中国建材股份有限公司
2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2025〕3546 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，确定维持中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 建材 09”“19 建材 14”“20 中建材 MTN003”“21 建材 04”“21 建材 08”“22 建材 Y4”“22 建材 Y5”“22 建材 Y7”“建材 YK01”“建材 YK02”“建材 YK03”“建材 YK05”“建材 YK06”“建材 YK07”“建材 YK08”“建材 YK09”“24 建材 K1”“24 建材 K2”“24 建材 K3”“24 建材 K5”“24 建材 K6”“24 建材 K8”“建材 K9”“建材 K11”“建材 K12”“建材 YK11”“建材 YK12”“建材 YK13”和“建材 YK14”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

评级总监：

二〇二五年五月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

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。

中国建材股份有限公司
2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国建材股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/27
19 建材 09/19 建材 14/21 建材 04/21 建材 08/24 建材 K1/24 建材 K2/24 建材 K3/24 建材 K5/24 建材 K6/24 建材 K8/建材 K9/建材 K11/建材 K12	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 建材 Y4/22 建材 Y5/22 建材 Y7/建材 YK01/建材 YK02/建材 YK03/建材 YK05/建材 YK06/建材 YK07/建材 YK08/建材 YK09/建材 YK11/建材 YK12/建材 YK13/建材 YK14	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 中建材 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）作为大型建材央企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，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，其中水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等核心产品产能居于世界第一位。公司可持续经营能力强。财务方面，2024 年以来，水泥熟料销量和销售价格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且短期内仍将承压；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较弱，但长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

短期内，下游行业景气度仍偏低，水泥行业仍处产能过剩状态，行业竞争激烈，公司经营获现能力及盈利能力或将继续承压，但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。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或股东支持力度下降，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

- **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，仍是全国最大的建材生产企业，其水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等各主要产品产能排名均世界第一，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。
- **长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。**2024 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 仍处于较好水平。截至 2025 年 3 月底，公司未使用的银行授信额度充足，且作为港股上市公司直接融资渠道畅通。

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量和销售价格继续下降，公司盈利和经营能力趋弱且短期内仍将承压。**2024 年以来，水泥行业仍处于产能过剩状态，叠加房地产市场景气度下行，下游需求仍疲软，行业供需失衡，

竞争加剧，水泥、商混及骨料等基建产品销量和价格继续下降，对公司基础建材业务产生了一定的负面影响，公司利润总额同比下降，预计短期内公司盈利和经营获现能力仍将继续承压。

- **公司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。**截至 2024 年末，公司应收账款 463.69 亿元，占资产总额的 9.39%，商誉 343.58 亿元，占资产总额的 6.96%，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、打分表及结果

评级方法 水泥企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水泥企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		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：--				--
评级结果				AAA

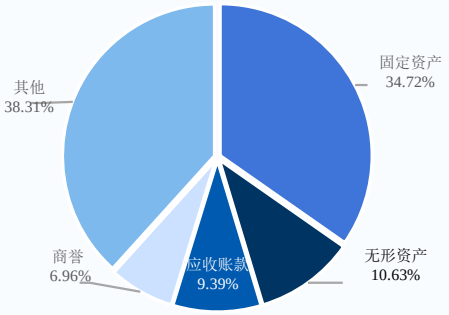
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：不涉及。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

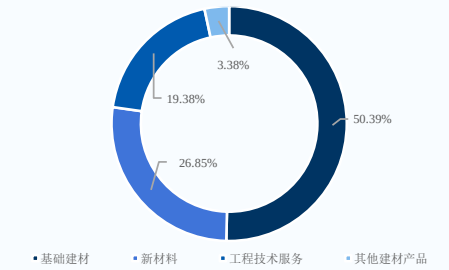
合并口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	567.93	551.37	496.45	400.71
资产总额（亿元）	4893.07	4887.89	4939.71	5049.77
所有者权益（亿元）	1959.81	1935.13	1945.33	1921.13
短期债务（亿元）	995.05	938.65	993.00	/
长期债务（亿元）	976.58	1111.61	1099.13	/
全部债务（亿元）	1971.63	2050.27	2092.13	/
营业总收入（亿元）	2396.25	2158.78	1866.26	366.37
利润总额（亿元）	179.71	123.67	96.16	4.65
EBITDA（亿元）	404.96	345.27	306.02	--
经营性净现金流（亿元）	266.05	290.25	231.96	-50.51
营业利润率（%）	17.19	18.03	18.30	17.09
净资产收益率（%）	7.84	5.30	3.87	--
资产负债率（%）	59.95	60.41	60.62	61.96
全部债务资本化比率（%）	50.15	51.44	51.82	/
流动比率（%）	84.62	87.53	82.87	83.30
经营现金流动负债比（%）	14.55	17.05	13.20	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.59	0.50	/
EBITDA 利息倍数（倍）	5.74	5.48	5.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.87	5.94	6.84	--
公司本部口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1277.19	1271.67	1247.59	1263.68
所有者权益（亿元）	735.36	751.69	747.05	715.64
全部债务（亿元）	528.70	459.34	477.39	514.74
营业总收入（亿元）	0.87	1.43	0.75	0.11
利润总额（亿元）	62.24	35.41	35.67	1.82
资产负债率（%）	42.42	40.89	40.12	43.37
全部债务资本化比率（%）	41.83	37.93	38.99	41.84
流动比率（%）	248.88	242.72	244.24	206.43
经营现金流动负债比（%）	-23.80	4.37	28.34	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 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. 本报告 2022 年、2023 年和 2024 年财务数据分别为 2023 年审计报告期初数、2024 年审计报告期初数及 2024 年审计报告期末数据；5. “/”为数据未获取，“--”为数据无意义
资料来源：联合资信根据公司年报、季报及公司提供资料整理

