

天山材料股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行

科技创新公司债券（第二期）

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〔2024〕3298号

联合资信评估股份有限公司通过对天山材料股份有限公司及其拟发行的2024年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定天山材料股份有限公司主体长期信用等级为AAA，天山材料股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）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：

二〇二四年五月二十四日

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天山材料股份有限公司（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。

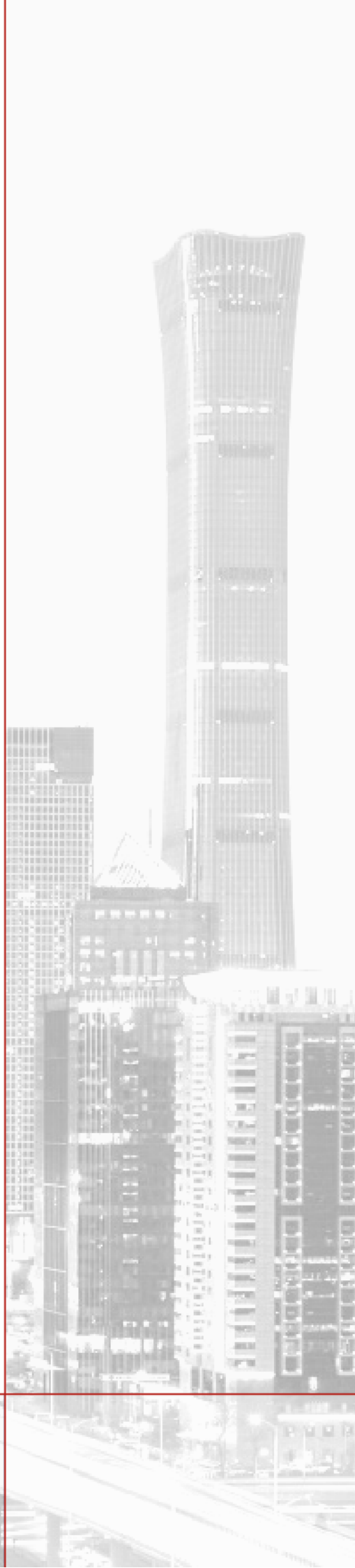
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



天山材料股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）

信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/24

债项概况 本期债项发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），分为两个品种，品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期；按年付息，到期一次还本；募集资金拟用于偿还有息债务。

评级观点 联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对天山材料股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司完成兼并重组后，已成为国内业务规模最大的水泥行业 A 股上市公司，行业地位突出；公司建立了较为完备的内部控制制度，管理情况良好；经营方面受水泥行业整体需求下降影响，2021—2023 年公司水泥产销量呈下降态势，行业竞争加剧导致水泥销售价格下降，加之煤炭价格高企，公司在水泥业务供需两端均面临一定压力，毛利率较高的骨料业务实现一定增长但收入占比仍较低；财务方面受上下游不利因素影响，公司面临一定的资产减值和坏账风险，盈利能力下降，但公司债务负担处于合理水平、债务结构持续改善、融资渠道畅通，且公司现金流状况仍属良好；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，但长期偿债指标表现良好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来一段时期公司仍将面临供需两端的不利影响，盈利能力承压，但公司有望保持行业领先地位，维持融资渠道畅通。

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：水泥行业市场需求大幅下降，水泥销售价格持续显著下跌。

优势

- **控股股东给予公司强有力的支持。**公司控股股东中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材股份”）为中央国有企业的子公司，在资金拆借等方面为公司提供了强有力的支持。
- **规模竞争力很强，行业地位突出。**公司通过重大资产重组收购中国建材股份旗下其他水泥公司后形成全国化布局，2023 年公司作为国内业务规模最大的水泥行业 A 股上市公司，熟料年产能达 3.20 亿吨，行业竞争力和品牌影响力很强。
- **长期偿债能力指标良好，经营性净现金流为正且保持较大规模，融资渠道畅通。**2021—2023 年，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖倍数均处于良好水平，经营性现金流保持净流入且规模较大。截至 2023 年底，公司未使用的银行授信额度充足，融资成本很低，且公司直接融资渠道畅通。

关注

- **行业产能过剩，行业竞争激烈，压缩公司利润空间。**水泥及商品混凝土行业均为产能过剩行业，2021—2023 年，公司水泥和商品混凝土产能利用率波动下降并处于较低水平；水泥行业竞争激烈，原材料价格高企，水泥企业利润空间被压缩，公司营业总收入和利润总额同比分别年均复合下降 20.52% 和 61.45%。2024 年一季度，行业环境持续低迷，公司发生阶段性亏损。
- **下游行业景气度较弱，公司面临一定的资产减值风险。**房建工程在公司水泥业务下游需求中占比一般，但在商混业务供货中占有较大比例。近年来房地产市场景气度低迷，下游建筑材料需求的减少对公司产品销售产生了一定的负面影响，公司应收账款、存货和商誉可能仍面临坏账或减值压力。此外，2021—2023 年末，公司在建工程规模增长较快，在当前行业景气度背景下，存在一定的投资风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 水泥企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水泥企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

主要财务数据

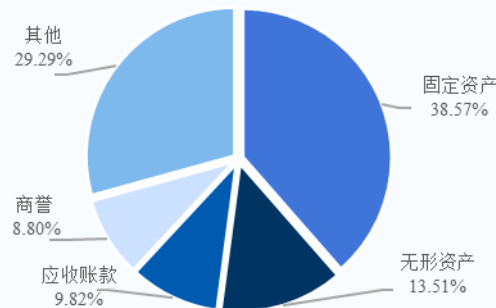
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	157.06	119.11	157.56	184.71
资产总额（亿元）	2850.60	2888.37	2947.22	3005.71
所有者权益（亿元）	913.20	973.02	1005.42	996.28
短期债务（亿元）	610.04	544.71	477.32	/
长期债务（亿元）	705.78	809.11	940.60	/
全部债务（亿元）	1315.82	1353.81	1417.91	/
营业总收入（亿元）	1699.79	1325.81	1073.80	163.51
利润总额（亿元）	207.77	64.12	30.88	-22.78
EBITDA（亿元）	357.01	220.74	180.03	--
经营性净现金流（亿元）	284.25	152.52	169.51	-13.82
营业利润率（%）	23.64	14.22	13.91	5.14
净资产收益率（%）	16.34	5.21	2.00	--
资产负债率（%）	67.96	66.31	65.89	66.85
全部债务资本化比率（%）	59.03	58.18	58.51	/
流动比率（%）	52.21	50.63	56.48	63.80
经营现金流动负债比（%）	20.29	11.37	14.53	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.22	0.33	/
EBITDA利息倍数（倍）	7.07	4.43	4.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.69	6.13	7.88	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	784.33	1056.80	1266.09	/
所有者权益（亿元）	731.51	771.35	813.90	/
全部债务（亿元）	43.23	129.59	221.55	/
营业总收入（亿元）	4.05	3.97	6.94	/
利润总额（亿元）	11.24	31.65	38.39	/
资产负债率（%）	6.74	27.01	35.72	/
全部债务资本化比率（%）	5.58	14.38	21.40	/
流动比率（%）	220.45	112.51	119.97	/
经营现金流动负债比（%）	80.86	-1.17	-1.60	/

