CREDIT RATING REPORT

报告名称

新疆青松建材化工集团股份有限公司2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 11 月 19 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1119100

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.9	2025	2024	2023
总资产	89.54	92.85	95.38	96.94
所有者权益	67.76	67.79	66.86	64.66
总有息债务	-	12.39	15.82	19.37
营业收入	24.83	38.83	43.28	44.90
净利润	1.60	2.93	3.60	4.92
经营性净现金流	5.06	4.84	3.43	4.42
毛利率	19.85	23.43	23.54	24.79
总资产报酬率	2.28	4.54	5.31	6.50
资产负债率	24.32	26.99	29.90	33.30
债务资本比率	-	15.46	19.13	23.05
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	20.75	17.24	17.43
经营性净现金流/总负债	21.59	18.08	11.28	13.36

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～9 月财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023～2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～9 月财务报表未经审计。本报告 2023 年和 2024 年财务数据分别采用 2024 年和 2025 年审计报告期初数/上期数。

主要观点

新疆青松建材化工集团股份有限公司（以下简称“青松建化”或“公司”）主要从事水泥、建材、化工产品的生产与销售。本次评级结果表明，公司水泥产品具备较强的区域竞争优势，石灰石储量较丰富，具有一定的资源储备优势，公司是新疆中新建能源矿业集团有限责任公司（以下简称“中新建能矿公司”）下属核心建材化工上市主体，能够获得政府补助等方面的支持。但 2025 年，由于下游需求收缩，行业市场竞争加剧，公司水泥产品量价齐跌，需关注行业产能过剩风险，2023～2025 年，公司化工板块业务毛利率持续为负，后续仍需持续关注该板块盈利情况。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司是区域水泥市场领先生产商，旗下“青松牌”“黄鸭牌”水泥均为新疆名牌产品，具备较强的区域竞争优势；
- 公司石灰石储量较丰富，具有一定的资源储备优势；
- 公司是中新建能矿公司下属核心建材化工上市主体，能够获得政府补助等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 2025 年，由于下游需求收缩，行业市场竞争加剧，公司水泥产品量价齐跌，需关注行业产能过剩风险；
- 2023～2025 年，公司化工板块业务毛利率持续为负，后续仍需持续关注该板块盈利情况。

展望

预计未来，公司将继续保持平稳运营。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年青松建化的评级展望为稳定。

评级小组负责人： 杜碧红
评级小组成员： 韩　悦
电话： 010-67413300
传真： 010-67413555
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《水泥企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-SN-2024-V.2.1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	**3.67**
（一）市场竞争力	3.20
（二）运营能力	6.10
（三）可持续发展能力	2.13
要素二：偿债来源与负债平衡	**6.41**
（一）偿债来源	5.81
（二）债务与资本结构	6.33
（三）保障能力分析	6.88
（四）现金流量分析	6.87
调整项	**无**
基础信用等级	**$aa+_{pi}$**
外部支持	**0**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。
评级模型所用的数据根据公开资料整理。
最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象之间不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

公司系经 2000 年 9 月 22 日新疆维吾尔自治区人民政府“新政函[2000]193 号”《关于同意设立新疆青松建材化工股份有限公司的批复》批准，由新疆阿克苏青松建材化工总厂、新疆塔里木建筑安装工程总公司、新疆阿拉尔水利水电工程总公司等共同发起设立。公司于 2000 年 11 月办理了工商注册登记，注册资本为人民币 1.25 亿元。2003 年 7 月，公司在上海证券交易所上市，证券简称为“青松建化”，证券代码为“600425”。后经过多次变更，2023 年 12 月 21 日，公司股东阿拉尔市国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“阿拉尔国投公司”）与新疆生产建设兵团国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团国资委”）签订关于出资设立中新建能矿公司的框架协议，双方分别以非货币资产加现金方式认缴出资并分批实缴。2024 年 4 月 16 日，阿拉尔国投公司与中新建能矿公司签署股份转让协议，以其持有的公司无限售流通股向中新建能矿公司出资，同年 11 月 26 日，股份协议转让过户登记手续办理完成，公司控股股东变更为中新建能矿公司。2025 年 12 月，公司变更为现名并完成工商变更。截至 2026 年 9 月末，公司注册资本 16.05 亿元，股本 16.05 亿元，控股股东中新建能矿公司持有公司 22.49%股权，公司实际控制人为兵团国资委。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 18 家。