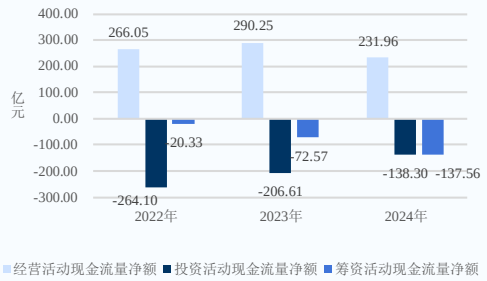
2024 年底公司资产构成



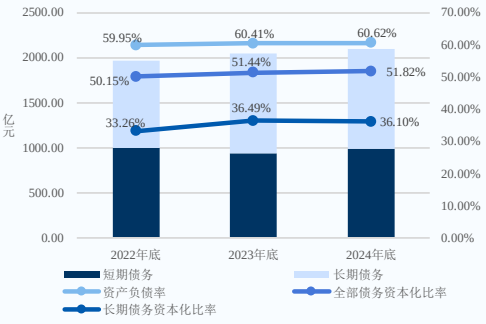
2024 年公司收入构成



2022－2024 年公司现金流情况



2022－2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
19 建材 09	23.00	23.00	2029-08-05	--
19 建材 14	7.00	7.00	2029-09-16	--
20 中建材 MTN003	10.00	10.00	2025-07-09	--
21 建材 04	10.00	10.00	2026-08-05	--
21 建材 08	7.00	7.00	2026-11-08	--
22 建材 Y4	10.00	10.00	2025-06-09	续期选择权，调整票面利率选择权
22 建材 Y5	20.00	20.00	2025-08-04	续期选择权，调整票面利率选择权
22 建材 Y7	15.00	15.00	2025-10-17	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK01	10.00	10.00	2025-06-08	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK02	10.00	10.00	2026-06-08	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK03	10.00	10.00	2025-07-10	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK05	8.00	8.00	2025-08-03	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK06	8.00	8.00	2026-08-03	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK07	10.00	10.00	2025-08-24	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK08	10.00	10.00	2026-08-24	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK09	10.00	10.00	2026-04-01	续期选择权，调整票面利率选择权
24 建材 K1	5.00	5.00	2026-04-25	经营维持承诺
24 建材 K2	15.00	15.00	2027-04-25	经营维持承诺
24 建材 K3	5.00	5.00	2026-07-08	经营维持承诺
24 建材 K5	15.00	15.00	2029-07-08	经营维持承诺
24 建材 K6	15.00	15.00	2027-08-14	经营维持承诺
24 建材 K8	10.00	10.00	2029-09-20	经营维持承诺
建材 K9	20.00	20.00	2027-11-04	经营维持承诺
建材 K11	10.00	10.00	2028-01-13	经营维持承诺
建材 K12	10.00	10.00	2030-01-13	经营维持承诺
建材 YK11	20.00	20.00	2028-02-24	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK12	10.00	10.00	2030-02-24	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK13	8.00	8.00	2028-04-10	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK14	8.00	8.00	2030-04-10	续期选择权，调整票面利率选择权

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，永续债到期日为下一行权日
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
建材 YK13/建材 YK14	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/28	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
建材 YK11/建材 YK12	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/14	宋莹莹、杨哲		阅读全文
建材 K11/建材 K12	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/06	宋莹莹、杨哲		阅读全文
建材 K9	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/22	宋莹莹、杨哲		阅读全文
24 建材 K8	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/11	宋莹莹、杨哲		阅读全文
24 建材 K6	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/06	宋莹莹、杨哲		阅读全文
24 建材 K3/24 建材 K5	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/01	宋莹莹、杨哲		阅读全文
24 建材 K1/24 建材 K2/建材 YK09/建材 YK07/建材 YK08/建材 YK05/建材 YK06/建材 YK03/建材 YK01/建材 YK02/22 建材 Y7/22 建材 Y5/22 建材 Y4/21 建材 08/21 建材 04/20 中建材 MTN003/19 建材 14/19 建材 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/28	宋莹莹、杨哲		阅读全文
24 建材 K1/24 建材 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/16	宋莹莹、杨哲	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
建材 YK09	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/22	宋莹莹、曹梦茹		阅读全文
建材 YK07/建材 YK08	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/10	宋莹莹、曹梦茹		阅读全文
建材 YK05/建材 YK06	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/24	宋莹莹、曹梦茹		阅读全文
建材 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/30	宋莹莹、曹梦茹		阅读全文

建材 YK01/建材 YK02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/26	宋莹莹、曹梦茹		阅读全文
22 建材 Y7	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/30	宋莹莹、曹梦茹		阅读全文
22 建材 Y5	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/26	宋莹莹、曹梦茹	水泥企业信用评级方法（V3.1.202205）/水泥企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
22 建材 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/01	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 建材 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/29	宋莹莹、曹梦茹		阅读全文
21 建材 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/29	刘珺轩、宋莹莹		阅读全文
20 中建材 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/07/03	孙鑫、蔡伊静、程真		阅读全文
19 建材 14	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/08/09	王文燕、周珂鑫	水泥企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
19 建材 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/26	周珂鑫、王文燕		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：杨　哲　yangzhe@lhratings.com

项目组成员：罗星驰　luoxc@lhratings.com

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

电话：010-85679696　传真：010-85679228

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

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建材股份有限公司（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

公司系 2005 年 3 月设立。2006 年 2 月，公司首次在境外公开发行了 7.52 亿股 H 股，并于 2006 年 3 月获准在香港联交所主板上市。截至 2025 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”）直接及间接持股比例为 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。截至 2024 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 2024 年底，纳入合并范围的一级子公司共 11 家（详见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 4939.71 亿元，所有者权益 1945.33 亿元（含少数股东权益 750.84 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1866.26 亿元，利润总额 96.16 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 5049.77 亿元，所有者权益 1921.13 亿元（含少数股东权益 762.78 亿元）；2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 366.37 亿元，利润总额 4.65 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月 20 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，除“24 建材 K3”“24 建材 K5”“24 建材 K6”“24 建材 K8”“建材 K9”“建材 K12”“建材 K11”“建材 YK11”“建材 YK12”“建材 YK13”和“建材 YK14”尚未到付息日外，其余债券均在付息日按时付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月 20 日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（年）
19 建材 09	23.00	23.00	2019/08/05	10
19 建材 14	7.00	7.00	2019/09/16	10
20 中建材 MTN003	10.00	10.00	2020/07/09	5
21 建材 04	10.00	10.00	2021/08/05	5
21 建材 08	7.00	7.00	2021/11/08	5
22 建材 Y4	10.00	10.00	2022/06/09	3(3+N)
22 建材 Y5	20.00	20.00	2022/08/04	3(3+N)
22 建材 Y7	15.00	15.00	2022/10/17	3(3+N)
建材 YK01	10.00	10.00	2023/06/08	2(2+N)
建材 YK02	10.00	10.00	2023/06/08	3(3+N)
建材 YK03	10.00	10.00	2023/07/10	2(2+N)
建材 YK05	8.00	8.00	2023/08/03	3(3+N)
建材 YK06	8.00	8.00	2023/08/03	2(2+N)
建材 YK07	10.00	10.00	2023/08/24	3(3+N)
建材 YK08	10.00	10.00	2023/08/24	2(2+N)
建材 YK09	10.00	10.00	2024/04/01	2(2+N)
24 建材 K1	5.00	5.00	2024/04/25	2

