

信用评级公告

联合〔2023〕3014号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆天山水泥股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新疆天山水泥股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 天山 01”的信用等级为 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：

二〇二三年五月十八日

新疆天山水泥股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新疆天山水泥股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 天山 01	AAA	稳定	AAA	稳定

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
22 天山 01	20 亿元	20 亿元	2025/09/22

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

评级时间：2023 年 5 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

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	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			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

评级观点

2022 年，新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内业务规模最大的水泥行业 A 股上市公司，仍然保有突出的行业地位和竞争实力。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”）在资金拆借和融资等方面持续为公司提供了强有力的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到上游煤炭价格高位运行和下游房地产行业景气度下降等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司作为中国建材股份旗下水泥板块的业务整合主体，目前相关资产重组仍在进行中。未来公司将进一步发挥兼并重组后的协同效应，但原材料价格居于高位仍将给公司带来一定成本控制压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 天山 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **控股股东中国建材股份给予公司强有力的支持。**公司控股股东中国建材股份为中央国有企业的子公司，2022 年为公司在资金拆借和融资等方面仍提供了强有力的支持。

2. **规模竞争力很强，行业地位突出。**公司兼并重组中国建材股份旗下其他水泥公司后形成全国化布局，2022 年公司作为国内业务规模最大的水泥行业 A 股上市公司，行业竞争力和品牌影响力很强，水泥年产能达 5.53 亿吨。

3. **长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。**2022 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 4.43 倍和 6.13 倍。截至 2022 年底，公司未使用的银行授信额度充足，且作为上市公司直接融资渠道畅通。

关注

1. **行业产能过剩，部分产品产能利用率较低。**水泥为产能过剩行业，政府主管部门和行业协会制定了错峰限产政策来维护水泥量价稳定。商品混凝土行业进入门槛低，亦为产能过剩行业。2022 年，公司水泥熟料产能利用率一般，商品混凝土产能利用率较低。

同业比较：

主要指标	公司	冀东水泥
最新信用等级	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年
水泥产能（万吨/年）	55300	17600
水泥产能利用率（%）	45.93	48.94
资产总额（亿元）	2888.37	620.19
所有者权益（亿元）	973.02	326.03
营业总收入（亿元）	1325.81	345.44
营业利润率（%）	14.22	18.81
利润总额（亿元）	64.12	18.22
资产负债率（%）	66.31	47.43
全部债务资本化比率（%）	58.18	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.43	/
全部债务/EBITDA（倍）	6.13	/

注：1. 冀东水泥为唐山冀东水泥股份有限公司；2. “/”表示数据尚未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

2. **下游行业景气度下行。**房建工程在公司商混业务供货中占有较大比例。2022年房地产市场景气度明显下降，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、存货和商誉可能继续计提坏账或减值准备。

3. **煤炭价格上涨增加公司控制成本压力。**煤炭在水泥生产成本中所占比例较高。2022年随着煤炭价格进一步上涨，叠加下游需求减少、水泥价格下降，公司利润总额同比下降69.14%。

分析师：罗星驰 宋莹莹

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	166.44	157.06	119.11	183.47
资产总额(亿元)	2588.07	2850.60	2888.37	2966.74
所有者权益(亿元)	935.77	913.20	973.02	960.43
短期债务(亿元)	503.01	610.04	544.71	/
长期债务(亿元)	695.80	705.78	809.11	/
全部债务(亿元)	1198.81	1315.82	1353.81	/
营业总收入(亿元)	1621.49	1699.79	1325.81	223.79
利润总额（亿元）	230.00	207.77	64.12	-14.19
EBITDA（亿元）	380.20	357.01	220.74	--
经营性净现金流（亿元）	391.45	284.25	152.52	14.60
营业利润率（%）	27.15	23.64	14.22	8.03
净资产收益率（%）	17.60	16.34	5.21	--
资产负债率（%）	63.84	67.96	66.31	67.63
全部债务资本化比率（%）	56.16	59.03	58.18	/
流动比率（%）	54.20	52.21	50.63	56.44
经营现金流动负债比（%）	31.65	20.29	11.37	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.26	0.22	/
EBITDA 利息倍数(倍)	7.28	7.07	4.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.15	3.69	6.13	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	102.40	784.33	1056.80	/
所有者权益(亿元)	88.17	731.51	771.35	/
全部债务(亿元)	10.65	43.23	129.59	/
营业总收入(亿元)	3.61	4.05	3.97	/
利润总额(亿元)	7.83	11.24	31.65	/
资产负债率（%）	13.90	6.74	27.01	/
全部债务资本化比率（%）	10.77	5.58	14.38	/
流动比率（%）	588.37	220.45	112.51	/
经营现金流动负债比（%）	257.69	80.86	-1.17	/

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. 合并口径其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款和租赁负债的有息部分计入长期债务，其他应付款中无固定期限的有息债务计入长期债务，其余有息债务计入短期债务；一年内到期的非流动负债中的非有息负债未计入短期债务；3. 公司 2021 年进行了重大资产重组，本报告 2020 年财务数据经追溯调整；4. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予年化；5. “/”表示资料未获取，“--”表示指标不使用

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

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 天山 01	AAA	AAA	稳定	2022/09/13	宋莹莹 张文韬	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

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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

新疆天山水泥股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

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”）关于新疆天山水泥股份有限公司（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。2022 年 1 月，公司面向特定投资者合计发行 31461.69 万股 A 股股票，募集资金总额为 42.47 亿元。本次增发募集资金在扣除发行费用后用于补充流动资金、偿还债务、支付重组费用等，有助于增强公司资本实力。截至 2023 年 3 月底，公司总股本 866342.28 万股，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。

