

中国建材股份有限公司 2026 年 面向专业投资者公开发行科技创新 可续期公司债券（第一期） 信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕7857号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建材股份有限公司及其拟发行的 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国建材股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监：

高 明

二〇二六年九月二十一日

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股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。





中国建材股份有限公司 2026 年面向专业投资者 公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA _{stb} /稳定	2026/09/21

债项概况

本期债项发行规模为不超过 15.00 亿元（含），分两个品种，品种一期限为 3+N（3）年，品种二期限为 5+N（5）年，在中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期；本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项募集资金将用于生产性支出，包括但不限于偿还有息债务、补充流动资金、项目建设及运营等符合法律法规要求的用途。本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期债项无担保。

评级观点

公司为中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）核心的产业平台和旗舰上市公司，水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等各主要产品产能均处于行业前列。规模优势显著，全国化布局有效分散了单一区域市场波动的风险。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具有显著的竞争优势，产品种类丰富多元，2023—2025 年，新材料板块收入占比从 22.53%提升至 31.08%，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。财务方面，2023 年以来，公司基础建材板块收入受行业供需关系影响而下降，公司营业总收入随之逐年下降。2025 年，受益于原材料价格下行及成本控制，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 2023—2025 年，公司经营活动现金流持续大额净流入，经营获现能力稳健，EBITDA 利息倍数保持在 4 倍以上，长期偿债能力指标良好。考虑到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。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债项的保障能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

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：公司行业地位及业务规模显著下降，盈利能力持续显著弱化；发生大规模产线关停或资产减值导致净资产大幅下降或财务杠杆急剧攀升。

优势

- **公司为中国建材集团下属企业，股东综合实力强，建材业务竞争实力极强，行业地位突出。**公司是中国建材集团旗下建材产品板块的核心企业和旗舰上市公司，在资源获取、业务协同、融资增信等方面持续获得有力支持。公司水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等各主要产品产能均处于行业前列，规模优势突出，且部分产品技术水平先进。
- **公司产品多元，能够分散部分风险。**公司主营业务包括基础建材、新材料和工程技术服务等业务，产品种类丰富多元，且基础建材板块基本实现全国化布局，能够分散单一产品和区域市场变化带来的不利影响。2023—2025 年，新材料板块收入占比从 22.53%提升至 31.08%，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。
- **长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。**2023—2025 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.48 倍、5.48 倍和 4.29 倍，长期债务覆盖能力很强；全部债务/EBITDA 分别为 5.94 倍、6.84 倍和 9.53 倍，考虑到 2025 年的指标中包含了大额资产减值损失，具有一定偶发性，公司主业持续盈利获现情况良好，长期偿债指标处于行业很高水平。截至 2026 年 3 月底，公司未使用的银行授信 2192 亿元，银行借款以信用借款为主，且作为港股上市公司，直接融资渠道畅通，财务弹性充足。

关注

- **公司基础建材主要产品销量和销售价格持续下降，盈利能力和经营获现能力承压。**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。2023—2025 年，公司水泥、商混及骨料等基建产品销量和价格持续下降，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 68.17 亿元，导致净利润出现亏损。截至 2025 年底，公司应收账款账面价值为 460.81 亿元，占资产总额的 9.41%；商誉为 318.10 亿元，占资产总额的 6.50%。较大规模的应收账款和商誉一定程度上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。
- **本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延累计等特点。若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间的不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。**

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 水泥企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

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	4
		自身竞争力	企业管理	1
			经营分析	2
			基础素质	1
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		1
		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：--				--
模型级别				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：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：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。

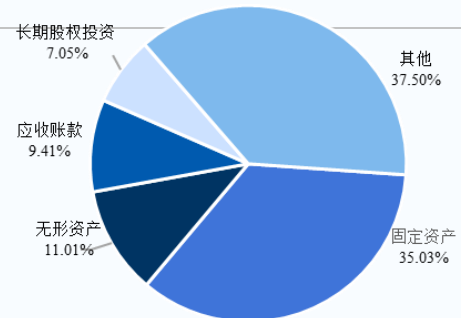
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	551.37	496.45	481.56	399.41
资产总额（亿元）	4887.89	4939.71	4896.08	5004.91
所有者权益（亿元）	1935.13	1945.33	1865.26	1858.80
短期债务（亿元）	938.65	993.00	1059.99	1034.76
长期债务（亿元）	1111.61	1099.13	1079.28	1159.16
全部债务（亿元）	2050.27	2092.13	2139.28	2193.93
营业总收入（亿元）	2158.78	1866.26	1830.86	357.67
利润总额（亿元）	123.67	96.16	12.45	7.56
EBITDA（亿元）	345.27	306.02	224.47	--
经营性净现金流（亿元）	290.25	231.96	225.18	-81.82
营业利润率（%）	18.03	18.30	19.01	16.33
净资产收益率（%）	5.30	3.87	-0.45	--
资产负债率（%）	60.41	60.62	61.90	62.86
全部债务资本化比率（%）	51.44	51.82	53.42	54.13
流动比率（%）	87.53	82.87	80.00	84.35
经营现金流动负债比（%）	17.05	13.20	12.39	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.50	0.45	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	5.48	5.48	4.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.94	6.84	9.53	--

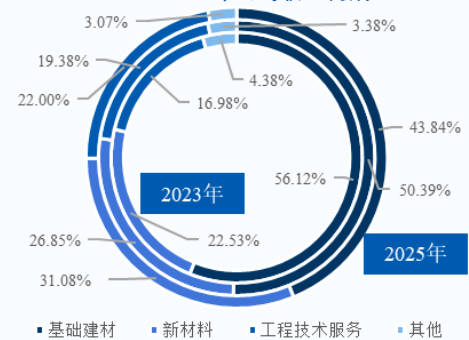
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1271.67	1247.59	1229.27	1227.63
所有者权益（亿元）	751.69	747.05	712.28	705.26
全部债务（亿元）	459.34	477.39	503.87	509.19
营业总收入（亿元）	1.43	0.75	0.72	0.16
利润总额（亿元）	35.41	35.67	18.82	3.86
资产负债率（%）	40.89	40.12	42.06	42.55
全部债务资本化比率（%）	37.93	38.99	41.43	41.93
流动比率（%）	242.72	244.24	218.83	211.29
经营现金流动负债比（%）	4.37	28.34	10.83	--