24 建材 K2	15.00	15.00	2024/04/25	3
24 建材 K3	5.00	5.00	2024/07/08	2
24 建材 K5	15.00	15.00	2024/07/08	5
24 建材 K6	15.00	15.00	2024/08/14	3
24 建材 K8	10.00	10.00	2024/09/20	5
建材 K9	20.00	20.00	2024/11/04	3
建材 K11	10.00	10.00	2025/01/13	3
建材 K12	10.00	10.00	2025/01/13	5
建材 YK11	20.00	20.00	2025/02/24	3（3+N）
建材 YK12	10.00	10.00	2025/02/24	5（5+N）
建材 YK13	8.00	8.00	2025/04/10	3（3+N）
建材 YK14	8.00	8.00	2025/04/10	5（5+N）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2025 年 5 月 20 日，公司存续期永续债包括“22 建材 Y4”“22 建材 Y5”“22 建材 Y7”“建材 YK01”“建材 YK02”“建材 YK03”“建材 YK05”“建材 YK06”“建材 YK07”“建材 YK08”“建材 YK09”“建材 YK11”“建材 YK12”“建材 YK13”和“建材 YK14”（以下简称“上述债券”）于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于上述债券的发行条款，联合资信得出以下结论：（1）上述债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，上述债券与其他债务融资工具清偿顺序一致。（2）从票面利率角度分析，公司在上述债券赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。（3）上述债券在除公司发生向普通股股东分红和减少注册资本事件之外，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。强制付息事件指付息日前 12 个月内发生公司向普通股股东分红或减少注册资本。2022—2024 年，公司分别向股东分红 31.88 亿元、19.32 亿元和 12.00 亿元。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，上述债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述债券在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业分析

2024 年以来，水泥需求仍然乏力，供需失衡致使行业竞争加剧，受行业加强错峰生产及自律停产影响，9 月以来水泥价格进入增长通道，但依然低位运行，各区域水泥价格走势存在较大差异；煤炭价格虽波动下行但仍处相对高位，水泥行业效益持续下降。

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

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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、新材料和工程技术服务三大业务板块。

（1）基础建材

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

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。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

（2）新材料

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”，主营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 2024 年底，北新建材石膏板年产能 35.63 亿平方米，位居世界第一，产能利用率 66.52%，且品牌知名度高，石膏板国内市场占有率持续保持在 60%以上；轻钢龙骨产能 47.13 万吨，产能利用率 76.13%；继续保持全球最大石板轻钢龙骨产业集团领先地位。

截至 2024 年底，中材科技风电叶片产能规模位居世界第一，具备 1.0MW~20MW+机组平台，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海、海上等不同运行环境，市场占有率保持全国第一。

（3）工程技术服务

跟踪期内，公司水泥工程技术服务仍具有领先优势，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，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%。2024 年实现新签合同额 634.44 亿元，同比增长 3%。

（二）管理水平

跟踪期内，因工作调整，公司财务总监、董事和监事均有变化。2024 年 2 月 2 日，张金栋先生辞任公司副总裁；2024 年 12 月 3 日，公司发布公告，陈学安先生因退休不再担任公司副总裁、财务总监，公司将根据相关规定尽快完成财务总监的选聘工作。2024 年 12 月 6 日，公司发布公告，公司总裁兼执行董事魏如山先生在聘任新的财务总监之前，暂代履行财务总监职责。跟踪期内，公司两名监事辞任，上述监事变动不会导致公司监事会成员低于法定最低人数，不影响监事会的正常运作。截至 2025 年 3 月底，公司仅有 5 名监事。此外，跟踪期内，公司非执行董事辞任 5 人，截至 2025 年 3 月底，公司董事会成员 12 人。

公司人员变更对公司经营情况无重大影响。

（三）重大事项

2022 年 4 月 16 日，宁夏建材发布公告称，拟向中建材信息技术股份有限公司（以下简称“中建信息”）全体股东发行 A 股股票换股吸收合并中建信息，同时向天山股份出售所持水泥等相关业务子公司的控股权等资产，预计构成重大资产重组和关联交易。2024 年 1 月 23 日，宁夏建材收到了上海证券交易所出具的《关于终止对宁夏建材集团股份有限公司换股吸收合并中建材信息技术股份有限公司及重大资产出售并募集配套资金暨关联交易审核的决定》。2024 年 1 月 31 日，宁夏建材发布了公告称鉴于本次交易符合宁夏建材的战略发展方向，有助于消除和避免宁夏建材与天山股份之间的同业竞争，公司第八届董事会第三次临时会议已审议通过《宁夏建材集团股份有限公司关于继续推进公司重大资产重组的议案》，决定继续推进交易。2024 年 8 月 10 日，宁夏建材公告称，考虑到本次交易历时较长，宏观环境和行业环境发生了一定的波动和变化，综合考虑内外部因素，为维护宁夏建材及全体股东尤其是中小股东的利益，经宁夏建材审慎研究并与各方友好协商，决定终止重大资产重组事项。

2025 年 3 月 12 日，公司公告称要约完成及注销公司回购的 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%。

（四）信用记录

公司信用记录良好。

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（统一社会信用代码：91110000100003495Y），截至 2025 年 5 月 8 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的公司债券和债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、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。

（五）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受基础建材板块收入下降影响，公司营业总收入继续下降；由于煤炭价格下行明显，公司基础建材业务毛利率回升，但新材料业务由于主要产品售价下降，毛利率有所下降，工程技术服务业务毛利率继续增长；公司综合毛利率有所提升。2025 年一季度，公司营业总收入略有下降。

公司主营业务为基础建材、新材料和工程技术服务业务，2024 年，公司营业总收入继续下降，主要系基础建材板块水泥及商混销量及售价下降所致。从主营业务构成来看，基础建材板块仍是公司收入的最主要来源，但收入规模和主营业务收入占比继续下降；受业务规模持续扩大影响，新材料业务收入及占主营业务收入比重继续上升；公司工程技术服务收入略有增长；公司其他业务主要为建材贸易、物流等，在主营业务收入中占比较小。

毛利率方面，2024 年随着煤炭价格下降，公司基础建材业务毛利率有所回升；受石膏板、玻纤纱和风机叶片等售价下降影响，公司新材料业务毛利率下降 3.15 个百分点；受高毛利的生产运营服务业务收入规模及占比继续提升影响，工程技术服务板块毛利率继续增长。综上，公司综合毛利率小幅增长。