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。

截至 2022 年底，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 2022 年底，公司合并资产总额 2888.37 亿元，所有者权益 973.02 亿元（含少数股东权益 154.93 亿元）。2022 年，公司实现营业收入 1325.81 亿元，利润总额 64.12 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2966.74 亿元，所有者权益 960.43 亿元（含少数股东权益 153.09 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 223.79 亿元，利润总额-14.19

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 天山 01	20.00	20.00	2022/09/22	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要系工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40 (5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60 (6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90 (3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40 (5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40 (0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50 (4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50 (3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70 (3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30 (1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10 (5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费特别是餐饮等聚集型服务消费降幅较大。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、生产和运输条件、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数(CPI) 上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，

核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

五、行业分析

1. 水泥行业概况

2022 年以来，水泥下游需求疲软，产量下降明显；水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力，但去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出；在供需失衡的影响下，水泥价格波动下降。

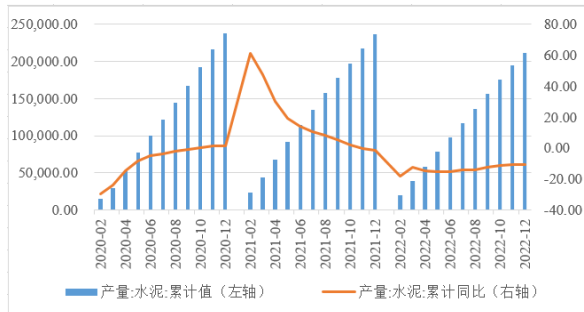
2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%。其中，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降 10.00%至 13.29 万亿元；基建投资增速 9.40%，同比上升 9 个百分点，在稳投资政策推动下全国固定资产投资完成额实现平稳增长。

水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至 2022 年底，全国新型干法水泥生产线累计共有 1572 条，设计熟料年产能 18.4 亿吨，实际熟料年产能超过 20 亿吨。2022 年全国新增 19 条水泥熟料线投产，新投熟料产能约在 3499 万吨左右，同比略有增长，主要分布在广西、安徽、湖南、江西、山东、云南和浙江等地。新增产能主要为置换产能，产能净增加有限，但部分产线涉及异地置换，对当地原有竞争格局将会产生一定影响。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，地区之间发展仍不均衡，广西净

增产能较多，东北和西北等省份处于产能净减状态。限产政策方面，2022年以来，综合全国各地发布的具体错峰政策和水泥企业的执行情况来看，2022年错峰生产政策不断优化，水泥错峰生产在执行力度进一步加强、范围进一步扩大，执行标准更加规范，对水泥供给量和成本控制上造成一定压力。2022年，全国水泥产量21.18亿吨，同比减少10.8%，主要系房地产行业景气度下行，全年开发投资累计同比为负，水泥行业下游需求疲弱所致。

图1 2020年以来中国水泥行业产量及变化情况

(单位：万吨、%)

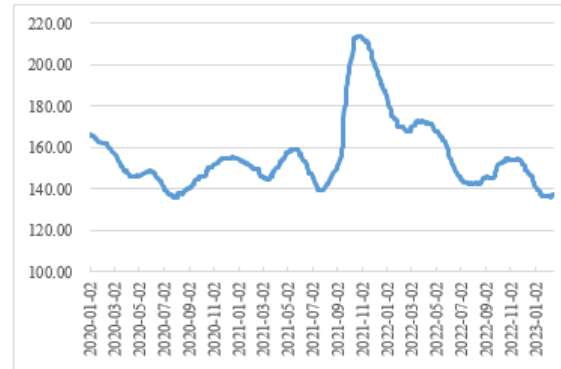


资料来源：Wind

2021年以来，水泥价格经历了比较大的波动，其中2021年8月起，水泥行业下游需求上涨但供给受能耗双控等政策影响而持续下降，致使水泥供需趋紧，叠加煤炭价格大幅上涨影响，水泥价格持续上涨至历史新高。2021年10月底，受煤炭价格大幅下调影响，水泥价格大幅下降。2022年1—2月，水泥价格延续2021年底的回落走势继续下探；3月受部分地区市场回暖影响，水泥价格小幅回升；但4—7月，受南方陆续进入雨季等因素影响，下游需求下降，供需失衡致使竞争加剧，水泥价格呈加速下行态势；8月以来，特别是进入9月，下游需求有所恢复，且部分地区陆续执行错峰停窑，供需矛盾有所缓解，水泥价格止跌并缓慢小幅回升；但进入11月后，受北方冬季施工减少及春节休假影响，水泥进入淡季，水泥价格转为下跌。

图2 2020年以来全国水泥价格指数走势图

(单位：点)



资料来源：Wind

行业效益方面，2022年前三季度全国水泥行业营收和利润同比均呈现不同程度下降。其中，营业收入6997.7亿元，同比下降6.6%；利润总额527.6亿元，同比下降51.2%；行业销售利润率7.54%，较同期下降6.93个百分点。受下游需求疲弱，水泥产销量下降影响，水泥行业营业收入出现下降，同时叠加水泥价格波动下行及煤炭价格高位震荡影响，水泥产品盈利空间受到挤压。

2. 上游原燃料情况

煤炭价格波动对水泥行业的成本控制带来压力，2021年以来煤价大幅上涨后快速下跌并于高位震荡，对水泥企业盈利产生一定负面影响。

煤炭价格方面，2021年初，煤炭价格延续2020年底持续走高态势，进入2月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势。2021年4月，伴随着迎峰度夏及下游工业需求增速提升，煤炭下游需求增速持续大于原煤产量增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升至历史高位。2021年10月份，随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始波动回落；2022年以来，煤炭价格持续处于高位震荡。截至2022年底，煤炭价格同比增幅仍较大。

图3 2019年以来煤炭价格走势（单位：元/吨）



资料来源: Wind

3. 行业发展

国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级，并指出水泥行业向智能化发展的方向。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。