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 年其他流动负债和其他应付款中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁已计入长期债务，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，未对母公司债务数据进行调整；4.“--”为数据未获取或不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

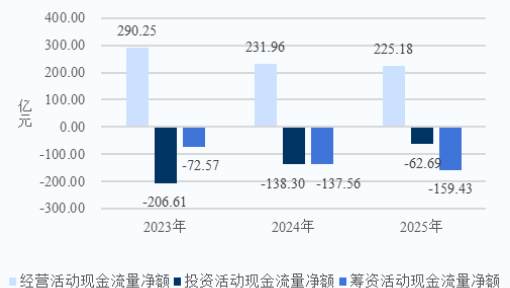
2025 年底公司资产构成



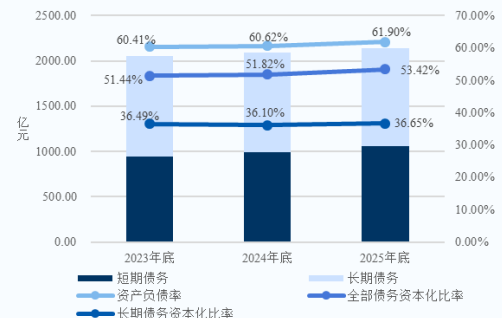
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/08/12	刘丙江 王阳	水泥企业信用评级方法与模型 V4.1.202606	阅读全文
AAA/稳定	2016/10/09	王兴萍 付晓林	水泥行业企业信用分析要点 (2013 年)	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
 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

刘丙江

项目组成员：王 阳 wangyang@lhratings.com

王阳

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）系 2005 年 3 月设立。2006 年 2 月，公司首次在海外公开发行了 7.52 亿股 H 股，并于 2006 年 3 月获准在香港联交所主板上市。2025 年 3 月，公司完成对 8.42 亿股 H 股的要约回购并注销，截至 2026 年 3 月底，公司股本为 75.93 亿元，控股股东中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）及其一致行动人持股比例为 50.01%，公司最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）（详见附件 1-1）。

公司是全国最大的综合性建材产业集团中国建材集团旗下建材产品板块的核心企业，主要经营基础建材、新材料和工程技术服务等业务，是中国最大的建材生产企业，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为建材行业，公司核心业务为水泥生产销售，适用水泥企业信用评级方法和模型。

截至 2025 年底，公司本部内设董事会秘书局、财务部、投资发展部以及审计部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额为 4896.08 亿元，所有者权益合计 1865.26 亿元（含少数股东权益 757.47 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1830.86 亿元，利润总额 12.45 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额为 5004.91 亿元，所有者权益合计 1858.80 亿元（含少数股东权益 763.97 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 357.67 亿元，利润总额 7.56 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：魏如山（暂代）¹。

二、本期债项概况

2026 年 8 月 14 日，公司获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中国建材股份有限公司向专业投资者公开发行可续期公司债券注册的批复》（证监许可〔2026〕2087 号），注册规模为不超过 100 亿元。公司计划发行“中国建材股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），发行金额不超过人民币 15.00 亿元（含），募集资金将用于生产性支出，包括但不限于偿还有息债务、补充流动资金、项目建设及运营等符合法律法规要求的用途。

本期债项分两个品种，品种一基础期限为 3 年，品种二基础期限为 5 年，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付，本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债项采用固定利率形式，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债项采用单利计息，付息频率为按年付息。若在本期债项的某一续期选择权行权年度，公司选择全额兑付本期债项，本期债项将一次性偿还本金。

本期债项首次发行票面利率在首个周期内保持不变。品种一首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 250 个交易日由中国债券信息网上公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。品种二首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 250 个交易日由中国债券信息网上公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。如果公司行使续期选择权，本期债项后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。

债券期限及续期选择权：本期债项品种一以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项；品种二以每 5 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

递延支付利息权及强制付息事件：本期债项附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：向普通股股东分红；减少注册资本。

¹ 公司于 2026 年 8 月 28 日发布《中国建材股份有限公司关于公司董事长发生变动的公告》，公司董事会于 2026 年 8 月 27 日收到周育先的辞职函，根据工作安排，周育先申请辞去公司董事长、执行董事及法定代表人职务。为保证董事会及董事会的正常运作，公司董事会已于 2026 年 8 月 27 日召开董事会审议通过授权执行董事魏如山代理行使本公司董事长职权并履行法定代表人的实务工作，暂未完成工商变更。

赎回选择权：除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债项。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债项。赎回的支付方式与本期债项到期本息支付相同，将按照本期债项登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。情形 1. 公司因税务政策变更进行赎回。公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。情形 2. 公司因会计准则变更进行赎回。根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）等相关规定，公司将本期债项计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。

本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期债项无担保。

综上所述，本期债项具有公司续期选择权、票面利率重置及递延支付利息等特点，一旦发生递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力，且赎回条款设置使得如公司行使续期选择权，则重置票面利率调整幅度较大，故本期债项续期的可能性小，具有较强的债性。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，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，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

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，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》](#)。

四、行业分析

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》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是中国最大的建材生产企业，目前已构建起基础建材、新材料和工程技术服务三大业务板块，各板块经营主体均为相应

业务领域的优势企业，行业地位突出，技术水平先进，市场竞争优势显著。

公司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、新材料和工程技术服务三大业务板块。

（1）基础建材

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，公司大力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，巩固了区域竞争优势，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 2.35 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

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。

公司新材料板块主要以子公司北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”，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）和中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”，主要经营风电叶片和玻璃纤维的生产和销售以及 CNG 气瓶和过滤材料等）。

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。

（3）工程技术服务

公司水泥工程技术服务具有领先优势，在水泥工程领域具备很强的竞争力。

公司工程技术服务主要由子公司中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”，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%。