2025 年 1－3 月，公司营业总收入 366.37 亿元，同比下降 1.04%；综合毛利率 18.91%。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础建材	1468.99	63.67%	16.63%	1188.00	56.12%	14.14%	940.42	50.39	16.98%
新材料	455.72	19.75%	25.81%	476.89	22.53%	26.85%	501.12	26.85	23.70%
工程技术服务	300.33	13.02%	18.45%	359.44	16.98%	21.93%	361.72	19.38	23.03%
其他	82.26	3.57%	6.75%	92.64	4.38%	36.50%	63.00	3.38	19.30%
合计	**2307.31**	**100.00%**	**18.33%**	**2116.99**	**100.00%**	**19.30%**	**1866.26**	**100.00**	**20.04%**

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

（1）基础建材板块

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

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

图表 3 • 2022－2024 年及 2025 年 1－3 月基础建材板块营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	1043.52	71.04%	15.70%	838.14	70.55%	12.76%	613.41	67.33%	13.72%	94.93	65.75%	11.91%
商品混凝土	363.80	24.77%	14.02%	288.85	24.31%	12.89%	245.53	26.95%	12.04%	42.04	29.12%	6.33%
骨料	61.66	4.19%	47.93%	61.02	5.14%	38.91%	52.08	5.72%	34.61%	7.40	5.13%	15.12%
合计	**1468.99**	**100.00%**	**16.63%**	**1188.00**	**100.00%**	**14.14%**	**911.02**	**100.00%**	**14.46%**	**144.37**	**100.00%**	**10.45%**

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

① 生产

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

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

图表 4 • 2022－2024 年天山股份生产情况

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

注：1. 表中为按兼并收购后合并范围追溯调整数据，产能为期末时点数；2. 2022 年起天山股份改用中国水泥协会团体标准《水泥产能核定标准-2019》（T/CCAS007-2019）采用该标准核定后，对熟料产能基本无影响，而水泥粉磨产能同口径同比大幅增加，并非实际新增水泥粉磨产能所致；3. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

② 采购

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

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

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

③ 销售

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

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

图表 5 • 2022－2024 年公司基础建材产品销售情况

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

资料来源：公司提供

（2）新材料业务

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；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 2024 年底，北新建材石膏板年产能 35.63 亿平方米，位居世界第一。2024 年北新建材石膏板产销量基本持平，但受新投产项目产能尚未充分释放影响，产能利用率继续下降，北新建材石膏板产能利用较为一般。整体看，北新建材轻质建材板块经营稳定，品牌知名度高，产能规模世界领先，石膏板国内市场占有率持续保持在 60%以上，产销率保持很高水平，综合竞争力强。

图表 6 • 2022－2024 年北新建材石膏板产销情况

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

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

② 复合材料及玻璃纤维

公司的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。风电叶片方面，截至 2024 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。2024 年，中材科技积极开拓市场，持续加强产品研发，风机叶片产销量持续增长，市场占有率保持全国第一。

图表 7 • 2022－2024 年公司主要新材料产品生产情况

项目	2022 年		2023 年		2024 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）	14205	14395	22290	21644	23673	23996
CNG 气瓶（万只）	20	22	20	22	17	17
高温过滤材料（万平米）	565	579	601	601	618	630
玻璃微纤维纸（吨）	16381	15844	17500	17729	21209	21099

资料来源：公司提供

（3）工程技术服务业务

2024 年，公司工程技术服务新签合同额同比有所增长，期末未完合同额规模较大；公司工程技术服务业务境外业务占比提升，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%。2024 年中材国际新签合同额同比增长 2.92%，其中工程建设新签合同额有所下降，主要系国内水泥行业产能过剩矛盾突出、效益整体下行，水泥投资规模下降所致；期内中材国际进一步拓展生产运营服务，新签矿山运维合同同比增长约 37%至 108.35 亿元，带动中材国际生产运营管理新签合同额增长。截至 2024 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。

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

图表 8 • 中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2022 年新签合同额	2023 年新签合同额	2024 年新签合同额	截至 2024 年底未完合同额
工程建设	314.39	390.67	371.78	505.81
装备制造	39.58	74.12	71.64	34.62
生产运营管理	146.85	135.86	173.12	55.58
其他	14.33	15.79	17.91	1.18
合计	**515.15**	**616.44**	**634.44**	**597.18**

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

2 未来发展

公司仍将聚焦建材业务，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。坚持效益优先，切实提高经营质量和资本回报水平；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，充分发挥数据要素对全业务的促进效应；不断夯实绿色低碳指标体系，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，坚持以提升内在价值为核心的价值管理理念。完成 H 股回购，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。

（六）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司收购嘉宝莉化工集团股份有限公司（简称“嘉宝莉”，现名称“北新嘉宝莉涂料集团股份有限公司”），嘉宝莉资产和收入相较于公司而言规模不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2024 年末，公司资产总额小幅增长，非流动资产占比较高；较大规模的应收账款和商誉对公司资金使用效率产生一定影响，且下游需求仍疲弱，应收账款回收风险或将持续存在。受行业上下游不利环境影响，未来公司仍面临一定的商誉减值风险，公司资产受限比例低。

2024 年末，公司资产总额小幅增长，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。2024 年末，公司货币资金较年初下降 15.26%，主要系公司经营获现能力有所下降以及筹资活动现金净流出规模较大所致；公司商混及工程业务带来较大规模的应收账款对公司资金有一定占用，一定程度影响了公司经营效率，且下游房地产行业景气度减弱使得回款压力有所上升，截至 2024 年底坏账准备累计计提 86.31 亿元，计提比例为 15.69%，未来仍面临一定的坏账风险；公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，截至 2024 年底成新率为 57.85%，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，在建工程规模有所增长；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，2024 年公司收购嘉宝莉，商誉较年初增长 6.79%，截至 2024 年底已累计计提商誉减值准备 152.21 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 2025 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。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**1546.99**	**31.62%**	**1490.20**	**30.49%**	**1456.07**	**29.48%**	**1540.58**	**30.51%**
货币资金	312.68	6.39%	322.68	6.60%	273.43	5.54%	276.03	5.47%
应收账款	500.79	10.23%	470.58	9.63%	463.69	9.39%	524.11	10.38%
非流动资产	**3346.08**	**68.38%**	**3397.69**	**69.51%**	**3483.64**	**70.52%**	**3509.18**	**69.49%**
长期股权投资	302.36	6.18%	331.51	6.78%	335.05	6.78%	350.32	6.94%
固定资产（合计）	1743.03	35.62%	1719.87	35.19%	1715.08	34.72%	1731.45	34.29%
在建工程（合计）	210.05	4.29%	255.73	5.23%	313.35	6.34%	307.47	6.09%
无形资产	504.67	10.31%	505.60	10.34%	525.13	10.63%	522.15	10.34%
商誉	325.64	6.66%	321.73	6.58%	343.58	6.96%	347.49	6.88%
资产总额	**4893.07**	**100.00%**	**4887.89**	**100.00%**	**4939.71**	**100.00%**	**5049.77**	**100.00%**