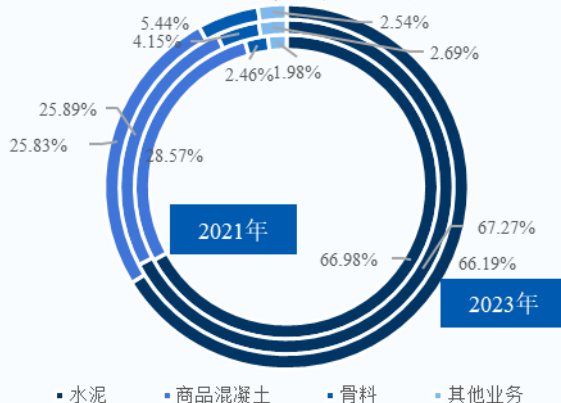
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息债务根据期限相应调整至短期和长期债务，非有息债务部分在计算时已从公式中相应剔除；3. 公司2024年一季度未经审计，“/”表示数据未获取，“--”表示指标不适用

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

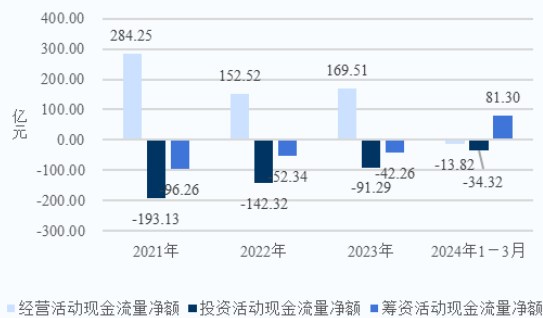
2024年3月底公司资产构成



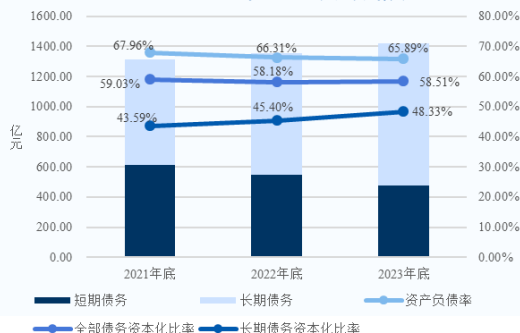
2021—2023年公司收入构成



2021—2023年及2024年1—3月公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



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	2024/04/15	罗星驰 宋莹莹	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
AAA/稳定	2021/12/24	宋莹莹 张文韬	水泥企业信用评级方法 V3.0.201907 水泥企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	-
AA/稳定	2011/07/12	孙恒志 张丽	联合资信工商企业主体评级方法	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：罗星驰 luoxc@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@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、主体概况

天山材料股份有限公司（以下简称“公司”）为深圳证券交易所上市公司，股票简称“天山股份”，股票代码 000877.SZ。截至 2023 年底，公司注册资本 866342.28 万元，其中中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材股份”）持股 84.52%，为公司第一大股东，公司实际控制人为中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”），详见附件 1-1。截至 2023 年底，控股股东持有的公司股份及公司持有的重要子公司股权均未被质押。

公司主营业务为水泥熟料、水泥及其制品和商品混凝土、骨料的生产销售，按照联合资信行业分类标准划分为水泥行业。2021 年通过重大资产重组收购中国联合水泥集团有限公司（以下简称“中联水泥”）、南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”）、西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”）及中材水泥有限责任公司（以下简称“中材水泥”）后，公司已基本形成全国化布局。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务部、技术部、投资发展部、商混骨料管理部、供应链管理部和安全环保部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 2947.22 亿元，所有者权益 1005.42 亿元（含少数股东权益 163.95 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1073.80 亿元，利润总额 30.88 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 3005.71 亿元，所有者权益 996.28 亿元（含少数股东权益 173.21 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 163.51 亿元，利润总额-22.78 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市达坂城区白杨沟村；法定代表人：赵新军。

二、本期债项概况

本期债项发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），分为两个品种，品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期。本期债项按年付息，到期一次还本。本期债项募集资金拟用于偿还有息债务。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

四、行业分析

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

国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策，且随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大，一定程度抑制水泥供给，但目前水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。完整版行业分析详见《[2024 年水泥行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司水泥产能规模全国第一，生产技术先进，竞争力很强。

公司主营业务涉及水泥、熟料及商品混凝土的生产及销售。2021 年通过重大资产重组收购中联水泥、南方水泥、西南水泥及中材水泥后，公司已基本形成全国化布局。按兼并后口径，截至 2023 年底，公司拥有水泥年产能 5.00 亿吨、熟料年产能 3.20 亿吨、商品混凝土年产能 3.73 亿方、骨料年产能 2.20 亿吨，公司是中国规模最大、产业链完整、全国性布局的水泥公司。

近年来，公司保持行业领先的技术优势。截至 2023 年底，公司拥有 2 个国家认定企业技术中心及 2 座博士后工作站，并与科研院所开展广泛合作。近年来公司积极实施业务的数字化、智能化和服务化转型，试点实施工厂全过程数字化管理，生产控制智能化，通过数据采集标准化平台、生产管理平台和供应链管理平台打造智能制造，综合提升竞争实力。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	海螺水泥	冀东水泥	华新水泥
资产总额（亿元）	2947.22	2461.89	599.23	688.00
所有者权益（亿元）	1005.42	1979.69	305.97	332.95
营业总收入（亿元）	1073.80	1409.99	282.35	337.57
利润总额（亿元）	30.88	136.00	-19.01	43.26
水泥产能（亿吨/年）	5.00	3.95	1.76	1.27
熟料产能（亿吨/年）	3.20	2.72	1.10	/

注：1. 安徽海螺水泥股份有限公司简称为海螺水泥，唐山冀东水泥股份有限公司简称为冀东水泥，华新水泥股份有限公司简称为华新水泥；2. 华新水泥的水泥产能指粉磨能力，含联营企业产能资料来源：联合资信根据公开资料整理

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 2023 年底，公司高级管理人员共 10 人，均有丰富的行业经验和管理经验；公司在职工数量 61662 人，其中生产人员占 57.08%，技术人员占 16.06%。

3 信用记录

公司过往履约记录良好。

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（统一社会信用代码：91650000710886440T），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部 2013 年以来发生的信贷在未结清和已结清信息中均无关注类或不良类记录；公司本部 2013 年之前发生的信贷因涉及资产重组等历史问题和银行技术原因存在若干笔记录，对公司当前融资未产生不利影响。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 5 月 23 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。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善。

公司建立了股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司股东大会由全体股东组成，为公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。

公司董事会由 9 名董事组成，任期三年，任期届满可连选连任。董事会行使召集股东大会，执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中股东大会选举 3 名，员工代表大会推举 2 名。监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事会每届任期三年，任期届满可连选连任。监事会行使监察公司财务，向股东大会提出提案，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设立经营管理机构负责日常经营管理工作，包括设总经理（即总裁）1 名、副总经理若干。