（二）公司治理结构

公司根据相关法律法规和其他有关规定，设立了包括股东会、董事会和经营层在内的法人治理结构。股东会是公司的权力机构；公司设董事会，由 7 名董事组成（包括独立董事），设董事长 1 人，由全体董事的过半数选举产生。公司董事会设审计委员会，行使监事会的职权，审计委员会成员为 3 名，为不在公司担任高级管理人员的董事。公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘。此外，公司设置了财务部、市场营销部等部门，以满足日常经营管理需求。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1～8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义

GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

1、水泥行业

2023～2025 年，水泥行业需求下行周期中产能过剩矛盾持续凸显，行业整体处于深度调整阶段，产能过剩已成为贯穿全周期的核心系统性风险，行业呈现需求持续萎缩、价格中枢下移、供需失衡不断加剧的运行特征。

2023～2025 年，水泥行业需求下行周期中产能过剩矛盾持续凸显，行业整体处于深度调整阶段，产能过剩已成为贯穿全周期的核心系统性风险，行业呈现需求持续萎缩、价格中枢下移、供需失衡不断加剧的运行特征。2023～2025 年，全国水泥产量分别为 20.19 亿吨、18.25 亿吨、16.93 亿吨，连续三年保持负增长，2025 年产量规模已回落至 2010 年以来历史新低。需求端受房地产市场深度调整、基建投资增速放缓持续拖累，终端消费量逐年下行，且需求收缩幅度显著快于产能压减幅度，存量产能过剩压力逐年累积。价格层面，产能过剩主导下行业价格中枢连续三年下移，价格弹性持续弱化，其中 2025 年全年走势呈前高后低、逐季走弱态势，三季度传统旺季需求落空后价格深度探底，其核心动因在于存量产能供给刚性较强，市场竞争内卷加剧，过剩产能持续压制价格修复空间。产能层面，受需求持续下滑、存量产能退出存在刚性约束影响，行业熟料产能利用率逐年走低，2023 年约为 59%，2024 年降至约 53%左右，2025 年进一步回落至约 50%，显著低于全国工业整体产能利用率水平，全行业近半数产能处于闲置或低负荷运转状态。政策端围绕“反内卷、去产能、稳效益”持续发力，深化常态化错峰生产、规范产能置换、强化超产治理，同时以节能降碳标准倒逼落后产能出清；但当前政策仍以产量调控为核心手段，存量产能市场化出清进度偏慢，产能过剩的根本性矛盾短期难以彻底化解，行业向供需再平衡过渡的周期或将拉长。

整体来看，2026 年是水泥行业从增量时代全面转向存量时代的关键一年，短期行业仍将处于需求下行通道，叠加存量产能规模高、出清节奏缓慢，产能过剩仍将是制约行业盈利修复、价格企稳的核心变量。

2、化工行业

2023～2025 年，化工行业持续处于新增产能集中释放与下游需求修复偏弱的博弈阶段，其中 PVC、纯碱作为基础化工领域产能扩张集中、供需失衡突出的代表性品种，成为本轮周期调整中压力最集中的细分赛道。

2023～2025 年，化工行业持续处于新增产能集中释放与下游需求修复偏弱的博弈阶段，盈利中枢持续下移，“增产不增利”特征贯穿全周期。其中 PVC、纯碱作为基础化工领域产能扩张集中、供需失衡突出的代表性品种，成为本轮周期调整中压力最集中的细分赛道。

PVC 产能与产量方面，2023～2025 年行业进入新一轮扩产高峰，乙烯法产能集中落地推动总规模持续攀升。截至 2025 年底，国内 PVC 总产能达 3,088 万吨，产能扩张带动产量持续走高，2025 年国内 PVC 产量达 2,446.16 万吨，同比增长 4.36%，创历史新高；企业普遍采取“以量补价”策略，进一步放大了供给压力。价格方面，电石法 PVC 市场均价持续回落，行业盈利恶化程度远超化工整体水平。