注：占比指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2024 年底，公司受限资产合计 127.86 亿元，占期末总资产的 2.59%，受限比例低。

图表 10 • 截至 2024 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	38.60	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	0.42	银行承兑汇票质押
固定资产	10.17	抵押
在建工程	17.39	抵押
无形资产	60.89	抵押
其他	0.39	应收款项融资（票据池）
合计	**127.86**	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）资本结构

截至 2024 年底，公司所有者权益小幅增长，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。2025 年 3 月末因回购股份，公司权益规模有所下降。

截至 2024 年底，公司所有者权益 1945.33 亿元，较上年底增长 0.53%，主要由股本（占 4.34%）、其他权益工具（8.25%）、资本公积（占 5.11%）、盈余公积（占 3.10%）、未分配利润（占 40.43%）和少数股东权益（占 38.60%）构成，所有者权益结构稳定

性一般。受天山股份减值[3]事项影响，公司资本公积较年初有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益为 1921.13 亿元，较上年底下降 1.24%，主要系公司回购股份所致。

2024 年末，公司负债总额和全部债务均小幅增长，债务结构较为均衡，若将发行的永续中票及可续期公司债券列入债务，公司实际的资产负债率在建材行业中处于略高水平，债务负担略重。

2024 年末，公司负债总额小幅增长，以流动负债为主，公司主要负债构成如图表 11 所示。2024 年末，公司短期借款有所下降，主要为信用借款；公司应付账款变动不大；公司一年内到期的非流动负债规模增长较快，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，应付债券规模有所增长。2025 年 3 月末，公司负债总额较上年底有所增长，非流动负债占比上升。

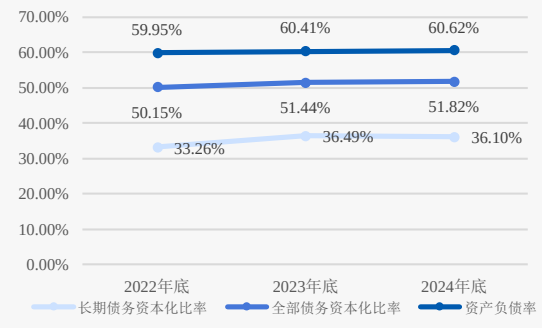
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**1828.06**	**62.32%**	**1702.44**	**57.66%**	**1757.13**	**58.68%**	**1849.33**	**59.11%**
短期借款	439.77	14.99%	366.97	12.43%	317.99	10.62%	410.64	13.13%
应付账款	510.45	17.40%	482.53	16.34%	484.14	16.17%	483.22	15.45%
一年内到期的非流动负债	308.76	10.53%	348.31	11.80%	479.61	16.02%	469.22	15.00%
非流动负债	**1105.20**	**37.68%**	**1250.32**	**42.34%**	**1237.26**	**41.32%**	**1279.31**	**40.89%**
长期借款	619.93	21.13%	911.07	30.85%	845.65	28.24%	868.95	27.77%
应付债券	347.90	11.86%	196.36	6.65%	252.17	8.42%	273.39	8.74%
负债总额	**2933.26**	**100.00%**	**2952.76**	**100.00%**	**2994.38**	**100.00%**	**3128.64**	**100.00%**

注：占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司年报整理

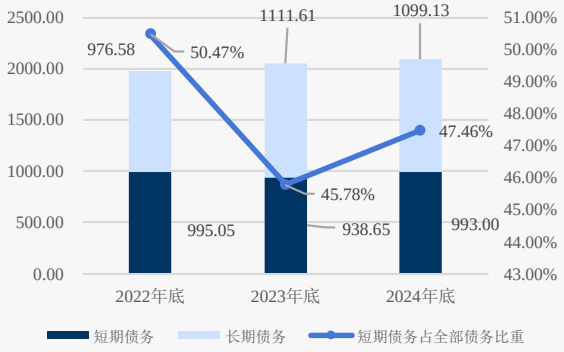
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 2092.13 亿元，较年初增长 2.04%，其中长期债务 1099.13 亿元，占全部债务的比重略有下降。从债务指标看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅上升。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 2252.69 亿元。其中，长期债务 1259.69 亿元，占比 55.92%。从债务指标看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.87%、55.79%和 41.38%，较调整前分别上升 3.25 个百分点、3.98 个百分点和 5.27 个百分点。整体看，公司实际资产负债率和债务负担位于行业略高水平。

图表 12 • 2022－2024 年底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 13 • 2022－2024 年底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入和利润总额均有所下降，盈利能力趋弱；2024 年以来，基础建材业务盈利能力下降，且非经常性损益对利润总额的影响较大，公司盈利指标有所下降，与同行业公司相比，公司盈利指标处于行业中等水平。短期内，预计水泥价格将得到一定修复但下游需求尚未改善，其他业务有望保持良好的经营状况，公司经营状况有望得到一定改善但仍将承压。

[3] 天山股份 2021 年采用发行股份及支付现金的方式，向中国建材股份等 26 名交易对方购买中联水泥 100.00%股权、南方水泥 85.10%股权、西南水泥 79.93%股权及中材水泥 100.00%股权（以下简称“标的资产”）。中国建材股份与天山股份于 2021 年 3 月签署了《新疆天山水泥股份有限公司与中国建材股份有限公司之减值补偿协议》（以下简称“减值补偿协议”）。中国建材股份根据中国证监会《监管规则适用指引——上市类第 1 号》及中国证监会的监管意见就上述股权转让完成后减值补偿期间的标的资产价值作出承诺，并在标的资产出现减值时对天山股份进行补偿。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2024 年，公司利润总额继续减少，主要系基础建材销售收入下降所致。2025 年 1—3 月，公司利润总额同比扭亏。从期间费用看，2024 年，公司持续压降财务费用，费用总额有所下降，但受营业总收入下降影响，期间费用率有所上升，处于较高水平，公司尚需提高期间费用管控能力。

