

西藏建工建材集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕5687号

联合资信评估股份有限公司通过对西藏建工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，确定维持西藏建工建材集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21藏建01”的信用等级为AA⁺，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：

二〇二六年六月二十七日

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

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

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

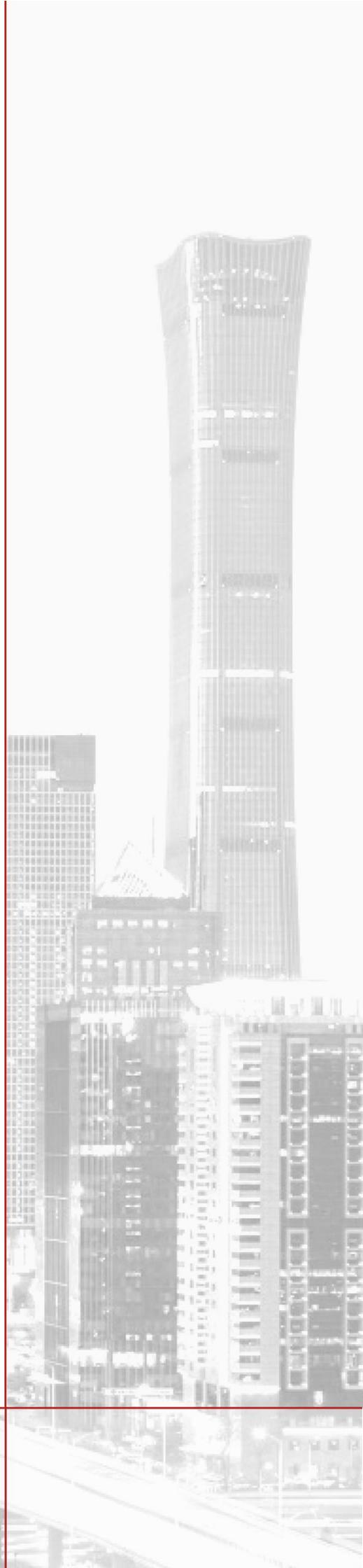
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



西藏建工建材集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
西藏建工建材集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/27
21 藏建 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

2024 年，西藏建工建材集团有限公司（以下简称“公司”）水泥业务产能提升，产能保持区内领先优势和较高的市场占有率，但水泥和商砼产能利用率仍保持较低水平；公司民爆业务发展良好，维持区内良好的竞争力；建筑施工新签合同额有所增长，但收入下降较多，其在自治区内承接项目竞争力仍有待提升，且公司参与的 PPP 项目运营回款能力需要关注。财务方面，2024 年，公司营业收入下降，毛利率有所提升，同比减亏，同时短期债务规模较大，存在较大集中偿付情况。公司融资渠道畅通，融资成本低，且持续获得股东、政府政策及合作方等大力支持，总体偿债能力很强。综合评估，公司信用风险很低。

个体调整：无

外部支持调整：公司在资产注入等方面持续获得大力外部支持，同时公司在融资政策、税收优惠等方面获取政府政策支持。

评级展望

西藏自治区内水泥业务激烈竞争加剧，但公司水泥产能仍然保持区内第一，能够发挥品牌深耕竞争优势，未来随着区内重大项目的建设开工，公司水泥及民爆业务有望继续增长，经营状况将保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司持续获得股东较大规模资产注入；公司并购其他工程施工企业，整合后业务资质大幅提升。

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；公司水泥在自治区内竞争力下降，工程施工新签合同大幅下滑，连续多年发生大额亏损，公司盈利能力显著弱化。

优势

- **公司股东背景强，获得股东支持力度大。**公司为西藏自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西藏国资委”）旗下从事建材销售、工程项目施工等业务的主要经营平台；2023 年西藏国资委将西藏林草工程咨询有限公司等三家公司股权无偿划转至公司，公司实收资本及资本公积均有所增加；2024 年 4 月，西藏国资委将原持有西藏开投海通水泥有限公司（以下简称“海通水泥”）54.59% 国有股权无偿划转至公司。
- **公司获得合作方、政府政策的支持力度较大。**中国电力建设集团有限公司（以下简称“中电建”）在区外工程项目承接及管理人才培养等方面亦对公司有较大支持。公司在所得税优惠和低息贷款方面也可得到政府较大力度的支持；2024 年，公司平均综合融资成本 2.86%，融资成本低。
- **公司水泥业务产能、市场占有率仍保持较高水平，民爆业务在区域内的竞争力较强。**2024 年，公司水泥熟料产能在西藏地区仍排名第一，总体市场占有率保持较高水平。民爆业务经营主体西藏高争民爆股份有限公司为自治区内具备生产、销售、运输民爆产品和提供爆破服务业务的民爆上市公司，其在自治区内的竞争力较强；公司民爆业务收入持续增长。

关注

- **建筑施工业务项目拓展压力以及回款风险。**2024 年，公司建筑服务收入下降较多；西藏地区建筑施工竞争激烈，公司建筑施工业务资质对其工程项目承接能力仍有一定制约。此外，公司建筑施工产生的应收账款、合同资产规模较大，存在回款压力；公司参与的 PPP 项目所在区域经济和财政实力相对较弱，项目运营回款需要关注。
- **公司水泥和商砼产能利用率仍处于较低水平。**2024 年，受合并海通水泥影响，公司水泥产销量有所增加，但商砼产销量同比下降较多，水泥及商砼产能利用率分别为 63.47% 和 26.86%，仍处于较低水平。