2 管理水平

公司建立了较为完备的内部控制制度。

公司建立了涵盖公司治理、内部管理以及业务流程等层面的较为完整的内部控制体系，主要包括日常管理制度、人力资源管理制度、市场营销管理制度、财务管理制度、预算管理办法、资产管理制度、投资管理制度、融资及担保管理办法、关联交易决策制度、信息披露管理办法、对子公司的管理制度、安全生产管理制度、产品质量管理制度、环保管理制度和资金管理办法等。

资金管理方面，公司制定了《资金管理办法》，以资金安全为前提，全面实行预算化管理。公司资金管理按照三级架构、两级集中的方式，公司本部对区域公司实行限额集中，区域公司及其成员企业内部实行收支两条线管理。资金管理的决策机构为总部及区域公司资金工作领导小组，由公司总裁牵头负责。资金工作领导小组作为协调公司资金资源的决策机构，以资金预算为控制手段，通过调整销售、生产、采购、投资等业务政策，平衡所属区域内资金安排。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，水泥行业下游需求缩减且原材料价格高企，公司营业总收入逐年减少，综合毛利率波动下降；公司骨料业务收入保持增长且毛利率较高，是公司未来重点发展方向之一。2024 年一季度，建材行业景气度低迷，公司收入和毛利率同比进一步下降。

公司业务主要涉及水泥、熟料、商品混凝土及骨料的生产及销售。2021—2023 年，随着下游需求缩减，公司营业总收入逐年减少，年均复合下降 20.53%。从收入构成来看，公司水泥收入占比较稳定，骨料收入占比呈上升态势。与国内水泥行业的主要竞争者相比，公司在骨料业务的发展上具备一定优势，产业链延伸能力较强。从毛利率来看，2022 年随着原燃料价格上涨和水泥销售均价下降，公司水泥板块毛利率降幅较大；2023 年原材料价格虽同比有所下降，但水泥行业竞争加剧、水泥价格下跌，综合导致公司水泥板块毛利率同比变化不大。公司商品混凝土和骨料板块毛利率相对稳定，其中骨料板块毛利率较高，是公司未来重点发展方向之一。2024 年 1—3 月，建材行业整体景气度低迷，随着水泥及商品混凝土市场销售价格大幅下降，公司营业总收入同比下降 26.94%；公司综合毛利率同比下降约 2.54 个百分点，水泥及商品混凝土板块毛利率被进一步压缩，骨料板块毛利率也受到一定冲击、但仍处于相对较高水平。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥	1138.60	66.98%	28.36%	891.84	67.27%	14.37%	710.72	66.19%	14.30%	103.45	63.27%	4.58%
商品混凝土	485.62	28.57%	14.71%	343.21	25.89%	13.98%	277.37	25.83%	13.24%	45.56	27.87%	6.02%
骨料	41.89	2.46%	46.31%	55.04	4.15%	47.44%	58.39	5.44%	44.06%	8.20	5.01%	24.87%
其他	33.67	1.98%	30.11%	35.72	2.69%	29.93%	27.33	2.54%	35.74%	6.30	3.85%	51.21%
合计	1699.79	100.00%	24.94%	1325.81	100.00%	16.06%	1073.80	100.00%	16.19%	163.51	100.00%	7.79%

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：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 原燃料采购

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。2021—2022年，公司主要原燃料采购均价快速上涨，增加公司成本管控压力；2023年，煤炭等主要原燃料价格同比下降，加之石灰石自给率提升，公司采购成本减少。预计未来一段时期，煤炭价格有望继续下降，但相比2021年之前价格依然高企，公司仍面临一定的成本控制压力。

公司生产所需用电除按大工业电价从当地供电公司购买外，截至2023年底，公司自身所装备的余热发电可实现约30%的自给；煤均由外购获得；截至2023年底，公司石灰石的自给率约为81.3%，较上年底上升约5.6个百分点。

从采购均价来看，2021—2022年，航运费用上涨和外贸订单大幅增加等因素引发电力和煤炭供需失衡，煤炭采购均价大幅上涨；2023年在国家电煤保供全覆盖以及煤炭整体需求下降的影响下，煤炭价格高位震荡下行，公司煤炭采购均价同比下降约20.91%，但相比2020年626.13元/吨的采购均价，煤炭价格仍处于高位，且适合水泥企业煅烧的优质煤种资源仍较紧缺。电力方面，2023年公司电力采购数量和价格同比下降，成本有所压缩。石灰石方面，2022年随着环保整治力度加大，公司外采的石灰石均价上涨；2023年石灰石价格同比下降，加上公司石灰石自给率提升，采购金额显著下降。

图表3·2021—2023年公司原材料采购情况

原材料	项目	2021年	2022年	2023年
煤炭	数量(万吨)	3566.36	3130.78	2771.75
	金额(亿元)	347.28	378.71	265.17
	均价(元/吨)	973.76	1209.63	956.70
电	数量(亿千万时)	185.05	156.43	149.26
	金额(亿元)	96.45	90.22	77.47
	均价(元/千万时)	0.52	0.58	0.52
石灰石	数量(万吨)	9747.61	7828.89	5672.66
	金额(亿元)	49.01	45.37	25.57
	均价(元/吨)	50.28	57.96	45.08
石子	数量(万吨)	8130.46	7502.68	7347.92
	金额(亿元)	85.34	67.47	57.32
	均价(元/吨)	104.96	89.93	78.01
矿粉	数量(万吨)	555.09	438.41	446.95
	金额(亿元)	19.92	12.76	9.15
	均价(元/吨)	358.79	291.12	204.72

资料来源：公司提供

(2) 产销情况

公司产能布局广泛，受局部区域市场影响较小。近年来受宏观经济和房地产行业不利因素影响，公司水泥、熟料和商品混凝土产销量呈逐年下降或波动下降态势，但骨料业务实现了一定增长。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。

公司产能采用全国化布局，主要分布在全国25个省市/自治区，受局部区域市场影响较小。生产方面，2021—2022年，因房地产行业投资下滑等因素导致需求减少，公司水泥、熟料和商品混凝土产能利用率均有所下降；2023年，公司进行了部分水泥产能的减量置换，水泥产能利用率同比有所上升，熟料产能利用率同比有所下降，商品混凝土产能利用率仍处于低位，骨料产能利用率同比显著提升。

图表4·2021—2023年公司产品产量及产能利用率情况

原材料	项目	2021年	2022年	2023年
水泥	年产能(亿吨)	4.60	5.53	5.00
	产量(亿吨)	3.01	2.54	2.49
	产能利用率	65.45%	45.93%	49.84%
熟料	年产能(亿吨)	3.28	3.20	3.20
	产量(亿吨)	2.62	2.23	2.05

商品混凝土	产能利用率	79.73%	69.58%	64.06%
	年产能（亿方）	4.25	4.03	3.73
	产量（亿方）	1.05	0.79	0.77
	产能利用率	24.62%	19.67%	20.67%
骨料	年产能（亿吨）	1.95	2.30	2.20
	产量（亿吨）	1.26	1.52	1.88
	产能利用率	64.80%	66.10%	85.45%

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年起公司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