2020年1月，工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》，明确了水泥行业产能置换项目的范围、指标要求、置换比例、操作程序。2020年12月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》，进一步提高产能置换比例，明确要求，位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例为2:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料建设项目，产能置换比例为1.5:1。2021年7月，工信部发布了《工业和信息化部关于印发水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》。该通知主要在《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（工信部原〔2017〕337号）的基础上进行修订，对水泥项目产能置换比例和范围作出了调整，并强调了严格对产能指标的认定和规范产能置换的操作程序。新的产能置换实施办法特别指出“2013年以来，连续停产三年及以上的水泥熟料生产线不能用于产能置换”，有助于补充前期“僵尸产能”被置换为新建项目的漏洞。2022年，部分省份积极关停2500t/d以下的熟料线，有利于化解过剩产能，未来行业2500t/d及以下规模产能有望陆续退出，预计在2025年总产能将收缩8.6%

以上。

2020年9月，在第七十五届联合国大会上，中国向世界宣布将提高国家自主减排贡献力度，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。2022年11月2日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部、住房和城乡建设部等部门联合印发《建材行业碳达峰实施方案》，《方案》的主要目标为：“‘十四五’期间，建材产业结构调整取得明显进展，行业节能低碳技术持续推广，水泥、玻璃、陶瓷等重点产品单位能耗、碳排放强度不断下降，水泥熟料单位产品综合能耗水平降低3%以上。‘十五五’期间，建材行业绿色低碳关键技术产业化实现重大突破，原燃料替代水平大幅提高，基本建立绿色低碳循环发展的产业体系。确保2030年前建材行业实现碳达峰”。通过强化总量控制、推动原料替代、转换用能结构、加快技术创新和推进绿色制造，全面提升建材行业绿色低碳发展水平，确保如期实现碳达峰。水泥行业是二氧化碳排放的主要工业行业之一，控制水泥行业的碳排放主要通过减少水泥用量、提高能效水平、提升产品利用效率和优化产品材料结构等路径。未来，节能减排、能源利用效率方面水平更高的水泥企业竞争优势将更加明显。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司总股本866342.28万股，其中中国建材股份持股84.52%，为公司第一大股东，中国建材集团为公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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年兼并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。按兼并后口径，截至 2022 年底，公司拥有水泥年产能 5.53 亿吨、熟料年产能 3.20 亿吨、商品混凝土年产能 4.03 亿立方米、骨料年产能 2.30 亿吨，公司水泥产能规模全国第一。

跟踪期内，公司保持行业领先的技术优势。截至 2022 年底，公司拥有发明专利 278 项、实用新型专利 2474 项和外观设计专利 15 项，旗下有国家高新技术企业 59 家，获得科技进步奖 10 项，参与 77 项国家标准和 46 项行业标准编制。

3. 企业信用记录

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 2023 年 3 月 8 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。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 4 月 20 日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022 年公司进行了内部业务整合及架构调整，有利于进一步提升公司的经营管理效率。

2022 年 10 月 29 日，公司发布《新疆天山水泥

股份有限公司关于公司内部业务整合及架构调整的公告》，公告称公司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公司直接持股，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，提升公司整体运营质量。本次业务整合和架构调整在公司合并报表范围内进行，不涉及合并报表范围变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年受煤炭价格上涨及房地产需求下降等影响，公司营业总收入及利润总额同比降幅较大；2023 年一季度，水泥行业景气度仍较弱，公司收入同比下降。

公司业务涉及水泥、熟料、商品混凝土及骨料的生产及销售。2022 年，公司营业总收入同比下降 22.00%，主要系房地产投资持续低位运行，水泥销量同比下降所致。

从收入构成来看，2022 年，公司各板块收入构成较稳定，仍以水泥业务收入为主。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 1—3 月，公司实现营业总收入 223.79 亿元，同比下降 20.80%，主要系水泥行业景气度仍较弱所致；同期，公司综合毛利率下降至 10.33%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
水泥	1065.30	65.70	31.91	1138.60	66.98	28.36	891.84	67.27	14.37
商品混凝土	485.89	29.97	18.93	485.62	28.57	14.71	343.21	25.89	13.98
骨料	33.40	2.06	51.79	41.89	2.46	46.31	55.04	4.15	47.44
其他	36.89	2.28	28.05	33.67	1.98	30.11	35.72	2.69	29.93
合计	1621.49	100.00	28.35	1699.79	100.00	24.94	1325.81	100.00	16.06

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：联合资信根据公司审计报告整理

2. 原燃料采购

2022 年公司主要原燃料采购均价同比上涨，增加公司成本管控压力。

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 2022 年底，公司自身所装备的余热发电可实现约 31%的自给；煤

均由外购获得；截至 2022 年底，公司石灰石的自给率约为 75.7%。

从采购均价来看，2022 年，随着环保整治力度加大，公司外采的石灰石均价同比上涨 15.27%；航运费用上涨、外贸订单大幅增加等

因素引发电力和煤炭供需失衡，煤炭采购均价同比上涨 24.22%。目前大宗商品价格仍处于高位，且短期内难以下降，公司仍将面临成本控制压力。

表4 公司原材料采购情况

项目	电			煤炭			石灰石			石子			矿粉		
	数量 (亿千瓦时)	金额 (亿元)	均价 (元/千瓦时)	数量 (万吨)	金额 (亿元)	均价 (元/吨)	数量 (万吨)	金额 (亿元)	均价 (元/吨)	数量 (万吨)	金额 (亿元)	均价 (元/吨)	数量 (万吨)	金额 (亿元)	均价 (元/吨)
2020 年	193.79	101.69	0.52	3704.64	231.96	626.13	9953.96	48.95	49.17	8381.73	87.84	104.80	671.43	24.03	357.93
2021 年	185.05	96.45	0.52	3566.36	347.28	973.76	9747.61	49.01	50.28	8130.46	85.34	104.96	555.09	19.92	358.79
2022 年	156.43	90.22	0.58	3130.78	378.71	1209.63	7828.89	45.37	57.96	7502.68	67.47	89.93	438.41	12.76	291.12