（4）研发与科技创新

公司科技创新技术不断突破。先进复合材料、高强纱和专用涂料等系列特种功能材料用于梦天、神舟、长征以及国产大飞机等国家重大工程；超大型风电叶片、站用储氢气瓶、高强度锂膜、超细电子玻璃纤维等新技术取得突破；新技术新材料的应用验证和转化推广步伐加快，飞机客货舱地板实现批量供货，成功开发 147 米全球最长风电叶片并顺利吊装；日产万吨水泥生产线关键技术及成套装备研发技术、新型干法水泥、特种水泥与高性能混凝土、重大工程用特种水泥与高性能混凝土等关键技术运用至国家各类重大工程。2023—2025 年，公司年均费用化研发费用为 614804.20 万元，年均资本化研发费用为 19860.78 万元，合计年均占营业收入的比重为 3.25%。截至 2025 年底，公司获得国家技术发明二等奖公示 1 项、中国专利优秀奖 1 项、行业和省级科学技术奖 25 项，主持制修订国际标准 5 项，新增高新技术企业 7 家；旗下高新技术企业 261 家，拥有有效专利近 1.8 万件，其中发明专利超过 5400 件。

2 人员素质

公司高级管理人员行业经验丰富，员工构成符合公司发展需要。

截至 2026 年 3 月底，公司高级管理人员共 4 人，均有丰富的行业经验和管理经验；公司在职员工数量 129594 人，其中高层员工占 1.30%，中层员工占 5.97%，一般员工占 92.73%²。

2 高层员工指公司及子公司担任高管的人员，中层员工指公司及子公司部门负责人。

魏如山先生，1974 年 12 月生，中国人民大学经济学院政治经济学专业博士学位，正高级经济师；历任中国建材集团投资发展部总经理助理、总经理，中国建材集团战略发展部总经理等职务。现任中国建材集团副总经理，公司董事长、总裁、执行董事，兼任中国建材工程建设协会会长，并暂代履行财务总监职责。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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 8 月 4 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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至查询日，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。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构和内控机制完善，严格控制相关风险。

公司根据《公司法》《联交所证券上市规则》等境内外相关法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构。公司董事会由 11 名董事组成，设董事长 1 名，独立非执行董事 6 名。公司监事会成员 4 人，设监事会主席 1 名。公司设总经理（即总裁）1 名，对董事会负责，主持公司日常生产经营管理工作，并组织实施董事会决议、公司年度经营计划和投资方案等；公司设副总经理（即副总裁）若干名，财务负责人（即财务总监）1 名。

2 管理水平

公司作为规范的市场化运作企业集团，整体管理水平非常高。

公司根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》《公司法》等有关法律法规，制定了一系列比较完善的、体现公司治理结构的规章制度，构成了比较完善的治理框架及制度体系。

公司的核心经营业务分为基础建材业务板块、新材料板块和工程技术服务板块。公司根据不相容职务分离原则、明确划分权责原则及生产经营特点，对组织机构进行设置。对基础建材业务，公司对所辖区域进行整体规划设计、分区域管理，现金流量、项目交付等关键环节整体控制，设立了区域管理部门，并依据相关内控制度进行严格控制。同时，对产品售价和成本进行严格管理，并在收款和付款等环节重点把关。新材料业务方面，对轻质建材业务，公司采用资金的统一调配、并建立采购中心，严格控制产品的质量、技术、收款和费用支出等，也建立了相应的内控制度，各项工作均监管到位，有序展开；对玻璃纤维和复合材料业务，公司加大对新产品的生产和研发，并积极吸收国外先进经验，在风机叶片等产品上严格控制产品的质量、技术，同时建立了相应的内控制度。对工程技术服务业务，公司制定并执行项目管理制度，制定了规范的项目初期承接、中期实施、竣工验收各阶段的基本运作流程，确保了项目营销、预算管理、成本控制、合同管理、分供方管理、洽商变更管理等工作的合规性、有效性。

子公司管理方面，由于公司下属子公司较多，为了规范下属子公司的运作，提高对下属子公司的控制力，公司在人事、财务和资产方面都制定了相应的管理办法。安全生产管理方面，公司重要子公司及其各级控股公司均通过了职业健康管理体系认证。公司制定了《安全生产责任制度》和《工程项目安全生产管理办法》等一整套安全生产管理的制度。

七、重大事项

公司三大业务板块重组事项陆续完成，有利于公司整合资源并推动解决同业竞争问题，巩固公司行业的领先地位。

2023 年 6 月 9 日，中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）、连云港中复连众复合材料集团有限公司（以下简称“中复连众”）、中材科技、中材科技风电叶片股份有限公司（以下简称“中材叶片”）、中材科技（苏州）有限公司（以下简称“中

材苏州”)与中建材联合投资有限公司(以下简称“中联投”)、中国巨石股份有限公司(以下简称“中国巨石”)及中复连众的若干独立第三方股东签订了若干股权转让及债权转让协议,有关整合公司及其附属公司的风电叶片业务,其中核心的交易是中材叶片向中复连众现有股东收购中复连众的股权。叶片业务整合完成后,除公司不再间接持有中复碳芯电缆科技有限公司约 30.18%的参股权外,其余目标公司仍留在由公司及其附属公司组成的集团内。截至 2023 年底,该事项已经整合完成。

2024 年 4 月 30 日,公司发布《关于公司水泥资产的重组的最新进展的公告》称,根据天山股份 2023 年度减值审核报告,减值补偿数额约为 200.33 亿元。根据减值补偿协议,公司需(1)就减值补偿数额以 15.53 亿股补偿股份对天山股份作出补偿(从而公司在天山股份的持股比例将会下降约 3.38%)及(2)退还该补偿股份在减值补偿期间累计获得的现金分红(即约 11.09 亿元)予天山股份。此外,根据业绩承诺补偿协议,公司需以现金对天山股份作出利润补偿约 17.58 亿元。据此,公司权益持有者应占权益将减少约 32.59 亿元,同时非控制性权益则将增加相同数额,但对公司的综合损益表没有重大影响。上述事项对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力未产生重大不利影响。