销售方面，2021—2023年，受宏观经济增速放缓和房地产行业下行等因素影响，公司水泥（含熟料）和商品混凝土销量逐年下降；近年来公司骨料业务加速发展，骨料销量逐年增长，但2023年骨料价格同比有所下降，后续仍面临一定的价格波动风险。同期，公司主要产品产销率变化不大。公司水泥下游客户主要可分为基础市场（约占30%，包括民用市场和中小型基建工程等）、大型终端（约占50%，包括搅拌站和房企等）以及重点工程（约占20%）三类。2023年公司新中标的重点工程项目规模较大，预计销量将在未来两年内逐步释放。目前房地产市场运行仍存在较大不确定性，公司水泥业务中房建工程销售占比一般（约20%），但混凝土业务受房建工程影响较大，其产能利用率及销售状况仍将面临压力。从结算方式来看，商品混凝土业务按照行业惯例存在一定账期，水泥业务以现款结算为主。

图表5 • 2021—2023年公司产品销售情况

原材料	项目	2021年	2022年	2023年
水泥（含熟料）	销量（亿吨）	3.17	2.72	2.63
	产销率	94.25%	94.67%	95.30%
商品混凝土	销量（亿方）	1.05	0.79	0.77
	产销率	100.00%	100.00%	100.00%
骨料	销量（亿吨）	0.86	1.15	1.42
	产销率	68.01%	75.77%	75.53%

注：由于熟料为半成品，无库存，需进行粉磨加工成水泥后进行成品销售，因此公司熟料生产后大部分直接自用于水泥加工，少部分直接出售，为了避免重复计算，此处产量统计计算方式为：水泥产量+熟料对外销售量；产销率=（水泥及熟料对外销售量）/（水泥产量+熟料对外销售量）
资料来源：公司提供

3 经营效率

2021—2023年，公司经营效率指标有所下降，但仍处于行业中上水平。

2021—2023年，随着行业景气度下行、公司经营业绩下降，公司主要经营效率指标逐年下降。与同行业企业相比，公司应收账款周转次数相对较低，主要系公司商品混凝土业务规模较大所致；公司存货周转率处于行业中上水平，总资产周转率一般。

图表6 • 2023年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	海螺水泥	冀东水泥	华新水泥
存货周转次数（次）	8.52	10.80	6.71	7.20
应收账款周转次数（次）	3.62	28.10	15.12	18.54
总资产周转次数（次）	0.37	0.58	0.46	0.51

资料来源：Wind

4 未来发展

公司未来发展战略稳健，但仍面临一定的需求和价格波动风险。

未来公司将继续进行战略整合、国企改革、区域合作和联动发展，重点关注提质增效和优化升级，推进绿色低碳转型、数字化和智能化转型，强化市场化改革、人才队伍建设和国际化布局。2024年，公司计划稳健资本开支，降低年末有息债务规模，继续提升基础竞争力、可持续发展能力和运营管控效力。预计2024年，中央一系列刺激政策的生效具有一定滞后效应，水泥行业需求同比仍将有所下降，公司水泥销量降幅可能在2%~5%；供需失衡导致水泥行业竞争格局变化，水泥价格具有一定不确定性，仍面临一定的降价风险；采购端非电

行业煤炭资源将有所释放，但优质煤种资源仍然紧缺，预计煤炭价格将进一步下降但仍处于高位。若后续水泥价格跟随煤炭价格继续下行，可能导致公司营业收入同比下降、毛利率仍处于较低水平；若后续水泥价格回升，公司盈利状况将有望改善。

八、财务分析

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022—2023 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 2024 年一季度报未经审计。

1 资产质量

2021—2023 年末及 2024 年一季度，公司资产总额变化不大，资产受限程度低，随着公司对在建工程和矿山资源的持续投资，非流动资产占比小幅上升。但受行业上下游不利环境影响，未来公司仍面临一定的应收账款坏账风险、存货跌价风险和商誉减值风险。

2021—2023 年末，公司资产总额规模较为稳定；随着公司对在建工程和无形资产的持续投资，非流动资产占比小幅上升。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	731.55	25.66%	679.33	23.52%	658.94	22.36%	712.18	23.69%
货币资金	142.88	5.01%	107.45	3.72%	146.26	4.96%	173.22	5.76%
应收账款	329.30	11.55%	316.71	10.97%	277.17	9.40%	295.23	9.82%
存货	100.60	3.53%	117.63	4.07%	93.62	3.18%	104.32	3.47%
非流动资产	2119.05	74.34%	2209.04	76.48%	2288.28	77.64%	2293.53	76.31%
固定资产	1125.14	39.47%	1163.34	40.28%	1162.08	39.43%	1159.28	38.57%
在建工程	125.79	4.41%	146.98	5.09%	201.67	6.84%	208.42	6.93%
无形资产	357.85	12.55%	390.34	13.51%	400.56	13.59%	406.17	13.51%
商誉	264.85	9.29%	264.96	9.17%	264.64	8.98%	264.64	8.80%
资产总额	2850.60	100.00%	2888.37	100.00%	2947.22	100.00%	3005.71	100.00%

注：占比指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司主要资产构成如上表所示。公司货币资金较充裕，但有一定规模的票据池保证金和矿山恢复治理保证金，截至 2023 年底货币资金受限比例为 19.71%；公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，截至 2023 年底成新率为 57.37%，成新率较低；公司在建工程主要为水泥熟料技改和骨料产线及配套，2021—2023 年末年均复合增长 26.62%；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，2021—2023 年末年均复合增长 5.80%。

公司面临一定的应收账款回收风险、存货跌价风险以及商誉减值风险。其中，公司应收账款主要来自商品混凝土业务，下游景气度减弱使得回款压力有所上升，截至 2023 年底坏账准备累计计提比例为 17.02%；下游需求减弱导致水泥价格存在下跌风险，截至 2023 年底公司累计计提存货跌价准备 1.08 亿元；公司此前业务扩张时期对部分收购标的定价较高，截至 2023 年底已累计计提商誉减值准备 108.31 亿元。此外，截至 2023 年底，公司其他应收款（合计）69.56 亿元，较上年底增长 84.75%，主要系新增应收业绩承诺补偿款 27.53 亿元所致。受近两年水泥行业环境影响，公司 2021 年重大资产重组标的未能完成三年业绩承诺，中国建材股份需以股权和现金方式对公司进行补偿。根据减值测试核查结果，公司将以 1 元总价回购中国建材股份应向公司予以补偿的 15.53 亿股股份，并于公司股东大会审议通过后，按照法律规定将对应补偿的股份予以注销；同时，中国建材股份须向公司返还前述补偿股份在减值补偿期间，即 2021—2023 年度的相应现金股利 11.09 亿元。业绩承诺资产未实现的净利润金额为 217.92 亿元，根据《业绩承诺补偿协议》的约定，中国建材股份应向公司现金补偿金额 17.58 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产结构变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 3.36%，受限比例低。

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	28.82	19.71%	票据池保证金和矿山恢复治理保证金
固定资产	8.78	0.76%	抵押
无形资产	57.32	14.31%	抵押
应收款项融资	4.01	12.56%	抵押
合计	98.94	3.36%	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性尚可。2024 年一季度公司所有者权益变化不大。