纯碱行业在 2023～2025 年经历了景气度的断崖式下行，天然碱产能集中投放彻底扭转供需格局，价格与盈利从历史高位快速跌入深度承压区间，是产能过剩驱动盈利反转的典型代表。产能与产量方面，2023 年起行业进入史上规模最大的一轮扩产周期，2025 年总产能攀升至 4,500 万吨左右。产能落地带动产量持续放量，2023 年全国纯碱产量约 3,262 万吨，2024 年增长至 3,819 万吨，2025 年进一步逼近 4,000 万吨，供给增速远高于需求增速，供需失衡格局持续加剧。而需求端受浮法玻璃、光伏玻璃自身产能过剩、减产降负的拖累，纯碱刚需持续收缩，进一步放大了过剩压力。价格与盈利层面，2023～2025 年价格呈现“高位跳水、逐季下行”走势，盈利从周期顶部快速转入全面亏损。2025 年，重质纯碱现货价跌至 1,300 元/吨左右，其中无资源优势的氨碱、老旧联碱装置亏损最为严重，仅低成本天然碱产能仍能维持微利，行业盈利分化与整体承压特征突出。

财富创造能力

公司主要从事水泥、建材、化工产品的生产与销售，作为新疆发展历程最久的水泥制造企业之一，公司旗下“青松牌”“黄鸭牌”水泥均为新疆名牌产品；2023～2025 年，公司营业收入和毛利率均逐年下降。

公司主要从事水泥、建材、化工产品的生产与销售，作为新疆发展历程最久的水泥制造企业之一，公司旗下“青松牌”“黄鸭牌”水泥均为新疆名牌产品，曾获国家部委及自治区多项荣誉，在新疆地区享有较高声誉。2023～2025 年，公司营业收入逐年下降，分别为 44.90 亿元、43.28 亿元和 38.83 亿元；毛利率逐年下降，分别为 24.79%、23.54%和 23.43%，主要是由于下游固定资产投资和建设项目开工放缓，水泥和水泥制品的销量和售价有所下降。公司的营业收入主要来源于水泥及化工产品的生产与销售，2023～2025 年[1]，公司水泥板块业务收入逐年下降，分别为 33.11 亿元、33.10 亿元和 27.80 亿元，毛利率水平有所波动，分别为 34.00%、31.24%和 32.63%。水泥制品板块业务收入有所波动，分别为 2.95 亿元、1.39 亿元和 1.72 亿元，毛利率水平有所波动，分别为 20.53%、15.46%和 22.29%。同期，公司化工板块业务收入有所波动，分别为 8.42 亿元、8.14 亿元和 8.79 亿元；毛利率始终为负，主要是由于 PVC 产品受下游需求不足、市场竞争激烈等因素影响，产品价格下滑明显，叠加原材料成本维持高位无法有效传导至终端产品。

[1] 公司未披露 2026 年 1～9 月营业收入及成本构成。

2026 年 1～9 月，公司营业收入 24.83 亿元，同比下降，毛利率 19.85%，同比下降。

（一）水泥板块

公司是区域水泥市场领先生产商，水泥产品具备较强的区域竞争优势；公司石灰石储量较丰富，具有一定的资源储备优势；2025 年，由于下游需求收缩，行业市场竞争加剧，公司水泥产品量价齐跌，需关注行业产能过剩风险。

生产方面，截至 2025 年末，公司共拥有水泥熟料生产线 11 条，合计熟料产能达 1,239.99 万吨/年，均为新型干法水泥生产线。同时，公司拥有水泥粉磨生产线 18 条，水泥合计产能达 1,649.99 万吨/年。公司是区域水泥市场领先生产商，水泥生产线沿绿洲重点城市布局，以充分扩大产品覆盖范围、降低销售物流成本和资源采购运输成本，水泥产品具备较强的区域竞争优势。公司水泥产品实行以销定产的生产模式。年初由公司销售部门对销售情况进行分析预测，提出需求计划，生产部门根据需求计划制定生产计划并负责实施。2023～2025 年，公司水泥产能利用率分别为 52.15%、46.66%和 48.76%；熟料产能利用率分别为 48.17%、49.49%和 47.72%，处于较低水平。