2024 年 12 月 6 日,公司董事会宣布,摩根士丹利亚细有限公司(以下简称“摩根士丹利”)将代表公司提出附带先决条件现金要约,按每股 H 股 4.03 港元的要约价回购并注销最多达最高数目的 H 股股份(即 8.42 亿股 H 股,占于 2024 年 12 月 6 日已发行股份约 9.98%及已发行 H 股约 18.47%)(以下简称“要约”),公司回购的 H 股将不会超过该数目。要约的代价(若要约获全面接纳,则合共为 33.92 亿港元)将以现金支付给接纳要约的股东,并将以外部借款及/或内部资源拨付。本次要约收购事项及相关事宜已通过公司董事会会议批准,公司后续将召开及举行股东特别大会,以考虑及酌情批准要约、减少公司注册资本及相关安排以及清洗豁免。2025 年 3 月 12 日,公司已完成要约回购并注销回购股份 8.42 亿股 H 股。此次注销后,公司发行的总股份数由 84.35 亿股下降至 75.93 亿股,中国建材集团及其一致行动人持有的股份由 45.02%增加至 50.01%。

八、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年,受水泥及商品混凝土销量及售价逐年下降影响,公司营业总收入逐年下降,但综合毛利率持续增长。考虑基础建材下游需求短期内难以改善,基础建材经营业绩或仍将承压。随着公司新材料业务运营逐步成熟,预计将成为公司营收和利润的重要来源。

公司主营业务为基础建材、新材料和工程技术服务业务,2023—2025 年,公司营业总收入逐年下降,主要系基础建材板块水泥及商品混凝土销量及售价下降所致。从主营业务构成来看,基础建材板块是公司收入的核心来源,近年来收入规模和占比逐年下降。受业务规模持续扩大影响,公司新材料业务、工程技术服务业务的收入规模及占比持续上升。公司其他业务主要为建材贸易、物流等,收入持续下降,对营业总收入的影响有限。

毛利率方面,2023—2025 年,公司基础建材业务毛利率持续增长,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;新材料业务毛利率持续小幅下降,主要系石膏板、风电叶片等产品销售价格下降所致;工程技术服务板块毛利率受到各期新签合同毛利率变动以及在手项目的推进与决算进度等因素影响,呈现小幅波动。综上,公司综合毛利率持续增长。

2026 年 1—3 月,公司实现营业总收入 357.67 亿元,同比下降 2.37%;综合毛利率为 18.18%,较上年同期下降 0.73 个百分点。

图表 1 • 公司各业务收入及毛利率情况(单位:亿元)

业务板块	2023 年			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	收入	占比	毛利率
基础建材	1188.00	56.12%	14.14%	940.42	50.39%	16.98%	802.73	43.84%	18.39%	128.31	35.87%	10.76%
新材料	476.89	22.53%	26.85%	501.12	26.85%	23.70%	569.10	31.08%	23.50%	134.20	37.52%	25.14%
工程技术服务	359.44	16.98%	21.93%	361.72	19.38%	23.03%	402.88	22.00%	20.84%	81.23	22.71%	17.76%
其他	92.64	4.38%	36.50%	63.00	3.38%	19.30%	56.16	3.07%	26.46%	13.94	3.90%	22.02%
合计	2116.99	100.00%	19.30%	1866.26	100.00%	20.04%	1830.86	100.00%	20.77%	357.67	100.00%	18.18%

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,2023 年合计为主营业务收入,2024—2025 年以及 2026 年一季度合计为营业总收入;

2. 尾数差异系四舍五入所致

资料来源:公司提供

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。2023—2025 年，受市场供需变动因素影响，该板块收入规模持续下降。由于煤炭价格处于低位，且公司加大成本控制力度，该板块综合毛利率持续提升。

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，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—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逐年下降，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逐年下降，主要系销量下降所致。毛利率方面，水泥及熟料毛利率持续提升，商品混凝土毛利率波动增长，主要系煤炭价格处于低位同时公司加大成本控制力度所致；受销售价格持续下降影响，骨料毛利率逐年下降。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 2 • 2023—2025 年及 2026 年 1—3 月水泥熟料、商品混凝土和骨料业务主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			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	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	838.14	70.55%	12.76%	613.41	67.33%	13.72%	510.54	65.58%	14.29%	75.14	64.28%	5.00%
商品混凝土	288.85	24.31%	12.89%	245.53	26.95%	12.04%	216.81	27.85%	15.23%	34.49	29.50%	9.16%
骨料	61.02	5.14%	38.91%	52.08	5.72%	34.61%	51.10	6.56%	28.23%	7.27	6.22%	13.03%
合计	1188.00	100.00%	14.14%	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了，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。2023 年以来，子公司天山股份水泥熟料及商品混凝土的产量逐年下降，产能利用率呈下降趋势。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，2023—2025 年，因落实行业产能置换等去产能政策，天山股份水泥、熟料的产能持续下降，商品混凝土产能波动下降；受下游需求下降的影响，水泥、熟料和商品混凝土产量均逐年下降，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 3 • 2023—2025 年天山股份生产情况

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年
水泥	年产能（亿吨）	5.00	4.98	4.89
	产量（亿吨）	2.49	2.10	1.90
	产能利用率	49.84%	42.28%	38.80%
熟料	年产能（亿吨）	3.20	3.05	2.67
	产量（亿吨）	2.05	1.72	1.58
	产能利用率	64.06%	56.59%	59.30%
商品混凝土	年产能（亿方）	3.73	3.59	3.60
	产量（亿方）	0.77	0.76	0.73
	产能利用率	20.67%	21.11%	20.34%
骨料	年产能（亿吨）	2.20	2.33	2.35
	产量（亿吨）	1.88	1.74	1.76
	产能利用率	85.45%	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

2023—2025 年，公司水泥熟料及商品混凝土销量及销售价格逐年下降。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，2023—2025 年，公司水泥、熟料及商品混凝土的销量均逐年下降。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均持续下降，其中 2025 年销售均价分别为 239.00 元/吨、207.7 元/吨和 286.1 元/立方米，同比降幅分别为 6.16%、5.38%和 8.18%。

图表 4 • 2023—2025 年公司基础建材产品销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
水泥及熟料销量（亿吨）	3.09	2.45	2.17
商品混凝土销量（亿立方米）	0.81	0.79	0.76

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和玻璃纤维及复合材料业务构成。公司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。未来一段时间，随着北新建材业务规模持续扩大及中材科技风电叶片业务的运营成熟，新材料业务板块营收或将继续增长。

