



西南水泥有限公司 主动跟踪评级

信用等级: AA-_{pi}

列入信用观察名单

个体级别: a_{pi}

外部支持: +2

评级时间: 2022年11月11日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国水泥企业主体信用评级方法(2020_6)。

评级结论

近日,西南水泥有限公司(以下简称“西南水泥”或“公司”)的控股股东新疆天山水泥股份有限公司(以下简称“天山水泥”)发布《关于公司内部业务整合及架构调整的公告》,称拟将下属各级子公司按照区域划分以股权转让/收购、划转、增资/减资、新设等方式整合至14个区域公司,各区域管理公司的法人主体由天山水泥直接持股,使得管理权与股权的统一,注册资本与资产规模、产能规模、产值相匹配,提升天山水泥整体运营质量。本次业务整合及架构调整的具体方案将有序分步开展,具体实施进度及完成时间存在不确定性。

西南水泥作为天山股份的全资子公司纳入本次内部整合范围。根据公告披露内容,西南水泥将吸收合并四川西南水泥有限公司、四川利森建材集团有限公司和重庆中建材新材料有限公司,管理相关子公司;公司原控股的云南西南水泥有限公司(公司现持有100%股权)、贵州西南水泥有限公司(公司现持有100%股权)和嘉华特种水泥股份有限公司(公司现持有89.51%股权)将作为独立的区域管理公司由天山水泥直接持股。根据公开信息,截至2021年末,云南西南水泥有限公司、贵州西南水泥有限公司和嘉华特种水泥股份有限公司的资产规模合计约330.78亿元,占公司总资产的比重约52%。

综上所述,中债资信于2022年8月19日对公司开展主动评级,评定公司主体信用等级为AA-_{pi},评级展望为稳定。跟踪期内,本次天山水泥内部业务整合的具体落地实施方案、各企业间的债务分配方案尚未披露,具体实施进度及完成时间存在不确定性,该事件对公司整体信用品质的影响有待观察,因此,中债资信维持公司主体信用等级为AA-_{pi},将其列入信用观察名单。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q3
现金类资产(亿元)	20.48	19.26	19.86	17.00
资产总额(亿元)	619.82	626.82	635.41	641.59
所有者权益(亿元)	158.19	158.33	153.02	144.10
短期债务(亿元)	166.41	133.61	158.65	168.14
全部债务(亿元)	389.75	382.27	400.66	399.35
营业总收入(亿元)	302.66	269.09	264.59	163.48
利润总额(亿元)	20.33	14.26	4.78	-8.61
EBITDA(亿元)	37.76	28.92	42.22	—
经营净现金流(亿元)	103.34	77.24	42.03	19.91
营业毛利率(%)	30.86	26.28	20.08	10.14
EBIT 利润率(%)	12.48	10.75	7.20	—
总资产报酬率(%)	5.84	4.64	3.02	—
资产负债率(%)	74.48	74.74	75.92	77.54
全部债务资本化比率(%)	71.13	70.71	72.36	73.48
流动比率(倍)	0.19	0.20	0.20	0.19
现金类资产/短期债务(倍)	0.12	0.14	0.13	0.10
全部债务/EBITDA(倍)	10.32	13.22	9.49	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.17	1.97	2.96	—

资料来源:公开资料,公司2019~2021年审计报告及未经审计的2022年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,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,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
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}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
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}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，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，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对西南水泥有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。