销售方面，公司采取经销为主、直销为辅的销售模式，2023～2025 年，水泥平均销售价格为 405.47 元/吨、403.31 元/吨和 350.09 元/吨，水泥销量分别为 816.52 万吨、820.68 万吨和 794.10 万吨，2025 年，由于下游需求收缩，行业市场竞争加剧，公司水泥产品量价齐跌，需关注行业产能过剩风险。结算模式上，经销和直销的销售资金结算均以现金结算为主，结算周期在一年以内，预付款销售比例低于 10%。对于公司长期合作的客户，公司给予一定授信。

原材料方面，公司水泥原材料主要包括石灰石和石膏，能源主要为原煤和电力，公司现有水泥生产基地共拥有石灰石矿山 9 座，合计总储量约为 1.95 亿吨，年开采量可达 770 万吨，储量较丰富，具有一定的资源储备优势。煤炭供给方面，目前公司煤炭全部依赖外购，主要采用现金付款方式进行结算。电力供应方面，公司长期与主要生产基地所在的电力公司签订电量购买协议，约定采用银行承兑汇票方式进行结算，以保障电力的供应。

（二）化工板块

2023～2025 年，化工板块业务毛利率持续为负，后续仍需持续关注该板块盈利情况。

公司化工板块主要产品为 PVC 和尿素，2023～2025 年，PVC 产能维持在 12.00 万吨/年，产能利用率分别为 49.83%、53.58%和 53.92%，产能利用率持续偏低；尿素产能维持在 18.00 万吨/年，产能利用率分别为 95.00%、91.17%和 94.44%，维持在较高水平。

销售方面，2025 年，公司 PVC 销量为 6.18 万吨，产销率为 95.52%，尿素销量为 18.94 万吨，产销率为 111.41%。2023～2025 年，化工板块前五大客户销售额占比分别为 7.36%、5.66%和 7.63%，客户集中度低。同期，化工板块业务毛利率持续为负，后续仍需持续关注该板块盈利情况。

原材料方面，天然气作为尿素的重要原材料，2023～2025 年，天然气采购数量、采购均价及采购金额大体保持稳定。原盐作为 PVC 的重要原材料，采购均价有所波动。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司期间费用和期间费用率均逐年上升，净利润逐年下降。

2023～2025 年，公司期间费用分别为 4.57 亿元、4.98 亿元和 5.03 亿元，逐年上升，期间费用以管理费用和研发费用为主；期间费用率逐年上升，分别为 10.19%、11.50%和 12.95%；投资收益逐

年下降，分别为 0.41 亿元、0.37 亿元和 0.19 亿元；资产减值损失规模逐年增长，分别为 0.67 亿元、0.87 亿元和 0.91 亿元；公司利润总额分别为 5.75 亿元、4.56 亿元和 3.82 亿元，净利润分别为 4.92 亿元、3.60 亿元和 2.93 亿元，均呈逐年下降趋势；总资产报酬率和净资产收益率均逐年下降。

2026 年 1～9 月，公司期间费用为 2.78 亿元，净利润为 1.60 亿元，同比均有所下降。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产规模逐年下降，资产结构以非流动资产为主。

2023～2025 年末，公司总资产规模逐年下降，资产结构以非流动资产为主。流动资产主要由货币资金、应收账款和存货等构成，2023～2025 年末，公司货币资金规模逐年下降，分别为 16.11 亿元、12.73 亿元和 11.50 亿元；公司应收账款规模有所波动，分别为 3.05 亿元、3.28 亿元和 3.03 亿元，2025 年末，公司前五大欠款方合计应收款占期末应收账款余额的 41.99%，主要包括当地矿业、建工企业等。存货规模有所波动，分别为 7.22 亿元、6.43 亿元和 6.89 亿元，其中 2025 年末同比增长，主要是由于公司及子公司按照生产计划备料。公司非流动资产占比较高，主要包括固定资产、无形资产等，2023～2025 年末，公司固定资产规模逐年增长且占比较高，分别为 44.22 亿元、46.13 亿元和 48.66 亿元；公司无形资产规模逐年增长，分别为 3.92 亿元、4.31 亿元和 5.02 亿元，其中 2025 年末同比增长，主要是由于特许经营权增加。