① 轻质建材

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可为 36.63 亿平方米。2023—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 5 • 2023—2025 年北新建材石膏板产销情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
产能（亿平方米/年）	35.03	35.63	36.63
产量（亿平方米）	21.65	21.66	21.18
销量（亿平方米）	21.72	21.71	21.47
产能利用率	61.80%	60.79%	60.36%
产销率	100.32%	100.02%	101.37%

资料来源：公司提供

② 复合材料及玻璃纤维

公司复合材料板块主要由中材科技经营，主营业务是风电叶片和玻璃纤维的生产和销售以及 CNG 气瓶和过滤材料等产品。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。2023—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逐年增长。

图表 6 • 2023—2025 年公司主要新材料产品生产情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	22290	21644	23673	23996	37919	36180
CNG 气瓶（万只）	20	22	17	17	22	21
高温过滤材料（万平米）	601	601	618	630	557	555
玻璃微纤维纸（吨）	17500	17729	21209	21099	24101	22980

资料来源：公司提供

（3）工程技术服务业务

2023—2025 年，公司工程技术服务业务新签合同额逐年增长，未完合同额规模较大且境外新签合同占比高。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。

2023—2025 年，随着境外业务的拓展，中材国际新签合同金额逐年增长，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。

图表 7 • 中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2023 年新签合同额	2024 年新签合同额	2025 年新签合同额	截至 2025 年底未完合同额
工程建设	390.67	371.78	427.10	565.21
装备制造	74.12	71.64	93.04	44.48
生产运营管理	135.86	173.12	170.11	52.74
其他	15.79	17.91	22.10	2.13
合计	616.44	634.44	712.35	664.55

注：上述数据为工程与装备内部抵消后，“未完合同额”指有效合同的结转额，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
资料来源：公司提供

3 未来发展

公司将聚焦建材业务，通过加强管理、优化布局等推动公司发展。

公司将围绕加快建设世界一流材料企业，落实提质增效、优化布局、科技创新、深化改革、价值管理等各项工作，拓增量、优存量、抓变量、强质量。提升经营业绩，以“一利五率”为目标导向，增强穿越经济周期的经营韧性。持续深化三精管理。持续优化布局，坚持基础建材与战新产业两端发力。基础建材积极紧抓水泥+、国际化、双碳，实现价值增量；战新产业聚焦战略落地，加速产业梯度升级，聚焦产业规律，加快优化发展模式，聚焦重点产品，加快夯实战新产业集群；推进国际化战略落地，推进全业务、全要素、全流程国际化。持续推进科技创新、数字化、绿色化，为发展赋能。加大原创性、引领性技术的供给，通过迭代式创新实现基业长青的可持续增长；加快数字化转型，以降成本、增效益、提效率为目标，发挥数据要素对全业务的促进效应；加强绿色低碳技术供给，加快推进产业绿色低碳化。加强价值管理，以提升内在价值为核心的价值管理理念。持续推进专业化整合，不断提升 ESG 治理和实践水平，多渠道多形式强化投资者沟通，持续健全市值管理工作机制。

截至 2025 年底，公司在建项目主要集中于基础建材板块，未来尚需一定的投资规模。

图表 8 • 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程项目名称	项目预算数	期末余额	工程投入占预算比例	工程进度
枞阳南方材料有限公司枞阳县黄公山建筑石料用凝灰岩矿年产 2000 万吨砂石骨料项目	34.80	5.17	48.94%	71.04%
江山南方水泥有限公司铁锤山-野猫坞一带水泥用石灰岩预查选点项目	34.86	18.29	85.34%	88.08%
池州中建材新材料有限公司 6000 万吨/年砂石骨料廊道输送工程及横山矿山项目	106.13	75.26	70.91%	91.57%
合计	175.80	98.73	--	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023—2025 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。

1 资产质量

2023—2025 年末，公司资产规模基本保持稳定，资产结构中非流动资产占比较高，符合行业一般特征。资产构成中存在一定规模的应收账款及商誉，或存在一定的减值风险，但对公司整体资产质量的影响可控。

2023—2025 年末，公司资产规模基本保持稳定，以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征，公司主要资产构成如图表 9 所示。2023—2025 年末，公司货币资金规模持续下降，其中 2024 年公司货币资金规模较上年底下降明显，主要系在建项目投资所致。截至 2025 年底，公司应收账款 460.81 亿元，已累计计提坏账准备 95.94 亿元，计提比例为 17.23%。从账龄来看，公司应收账款中账龄在 1 年以内（含 1 年）的应收账款余额占比为 51.88%，1~2 年（含 2 年）的应收账款余额占比为 16.84%；公司长期股权投资主要为持有的中国巨石等联营企业股权，2023—2025 年公司分别实现投资收益 6.51 亿元、13.67 亿元和 13.49 亿元，主要来自联营企业贡献的投资收益，是公司利润的重要补充；公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，截至 2025 年底成新率为 53.15%，成新率较低；公司在建工程主要为水泥业务和新材料业务的在建或者技改项目，受水泥生产线环保技改、骨料业务拓展及锂膜等新材料业务拓展影响，截至 2024 年末在建工程规模较上年底有所增长。2025 年末，随着在建工程转固，公司在建工程规模较上年末有所下降。公司无形资产主要为采矿权和土地使用权，随着公司持续投资矿山资源，无形资产规模继续增长；公司此前基础建材业务扩张时期对部分收购标的定价较高，致使公司商誉规模较大，2025 年，公司新增商誉减值准备 31.10 亿元，截至 2025 年底已累计计提商誉减值准备 183.09 亿元，受上下游不利环境影响，公司未来可能有一定商誉减值风险。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产构成较上年底变化不大。其中应收账款受商混和工程技术服务业务回款集中在年底影响，较上年底增长 11.70%。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1490.20	30.49%	1456.07	29.48%	1453.86	29.69%	1562.34	31.22%
货币资金	322.68	6.60%	273.43	5.54%	270.30	5.52%	312.07	6.24%
应收账款	470.58	9.63%	463.69	9.39%	460.81	9.41%	514.73	10.28%
非流动资产	3397.69	69.51%	3483.64	70.52%	3442.21	70.31%	3442.57	68.78%
长期股权投资	331.51	6.78%	335.05	6.78%	344.94	7.05%	346.99	6.93%
固定资产（合计）	1719.87	35.19%	1715.08	34.72%	1760.23	35.95%	1744.51	34.86%
在建工程（合计）	255.73	5.23%	313.35	6.34%	230.68	4.71%	196.76	3.93%
无形资产	505.60	10.34%	525.13	10.63%	539.02	11.01%	586.08	11.71%
商誉	321.73	6.58%	343.58	6.96%	318.10	6.50%	317.95	6.35%
资产总额	4887.89	100.00%	4939.71	100.00%	4896.08	100.00%	5004.91	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产合计 132.35 亿元，占期末总资产的 2.70%，受限比例低。