- **持续亏损，短期债务规模较大，存在集中偿付情况。**2024年，公司营业收入下降，毛利率有所提升，但继续亏损；公司短期债务规模较大且2025年存在一定规模到期行权期债券，存在集中偿付情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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：考虑公司股东为西藏国资委，将上次评级的股东支持上调2个子级、政府支持上调1个子级合并统一调整为政府支持上调3个子级。

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

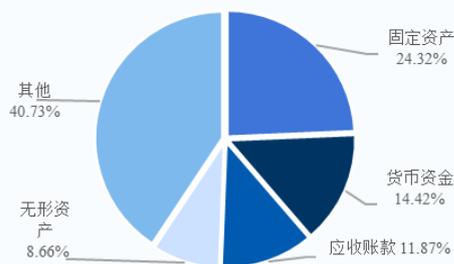
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	54.92	44.61	38.85
资产总额（亿元）	234.05	234.03	238.24
所有者权益（亿元）	96.49	101.34	107.52
短期债务（亿元）	37.20	36.14	45.79
长期债务（亿元）	62.37	52.43	38.80
全部债务（亿元）	99.57	88.57	84.60
营业总收入（亿元）	53.53	66.04	57.12
利润总额（亿元）	-8.68	-4.76	-0.98
EBITDA（亿元）	-0.96	3.08	6.54
经营性净现金流（亿元）	-2.82	0.06	4.80
营业利润率（%）	9.14	15.96	20.71
净资产收益率（%）	-8.98	-5.08	-1.16
资产负债率（%）	58.78	56.70	54.87
全部债务资本化比率（%）	50.79	46.64	44.03
流动比率（%）	165.96	156.03	126.33
经营现金流动负债比（%）	-3.81	0.08	5.29
现金短期债务比（倍）	1.48	1.23	0.85
EBITDA利息倍数（倍）	-0.34	0.97	2.90
全部债务/EBITDA（倍）	-103.78	28.78	12.93

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	78.68	73.19	76.39
所有者权益（亿元）	50.79	57.77	59.84
全部债务（亿元）	21.35	13.18	14.34
营业总收入（亿元）	0.01	0.00	0.02
利润总额（亿元）	-0.63	-0.21	0.03
资产负债率（%）	35.45	21.06	21.66
全部债务资本化比率（%）	29.60	18.57	19.33
流动比率（%）	276.45	148.88	84.39
经营现金流动负债比（%）	-9.83	28.83	-31.99

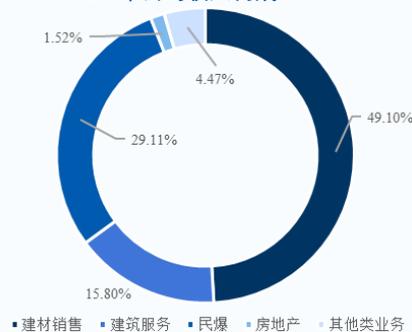
注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司2022年末合并口径其他应付款中的有息部分计入短期债务，2022年末和2024年末长期应付款中的有息部分计入长期债务；未对公司本部债务数据进行调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年末公司资产构成



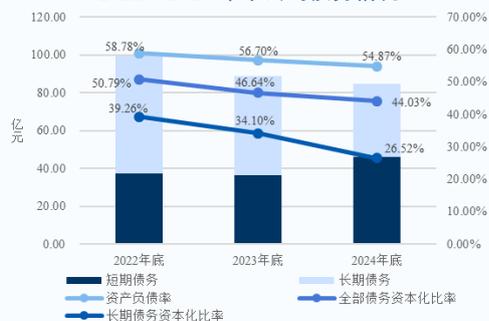
2024年公司收入构成



2022-2024年公司现金流情况



2022-2024年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 藏建 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/09/13	调整票面利率选择权、回售选择权

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
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 藏建 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27	卢 瑞 高 星	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 藏建 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/03	卢 瑞 张 超	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分	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：卢 瑞 lurui@lhratings.com

项目组成员：杨 哲 yangzhe@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”）关于西藏建工建材集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名西藏高争（集团）有限责任公司（以下简称“西藏高争”），截至 2024 年底，公司注册资本 9.31 亿元，西藏自治区人民政府国有资产监督管理委员会为公司股东（持股比例为 100.00%）和实际控制人（详见附件 1-1）。公司子公司西藏天路股份有限公司（以下简称“西藏天路”，股票代码：600326.SH，截至 2024 年底，公司直接持股比例 23.74%）和西藏高争民爆股份有限公司（以下简称“高争民爆”，股票代码：002827.SZ，截至 2024 年底，公司持股比例 58.60%）分别为上海证券交易所上市公司和深圳证券交易所上市公司。截至 2024 年底，公司股权及所持有的西藏天路股份及高争民爆股份均未被质押。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化，主营业务为建材销售、工程施工、民爆等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2024 年底，公司本部内设人力资源部、财务部、经营管理部、安全环保管理部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 238.24 亿元，所有者权益 107.52 亿元（含少数股东权益 44.47 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 57.12 亿元，利润总额-0.98 亿元。

公司注册地址：西藏自治区拉萨市柳梧新区规划路 2 号（东西走向）；法定代表人：庄存伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公开发行公司债券共计 1 只，余额 5.00 亿元，募集资金均已按指定用途使用，“21 藏建 01”在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具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
21 藏建 01	5.00	5.00	2021/09/13	5（2+2+1）年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 水泥行业

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》](#)。

2 建筑施工行业

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。

展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025 年建筑行业分析》](#)。

3 民爆行业

2024 年，民爆行业产销较为平稳。

2024 年民爆行业总体运行情况平稳，产业集中度持续提升。2024 年，生产企业工业炸药累计产、销量分别为 449.37 万吨和 448.50 万吨，同比分别下降 1.90%和 1.70%。其中，现场混装炸药累计产量为 166.34 万吨，同比增长 14.45%。2024 年，生产企业累计完成生产总值 416.95 亿元，同比下降 4.50%；累计实现爆破服务收入 353.11 亿元，同比增长 4.26%。