截至 2026 年 9 月末，公司总资产为 89.54 亿元，较 2025 年末小幅下降，主要资产科目较 2025 年末均变化不大。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值为 0.09 亿元，主要是信用证保证金等，受限资产占总资产的比重为 0.10%，占净资产的比重为 0.14%。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司总有息债务逐年下降；截至 2025 年末，期末现金及现金等价物余额可以完全覆盖短期有息债务。

2023～2025 年末，公司总负债规模分别为 32.28 亿元、28.51 亿元和 25.06 亿元，逐年下降。流动负债主要包括短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债，其中，短期借款持续下降，分别为 11.71 亿元、4.95 亿元和 3.15 亿元，其中 2024 年末同比减少较多，主要是由于公司归还短期借款；应付账款规模有所波动，分别为 4.67 亿元、5.10 亿元和 4.72 亿元；一年内到期的非流动负债逐年增长，分别为 0.52 亿元、2.61 亿元和 4.21 亿元，其中 2024 年末同比大幅增长，主要是由于一年内到期的中长期借款增加。非流动负债主要为长期借款和递延收益，2023～2025 年末，长期借款分别为 6.58 亿元、8.12 亿元和 4.80 亿元，规模有所波动，其中 2025 年末同比减少，主要是由于长期借款中一年内到期的中长期借款转入一年内到期的非流动负债核算；递延收益逐年增长，分别为 1.19 亿元、1.44 亿元和 1.93 亿元。2023～2025 年末，公司资产负债率分别为 33.30%、29.90%和 26.99%，逐年下降且处于较低水平。2026 年 9 月末，公司负债规模为 21.78 亿元，资产负债率进一步下降，其中新增应付债券 4.99 亿元。

2023～2025 年末，公司总有息债务规模分别为 19.37 亿元、15.82 亿元和 12.39 亿元，逐年下降，截至 2025 年末，公司有息债务以短期有息债务为主，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 1.50 倍，期末现金及现金等价物余额可以完全覆盖短期有息债务。

2023～2025 年末，公司所有者权益规模逐年增长，分别为 64.66 亿元、66.86 亿元和 67.79 亿

元；其中，公司股本保持 16.05 亿元不变，资本公积规模变动不大，未分配利润逐年增长，分别为 9.09 亿元、10.71 亿元和 11.68 亿元。截至 2026 年 9 月末，公司所有者权益规模为 67.76 亿元，较 2025 年末变化不大，其中股本仍保持 16.05 亿元。

截至 2025 年末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性净现金流有所波动，投资性净现金流持续净流出；2024 年以来，筹资性净现金流始终保持净流出。

2023～2025 年，公司经营性净现金流有所波动，规模分别为 4.42 亿元、3.43 亿元和 4.84 亿元；公司经营性净现金流利息保障倍数亦有所波动；投资性净现金流持续净流出，分别为-1.71 亿元、-2.24 亿元和-1.14 亿元，净流出规模有所波动。筹资性净现金流分别为 3.32 亿元、-4.59 亿元和-4.89 亿元，其中 2024 年同比转为净流出，2025 年净流出规模同比增长。

2026 年 1～9 月，公司经营性净现金流为 5.06 亿元，同比有所增长；投资性净现金流为-0.63 亿元，净流出规模同比减少；筹资性净现金流为-5.20 亿元，净流出规模同比有所扩大。

外部支持

公司是中新建能矿公司下属核心建材化工上市主体，能够获得政府补助等方面的支持。

公司是新疆区域从事水泥及化工产品生产销售的重点产业平台，公司控股股东中新建能矿公司是兵团国资委直接监管的兵团一类国有资本投资运营企业，注册资本 100 亿元，实力雄厚。截至 2025 年末，中新建能矿公司总资产为 153.39 亿元，净资产为 100.57 亿元，2025 年全年实现营业收入 113.85 亿元，净利润 2.85 亿元，公司为中新建能矿公司下属核心建材化工上市主体。

此外，公司实际控制人为兵团国资委，能够获得政府补助等方面的支持，2023～2025 年，公司收到的计入当期损益的政府补助金额分别为 0.27 亿元、0.21 亿元和 0.24 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定青松建化信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[2]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[3]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[2] 前三季度取 270 天。

[3] 前三季度取 270 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA_{pi}		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A_{pi}		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B_{pi}		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC_{pi}		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。