图表 10 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产类别	资产受限金额	受限原因
货币资金	31.80	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	2.24	银行承兑汇票质押
固定资产	13.96	抵押
在建工程	17.39	抵押
无形资产	65.68	抵押
其他	1.28	应收款项融资（票据池）
合计	132.35	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益波动下降，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。

2023—2025 年末，公司所有者权益波动下降。截至 2025 年底，公司所有者权益合计 1865.26 亿元，较上年底下降 4.12%，主

要由股本（占 4.07%）、其他权益工具（8.45%）、资本公积（占 3.96%）、盈余公积（占 3.24%）、未分配利润（占 39.52%）和少数股东权益（占 40.61%）构成，所有者权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益为 1858.80 亿元，较上年底下降 0.35%，所有者权益构成未发生重大变化。

（2）负债

2023—2025 年末，公司负债总额和全部债务均逐年增长，全部债务中长短期债务占比较为均衡，杠杆水平处于适宜水平。

2023—2025 年末，公司负债总额逐年增长，以流动负债为主，公司主要负债构成如图表 11 所示。2023—2025 年末，公司短期借款波动增长，主要为信用借款；受煤炭价格波动影响，公司应付账款波动下降；公司一年内到期的非流动负债规模波动增长，主要为转入的长期借款和应付债券；公司长期借款主要为信用借款，规模持续下降，应付债券持续增长。截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年底略有增长，负债结构变动不大。

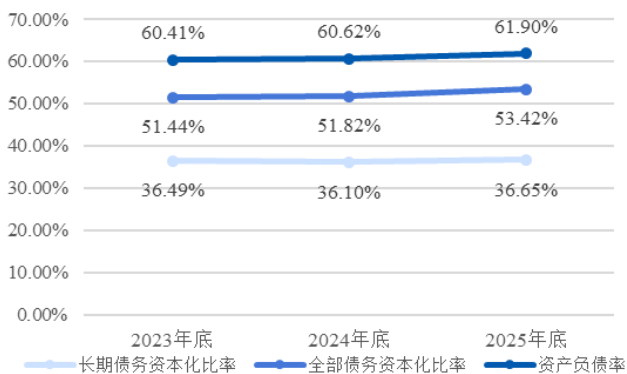
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1702.44	57.66%	1757.13	58.68%	1817.29	59.96%	1852.14	58.87%
短期借款	366.97	12.43%	317.99	10.62%	446.58	14.73%	493.78	15.70%
应付账款	482.53	16.34%	484.14	16.17%	469.81	15.50%	454.98	14.46%
一年内到期的非流动负债	348.31	11.80%	479.61	16.02%	404.88	13.36%	397.36	12.63%
非流动负债	1250.32	42.34%	1237.26	41.32%	1213.53	40.04%	1293.97	41.13%
长期借款	911.07	30.85%	845.65	28.24%	791.59	26.12%	793.08	25.21%
应付债券	196.36	6.65%	252.17	8.42%	273.36	9.02%	344.16	10.94%
负债总额	2952.76	100.00%	2994.38	100.00%	3030.81	100.00%	3146.11	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

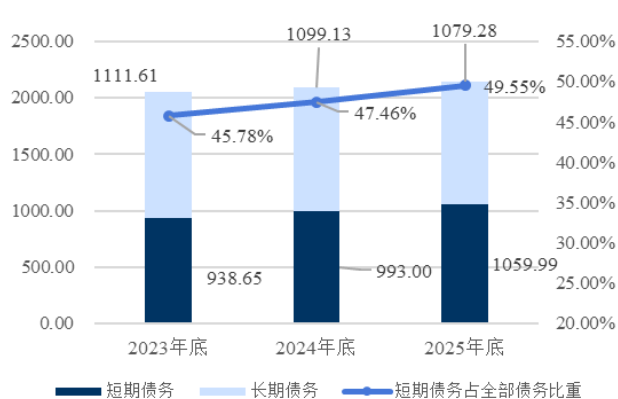
有息债务方面，2023—2025 年末，公司全部债务逐年小幅增长，年均复合增长 2.15%；短期债务占比持续提升。截至 2025 年底，公司全部债务 2139.28 亿元，较上年底增长 2.25%。从债务指标看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅上升，长期债务资本化比率较稳定，截至 2025 年底分别为 61.90%、53.42%和 36.65%。2023—2025 年末，公司计入其他权益工具的永续债券分别为 175.50 亿元、160.56 亿元和 157.55 亿元，若将永续债权计入全部债务，公司全部债务资本化比率分别为 55.85%、55.79%和 57.36%。整体看，公司杠杆水平处于可控水平。

图表 12 • 2023—2025 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 13 • 2023—2025 年底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业总收入和利润总额均逐年下降，其中 2025 年对固定资产计提的资产减值以致公司利润规模以及盈利指标出现显著下降。

2023—2025 年，公司营业总收入持续下降，毛利润波动下降。2025 年，公司毛利润同比回升，期间费用维持下降态势，主业盈利状况得到优化。

非经常性损益对公司利润影响大。其中，其他收益主要为增值税返还，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，2023 年公允价值变动损失规模较大；投资收益主要来自长期股权投资，2024 年同比增长主要系控股公司划出合并范围所

致，2025 年投资收益规模同比保持稳定。2025 年，公司发生资产减值损失 68.17 亿元，主要系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；发生信用减值损失 17.38 亿元，主要为应收账款坏账损失。