4 西藏区域市场

2024 年，西藏地区水泥产量同比增长，固定资产投资保持增长，未来基础设施建设将继续推进，将对西藏区域内水泥需求形成良好支撑。

公司水泥产能及产销集中于西藏自治区内，业务运营受区域市场供需及政策影响大，且西藏地区地广人稀，房地产投资对水泥需求拉动作用较小，基础设施薄弱，区域内的水泥需求受重大基础设施项目投资的影响较大。2024 年，西藏地区全社会固定资产投资增长 19.6%，完成重点项目投资 1700 亿元以上，超额完成年度任务；重大项目加快建设，21 个包保重大项目完成投资 688 亿元；拉日高速建成投运。2025 年，西藏自治区将实施“重大项目建设攻坚年”行动，完成投资 2000 亿元以上；加快 G318、G219、G109 和农村公路等交通基础设施建设；开工建设波密至然乌段铁路，实施青藏铁路格拉段电气化改造，加快帕孜等水利项目建设；推进自治区藏医院改造提升工程、华西二院西藏医院国家区域医疗中心、西藏大学教育城校区、旁多引水工程以及重点市政道路基础设施等项目。

截至 2024 年末，西藏自治区共有新型干法水泥熟料生产线 15 条，熟料设计日产能 3.9 万吨；2024 年，西藏自治区水泥产量 1332.86 万吨，同比增长 11.22%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 竞争实力

公司业务多元，建材销售中水泥业务在西藏自治区内的市场份额较高，工程施工业务资质有待提升，在区内承接项目竞争力一般，民爆业务在区内具有较强竞争力。

公司业务形成了以建材销售、工程施工和民爆业务等为主的多元化经营格局，同时也是西藏自治区内主要的建材销售和工程项目施工主体。公司建材销售业务以水泥生产销售为主，水泥产品（产能 747.67 万吨/年）在自治区内具有较高的市场占有率，根据水泥网数据，公司子公司西藏高争建材股份有限公司 2024 年熟料年产能占西藏地区的 34.57%（排名第一）；2024 年，公司水泥产量 474.54 万吨，占西藏自治区产量的 35.60%；公司旗下高争水泥品牌在区域内的市场具有较高的品牌深耕优势。

公司工程施工业务主要依托旗下子公司西藏天路开展，业务以公路市政工程（公路工程总承包一级资质、市政公用工程施工总承包一级资质）、房建工程（建筑工程施工总承包一级资质）为主，在自治区内具有较为丰富的施工经验，但资质等级相对不高，与进入自治区内的央企建筑企业相比较为一般，对公司承接区内项目形成一定制约。公司区外工程施工业务的拓展主要以与中国电力建设集团有限公司（以下简称“中电建”）成立联合体的形式开展，其自身在区外拓展业务的能力一般。

民爆业务为公司传统业务，其经营主体为子公司高争民爆，高争民爆为自治区内唯一一家具备生产、销售、运输民爆产品和提供爆破服务业务的民爆上市公司，其在自治区内的竞争力较强。

2 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91540000710909518M），截至 2025 年 5 月 15 日，公司本部无未结清不良信贷信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、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，公司高管及董事无变动，监事暂未任命；目前审计风险委员会行使监事职能（公司章程暂未修订，仍约定设立监事会），经营管理状况稳定。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，公司收入受工程施工业务影响有所下降，综合毛利率小幅增长。

2024 年，公司仍主要发展建材销售、工程施工和民爆等业务。2024 年，公司营业总收入同比下降 13.50%，主要系公司建筑服务收入减少所致。建筑服务收入因公司存量项目相继完工或进入尾工，增量项目大部分为 2024 年下半年中标，中标后的项目受气候影响未能正常开工等影响而大幅下降 46.72%，建材销售和民爆业务收入保持增长。

从毛利率来看，建材销售和民爆业务毛利率同比变化不大，建筑服务毛利率同比提升 9.13 个百分点，主要系房建业务和园林绿化工程业务毛利率提升所致；矿业及其他业务毛利率大幅提升主要系监理业务收入占比提升所致。综上，公司 2024 年综合毛利率同比增加 3.62 个百分点。

图表 2 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建材销售	22.45	41.94	7.08	25.21	38.17	17.26	28.05	49.10	18.48
建筑服务	19.30	36.05	3.26	16.93	25.64	4.84	9.02	15.80	13.97
民爆	11.29	21.09	28.08	15.42	23.35	30.80	16.63	29.11	30.44
房地产	0.22	0.41	27.27	4.90	7.42	36.33	0.87	1.52	17.86
矿业及其他	0.13	0.24	-107.69	2.71	4.10	2.58	2.31	4.05	26.15
商品贸易	0.01	0.02	-1800.00	0.66	1.00	3.03	0.08	0.14	0.96
其他	0.13	0.24	61.54	0.21	0.32	61.90	0.16	0.28	71.76
合计	53.53	100.00	9.73	66.04	100.00	18.05	57.12	100.00	21.67

注：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 业务经营分析

1. 建材销售业务

2024 年，公司煤炭采购价格有所下降，水泥产能和销量均有所增长，产能利用率有所回升，但仍处于较低水平，公司水泥业务西藏市场占有率仍较高，预计未来公司建材销售规模或将保持稳定。