2021—2023 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 4.93%，其中 2022 年末增长主要系非公开发行股份所致，2023 年末增长主要系应收中国建材股份业绩承诺补偿 18.25 亿元计入资本公积所致。截至 2023 年底，公司所有者权益 1005.42 亿元，主要由股本（占 8.62%）、资本公积（占 35.59%）、盈余公积（占 5.57%）、未分配利润（占 33.59%）和少数股东权益（占 16.31%）构成，公司权益稳定性尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 996.28 亿元，权益规模和构成较上年底变化不大。

（2）负债

2021—2023 年末及 2024 年一季度，公司负债总额变化不大，其他应付款中有较大规模的无固定偿还期限的股东借款；公司债务负担处于合理水平，债务结构持续改善。

2021—2023 年末，公司负债总额变化不大；随着公司改善有息债务结构，公司非流动负债占比逐年上升，截至 2023 年底非流动负债占比较 2021 年底上升 12.23 个百分点。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1401.16	72.32%	1341.73	70.05%	1166.77	60.09%	1116.30	55.55%
短期借款	245.45	12.67%	258.75	13.51%	238.49	12.28%	244.92	12.19%
应付账款	247.94	12.80%	312.78	16.33%	298.53	15.37%	271.37	13.50%
其他应付款（合计）	491.15	25.35%	400.55	20.91%	332.37	17.12%	334.40	16.64%
非流动负债	536.24	27.68%	573.62	29.95%	775.03	39.91%	893.13	44.45%
长期借款	337.06	17.40%	391.18	20.42%	623.25	32.10%	741.88	36.92%
应付债券	104.95	5.42%	94.95	4.96%	53.97	2.78%	54.45	2.71%
负债总额	1937.40	100.00%	1915.35	100.00%	1941.80	100.00%	2009.43	100.00%

注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司主要负债构成如上表所示。2021—2023 年末，公司短期借款基本为信用借款；应付账款随着煤炭价格波动而波动增长；其他应付款（合计）逐年下降，其中 2022 年底下降主要系应付股利完成支付所致，2023 年底下降主要系股东借款减少所致；长期借款主要为信用借款，随着公司银行融资成本的下降，债务结构中长期借款的占比上升；公司的债券发行平台包括公司本部、南方水泥、西南水泥和中联水泥，2024 年公司及以下属公司到期的公开市场债券本金合计 66 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅增长，负债结构中流动负债占比下降 4.54 个百分点。其中，一年内到期的非流动负债较上年底下降 22.22%，长期借款较上年底增长 19.03%，主要系部分债务到期后进行置换所致。

有息债务方面，2021—2023年末，公司全部债务逐年小幅增长，年均复合增长3.81%；公司持续改善债务结构，短期债务年均复合下降11.55%。截至2023年底，公司长期债务占比上升至66.34%（其他应付款中的股东及实控人借款无固定期限，联合资信将其计入长期债务）。2021—2023年末，公司资产负债率逐年小幅下降，全部债务资本化比率较为稳定，2023年底上述指标分别为65.89%和58.51%。整体来看，公司债务负担和债务期限结构合理。

图表 10 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
短期借款	238.49	--	--	--	238.49
应付票据	85.15	--	--	--	85.15
一年内到期的非流动负债	133.61	--	--	--	133.61
其他流动负债	20.06	--	--	--	20.06
长期借款	--	208.04	220.12	195.08	623.25
应付债券	--	--	53.97	--	53.97
长期应付款	--	3.18	1.01	--	4.18
其他应付款	--	--	--	259.20	259.20
合计	477.31	211.22	275.10	454.28	1417.91
占比	33.66%	14.90%	19.40%	32.04%	100.00%

注：1. 联合资信对有息债务的统计口径包含应付票据；2. 表中数据剔除了非有息债务性质的部分；其他应付款的股东借款 259.20 亿元无固定到期日，可连续年度滚动借款，联合资信将其调整计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司盈利指标受上下游不利因素影响降幅较大，费用控制能力尚可，非经常性损益对利润有一定补充，但面临一定的减值损失风险。2024 年一季度，随着行业环境进一步恶化，公司发生阶段性亏损。考虑到 2024 年上游煤炭价格和下游水泥销量均有一定的下降趋势，后续公司盈利空间的回升情况存在不确定性。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2021—2023 年，公司利润总额逐年减少，年均复合下降 61.45%，主要系水泥销售收入下降以及煤炭价格上涨等因素所致。

费用方面，2021—2023 年，公司费用总额逐年减少，年均复合下降 10.27%，主要系销售费用随水泥销量下降而减少以及管理费用持续压缩所致；同期，公司期间费用率小幅上升，费用控制能力尚可，但随着毛利率波动下降，公司利润空间被压缩。

利润构成方面，2021 年，公司计提的资产减值损失和信用减值损失合计 52.20 亿元，主要为商誉减值、产能置换报废设备产生的固定资产减值、应收账款及其他应收款坏账损失等；2022—2023 年，公司计提的减值损失规模不大。2021—2023 年，公司其他收益均在 10 亿元以上，主要为资源综合利用增值税返还等日常活动相关的政府补助，其中水泥销售产生的增值税返还及财政贴息可持续性较强。2021 年，公司实现投资收益 17.66 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益，公司合营企业主要涉及建材和环保业务；2022—2023 年，随着水泥行业利润率下行，公司投资收益下降至 4.99 亿元和 1.75 亿元。此外，2022 年公司资产处置收益 14.02 亿元，规模较大，主要为固定资产和无形资产处置收益，近年来公司对不在产产能进行了一定处置。

盈利指标方面，2021—2023 年，受下游需求不振等因素影响，公司主要盈利指标逐年下降。与同行业比较，2023 年，公司盈利指标整体处于行业中上水平。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。

图表 11 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	海螺水泥	冀东水泥	华新水泥
销售毛利率	16.19%	16.57%	11.78%	26.71%
总资产报酬率	2.39%	5.03%	-2.12%	7.39%
净资产收益率	2.00%	5.65%	-5.04%	9.80%

资料来源：公司数据由联合资信根据公司年报计算整理，对比公司数据来自Wind

2024 年 1—3 月，公司利润总额-22.78 亿元，发生阶段性亏损，主要系全国水泥市场需求低迷、水泥市场销售价格大幅下降所致。

4 现金流

2021—2023年，受上下游环境影响，公司经营活动现金净流入额持续下降，但仍能覆盖投资活动现金净流出；公司控制资产负债率缓慢下降，筹资活动现金流持续净流出。2024年一季度，公司经营活动现金流转为小幅净流出，加之持续的投资性资本支出，筹资活动现金流转为净流入。

从经营活动来看，2021—2023年，随着公司水泥产销量减少，公司经营活动现金流入和流出分别年均复合下降20.58%和20.17%；公司经营性现金流保持净流入，但随着供需两端压力加剧，2022—2023年净流入额大幅缩减。同期，公司现金收入比小幅下降。