2023—2025 年，公司利润总额持续下降，2025 年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 2.37%、利润总额同比增长 62.58%，主要系当期获得资产处置收益 3.83 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 14 • 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	2158.78	1866.26	1830.86	357.67
毛利润	424.77	373.96	380.19	65.03
期间费用	293.11	286.26	280.21	62.40
资产减值损失	-4.14	-5.11	-68.17	0.23
信用减值损失	0.91	-3.95	-17.38	-0.02
其他收益	20.45	22.11	22.01	2.70
公允价值变动收益	-10.88	0.10	0.79	1.42
投资收益	6.51	13.67	13.49	2.89
利润总额	123.67	96.16	12.45	7.56
营业利润率	18.03%	18.30%	19.01%	16.33%
总资本收益率	4.06%	3.16%	1.02%	--
净资产收益率	5.30%	3.87%	-0.45%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2023—2025 年，受上下游环境影响，公司经营活动现金净流入持续下降，但仍能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，2023—2025 年，随着公司水泥产销量减少，经营活动现金流入持续下降，同期，公司现金收入比逐年下降，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 200 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。2023—2025 年，公司投资活动现金流持续净流出，但净流出金额持续下降；公司筹资活动前现金流量净额持续为正。

从筹资活动来看，2023—2025 年，公司筹资活动现金流持续净流出，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 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	2246.60	1863.28	1822.60	347.79
经营活动现金流出小计	1956.35	1631.32	1597.42	429.61
经营活动现金流量净额	290.25	231.96	225.18	-81.82
投资活动现金流入小计	282.72	299.63	285.30	70.41
投资活动现金流出小计	489.34	437.93	347.99	51.75
投资活动现金流量净额	-206.61	-138.30	-62.69	18.66
筹资活动前现金流量净额	83.63	93.66	162.50	-63.16
筹资活动现金流入小计	1413.09	1206.71	1361.89	425.55

筹资活动现金流出小计	1485.65	1344.27	1521.31	320.97
筹资活动现金流量净额	-72.57	-137.56	-159.43	104.58
现金收入比	99.02%	94.76%	93.78%	87.83%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好，融资渠道畅通，整体偿债能力极强。

从偿债指标来看，2023—2025 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尚可；公司长期偿债指标受利润规模下降的影响而有所减弱，但仍属良好。考虑到 2025 年的指标中包含了大额资产减值损失，具有一定偶发性，公司长期偿债指标处于行业很高水平。基于公司的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 16 • 公司偿债指标

项目	项目	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	87.53	82.87	80.00	84.35
	速动比率（%）	75.12	73.22	70.07	72.55
	经营现金流动负债比（%）	17.05	13.20	12.39	-4.42
	现金短期债务比（倍）	0.59	0.50	0.45	0.39
	经营现金/短期债务（倍）	0.31	0.23	0.21	-0.08
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	345.27	306.02	224.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.94	6.84	9.53	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.48	5.48	4.29	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.11	0.11	-0.04

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

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。

截至 2026 年 3 月底，公司共获得银行的授信 4287 亿元，未使用额度 2192 亿元，公司间接融资渠道畅通。作为 H 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

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，债务负担适中。公司本部无实际经营业务，利润主要来源为下属子公司的投资收益。

截至 2025 年底，公司本部资产总额为 1229.27 亿元，主要由其他应收款（与子公司的往来款）和长期股权投资（持有的子公司股权）构成；受下属重要子公司均为上市公司影响，公司本部货币资金规模较小。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 2025 年底，公司本部负债总额 517.00 亿元，全部债务 503.87 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.06% 和 41.43%，公司本部债务负担适中，但受公司本部货币资金较小影响，公司本部长短期偿债能力指标表现一般。公司本部收入规模极小，2025 年营业总收入为 0.72 亿元，利润总额为 18.82 亿元，主要来自投资收益。

十、ESG 分析

公司注重研发、环保及安全生产投入，积极履行作为央国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，作为建材企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司持续完善环境管理体系建设，建立了董事会负责、管理层组织、各部门配合及所属公司上下联动的 ESG 管理体系，设立与业务运营相关联的环境目标。截至 2025 年底，公司共有绿色工厂 275 个，其中国家级绿色工厂 116 个；共有绿色矿山 161 座，其中国家级绿色矿山 41 座；绿色产品收入 462.43 亿元。2025 年，公司总环保投入金额 23.62 亿元；温室气体排放总量 1.59 亿吨，同比下降 4.79%；综合能源消耗强度 871 兆瓦时/百万营业收入，同比下降 3.33%。

社会责任方面，公司为 2025 年度纳税信用 A 级纳税人。公司构建了较为全面的人才培养机制，2025 年员工人均受训时长 47 小时。公司制定了《质量管理办法》等一系列制度来强化产品质量管理，2024 年公司披露的总体客户满意度为 95.9%。公司依据《物资采购管理办法》《招标管理办法》等规章制度，加强物资采购管理，规范采购行为，并对供货商准入机制进行原则性规定，并组织各所属公司建立完善的供货商准入机制，根据物资和服务类别采取不同方式对供货商进行审核准入。公司建立了健康安全量化目标，2025 年安全生产投入 17.42 亿元。公司积极响应政府政策，2025 年公司公益总投入金额 6807 万元。

公司设有 ESG 委员会，ESG 委员会负责评估本集团企业管治、环境及社会责任管理工作情况以及面临的风险和机遇，制定、审查企业管治、环境及社会责任管理愿景、目标和策略，并定期向董事会汇报关于 ESG 工作的重大事项；公司 ESG 信息披露质量良好，ESG 风险管理体系较完善。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务水平影响小。

本期债项拟发行金额不超过 15.00 亿元，按照上限 15.00 亿元计算，分别占 2025 年底公司长期债务和全部债务的 1.39% 和 0.70%，占比很低，不会对现有债务规模及结构产生实质影响。

联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项票面利率重置的设置使公司不行使赎回选择权的可能性较小。以 2025 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 61.90%、53.42% 和 36.65% 上升至 62.02%、53.60% 和 36.97%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2 本期债项偿还能力