2024 年，公司非经常损益对利润总额的影响仍较大。其中，其他收益主要为增值税返还，规模较为稳定。2024 年公司非经常性损益合计 40.91 亿元，占利润总额的 42.54%。

盈利指标方面，2024 年公司总资本收益率和 EBITDA 利润率同比下降，但营业利润率同比略有增长。与同行业比较，公司盈利指标整体处于行业中等水平。公司盈利指标表现弱于海螺水泥，主要系区域布局和矿山资源配套差异等因素所致。海螺水泥主要沿长江布局，运输成本和矿山成本低；公司采用全国化布局，受产能过剩且矿山配套较少的西南和北方等区域影响，盈利指标相对较低。

短期内，考虑到水泥需求仍将承压，但价格或得到一定修复，同时新材料业务收入或将增长，工程技术服务收入或将保持稳定，预计 2025 年公司盈利表现仍将承压，但较上年同比有望改善。

图表 14 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	2396.25	2158.78	1866.26	366.37
资产减值损失	-7.32	-4.14	-5.11	-0.33
信用减值损失	0.22	0.91	-3.95	0.01
其他收益	19.53	20.45	22.11	4.00
公允价值变动收益	-20.57	-10.88	0.10	-0.63
投资收益	38.80	6.51	13.67	2.69
资产处置收益	31.71	6.69	11.81	0.54
营业外收入	5.43	12.86	6.23	0.64
营业外支出	7.85	4.78	3.95	0.74
非经常性损益合计	**59.95**	**27.62**	**40.91**	**6.18**
利润总额	179.71	123.67	96.16	4.65
营业利润率	17.19%	18.03%	18.30%	17.09%
期间费用率	12.20%	13.58%	15.34%	17.51%
EBITDA 利润率	20.10%	16.90%	15.99%	--
总资本收益率	5.64%	4.06%	3.16%	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 15 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	安徽海螺水泥股份有限公司	唐山冀东水泥股份有限公司
销售毛利率	20.04%	21.70%	18.10%
EBITDA 利润率	16.09%	18.93%	13.74%
净资产收益率	2.47%	4.12%	-3.52%

资料来源：为提高可比性，本表使用的数据均来自Wind，Wind计算公式与联合资信存在少许差异

（4）现金流

2024 年受水泥产销量下降影响，公司经营性现金净流入规模同比下降但仍能覆盖投资性现金净流出；筹资活动现金流持续净流出。预计 2025 年全年公司经营性现金流仍将保持相对稳定的净流入，公司仍有一定的在建项目，投资活动现金仍将净流出。

2024 年，从经营活动来看，随着公司水泥产销量减少，公司经营活动现金流入和流出均有下降；公司经营性现金流保持净流入，净流入额有所下降。同期，公司现金收入比下降，收入实现质量一般。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，公司投资活动现金流继续净流出，但净流出额有所下降；公司筹资活动前现金流净额继续为正。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流继续净流出，主要为公司利息支出

及股利分配规模较大所致。短期内，预计公司经营活动现金流将保持相对稳定净流入，但在建项目较多，投资活动现金预计仍将净流出。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	2474.26	2246.60	1863.28	322.92
经营活动现金流出小计	2208.21	1956.35	1631.32	373.43
经营活动现金流量净额	**266.05**	**290.25**	**231.96**	**-50.51**
投资活动现金流入小计	275.13	282.72	299.63	100.48
投资活动现金流出小计	539.23	489.34	437.93	132.07
投资活动现金流量净额	**-264.10**	**-206.61**	**-138.30**	**-31.59**
筹资活动前现金流量净额	**1.95**	**83.63**	**93.66**	**-82.11**
筹资活动现金流入小计	1707.25	1413.09	1206.71	411.52
筹资活动现金流出小计	1727.58	1485.65	1344.27	328.48
筹资活动现金流量净额	**-20.33**	**-72.57**	**-137.56**	**83.03**
现金收入比	99.45%	99.02%	94.76%	80.37%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 偿债指标变化

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

图表 17 • 公司偿债指标

项目	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	84.62	87.53	82.87	83.30
	速动比率（%）	71.17	75.12	73.22	72.06
	经营现金流动负债比（%）	14.55	17.05	13.20	--
	现金短期债务比（倍）	0.57	0.59	0.50	/
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.30	1.26	1.01	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	404.96	345.27	306.02	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.87	5.94	6.84	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.74	5.48	5.48	--
	全部债务/经营现金（倍）	7.41	7.06	9.02	--

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，2024 年，公司销售回款对流动负债的覆盖倍数下降至 1.01 倍，流动比率和速动比率均有所下降，公司作为制造业企业，融资结构中流贷占比较大，但资产结构以非流动资产为主，现金类资产对短期债务覆盖程度处于较低水平。

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

截至 2024 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，公司及其一级子公司存在 1 笔重大未决诉讼，即云南永保案件。公司子公司西南水泥在 2012 年 3 月 23 日就收购云南永保特种水泥股份有限公司（后更名为云南永保特种水泥有限责任公司，以下简称“云南永保”）100%股权事宜与自然人谭国仁签署《股权转让协议》，但谭国仁存在违反《股权转让协议》的情形，西南水泥向中国国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）申请仲裁，2021 年 12 月 25 日，中国贸仲做出终局裁决，裁决谭国仁赔偿西南水泥因隐匿债务、或有负债、应收债权未实现、股权交易、工程质量缺陷造成的损失及西南水泥代付个人所得税及利息、仲裁费用等共计 10.31 亿元，西南水泥根据仲裁结果进行了账务处理。此外，针对谭国仁交接后，在其控制及经营云南永保期间损害云南永保公司利益事由，云

南永保向四川省高级人民法院提起诉讼，要求被告谭国仁等赔偿云南永保遭受的损失合计 6.95 亿元。2023 年 7 月 12 日，四川省高院作出一审判决：驳回原告云南永保的诉讼请求。截至 2025 年 3 月底，该案件尚在审理中。

截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行的授信 4097 亿元，未使用额度 2244 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。

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，公司本部所有者权益中含较大规模永续债；公司本部债务负担适中，但短期集中偿付压力较大；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。

2024 年末，公司本部资产小幅下降，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和长期股权投资构成；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极小。截至 2024 年底，公司本部资产总额 1247.59 亿元，其中其他应收款和长期股权投资分别占 38.32%和 58.40%。公司本部主要发挥融资平台职能，负债主要为外部融资，经营性债务规模极小。截至 2024 年底，公司本部负债总额 500.54 亿元，较年初小幅下降 3.74%，其中长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债分别占 28.67%、29.62%和 31.76%，资产负债率和全部债务资本化比率 40.12%和 38.99%，公司本部债务负担适中，但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一般。截至 2024 年底，公司本部所有者权益 747.05 亿元，主要由未分配利润、其他权益工具和资本公积构成，稳定性一般。