从投资活动来看，公司主要投资支出为产线、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。2021—2023年，公司投资活动现金流持续净流出，但净流出额年均复合下降31.25%；公司筹资活动前现金流量净额持续为正。

从筹资活动来看，2021—2023年，公司筹资活动现金流持续净流出，主要系公司在重组整合过程中控制资产负债率缓慢下降并进行债务结构调整所致。

2024年1—3月，随着水泥销售量价齐跌，公司经营活动现金流转为小幅净流出；公司投资活动现金流保持净流出，融资需求相应有所增长，筹资活动现金流转为较大规模的净流入。

图表 12 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1797.72	1383.26	1134.04	152.98
经营活动现金流出小计	1513.47	1230.74	964.52	166.80
经营活动现金流量净额	284.25	152.52	169.51	-13.82
投资活动现金流入小计	27.35	25.43	18.88	1.05
投资活动现金流出小计	220.47	167.75	110.17	35.36
投资活动现金流量净额	-193.13	-142.32	-91.29	-34.32
筹资活动前现金流量净额	91.13	10.21	78.22	-48.13
筹资活动现金流入小计	801.56	988.46	912.67	237.93
筹资活动现金流出小计	897.83	1040.79	954.93	156.63
筹资活动现金流量净额	-96.26	-52.34	-42.26	81.30
现金收入比	104.11%	102.55%	102.21%	90.67%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2021—2023年，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标有所下降但仍属良好，融资渠道畅通。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	52.21%	50.63%	56.48%	63.80%
	速动比率	45.03%	41.86%	48.45%	54.45%
	经营现金/流动负债	20.29%	11.37%	14.53%	-1.24%
	经营现金/短期债务（倍）	0.47	0.28	0.36	-0.03
	现金类资产/短期债务（倍）	0.26	0.22	0.33	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	357.01	220.74	180.03	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.69	6.13	7.88	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.22	0.11	0.12	--
	EBITDA/利息支出（倍）	7.07	4.43	4.22	--
	经营现金/利息支出（倍）	5.63	3.06	3.97	--

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

从偿债指标来看，2021—2023年，公司短期偿债指标表现较弱，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；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。2024年一季度，公司短期偿债指标表现仍属较弱。

银行授信方面，截至2023年底，公司获得的金融机构（含财务公司）授信额度合计2050.55亿元，其中尚未使用的额度1014.73亿元，授信额度充裕。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至2023年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年底，西南水泥作为被告的股权转让纠纷案件标的金额约44.33亿元，案件主要系西南水泥认定所收购的公司存在夸大产能、隐瞒债务等违约事项而未支付全部股权转让价款所致，案件仍在审理阶段。

6 公司本部财务分析

公司对货币资金进行集中化管理，本部货币资金充裕；公司本部债务负担很轻，权益稳定性高，后续公司拟更多以公司本部作为融资主体，减轻下属公司债务压力。

随着公司逐步重组整合，2021—2023年末，公司本部资产和负债总额均大幅增长，年均复合增长率分别为27.05%和192.58%。截至2023年底，公司本部资产总额1266.09亿元，主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成；公司本部货币资金63.40亿元，占合并口径货币资金的43.35%，公司对货币资金进行集中化管理，本部货币资金充裕。

截至2023年底，公司本部负债总额452.19亿元，主要由其他应付款和有息债务构成；公司本部全部债务221.55亿元，较上年底增长70.96%，大部分为长期债务，资产负债率和全部债务资本化比率分别为35.72%和21.40%，现金短期债务比为5.80倍，本部债务负担很轻。未来公司拟更多以公司本部为融资平台，增加公司本部债务，减少下属子公司债务压力。截至2023年底，公司本部所有者权益813.90亿元，主要由资本公积构成，稳定性高。

公司本部主要承担管理职能，收入规模不大。2021—2023年，随着投资收益增加，公司本部利润总额分别为11.24亿元、31.65亿元和38.39亿元，逐年增长。

九、ESG分析

公司注重安全生产与环保投入，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，作为水泥企业，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，制定了ESG及气候变化相关管理总体目标、管理策略及方针。截至2023年底，公司下属公司绿色建材认证累计143家，国家级绿色矿山累计38座、省级绿色矿山98座，智能工厂26家，数字化矿山15座。2023年，公司环保总投入16.66亿元，同比增长14.47%；温室气体排放总量1.67亿吨，同比下降11.5%；熟料单位产品综合能耗106.37千克，同比下降3.35千克标准煤。

社会责任方面，公司为2023年度纳税信用A级纳税人，解决就业超过6万人。公司构建了较为全面的人才培养机制，2023年员工人均受训时长35.23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，2023年公司披露的客户满意度综合得分为9.73分，覆盖率为94.8%。公司制定并发布了覆盖全体供应商的《供应商行为准则》和《可持续供应链管理政策》，建立了供应商三级管理架构，对供应商进行绩效考评，按年度开展供应商现场审核。公司建立了健康安全量化目标，2023年安全生产投入10.05亿元。2023年公司研发投入31.69亿元，截至2023年底研发人员数量9481人，公司技术创新优势很强。公司积极响应政府政策，截至2023年底乡村振兴定点帮扶县5个、产业振兴项目2个，2023年公司公益总投入金额（含物资捐赠）4967万元。

公司治理方面，公司建立了股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，法人治理结构完善。为更好地践行ESG理念和策略，提高可持续发展竞争力，公司建立健全“治理-管理-执行”ESG管治架构，制定工作细则，明确工作职责，搭建长效ESG工作机制，进一步促进与利益相关方的和谐共赢发展，服务于公司的中长期战略目标，促进可持续发展。公司制定并实施《董事会环境、社会及管治委员会实施细则》《环境、社会及管治工作小组管理细则》，厘定公司的ESG管治架构体系，促进ESG管理事宜的落地实施。

十、外部支持

1 支持能力

公司控股股东支持能力很强。

公司控股股东中国建材股份为央企子公司，其水泥产品、石膏板和风机叶片等核心产品产能居于世界第一位。截至 2024 年 3 月底，中国建材股份资产总额 5032.40 亿元，所有者权益 1935.53 亿元；2023 年，中国建材股份营业总收入 2158.78 亿元，利润总额 123.67 亿元。中国建材股份资本实力雄厚，支持能力很强。

2 支持可能性

控股股东在资金拆借等方面为公司提供了大力支持。

公司完成兼并重组后成为中国建材股份旗下最主要的水泥经营主体。融资方面，截至 2023 年底，中国建材股份向公司提供 257.98 亿元资金拆借支持。中国建材股份对公司提供的资金支持以市场化定价收取利息，且不高于公司外部融资的成本。通道支持方面，中国建材股份为公司提供内部流程绿色通道支持，减少审批流程，提升审批速度，大幅提升公司运作效率。

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

本期债项对公司现有债务规模影响不大。

公司本期债项发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），按发行规模上限测算，占公司 2023 年底全部债务的 0.71%，影响不大。

以 2023 年底财务数据为基础，本期债项发行后，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 65.89%、58.51%和 48.33%上升至 66.00%、58.68%和 48.60%，债务指标变化不大。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还有息债务，实际债务指标可能低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