公司对本期债项的保障能力极强。

本期债项拟发行金额不超过 15.00 亿元，按照上限 15.00 亿元计算，2023—2025 年，公司经营活动产生的现金流入分别为本期债项发行额度的 149.77 倍、124.22 倍和 121.51 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为本期债项发行额度的 19.35 倍、15.46 倍和 15.01 倍；公司 EBITDA 分别为本期债项发行金额的 23.02 倍、20.40 倍和 14.96 倍。整体看，公司对本期债项的覆盖倍数均属极高，即便 2025 年因计提大额资产减值导致利润承压，经营活动现金流仍保持 225.18 亿元净流入，EBITDA 仍达 224.47 亿元，对本期债项的保障能力未受实质影响。结合本期债项发行后长期债务规模测算，经营现金流入对发行后长期债务覆盖程度较好，但经营活动现金流量净额对长期债务覆盖程度一般，EBITDA 对长期债务覆盖程度较好。

本期债项附有公司续期选择权、票面利率重置及利息递延支付权等条款。其中票面利率重置机制显著提高了续期成本，将超出公司当前综合融资成本，理性条件下公司选择续期的动机较弱。此外，强制付息事件对公司经营行为构成约束，若递延付息将限制

分红等关键决策，不符合公司作为央企上市公司的股东回报预期。因此，本期债项实际被延期的可能性很小，债项在到期或赎回时偿付的特征明显，利息支付的不确定性风险低。

公司作为中国建材集团核心旗舰上市企业，融资渠道多元外部支持有力。即便在行业景气度低迷的背景下，公司经营获现能力稳健，EBITDA 对利息的覆盖倍数持续保持在 4 倍以上，长期偿债能力指标处于领先水平。本期债项发行规模相对较小，对公司债务结构影响有限，公司现金流量及 EBITDA 对其保障能力极强，债项条款附加风险可控。综合考虑公司对本期债项的偿还能力极强，债券到期不能偿付本息的风险极低。

图表 17•本期债项偿还能力测算

项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	1094.28
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.67
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.21
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.87

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据审计报告及提供资料整理

十二、评级结论

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

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	551.37	496.45	481.56	399.41
应收账款（亿元）	470.58	463.69	460.81	514.73
其他应收款（合计）（亿元）	60.77	65.45	55.92	54.63
存货（亿元）	211.28	169.51	180.54	218.62
长期股权投资（亿元）	331.51	335.05	344.94	346.99
固定资产（合计）（亿元）	1719.87	1715.08	1760.23	1744.51
在建工程（合计）（亿元）	255.73	313.35	230.68	196.76
资产总额（亿元）	4887.89	4939.71	4896.08	5004.91
实收资本（亿元）	84.35	84.35	75.93	75.93
少数股东权益（亿元）	703.26	750.84	757.47	763.97
所有者权益（亿元）	1935.13	1945.33	1865.26	1858.80
短期债务（亿元）	938.65	993.00	1059.99	1034.76
长期债务（亿元）	1111.61	1099.13	1079.28	1159.16
全部债务（亿元）	2050.27	2092.13	2139.28	2193.93
营业总收入（亿元）	2158.78	1866.26	1830.86	357.67
营业成本（亿元）	1734.02	1492.29	1450.67	292.64
其他收益（亿元）	20.45	22.11	22.01	2.70
利润总额（亿元）	123.67	96.16	12.45	7.56
EBITDA（亿元）	345.27	306.02	224.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2137.55	1768.52	1717.06	314.14
经营活动现金流入小计（亿元）	2246.60	1863.28	1822.60	347.79
经营活动现金流量净额（亿元）	290.25	231.96	225.18	-81.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-206.61	-138.30	-62.69	18.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	-72.57	-137.56	-159.43	104.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.48	3.21	3.11	--
存货周转次数（次）	8.14	7.84	8.29	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.38	0.37	--
现金收入比（%）	99.02	94.76	93.78	87.83
营业利润率（%）	18.03	18.30	19.01	16.33
总资本收益率（%）	4.06	3.16	1.02	--
净资产收益率（%）	5.30	3.87	-0.45	--
长期债务资本化比率（%）	36.49	36.10	36.65	38.41
全部债务资本化比率（%）	51.44	51.82	53.42	54.13
资产负债率（%）	60.41	60.62	61.90	62.86
流动比率（%）	87.53	82.87	80.00	84.35
速动比率（%）	75.12	73.22	70.07	72.55
经营现金流动负债比（%）	17.05	13.20	12.39	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.50	0.45	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	5.48	5.48	4.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.94	6.84	9.53	--

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 年其他流动负债和其他应付款中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁已计入长期债务，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.“--”为数据未获取或不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.40	31.12	30.24	31.67
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	527.74	478.13	449.07	440.57
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	709.55	728.62	740.57	746.05
固定资产（合计）（亿元）	9.88	9.53	9.25	9.16
在建工程（合计）（亿元）	0.04	0.10	0.06	0.08
资产总额（亿元）	1271.67	1247.59	1229.27	1227.63
实收资本（亿元）	84.35	84.35	75.93	75.93
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	751.69	747.05	712.28	705.26
短期债务（亿元）	167.14	185.66	206.19	210.60
长期债务（亿元）	292.20	291.73	297.68	298.59
全部债务（亿元）	459.34	477.39	503.87	509.19
营业总收入（亿元）	1.43	0.75	0.72	0.16
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	35.41	35.67	18.82	3.86
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.66	0.79	0.76	0.14
经营活动现金流入小计（亿元）	84.32	113.28	56.19	3.33
经营活动现金流量净额（亿元）	9.95	59.11	23.73	2.83
投资活动现金流量净额（亿元）	14.10	-19.59	11.57	-0.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.13	-42.71	-35.80	-0.75
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（%）	115.68	105.00	105.05	86.01
营业利润率（%）	87.03	78.70	76.86	98.06
总资本收益率（%）	4.12	3.91	2.52	--
净资产收益率（%）	4.71	4.78	2.64	--
长期债务资本化比率（%）	27.99	28.08	29.47	29.74
全部债务资本化比率（%）	37.93	38.99	41.43	41.93
资产负债率（%）	40.89	40.12	42.06	42.55
流动比率（%）	242.72	244.24	218.83	211.29
速动比率（%）	242.72	244.24	218.83	211.29
经营现金流动负债比（%）	4.37	28.34	10.83	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.17	0.15	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司本部 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. 未对公司本部债务数据进行调整；4. “--” 为数据未获取或不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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 ³	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 ⁴ ×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 ⁵	(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)

³ 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)

⁴ 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%

⁵ 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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。