公司本部收入规模极小。2024 年，随着投资收益继续减少，公司本部利润总额为 35.67 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入，筹资活动现金流净额持续净流出。

（七）ESG 方面

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，对其持续经营无负面影响。

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 2024 年底，公司共有绿色工厂 257 个，其中国家级绿色工厂 167 个；共有绿色矿山 153 座，其中国家级绿色矿山 42 座；绿色产品收入 447.75 亿元。2024 年，公司总环保投入金额 19.64 亿元；温室气体排放总量 1.67 亿吨，同比下降 15.3%；综合能源消耗强度 901 兆瓦时/百万营业收入，同比下降 9%；吨水泥熟料综合能耗同比下降 2.5%。

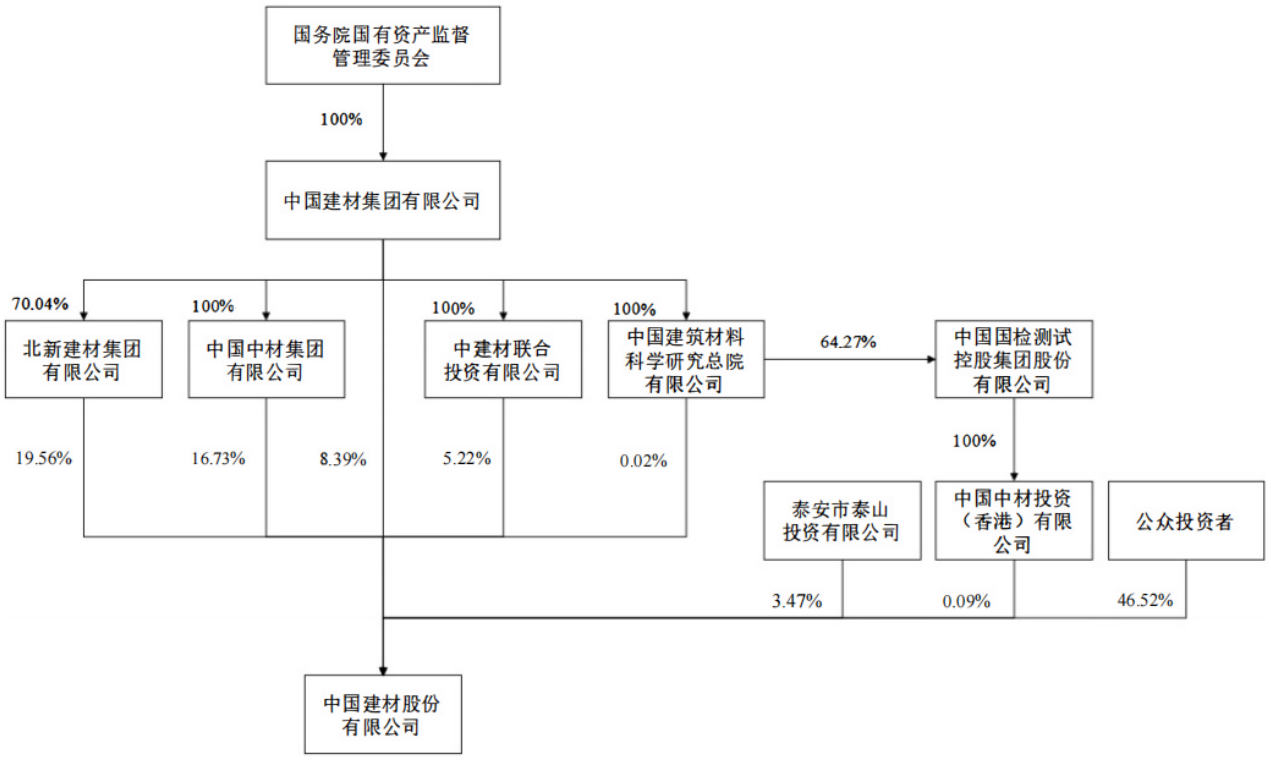
社会责任方面，公司为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 13.95 万人。公司构建了较为全面的人才培养机制，2024 年员工人均受训时长 33 小时。公司制定了《质量管理办法》等一系列制度来强化产品质量管理，2024 年公司披露的总体客户满意度为 96.02%。公司依据《物资采购管理办法》《招标管理办法》等规章制度，加强物资采购管理，规范采购行为，并对供货商准入机制进行原则性规定，并组织各所属公司建立完善的供货商准入机制，根据物资和服务类别采取不同方式对供货商进行审核准入。公司建立了健康安全量化目标，2024 年安全生产投入 17.49 亿元。2024 年公司研发投入 78.36 亿元，截至 2024 年底研发人员数量 17142 人，公司技术创新优势很强。公司积极响应政府政策，2024 年公司公益总投入金额 7399 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。

七、跟踪评级结论

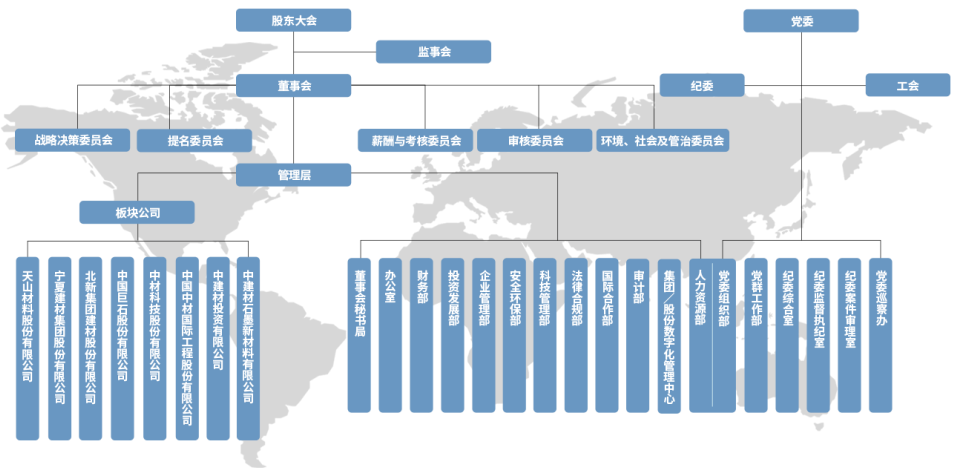
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 建材 09”“19 建材 14”“20 中建材 MTN003”“21 建材 04”“21 建材 08”“22 建材 Y4”“22 建材 Y5”“22 建材 Y7”“建材 YK01”“建材 YK02”“建材 YK03”“建材 YK05”“建材 YK06”“建材 YK07”“建材 YK08”“建材 YK09”“24 建材 K1”“24 建材 K2”“24 建材 K3”“24 建材 K5”“24 建材 K6”“24 建材 K8”“建材 K9”“建材 K11”“建材 K12”“建材 YK11”“建材 YK12”“建材 YK13”和“建材 YK14”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