公司对本期债项的偿还能力极强。

本期债项发行后，公司经营性现金流入量和 EBITDA 对长期债务覆盖倍数较高，经营性现金流净额对长期债务覆盖倍数一般。

图表 14 • 本期债项偿还能力测算

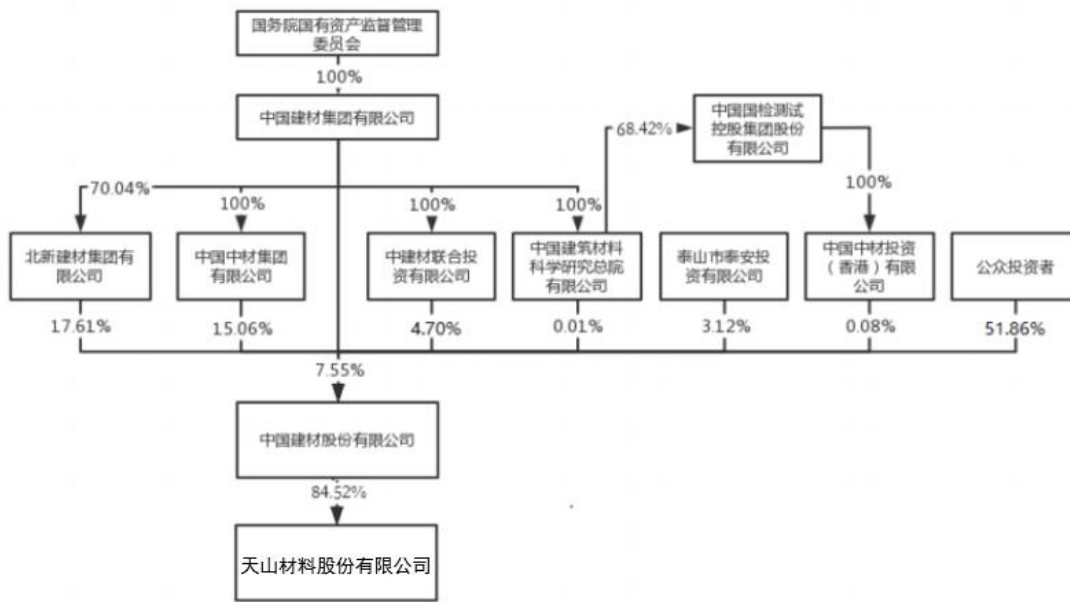
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	950.60
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.19
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.18
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.28

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：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持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，评级展望为稳定。

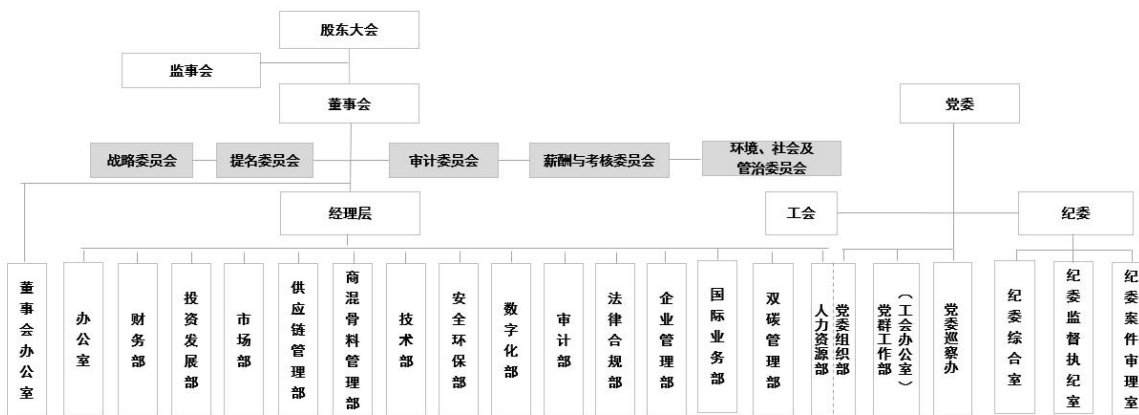
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



注：公司为上市公司，其他投资者合计持有公司 15.48% 股份
资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）

天山材料组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金 (亿元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
中国联合水泥集团有限公司	80.00	生产销售	100.00%	0.00%	同一控制下合并
南方水泥有限公司	110.14	生产销售	100.00%	0.00%	同一控制下合并
浙江南方水泥有限公司	45.00	生产销售	100.00%	0.00%	同一控制下合并
江西南方水泥有限公司	30.00	生产销售	100.00%	0.00%	同一控制下合并
湖南南方水泥集团有限公司	50.00	生产销售	100.00%	0.00%	同一控制下合并
云南天山水泥有限公司	50.00	生产销售	100.00%	0.00%	同一控制下合并
西南水泥有限公司	116.73	生产销售	100.00%	0.00%	同一控制下合并
贵州天山水泥有限公司	50.00	生产销售	100.00%	0.00%	同一控制下合并
嘉华特种水泥股份有限公司	1.32	生产销售	89.51%	0.00%	同一控制下合并
新疆天山水泥有限责任公司	50.00	生产销售	100.00%	0.00%	投资设立
中材水泥有限责任公司	100.00	生产销售	60.00%	0.00%	同一控制下合并
浙江三狮南方新材料有限公司	10.00	生产销售	90.00%	0.00%	同一控制下合并
南方新材料科技有限公司	30.00	生产销售	80.00%	0.00%	同一控制下合并
华东材料有限公司	50.00	生产销售	100.00%	0.00%	投资设立
新疆聚材电子商务有限公司	0.05	互联网和相关服务	100.00%	0.00%	投资设立

注：截至本报告出具日，中国联合水泥集团有限公司的注册资本金已变更为 100.00 亿元
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	157.06	119.11	157.56	184.71
应收账款（亿元）	329.30	316.71	277.17	295.23
其他应收款（合计）（亿元）	35.29	37.65	69.56	64.15
存货（亿元）	100.60	117.63	93.62	104.32
长期股权投资（亿元）	124.91	117.75	118.77	118.07
固定资产（亿元）	1125.13	1163.33	1162.08	1159.28
在建工程（合计）（亿元）	125.79	146.98	201.67	208.42
资产总额（亿元）	2850.60	2888.37	2947.22	3005.71
实收资本（亿元）	83.49	86.63	86.63	86.63
少数股东权益（亿元）	153.73	154.93	163.95	173.21
所有者权益（亿元）	913.20	973.02	1005.42	996.28
短期债务（亿元）	610.04	544.71	477.32	/
长期债务（亿元）	705.78	809.11	940.60	/
全部债务（亿元）	1315.82	1353.81	1417.91	/
营业总收入（亿元）	1699.79	1325.81	1073.80	163.51
营业成本（亿元）	1275.89	1112.88	899.94	150.77
其他收益（亿元）	12.56	11.23	10.38	1.52
利润总额（亿元）	207.77	64.12	30.88	-22.78
EBITDA（亿元）	357.01	220.74	180.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1769.62	1359.64	1097.56	148.26
经营活动现金流入小计（亿元）	1797.72	1383.26	1134.04	152.98
经营活动现金流量净额（亿元）	284.25	152.52	169.51	-13.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-193.13	-142.32	-91.29	-34.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	-96.26	-52.34	-42.26	81.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.51	3.41	3.16	--
存货周转次数（次）	13.20	10.20	8.52	--
总资产周转次数（次）	0.63	0.46	0.37	--
现金收入比（%）	104.11	102.55	102.21	90.67
营业利润率（%）	23.64	14.22	13.91	5.14
总资本收益率（%）	8.89	4.22	2.46	--
净资产收益率（%）	16.34	5.21	2.00	--
长期债务资本化比率（%）	43.59	45.40	48.33	/
全部债务资本化比率（%）	59.03	58.18	58.51	/
资产负债率（%）	67.96	66.31	65.89	66.85
流动比率（%）	52.21	50.63	56.48	63.80
速动比率（%）	45.03	41.86	48.45	54.45
经营现金流动负债比（%）	20.29	11.37	14.53	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.22	0.33	/
EBITDA 利息倍数（倍）	7.07	4.43	4.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.69	6.13	7.88	--