2024 年，公司建材业务构成变动不大，仍以水泥销售为主。受西藏自治区重点工程集中开工建设，水泥需求增加以及合并西藏开投海通水泥有限公司（以下简称“海通水泥”）影响，水泥销售收入同比增长 20.19%；商砼收入同比下降 33.44%，主要系重庆地区基建行业萎缩当地商砼销量下降所致，但因西藏地区商品混凝土毛利率较高及占比提高，公司商砼总体毛利率同比提升，综合影响，建材业务整体毛利率水平亦有所回升。

图表 3 • 公司建材销售板块收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
水泥销售	16.16	71.98	5.05	18.92	75.04	20.56	22.74	81.07	20.41
商砼销售	2.18	9.71	12.90	3.11	12.34	8.06	2.07	7.38	11.93
骨料销售	0.15	0.67	19.56	0.26	1.05	28.07	0.16	0.57	52.33
沥青砼销售	2.99	13.32	14.00	2.49	9.88	8.35	2.63	9.38	13.71
新型建材	0.97	4.32	/	0.42	1.69	/	0.45	1.60	/
合计	22.45	100.00	7.08	25.21	100.00	17.26	28.05	100.00	18.48

资料来源：公司提供

(1) 原材料采购

公司生产线配套均有石灰石矿山，矿山石灰石合计总储量为 2.63 亿吨；截至 2024 年底，矿山合计剩余储量 2.20 亿吨，现年合计开采量 762.63 万吨，按照目前的开采规模计算，剩余可开采年限为 28.85 年。截至 2024 年底，公司水泥生产所用石灰石原料自给率为 100.00%，但仍需外采石灰石原材料，主要系公司将自有矿山外包至第三方运营，生产时从第三方采购至公司所致。

煤炭采购方面，西藏地区水泥生产企业煤炭资源对外依赖度很高，公司煤炭主要采自青海省和新疆维吾尔自治区，其运输成本占比仍较高。2024 年煤炭成本小幅下降，全年采购均价同比下降 19.91%。电力方面，公司主要的水泥生产线均配备了余热发电装置。截至 2024 年底，公司水泥生产线所装备的余热发电装置装机总量为 26.50 兆瓦，可解决部分生产用电需求，2024 年公司采购电力价格基本持平。从供应商集中度看，2024 年，公司水泥业务前五大供应商合计采购金额为 2.46 亿元，占当期公司总采购金额的比例为 32.07%，集中度一般。

图表 4 公司水泥业务原材料对外采购情况

原材料	项目	2022 年	2023 年	2024 年
煤炭	采购量（万吨）	37.53	50.29	49.14
	采购均价（元/吨）	1222.92	1139.12	912.35
电力	采购量（万千瓦时）	22972.57	34347.86	32789.30
	采购均价（元/千瓦时）	0.69	0.64	0.65
熟料	采购量（万吨）	24.40	19.91	4.88
	采购均价（元/吨）	525.72	484.88	429.64

注：上表中数据为公司对外采购数据
资料来源：公司提供

（2）生产及销售

2024 年，因海通水泥 54.59% 国有股权无偿划转至公司，公司水泥产能及熟料产能有所增加，但需持续关注海通水泥与西藏天路的同业竞争解决进度。公司生产的熟料均内部生产领用，未对外销售。水泥和商砼均以销定产，公司水泥产量同比增长 16.82%，商砼产量同比下降 30.19%；水泥产能利用率小幅增长，商砼产能利用率下降较大，总体均仍处于较低水平。

图表 5 2022—2024 年公司建材业务主要细分产品产销情况

产品	指标	2022 年	2023 年	2024 年
水泥	产能（万吨/年）	660.00	660.00	747.67
	产量（万吨）	314.40	406.22	474.54
	产能利用率（%）	47.64	61.55	63.47
	销量（万吨）	319.63	407.68	473.82
	销售均价（元/吨）	453.44	495.93	491.19
	产销率（%）	101.66	100.36	99.85
熟料	产能（万吨/年）	360.00	360.00	420.00
	产量（万吨）	257.50	315.01	362.85
	产能利用率（%）	71.52	87.50	86.39
商砼	产能（万立方米/年）	210.00	260.00	260.00
	产量（万立方米）	63.05	100.05	69.84
	产能利用率（%）	30.02	38.48	26.86
	销量（万立方米）	63.05	100.05	69.84
	销售均价（元/立方米）	428.80	462.95	788.91

注：1. 表内产能为年末设计年产能；产能利用率系根据产量及加权平均产能计算；2. 水泥销售价格均为出厂价，不含税，不含运费
资料来源：公司提供

从客户集中度看，2024 年，公司水泥业务前五大客户销售金额合计为 6.85 亿元，占当期水泥销售总额的 24.42%，集中度一般。从销售半径看，公司水泥销售覆盖区域以西藏区内为主，主要包括拉萨、山南及日喀则地区。2024 年，公司水泥业务在拉萨、山南及日喀则地区市场占有率分别为 47%、28% 和 21.67%。

2. 建筑服务业务

2024 年，公司工程施工业务收入继续下降，新签合同规模有所增长，但在手合同规模一般，PPP 项目回款有待关注。

2024 年，公司房建、市政工程和其他施工收入下降较大，主要系企业天地项目、拉萨南北山绿化项目以及科学大道二期工程 EPC 三标段项目均于 2023 年完成主体施工，2024 年施工量减少以及公司新签项目集中于下半年开工所致。从毛利率来看，因西藏美术馆和森布日房建项目上年亏损，2024 年房建业务毛利率有所回升；2024 年，公司建筑业务毛利率在房建工程和其他施工毛利率带动下有所回升。