注：本表石灰石全部为外购数据，不含自采部分；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

3. 产销情况

2022年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同比下降，但骨料业务实现了一定增长。

生产方面，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同比均有所下降。同时，受水泥行业整体产能过剩、全年部分时间段停产限产影响，公司水泥及熟料产能利用率不高；受商品混凝土行业竞争激烈、门槛较低影响，公司商品混凝土产能利用率较低。公司积极拓展骨料业务，2022 年公司骨料产能利用率同比有所提升。

骨料	年产能 (亿吨)	1.35	1.95	2.30
	产量 (亿吨)	0.88	1.26	1.52
	产能利用率 (%)	65.15	64.80	66.10

注：1. 表中为按兼并收购后合并范围追溯调整数据；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；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，2022年公司销售模式和结算方式无重大变化。受宏观经济增速放缓和房地产行业下行等因素影响，2022年公司水泥（含熟料）和商品混凝土销量同比下降；骨料销量同比增长，未来有望成为公司新的利润增长点。

表5 公司产品产量及产能利用率情况

产品		2020 年	2021 年	2022 年
水泥	年产能 (亿吨)	4.28	4.60	5.53
	产量 (亿吨)	3.05	3.01	2.54
	产能利用率 (%)	71.33	65.45	45.93
熟料	年产能 (亿吨)	3.14	3.28	3.20
	产量 (亿吨)	2.63	2.62	2.23
	产能利用率 (%)	83.83	79.73	69.58
商品混凝土	年产能 (亿方)	3.98	4.25	4.03
	产量 (亿方)	1.04	1.05	0.79
	产能利用率 (%)	26.17	24.62	19.67

表6 公司水泥及相关制品销售情况

产品		2020 年	2021 年	2022 年
水泥 (含熟料)	销量 (亿吨)	3.29	3.17	2.72
	产销率 (%)	94.87	94.25	94.67
商品混凝土	销量 (亿方)	1.04	1.05	0.79
	产销率 (%)	100.00	100.00	100.00
骨料	销量 (亿吨)	0.64	0.86	1.15
	产销率 (%)	72.60	68.01	75.77

注：1. 表中为按兼并收购后合并范围追溯调整数据；2. 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

客户集中度方面,2022 年公司前五大客户合计销售金额占年度销售总额的比例为 7.18%,集中度不高。

目前,房地产市场运行存在较大不确定性,房地产开发投资降幅有所收窄但仍持续下降,公司混凝土业务中房建工程销售占比较高,面临需求不足局面,预计产能利用率及销售状况仍有下行压力。

4. 在建工程

公司重大在建工程主要为水泥熟料和骨料产线及配套,资本支出压力可控。

截至 2022 年底,根据公司审计报告,公司重要在建工程主要为水泥熟料和骨料生产线及配套项目,预算总投资额 384.76 亿元,累计已投资约 93.96 亿元。考虑到公司经营活动现金净流入规模大、融资能力强,公司面临的资本支出压力可控。

5. 经营效率

2022 年公司经营效率指标同比有所下降,但仍处于行业中上水平。

2022 年,随着公司收入规模同比减少,公司主要经营效率指标均有所下降。与同行业公司相比,公司应收账款周转率相对较低,主要系公司商品混凝土业务规模较大所致;公司存货周转率较高,总资产周转率一般。

表 7 2022 年公司经营效率指标同业对比情况
(单位:次)

企业简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
海螺水泥	32.95	9.63	0.56
华润水泥	8.37	9.62	0.41
冀东水泥	22.75	7.35	0.56
公司	4.10	10.20	0.46

注:1. 本报告中,安徽海螺水泥股份有限公司简称为“海螺水泥”,华润水泥控股有限公司简称为“华润水泥”,唐山冀东水泥股份有限公司简称为“冀东水泥”;2. 为提高可比性,本表使用的数据均来自Wind年化指标,Wind计算公式与联合资信存在少许差异
资料来源:Wind

6 未来发展

公司未来发展战略符合公司发展需要,骨料业务有望成为公司新的利润增长点。

中长期发展战略方面,公司将注重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,强化市场改革、队伍建设和国际化布局,持续提升公司盈利能力、综合竞争力和可持续发展能力,以世界一流的水泥公司为发展目标。短期来看,2023年,公司计划水泥及熟料、商品混凝土销量同比变化幅度保持与市场同步,骨料销量预计将保持较大幅度增长。

九、财务分析

1. 财务概况

大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2022年底,公司合并资产总额2888.37亿元,所有者权益973.02亿元(含少数股东权益154.93亿元)。2022年,公司实现营业总收入1325.81亿元,利润总额64.12亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额2966.74亿元,所有者权益960.43亿元(含少数股东权益153.09亿元);2023年1—3月,公司实现营业总收入223.79亿元,利润总额-14.19亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底,公司资产总额及构成较上年底变化不大,整体资产受限程度低,但受行业上下游不利环境影响,货币资金规模有所下降、存货规模有所增长,未来仍面临一定的应收账款坏账和商誉减值风险。2023 年一季度,公司通过筹资活动补充了流动性,货币资金规模显著增长。