序号	子公司名称	注册地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	中国建材控股有限公司	香港	建筑材料、贸易、工程、投资管理	291562.60	100.00
2	天山材料股份有限公司	乌鲁木齐市	水泥及水泥制品生产制造	711049.17	81.14
3	北方水泥有限公司	北京市	水泥及水泥制品生产制造	400000.00	73.89
4	宁夏建材集团股份有限公司	银川市	水泥及水泥制品生产制造	47818.10	49.03
5	甘肃祁连山建材控股有限公司	永登县	水泥及水泥制品生产制造	35267.86	51.00
6	中国中材国际工程股份有限公司	南京市	建设及工程服务	264202.18	40.97
7	北新集团建材股份有限公司	北京市	轻质建筑材料的制造销售	168950.78	37.83
8	中材科技股份有限公司	南京市	高科技材料业务	167812.36	60.24
9	中国复合材料集团有限公司	北京市	复合材料制品的研究开发和销售	35000.00	100.00
10	中建材投资有限公司	深圳市	投资、贸易、租赁业	300000.00	100.00
11	中国建材石墨新材料有限公司	北京市	高科技材料业务	100000.00	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 1-4 公司水泥熟料、混凝土产销情况

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

注：祁连山股份 2023 年 12 月已经不再纳入公司合并范围，相关水泥业务已经由天山股份托管。
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	567.93	551.37	496.45	400.71
应收账款（亿元）	500.79	470.58	463.69	524.11
其他应收款（亿元）	54.24	59.55	64.81	61.47
存货（亿元）	246.03	211.28	169.51	208.00
长期股权投资（亿元）	302.36	331.51	335.05	350.32
固定资产（亿元）	1743.02	1719.87	1715.08	1731.45
在建工程（亿元）	209.41	255.73	313.35	307.47
资产总额（亿元）	4893.07	4887.89	4939.71	5049.77
实收资本（亿元）	84.35	84.35	84.35	75.93
少数股东权益（亿元）	730.36	703.26	750.84	762.78
所有者权益（亿元）	1959.81	1935.13	1945.33	1921.13
短期债务（亿元）	995.05	938.65	993.00	/
长期债务（亿元）	976.58	1111.61	1099.13	/
全部债务（亿元）	1971.63	2050.27	2092.13	/
营业总收入（亿元）	2396.25	2158.78	1866.26	366.37
营业成本（亿元）	1948.61	1734.02	1492.29	297.10
其他收益（亿元）	19.53	20.45	22.11	4.00
利润总额（亿元）	179.71	123.67	96.16	4.65
EBITDA（亿元）	404.96	345.27	306.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2383.04	2137.55	1768.52	294.44
经营活动现金流入小计（亿元）	2474.26	2246.60	1863.28	322.92
经营活动现金流量净额（亿元）	266.05	290.25	231.96	-50.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-264.10	-206.61	-138.30	-31.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.33	-72.57	-137.56	83.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.66	3.53	3.21	--
存货周转次数（次）	8.46	7.58	7.84	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.44	0.38	--
现金收入比（%）	99.45	99.02	94.76	80.37
营业利润率（%）	17.19	18.03	18.30	17.09
总资本收益率（%）	5.64	4.06	3.16	--
净资产收益率（%）	7.84	5.30	3.87	--
长期债务资本化比率（%）	33.26	36.49	36.10	/
全部债务资本化比率（%）	50.15	51.44	51.82	/
资产负债率（%）	59.95	60.41	60.62	61.96
流动比率（%）	84.62	87.53	82.87	83.30
速动比率（%）	71.17	75.12	73.22	72.06
经营现金流动负债比（%）	14.55	17.05	13.20	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.59	0.50	/
EBITDA 利息倍数（倍）	5.74	5.48	5.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.87	5.94	6.84	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 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. 本报告 2022 年、2023 年和 2024 年财务数据分别为 2023 年审计报告期初数、2024 年审计报告期初数及 2024 年审计报告期末数据；5. “/”为数据未获取，“--”为数据无意义或不适用
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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.61	24.40	31.12	38.23
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	583.77	527.74	478.13	474.33
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	661.37	709.55	728.62	741.50
固定资产（亿元）	10.33	9.88	9.53	9.44
在建工程（亿元）	0.05	0.04	0.10	0.10
资产总额（亿元）	1277.19	1271.67	1247.59	1263.68
实收资本（亿元）	84.35	84.35	84.35	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）	735.36	751.69	747.05	715.64
短期债务（亿元）	230.43	167.14	185.66	215.28
长期债务（亿元）	298.27	292.20	291.73	299.46
全部债务（亿元）	528.70	459.34	477.39	514.74
营业总收入（亿元）	0.87	1.43	0.75	0.11
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.01	0.01
利润总额（亿元）	62.24	35.41	35.67	1.82
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.76	1.66	0.79	0.11
经营活动现金流入小计（亿元）	128.85	84.32	113.28	36.14
经营活动现金流量净额（亿元）	-57.91	9.95	59.11	5.37
投资活动现金流量净额（亿元）	106.87	14.10	-19.59	-9.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-53.40	-24.13	-42.71	11.59
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（%）	87.32	115.68	105.00	105.00
营业利润率（%）	75.66	87.03	78.70	96.17
总资本收益率（%）	6.38	4.12	3.91	--
净资产收益率（%）	8.46	4.71	4.78	--
长期债务资本化比率（%）	28.86	27.99	28.08	29.50
全部债务资本化比率（%）	41.83	37.93	38.99	41.84
资产负债率（%）	42.42	40.89	40.12	43.37
流动比率（%）	248.88	242.72	244.24	206.43
速动比率（%）	248.88	242.72	244.24	206.43
经营现金流动负债比（%）	-23.80	4.37	28.34	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.15	0.17	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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. 本报告 2022 年、2023 年和 2024 年财务数据分别为 2023 年审计报告期初数、2024 年审计报告期初数及 2024 年审计报告期末数据；5.“/”为数据未获取，“--”为数据无意义

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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