图表 6 • 建筑业务收入及毛利率情况¹

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
公路工程	74330.44	38.52	3.17	5805.94	3.43	-64.53	10295.60	11.41	-4.98
房建工程	33275.54	17.24	-9.38	44889.97	26.51	-2.60	30840.34	34.18	11.11
水利工程	-1547.04	-0.80	-101.19	-433.19	-0.26	-158.94	--	--	--
市政工程	57477.33	29.79	9.06	62340.47	36.82	5.75	16033.63	17.77	4.88
其他施工	29426.45	15.25	11.66	56729.98	33.50	18.00	33065.06	36.64	26.95
合计	192962.72	100.00	3.27	169333.17	100.00	4.84	90234.63	100.00	13.97

资料来源: 公司提供

项目承接方面, 2024 年, 公司新签合同金额 25.66 亿元 (未包含对合并子公司的项目), 同比增长 61.49%, 业主主要为地方政府和央国企, 项目主要分布在西藏和四川 (西昌市)。从在手合同情况看, 截至 2024 年底, 公司工程施工业务在手未完工合同金额 35.57 亿元, 规模一般, 主要为房建、市政和公路工程业务, 其中业主为政府/国有企业的合同金额占 98.46%。

截至 2024 年底, 公司参与的 PPP 项目 5 个, 均不纳入合并范围, 其中嵩明项目因 PPP 项目政策调整而终止实施, 项目正在清算退出中, 萍乡、凯里和西昌项目均已进入运营期, 公司参与的 PPP 项目所在地经济发展水平和财政实力相对较弱, 项目运营回报不确定性较大。

图表 7 公司 PPP 项目情况 (单位: 万元)

项目简称	政府合作方	公司持股比例	回报机制	项目周期 (年, 建设期 +运营期)	总投资	截至 2024 年 底已投资
萍乡项目	萍乡市昌兴投资有限公司	54.80%	政府付费	1+9	3413.46	3413.46
凯里项目	黔东南州交通旅游建设投资集团有限公司	7.65%	使用者付费+可行性缺口补助	3+30	32676.98	23807.51
嵩明项目	嵩明县土地开发投资经营有限责任公司	40.00%	使用者付费+可行性缺口补助	3+15	11131.20	4320.00
西昌项目	西昌城市建设投资管理有限责任公司	40.40%	使用者付费+可行性缺口补助	3+17	19283.00	16756.38
扶绥项目	广西扶绥县城市开发投资有限公司	19.00%	使用者付费+可行性缺口补助	3+22	8531.97	4016.00
合计	--	--	--	--	75036.61	52313.35

资料来源: 公司提供

3. 民爆业务

公司民爆业务在自治区内的竞争力较强, 2024 年, 公司民爆业务收入保持增长; 随着西藏自治区内的工程进度推进, 预计公司民爆业务收入或将保持增长。

2024 年, 公司民爆业务收入同比增长 8.95%, 主要系民爆产品销售增加所致; 公司民爆主要产品产能无变化, 乳化炸药仍基本满产; 受西藏自治区重点工程开工建设进度集中释放, 公司民爆产品销量增长, 公司在乳化炸药产能满负荷运转情况下外采部分炸药以满足区内需求。从具体销售看, 2024 年, 公司乳化炸药销售价格保持较稳定, 销量同比增长 15.21%; 公司混装炸药全部外销, 销量同比增长 67.73%。随着西藏自治区内的工程进度推进, 公司民爆业务收入或将继续增长。2024 年, 公司民爆业务前五大供应商采购额占 25.72%, 前五大客户销售额占比为 29.30%, 集中度一般。

图表 8 2022—2024 年公司主要民爆产品产能及产销情况

产品	指标	2022 年	2023 年	2024 年
乳化炸药	许可证产能 (吨/年)	12000.00	12000.00	12000.00
	产量 (吨)	11999.47	11998.34	11999.99
	产能利用率 (%)	100.00	100.00	100.00
	销量 (吨)	20543.94	28602.64	32952.98

¹ 本表中相关数据以报表口径列示, 已包含西藏建设投资有限公司施工数据

	销售均价（元/吨）	12604.00	12778.59	12743.85
混装炸药	许可证产能（吨/年）	10000.00	10000.00	10000.00
	产量（吨）	4641.45	3948.66	6623.12
	产能利用率（%）	46.41	39.49	66.23
	销量（吨）	4641.45	3948.66	6623.12
雷管	销量（万发）	1202.61	1134.64	1380.85
	销售均价（元/发）	10.56	24.62	20.15

资料来源：公司提供

4. 在建工程

公司在建项目尚需资金投入规模不大。

截至 2024 年底，公司主要在建项目工程 3 个，主要为建材业务相关的生产线建设（1:1 置换项目）、改造或配套工程建设等，合计总投资金额为 16.62 亿元，累计已投资金额 13.23 亿元，尚需投入资金 3.39 亿元。

3 未来发展

公司未来发展符合自身经营特点，具备较强的可实施性。

未来公司仍将专注于主业。建筑工程业务方面，公司将深入研究区域市场趋势，参与更多区内项目，推动资质升级，加强与央企联合投标区内公招项目。建材业务方面，公司稳固现有市场相对份额，制定针对性策略，提高区内重点重大项目及商混市场份额，做好重大项目保供工作。民爆业务方面，公司加快推进民爆“全产业链一体化”进程，稳固区内外既有市场，强化重大项目跟踪对接，提前布局，进一步巩固主业主导地位。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的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。