截至 2022 年底,公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	670.39	25.90%	731.55	25.66%	679.33	23.52%	752.51	25.36%
货币资金	149.10	5.76%	142.88	5.01%	107.45	3.72%	171.22	5.77%
应收账款	261.98	10.12%	329.30	11.55%	316.71	10.97%	327.29	11.03%
存货	92.74	3.58%	100.60	3.53%	117.63	4.07%	115.60	3.90%
非流动资产	1917.67	74.10%	2119.05	74.34%	2209.04	76.48%	2214.23	74.64%
固定资产（合计）	1033.25	39.92%	1125.14	39.47%	1163.34	40.28%	1146.66	38.65%
无形资产	276.61	10.69%	357.85	12.55%	390.34	13.51%	391.07	13.18%
商誉	264.26	10.21%	264.85	9.29%	264.96	9.17%	264.96	8.93%
资产总额	2588.07	100.00%	2850.60	100.00%	2888.37	100.00%	2966.74	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

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 24.79%，主要系经营性现金流净流入减少所致。截至 2022 年底，公司货币资金受限比例为 24.09%，主要为票据池保证金和矿山恢复治理保证金等。

截至 2022 年底，公司应收账款较上年底下降 3.82%，从账面余额来看，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 57.24%，1~2 年的占 21.67%，公司有一定比例的长账龄应收账款。截至 2022 年底，公司对应收账款累计计提坏账准备 57.55 亿元，计提比例为 15.28%。

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 16.93%，主要系当年下游需求减弱、库存有所增加所致，公司存货主要包括原材料（占 48.81%）、库存商品（占 25.06%）和在产品（占 24.55%）。截至 2022 年底，公司对存货累计计提 1.18 亿元跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司固定资产（合计）较上年底小幅增长，固定资产账面价值主要由房屋及建筑物（占 55.81%）和机器设备（占 42.57%）构成，成新率为 58.89%，成新率较低。

截至 2022 年底，公司无形资产较上年底增长 9.08%，主要系公司持续投资矿山资源所致，其中土地使用权占 35.09%，采矿权占 62.42%。

截至 2022 年底，公司商誉较上年底变化不大，公司对商誉累计计提减值准备 109.41 亿元，考虑公司此前业务扩张时期部分收购标的定价较高，商誉仍有进一步减值的风险。

截至 2022 年底，公司受限资产占总资产的 4.01%，受限比例低。

表9 截至 2022 年底公司受限资产情况

项目	账面价值（亿元）	该科目受限比例
货币资金	25.88	24.09%
固定资产	3.10	0.27%
无形资产	60.42	15.48%
应收款项融资	12.41	24.72%
在建工程	14.11	9.61%
合计	115.93	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底变化不大。其中，公司货币资金较上年底增长 59.34%，主要系有息负债增加，筹资性现金流净流入所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 年底，公司完成定增后权益规模增长，权益稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益 973.02 亿元，较上年底增长 6.55%，主要系非公开发

行股份所致，其中归属于母公司所有者权益占 84.08%、少数股东权益占 15.92%。截至 2022 年底，公司所有者权益主要由股本（占 8.90%）、资本公积（占 34.89%）、盈余公积（占 5.36%）和未分配利润（占 34.53%）构成，公司权益稳定性尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 960.43 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至 2022 年底，公司负债规模较上年底变化不大，其他应付款中有较大规模的无固定偿还期限的股东借款；公司债务负担合理，但短期债务偏高。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底变化不大，负债结构仍以流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1236.99	74.86%	1401.16	72.32%	1341.73	70.05%	1333.25	66.45%
短期借款	343.04	20.76%	245.45	12.67%	258.75	13.51%	289.32	14.42%
应付账款	210.35	12.73%	247.94	12.80%	312.78	16.33%	313.20	15.61%
其他应付款（合计）	401.98	24.33%	491.15	25.35%	400.55	20.91%	397.81	19.83%
非流动负债	415.31	25.14%	536.24	27.68%	573.62	29.95%	673.06	33.55%
长期借款	242.44	14.67%	337.06	17.40%	391.18	20.42%	490.94	24.47%
应付债券	94.61	5.73%	104.95	5.42%	94.95	4.96%	95.17	4.74%
负债总额	1652.30	100.00%	1937.40	100.00%	1915.35	100.00%	2006.31	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

截至 2022 年底，公司短期借款较上年底增长 5.42%，其中信用借款占 91.32%。

截至 2022 年底，公司应付账款较上年底增长 26.15%，主要系公司原燃料采购价格上涨所致，账龄以 1 年以内（占 90.85%）为主。

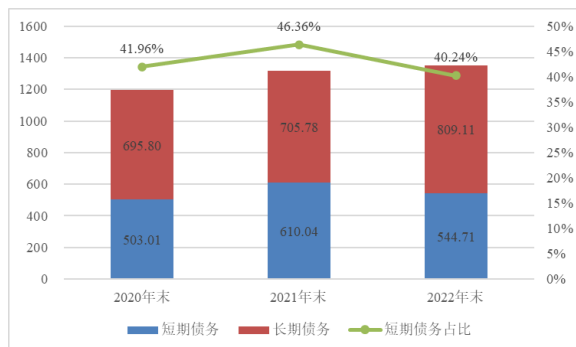
截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降 18.45%，主要系上年底应付股利规模较大所致。截至 2022 年底，公司其他应付款中资金拆借款占 83.25%，主要系来自中国

建材股份的无固定偿还期限的股东借款。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底增长 16.06%，主要系公司改善债务期限结构所致。其中，信用借款占 70.63%，保证借款和抵押借款分别占 16.43%和 12.94%。

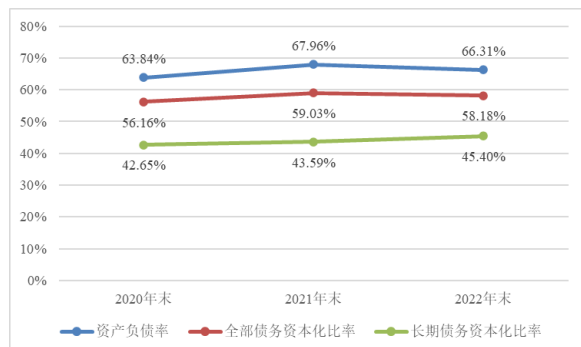
截至 2022 年底，公司应付债券较上年底下降 9.53%。公司的债券发行主体包括公司本部、南方水泥、西南水泥和中联水泥。