注：1. 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；2. 合并口径其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息债务根据期限相应调整至短期和长期债务，非有息债务部分在计算时已从公式中相应剔除；3. 2024 年一季度财务报表未经审计，“/”表示数据未获取，“--”表示指标不适用

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.03	33.80	64.28
应收账款（亿元）	0.00	0.00	2.82
其他应收款（合计）（亿元）	21.13	141.86	216.84
存货（亿元）	0.32	0.71	0.96
长期股权投资（亿元）	734.20	861.08	960.97
固定资产（合计）（亿元）	10.71	9.93	9.64
在建工程（合计）（亿元）	0.25	0.47	1.04
资产总额（亿元）	784.33	1056.80	1266.09
实收资本（亿元）	83.49	86.63	86.63
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	731.51	771.35	813.90
短期债务（亿元）	9.55	9.49	11.09
长期债务（亿元）	33.68	120.10	210.46
全部债务（亿元）	43.23	129.59	221.55
营业总收入（亿元）	4.05	3.97	6.94
营业成本（亿元）	3.12	3.24	4.62
其他收益（亿元）	0.05	0.03	0.16
利润总额（亿元）	11.24	31.65	38.39
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.10	9.69	11.91
经营活动现金流入小计（亿元）	60.55	13.72	14.97
经营活动现金流量净额（亿元）	13.87	-1.91	-3.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-38.73	19.69	-203.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	28.09	3.95	234.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.01	0.74	1.14
存货周转次数（次）	9.09	6.29	5.54
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.01
现金收入比（%）	299.17	244.02	171.52
营业利润率（%）	19.88	11.03	31.28
总资本收益率（%）	1.53	3.76	4.64
净资产收益率（%）	1.54	4.11	4.72
长期债务资本化比率（%）	4.40	13.47	20.55
全部债务资本化比率（%）	5.58	14.38	21.40
资产负债率（%）	6.74	27.01	35.72
流动比率（%）	220.45	112.51	119.97
速动比率（%）	218.58	112.08	119.57
经营现金流动负债比（%）	80.86	-1.17	-1.60
现金短期债务比（倍）	1.36	3.56	5.80
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司本部有息债务数据未经调整；“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

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。

天山材料股份有限公司（以下简称“贵公司”）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。

联合资信评估股份有限公司

关于联合资信评估股份有限公司业务资质的说明

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”或“公司”）前身为成立于2000年的联合资信评估有限公司，经北京市朝阳区市场监督管理局核准，2020年9月17日变更为现名。营业执照见附件。

联合资信评级业务资质齐全，已经完成向中国人民银行信用评级机构备案和中国证券监督管理委员会从事证券评级服务的业务备案，取得了国家发展和改革委员会和中国银行保险监督管理委员会认可，是中国银行间市场交易商协会会员单位，具备在银行间市场和交易所市场同时开展评级业务的完备资质。

公司业务资质证明文件详见附件。





统一社会信用代码

91110000722610855P

营业执照

(副本) (2-1)



扫描二维码登录
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息

名称 联合资信评估股份有限公司
 类型 股份有限公司(外商投资、未上市)
 法定代表人 王少波
 经营范围 信用评级和评估、信用数据征集、信用评估咨询、信息咨询；提供上述方面的人员培训。(市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；该企业2007年8月20日前为内资企业，于2007年8月20日变更为外商投资企业；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)



注册资本 人民币元42600万元
 成立日期 2000年07月17日
 营业期限 2000年07月17日至长期
 住所 北京市朝阳区建国门外大街2号院2号楼17层

此复印件与原件一致(再次复印无效)
 仅供信用评级使用
 联合资信评估股份有限公司

登记机关





中国人民银行
THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

营业管理部(北京)
Operations Office (Bei Jing)

[首页](#) [机构简介](#) [公告信息](#) [工作动态](#) [金融数据](#) [区域金融](#) [政务公开](#) [金融知识](#) [办事指南](#) [热点专题](#)

请输入搜索关键字

搜索

高级搜索

2020年9月21日 星期一 | 我的位置: 营业管理部 (北京) > 工作动态


联合资信评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 大 中 小

文章来源: 营业管理部

2020-06-08 17:28:36

[打印本页](#) [关闭窗口](#)



按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的联合资信评估有限公司(统一社会信用代码:91110000722610855P,全球法人机构识别编码:300300UM3I74I6SJ0J19)完成备案办理。

提示:完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

[打印本页](#) [关闭窗口](#)



首页
HOME

政务

信息公开 政策法规 新闻发布
信息披露 统计数据 人事招聘

服务

办事指南 在线申报 监管对象
业务资格 人员资格 投资者保护

互动

公众留言 信访专栏 举报专栏
在线访谈 征求意见 廉政评议

您的位置: [首页](#) > [公司债券监管部](#) > [资信评级机构备案](#)

完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21 来源: [信用中国](#)

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

[关于我们](#) | [联系我们](#) | [法律声明](#)

版权所有: 中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

您现在的位置：[首页](#) > [工作动态](#) > [公告通知](#) > [公告](#)

附件5

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：[微博](#) [QQ](#) [微信](#) [人人网](#)

【字体：大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

阅读排行 周排行 | 月排行

1. 《中国第二代偿付能力监管
2. 中国保监会发布第二代偿付
3. 《关于印发〈保险公司业务
4. 中国保监会通报部分保险公
5. 首届保险业“优秀服务标兵
6. 《关于规范有限合伙制股权
7. 中央国家机关纪工委到保监
8. 中国保监会工作组现场指导
9. 保险业积极开展抗震救灾和
10. 保监会迅速启动地震应急三



中国证券业协会
Securities Association of China

自律

服务


传导

self-regulation

service

communication

登记基本信息

姓名	罗星驰	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040218050005	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-05-21			

登记变更记录


登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040218050005	2018-05-21	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导
self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	宋莹莹	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040219010002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2019-01-15			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0020218040002	2018-04-01	大公国际资信评估有限公司	证券投资咨询(其他)	离职注销	2018-11-22
R0040219010002	2019-01-15	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	