1 资本结构

截至 2024 年底，公司资产总额变动不大，资产结构仍保持相对均衡。公司货币资金继续下降，资产受限比例很低，但应收账款存在一定减值风险。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底变动幅度不大，资产结构仍保持相对均衡。截至 2024 年底，公司货币资金规模较上年底下降 15.16%，主要系公司偿还有息债务所致。公司应收账款较上年底变化不大，按账龄组合计提坏账准备的占 90.75%，其中三年以上的占 10.14%；公司应收账款累计计提坏账准备 4.70 亿元，计提比例为 14.25%；公司应收账款余额中民营企业占 33.87%，占比较高，仍存在继续减值风险。公司存货主要系公司建材类原材料、水泥库存和房地产项目，累计计提跌价准备比例 0.86%，考虑房地产行业下行对公司地产的销售影响，公司存货存在一定减值风险。公司合同资产较上年底下降 16.53%，主要系完工结算所致，公司合同资产中完工未结算占 82.56%，计提减值比例 6.31%。公司固定资产较上年底增长 23.65%，主要系合并海通水泥所致。

图表 9 • 公司主要资产构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	123.14	52.61	120.94	51.68	114.74	48.16
货币资金	43.66	18.66	40.49	17.30	34.35	14.42
应收账款	26.74	11.43	28.35	12.11	28.28	11.87
存货	16.55	7.07	18.09	7.73	19.06	8.00
合同资产	14.32	6.12	18.53	7.92	15.47	6.49
非流动资产	110.91	47.39	113.09	48.32	123.50	51.84

固定资产（合计）	46.90	20.04	46.86	20.02	57.95	24.32
无形资产	20.14	8.60	21.67	9.26	20.62	8.66
其他非流动资产	12.88	5.50	13.04	5.57	12.44	5.22
资产总额	234.05	100.00	234.03	100.00	238.24	100.00

注：上表中各科目的占比为在资产总额中的占比
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年底，公司受限资产账面价值 9.38 亿元，占总资产的比例（3.94%）很低，主要为质押的应收账款（5.64 亿元）和抵押的固定资产（1.08 亿元）。

2 资本结构

（1）所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益规模受益于股权划转有所增加，未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2024 年底，公司所有者权益 107.52 亿元，较上年底增长 6.10%，主要系西藏国资委将海通水泥 54.59% 股权划入公司所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润及少数股东权益占比分别为 8.66%、39.61%、8.11% 和 41.36%，所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

2024 年，公司负债总额和债务规模继续下降，全部债务资本化比率 44.03%，债务负担尚可，但短期债务占比 54.13%，叠加公司将于 2025 年内行权债券规模，公司 2025 年存在集中偿付情况。

截至 2024 年底，公司负债规模较上年底下降 1.48%，流动负债占比因一年内到期的非流动负债增加而有所上升。公司短期借款主要由信用借款（占 94.17%）构成；其他应付款受押金、保证金增加影响较上年底增长 41.47%；受将于一年内到期的长期借款增加以及子公司西藏天路发行的可转债“天路转债”将于 2025 年 10 月到期影响，公司一年内到期的非流动负债大幅增加，长期借款和应付债券均有所减少，截至 2025 年 6 月 16 日，“天路转债”余额 1.63 亿元，此外公司将于 2025 年到行权期的公司债券 8.40 亿元，公司 2025 年内债券存在集中偿付情况。

图表 10 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	74.20	53.94	77.51	58.41	90.83	69.48
短期借款	18.33	13.33	23.24	17.52	22.72	17.38
应付账款	26.43	19.21	30.32	22.85	28.15	21.54
其他应付款	5.63	4.09	5.11	3.85	7.23	5.53
一年内到期的非流动负债	16.95	12.33	10.44	7.87	20.43	15.63
非流动负债	63.37	46.06	55.18	41.59	39.90	30.52
长期借款	35.38	25.72	35.13	26.48	24.67	18.87
应付债券	22.20	16.14	17.00	12.82	13.33	10.19
负债总额	137.56	100.00	132.69	100.00	130.72	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，公司全部债务规模较上年底下降 4.49% 至 84.60 亿元，短期债务占比 54.13%，存在一定短期偿债压力。从债务指标来看，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 54.87%、44.03% 及 26.52%，分别较上年底分别下降 1.83 个百分点、2.60 个百分点和 7.58 个百分点，债务负担尚可。从融资成本看，2024 年末，公司平均综合融资成本为 2.86%，融资成本低，主要系公司融资结构中银行借款占比高，西藏地区内借款可充分享受西藏地区企业的融资低息政策所致。从债务期限分布看，公司 2025 年到期债务规模较大，存在集中偿付情况。

图表 11 • 截至 2024 年底公司债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年及以上	合计
短期借款	22.72	--	--	--	22.72
一年内到期的非流动负债	20.43	--	--	--	20.43
长期借款	1.68	13.43	1.93	7.64	24.68
应付债券	8.34	4.98	--	--	13.32
合计	53.17	18.41	1.93	7.64	81.15

注：1. 上表债务不包含应付票据、租赁负债和长期应付款中有息部分，故与前述全部债务存在小幅偏差；2. 公司部分长期借款未计入一年内到期非流动负债，应付债券考虑行权资料来源：公司提供

3 盈利能力

2024 年，公司营业收入下降，业绩仍亏损，但受益于毛利率提升以及持有的中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）股票股价提升等，利润大幅减亏。

2024 年，公司营业总收入虽有所下降，但毛利率同比提升，毛利润（营业收入-营业成本）同比略有增长。期间费用方面，2024 年，公司费用总额同比下降 7.89%，主要系研发费用和财务费用下降所致，仍以管理费用（占 69.33%）为主；期间费用率为 21.53%，仍保持较高水平，公司费用控制能力仍较弱。非经常性损益方面，2024 年，公司资产减值损失有所增加，主要系对成远矿业开发股份有限公司和重庆重交再生资源开发有限公司的商誉减值损失；信用减值损失仍主要为应收账款和其他应收款坏账损失；公允价值变动损益转正，主要系持有的中国电建股票价格增长所致，但公允价值变动收益不确定性较大。综上，2024 年，公司利润总额继续亏损，但同比大幅减亏。盈利指标方面，2024 年，公司主要盈利指标均有所回升，但整体表现仍较差。