图 4 近年来公司债务结构（单位：亿元）



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

图 5 近年来公司债务杠杆水平



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

表 11 截至 2022 年底公司债务期限结构情况（单位：亿元）

科目	1 年内到期	1~2 年到期	2~3 年到期	3 年及以后到期	小计
短期借款	258.75	--	--	--	258.75
应付票据	98.44	--	--	--	98.44
一年内到期的非流动负债	167.47	--	--	--	167.47
其他流动负债（有息债务部分）	20.05	--	--	--	20.05
其他应付款（有息债务部分）	--	--	--	314.22	314.22
长期借款	--	102.10	151.38	137.70	391.18
应付债券	--	38.00	27.95	29.00	94.95
长期应付款（有息债务部分）	--	5.16	3.20	0.40	8.75
合计	544.71	145.25	182.53	481.32	1353.81

注：小数尾差系四舍五入计算所致

资料来源：公司提供

债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 1353.81 亿元，较上年底增幅不大，其中长期债务占比有所上升。截至 2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均小幅下降，长期债务资本化比率较上年底有所上升，公司整体债务负担合理。从期限结构上看，公司作为制造型企业，有较大规模的流动资金贷款，一年内到期债务规模较大，存在一定短期偿付压力。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额和负债结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2022 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，资产处置收益对利润有一定补充；2023 年一季度，公司发生阶段性亏损。

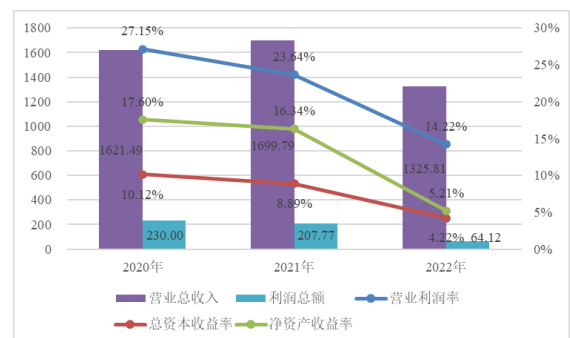
公司营业总收入分析见经营概况部分。2022 年，公司实现利润总额 64.12 亿元，同比下降 69.14%，主要系水泥及商品混凝土销售收入下降，叠加煤炭价格上涨等因素所致。2023 年 1—3 月，公司利润总额-14.19 亿元，发生阶段性亏损，主要系一季度收入规模和毛利率水平下降但期间费用总额与上年同期相近所致。

费用方面，2022 年，公司费用总额同比下降 13.31%，主要系水泥销量下降带动销售费用减少以及管理费用有所压缩所致；公司期间费用率为 11.62%，同比小幅增长，公司费用控制能力尚可。

利润构成方面，2022 年，减值损失对公司利润影响不大；其他收益（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）、投资收益（主要为权益法核算的长期股权投资收益）和资产处置收益（主要为固定资产和无形资产处置收益）对公司利润形成较大补充，合计占当年营业利润的 45.79%。2022 年公司实现资产处置收益 14.02 亿元，主要来自固定资产和无形资产处置。

盈利指标方面，2022 年，随着上游原燃料价格上涨，公司主要盈利指标有所下降，叠加下游需求不振、水泥价格下跌影响，公司盈利指标降幅较大。

图 6 近年来公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

与同行业企业对比，2022 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，主要系公司全国化区域布局和矿山资源配套差异等因素所致。

表 12 2022 年公司盈利能力指标同业对比情况

(单位: %)

企业简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
海螺水泥	21.30	7.72	8.53
华润水泥	15.27	3.15	3.72
冀东水泥	20.48	4.07	4.34
公司	16.06	3.75	5.76

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

资料来源: Wind

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1809.30	1797.72	1383.26	206.56
经营活动现金流出小计	1417.85	1513.47	1230.74	191.96
经营活动现金流量净额	391.45	284.25	152.52	14.60
投资活动现金流入小计	100.80	27.35	25.43	1.32
投资活动现金流出小计	235.41	220.47	167.75	39.55
投资活动现金流量净额	-134.60	-193.13	-142.32	-38.23
筹资活动前现金流量净额	256.84	91.13	10.21	-23.63
筹资活动现金流入小计	1136.26	801.56	988.46	222.99
筹资活动现金流出小计	1355.86	897.83	1040.79	132.07
筹资活动现金流量净额	-219.60	-96.26	-52.34	90.92
现金收入比	109.55	104.11	102.55	89.98

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看, 2022 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同比下降 23.05% 和 18.68%; 公司经营性现金流保持净流入, 但净流入额同比下降 46.34%, 主要系房地产行业下行导致下游需求下降叠加原燃料采购支出增加所致。2022 年, 公司现金收入比仍处于一般水平, 下游行业景气度下行对公司回款造成一定影响。

从投资活动来看, 2022 年, 公司投资活动现金流入和流出分别同比下降 6.99% 和 23.91%, 公司根据经营回款情况对资本支出规模进行了一定调整; 公司投资性现金流仍为净流出, 但净流出额同比下降 26.31%, 公司经营活动产生的现金流量净额可以覆盖投资活动的现金支出需求。

从筹资活动来看, 2022 年, 公司筹资活动现金流入同比增长 23.32%, 主要系定增所致;

5. 现金流

2022 年, 公司经营活动现金流仍为净流入, 可覆盖投资活动现金净流出规模; 公司保持一定的债务偿还力度, 筹资活动现金流仍为净流出。

现金流出同比增长 15.92%, 公司保持一定的债务偿还力度, 筹资活动现金流仍为净流出。

2023 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流入规模较上年同期的净流出转为小幅净流入; 投资活动仍保持一定规模的现金净流出; 筹资活动现金净流入规模较大。

6. 偿债指标

2022 年公司短期偿债指标仍较弱, 长期偿债指标有所下降但仍属良好, 融资渠道畅通。

短期偿债指标方面, 截至 2022 年底, 公司主要短期偿债指标表现仍属较弱, 主要系公司作为重资产型制造业企业以非流动资产为主但短期债务占比偏高所致。

长期偿债指标方面, 2022 年, 受利润规模下降影响, 公司长期偿债指标同比有所减弱, 但仍属良好。

表14 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	54.20	52.21	50.63	56.44
	速动比率 (%)	46.70	45.03	41.86	47.77
	经营现金流动负债比 (%)	31.65	20.29	11.37	--
	现金短期债务比 (倍)	0.33	0.26	0.22	/
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	380.20	357.01	220.74	--
	全部债务/EBITDA (倍)	3.15	3.69	6.13	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	7.28	7.07	4.43	--
	全部债务/经营活动现金流量净额 (倍)	3.06	4.63	8.88	--

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

截至 2022 年底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信额度 1671.11 亿元，其中未使用额度 873.60 亿元，授信额度充足。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2022 年底，公司无对外担保。

截至 2022 年底，公司合并口径作为原告的重大（即标的金额在 5000 万元以上）未决诉讼案件 8 起，标的金额合计约 17.58 亿元；作为被告的重大未决诉讼案件 6 起，标的金额合计约 48.36 亿元。其中，西南水泥作为被告的股权转让纠纷案件标的金额 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。

7. 公司本部财务分析

2022 年，公司本部资产仍主要为长期股权投资，债务负担很轻，权益稳定性好。公司拟降低子公司债务压力，未来公司本部作为融资平台的地位将加强。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1056.80 亿元，较上年底增长 34.74%，主要系长期股权投资及内部往来款大幅增加所致。截至 2022 年底，公司本部资产主要由货币资金（占 3.11%）、其他应收款（合计）（占 13.42%）及长期股权投资（81.48%）构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 285.45 亿元，较上年底增长 440.36%，主要系内部往来款大幅增加所致。截至 2022 年底，公司本部负债主要由其他应付款（合计）（占 52.59%）和长期借款（占 35.09%）构成。截至 2022 年底，公

司本部全部债务 129.59 亿元，较上年底增长 199.75%，大部分为长期债务；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 27.01% 和 14.38%，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 2022 年底，公司本部所有者权益 771.35 亿元，较上年底增长 5.45%，主要由股本（占 11.23%）和资本公积（占 82.88%）构成，权益稳定性好。

2022 年，公司本部营业总收入 3.97 亿元，同比变化不大；利润总额 31.65 亿元，同比增长 181.56%，主要系成本法核算的长期股权投资收益大幅增长所致。

十、外部支持

1. 支持能力

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 2022 年底，中国建材股份资产总额 4824.31 亿元，所有者权益 1923.31 亿元；2022 年，中国建材股份营业总收入 2358.76 亿元，利润总额 173.67 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

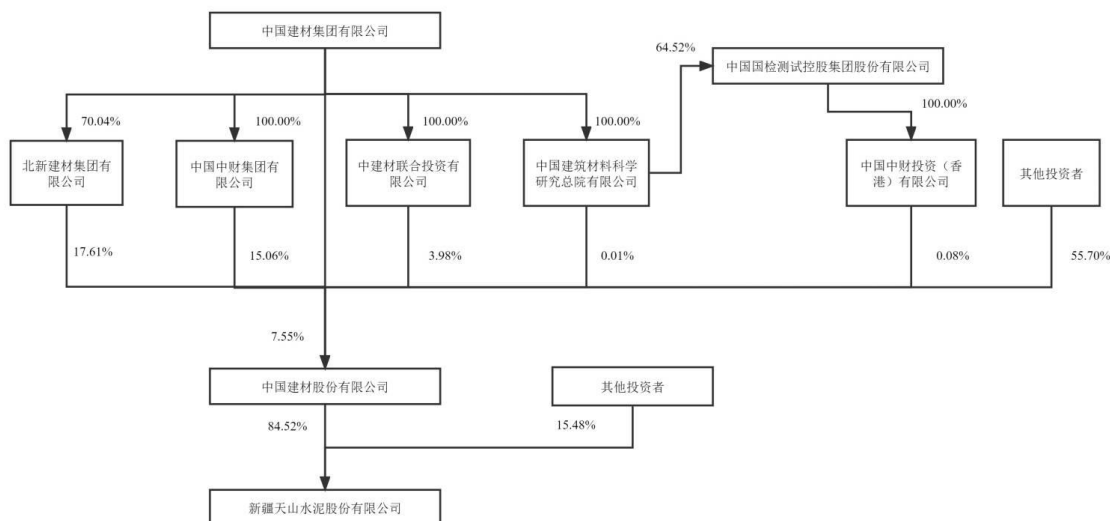
公司完成兼并重组后成为中国建材股份旗下最主要的水泥经营主体。融资方面，截至 2022 年底，中国建材股份向公司提供 313.00 亿元资

金拆借支持，并对公司 73.77 亿元的借款提供担保。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、结论