图表 12 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	53.53	66.04	57.12
费用总额	12.07	13.35	12.30
资产减值损失	-1.70	-0.54	-0.76
信用减值损失	-0.70	-0.74	-0.72
其他收益	0.18	0.26	0.23
公允价值变动收益	0.43	-1.52	0.38
利润总额	-8.68	-4.76	-0.98
营业利润率	9.14%	15.96%	20.71%
总资本收益率	-3.01%	-1.17%	0.53%
净资产收益率	-8.98%	-5.08%	-1.16%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2024 年，公司现金收入比向好，经营活动现金流仍可覆盖投资活动，公司继续偿还债务，筹资活动现金流量保持净流出；考虑到公司项目投资、到期债务规模等方面情况，其未来仍有较大的外部融资需求。

经营活动方面，2024 年，受益于以前年度款项回收，公司经营活动现金流入有所增长，现金收入比同比提升 14.13 个百分点，收入实现质量有所增强；经营活动现金净流入规模同比增加。2024 年，公司投资规模较小，筹资活动前现金流保持净流入。2024 年，公司偿债及融资规模均下降，公司继续偿还债务，筹资活动现金流保持净流出。考虑到公司项目投资及 2025 年内到期债务的偿还，其未来仍有较大融资需求。

图表 13 • 2022—2024 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	69.45	63.27	65.44
经营活动现金流出小计	72.27	63.21	60.64
经营活动现金流量净额	-2.82	0.06	4.80

投资活动现金流入小计	43.81	13.28	1.08
投资活动现金流出小计	57.62	11.30	1.18
投资活动现金流量净额	-13.81	1.98	-0.09
筹资活动前现金流量净额	-16.63	2.04	4.71
筹资活动现金流入小计	36.38	53.52	32.06
筹资活动现金流出小计	32.75	58.48	43.00
筹资活动现金流量净额	3.63	-4.96	-10.95
现金收入比 (%)	123.10	88.61	102.74

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标表现弱，考虑到公司股东背景和融资渠道，公司总体偿债能力很强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	165.96	156.03	126.33
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债 (倍)	0.89	0.75	0.65
	现金短期债务比 (倍)	1.48	1.23	0.85
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	-0.96	3.08	6.54
	全部债务/EBITDA (倍)	-103.78	28.78	12.93
	EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.34	0.97	2.90

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及公司提供资料整理

从短期偿债指标看,2024 年末,公司流动比率、销售商品提供劳务收到现金/流动负债和现金短期债务比均有所下降,短期偿债指标一般;截至 2024 年底,公司获得银行授信额度 165.80 亿元,其中尚未使用的授信额度为 72.21 亿元,叠加公司股东背景,融资渠道畅通,短期偿债能力很强。从长期偿债能力指标看,2024 年,EBITDA 对利息支出较好,对全部债务覆盖能力弱,公司长期偿债能力指标弱。

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(含子公司)作为被告且涉诉金额超 1000 万以上的未决诉讼包括①子公司西藏建设投资有限公司作为被告的工程施工合同纠纷案件(本诉 1459.47 万元,反诉 4082.01 万元),案件审理完毕,等待仲裁裁决书;②子公司西藏国土生态绿化集团有限公司建设工程施工合同纠纷(标的金额 1.87 亿元),案件重审中。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理及一定融资职能,债务负担较轻,但 2025 年偿债压力较大。

公司本部主要承担管理及一定融资职能。截至 2024 年底,公司本部资产总额 76.39 亿元,所有者权益 59.84 亿元,本部资产主要由其他应收款和长期股权投资(占 80.27%)构成。截至 2024 年底,公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.66% 和 19.33%,债务负担较低;公司本部货币资金 1.38 亿元,现金短期债务比 0.15 倍,短期偿债压力较大。

(五) ESG 方面

整体来看,目前公司 ESG 表现尚可,对其持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面,公司积极推进环保项目建设,加大环境保护投入力度,保障日常污染设施的正常运行;2024 年,子公司西藏天路利用余热发电减少二氧化碳排放 72523 吨。2024 年,子公司昌都高争氮氧化物年总排放量存在超标现象被给予经济处罚 27.09 万元。

社会责任方面，公司积极响应国家慈善捐款活动，履行国有企业社会责任，2024年，公司子公司西藏天路投入驻村经费150.76万元，利用在建项目为当地农牧民创收2335.19万元；公司对外捐赠29.58万元。

公司治理方面，公司已建立了基本的公司治理架构和内控体系，对生产经营过程中的风险能够做到基础识别、防范和处理。

七、外部支持

公司实际控制人是西藏国资委，在资源获取、资产注入等方面可获得股东支持；区外项目承接方面可获得合作方支持；在税费及融资方面可以获得政策支持。

公司外部支持主要来自股东（西藏国资委）、合作方和政府政策支持等方面。股东支持方面，公司作为西藏国资委在西藏自治区内主要的建材销售和工程项目施工主体，其在资产注入、项目资源等方面可得到西藏国资委的大力支持。2023年，西藏国资委将西藏林草工程咨询有限公司100%股权、西藏绿景生态工程咨询有限公司100%股权、西藏正源工程建设监理有限公司国有股权无偿划转至公司。2024年4月，西藏国资委将原持有海通水泥54.59%国有股权无偿划转至公司。合作方支持方面，公司与中电建在工程施工领域签订有战略合作协议，公司在区外工程项目方面均以跟中电建合作的方式开展。此外，中电建派驻管理人员至公司任职，任职期限通常为3年。整体看，中电建对公司在区外项目获取及管理人员输出等方面对公司支持力度较大。政策支持方面，西藏自治区企业向在藏银行业金融机构申请用于西藏自治区境内项目建设、生产经营等符合条件的贷款，执行比全国贷款基准利率低2.00个百分点的利率政策；税收优惠方面，公司部分子公司吸纳当地就业执行所得税税率9%，部分子公司享受西部大开发税收优惠政策，所得税税率为15%。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持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AA⁺，维持“21藏建01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	西藏天路置业集团有限公司	房地产开发	100831.91	100.00	划拨
2	西藏天路股份有限公司	工程施工	122940.56	23.74	划拨
3	西藏高争民爆股份有限公司	民用爆破器材的科研、生产、销售、储运	27600.00	58.60	投资设立
4	西藏藏建物生绿化有限责任公司	建筑劳务分包	2000.00	70.00	投资设立
5	藏建科技有限公司	建筑智能化系统设计	3000.00	100.00	投资设立
6	西藏藏建管理服务有限公司	单位后勤管理服务	500.00	100.00	投资设立
7	西藏藏建投资有限公司	投资	55748.68	100.00	投资设立
8	藏建经贸（重庆）有限公司	金属材料、金属矿石销售等	20000.00	100.00	投资设立
9	西藏绿景生态工程咨询有限公司	信息技术咨询服务	400.00	100.00	划拨
10	西藏正源工程建设监理有限公司	水土水利工程施工监理等	64.00	100.00	划拨
11	西藏开投海通水泥有限公司	非金属矿物制品业	80600.00	62.03	划拨

资料来源：公司审计报告

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	54.92	44.61	38.85
应收账款（亿元）	26.74	28.35	28.28
其他应收款（亿元）	5.54	5.11	4.95
存货（亿元）	16.55	18.09	19.06
长期股权投资（亿元）	7.06	7.41	7.54
固定资产（亿元）	46.90	46.86	57.95
在建工程（亿元）	9.74	10.03	11.19
资产总额（亿元）	234.05	234.03	238.24
实收资本（亿元）	8.28	9.31	9.31
少数股东权益（亿元）	43.98	41.25	44.47
所有者权益（亿元）	96.49	101.34	107.52
短期债务（亿元）	37.20	36.14	45.79
长期债务（亿元）	62.37	52.43	38.80
全部债务（亿元）	99.57	88.57	84.60
营业总收入（亿元）	53.53	66.04	57.12
营业成本（亿元）	48.32	54.12	44.74
其他收益（亿元）	0.18	0.26	0.23
利润总额（亿元）	-8.68	-4.76	-0.98
EBITDA（亿元）	-0.96	3.08	6.54
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	65.90	58.52	58.69
经营活动现金流入小计（亿元）	69.45	63.27	65.44
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.82	0.06	4.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.81	1.98	-0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.63	-4.96	-10.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.80	2.14	1.76
存货周转次数（次）	3.27	3.13	2.41
总资产周转次数（次）	0.23	0.28	0.24
现金收入比（%）	123.10	88.61	102.74
营业利润率（%）	9.14	15.96	20.71
总资本收益率（%）	-3.01	-1.17	0.53
净资产收益率（%）	-8.98	-5.08	-1.16
长期债务资本化比率（%）	39.26	34.10	26.52
全部债务资本化比率（%）	50.79	46.64	44.03
资产负债率（%）	58.78	56.70	54.87
流动比率（%）	165.96	156.03	126.33
速动比率（%）	143.66	132.70	105.34
经营现金流动负债比（%）	-3.81	0.08	5.29
现金短期债务比（倍）	1.48	1.23	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.34	0.97	2.90
全部债务/EBITDA（倍）	-103.78	28.78	12.93

注：1. 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； 2. 公司 2022 年末合并口径其他应付款有息部分计入短期债务，2022 年末和 2024 年末长期应付款的有息部分计入长期债务； 3. 公司 2022—2024 年财务数据均为期末数据

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

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.29	3.15	1.38
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	6.62	5.04	8.26
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	55.34	56.05	61.32
固定资产（亿元）	0.20	0.21	0.19
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	78.68	73.19	76.39
实收资本（亿元）	8.28	9.31	9.31
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	50.79	57.77	59.84
短期债务（亿元）	3.40	3.32	9.28
长期债务（亿元）	17.95	9.85	5.06
全部债务（亿元）	21.35	13.18	14.34
营业总收入（亿元）	0.01	0.00	0.02
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	-0.63	-0.21	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.00	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	4.35	7.70	0.70
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.53	1.60	-3.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.12	4.56	0.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.35	-6.74	1.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	0.95
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（%）	106.00	*	87.80
营业利润率（%）	99.90	*	40.18
总资本收益率（%）	0.03	0.54	0.56
净资产收益率（%）	-1.23	-0.36	0.05
长期债务资本化比率（%）	26.11	14.57	7.79
全部债务资本化比率（%）	29.60	18.57	19.33
资产负债率（%）	35.45	21.06	21.66
流动比率（%）	276.45	148.88	84.39
速动比率（%）	276.45	148.88	84.39
经营现金流动负债比（%）	-9.83	28.83	-31.99
现金短期债务比（倍）	2.44	0.95	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.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；2.公司本部有息债务数据未经调整；3.“/”表示数据无意义；“*”表示数据过大或过小

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

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
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