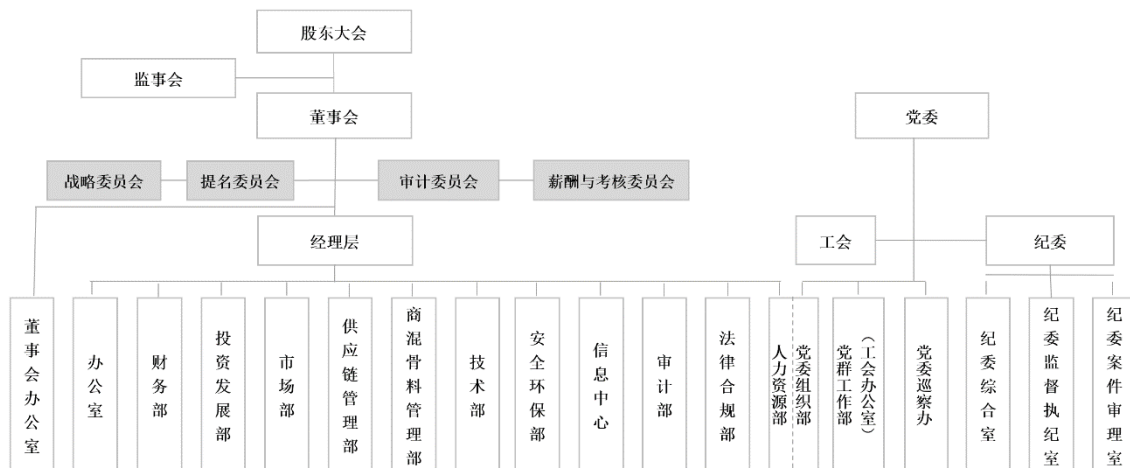
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 天山 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底新疆天山水泥股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底新疆天山水泥股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底新疆天山水泥股份有限公司

主要子公司情况

序号	企业名称	持股比例/拥有权益的比例	成立日期	注册资本 (万元)	主要业务
1	湖州南方水泥销售有限公司	南方水泥通过上海南方水泥有限公司（以下简称“上海南方水泥”）间接持股 100%	2010/06/21	5000.00	水泥、熟料销售
2	南京中联混凝土有限公司	中联水泥持股 73%	2012/02/28	80000.00	商品混凝土的生产、销售
3	海盐秦山南方水泥有限公司	南方水泥通过上海南方水泥间接持股 100%	1994/03/23	40000.00	水泥制造、销售
4	德清南方水泥有限公司	南方水泥通过上海南方水泥间接持股 100%	2004/01/07	28176.00	水泥制造、销售。
5	湖州槐坎南方水泥有限公司	南方水泥通过上海南方水泥间接持股 100%	2003/11/13	30054.02	水泥、熟料的制造、销售
6	江苏双龙集团有限公司	中联水泥持股 100%	1991/10/11	25500.00	商品混凝土的制造、销售
7	重庆长寿西南水泥有限公司	西南水泥持股 100%	2003/07/28	42000.00	水泥、熟料的制造、销售
8	安阳中联水泥有限公司	中联水泥持股河南中联同力材料有限公司（以下简称“河南中联同力”）60%，河南中联同力持股 50%	2006/08/08	60000.00	水泥、熟料、商品混凝土及砂石骨料的制造、销售
9	赛德水泥（贵州）管理有限公司	公司通过贵州西南水泥有限公司间接持股 100%	2008/04/18	62811.00	煤炭集采、销售
10	江苏天山水泥集团有限公司	南方水泥持股 66.01%	2002/11/11	23135.27	水泥、熟料的制造、销售

注：截至 2022 年底，公司下属控股子公司超过 500 家。因篇幅所限，上表仅列示公司重要控股子公司的其中 10 家
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	166.44	157.06	119.11	183.47
资产总额（亿元）	2588.07	2850.60	2888.37	2966.74
所有者权益（亿元）	935.77	913.20	973.02	960.43
短期债务（亿元）	503.01	610.04	544.71	/
长期债务（亿元）	695.80	705.78	809.11	/
全部债务（亿元）	1198.81	1315.82	1353.81	/
营业总收入（亿元）	1621.49	1699.79	1325.81	223.79
利润总额（亿元）	230.00	207.77	64.12	-14.19
EBITDA（亿元）	380.20	357.01	220.74	--
经营性净现金流（亿元）	391.45	284.25	152.52	14.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.65	4.51	3.41	--
存货周转次数（次）	12.81	13.20	10.20	--
总资产周转次数（次）	0.63	0.63	0.46	--
现金收入比（%）	109.55	104.11	102.55	89.98
营业利润率（%）	27.15	23.64	14.22	8.03
总资本收益率（%）	10.12	8.89	4.22	--
净资产收益率（%）	17.60	16.34	5.21	--
长期债务资本化比率（%）	42.65	43.59	45.40	/
全部债务资本化比率（%）	56.16	59.03	58.18	/
资产负债率（%）	63.84	67.96	66.31	67.63
流动比率（%）	54.20	52.21	50.63	56.44
速动比率（%）	46.70	45.03	41.86	47.77
经营现金流动负债比（%）	31.65	20.29	11.37	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.26	0.22	/
EBITDA 利息倍数（倍）	7.28	7.07	4.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.15	3.69	6.13	--

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. 合并口径其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款和租赁负债中的有息部分计入长期债务，其他应付款中无固定期限的有息债务计入长期债务，其余有息债务计入短期债务；一年内到期的非流动负债中的非有息负债未计入短期债务；3. 公司 2021 年进行了重大资产重组，本报告 2020 年财务数据经追溯调整；4. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予年化；5. “/”表示资料未获取，“--”表示指标不使用

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.51	13.03	33.80
资产总额（亿元）	102.40	784.33	1056.80
所有者权益（亿元）	88.17	731.51	771.35
短期债务（亿元）	3.65	9.55	9.49
长期债务（亿元）	7.00	33.68	120.10
全部债务（亿元）	10.65	43.23	129.59
营业总收入（亿元）	3.61	4.05	3.97
利润总额（亿元）	7.83	11.24	31.65
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	18.25	13.87	-1.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.71	1.01	0.74
存货周转次数（次）	9.16	9.09	6.29
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	0.00
现金收入比（%）	362.10	299.17	244.02
营业利润率（%）	18.38	19.88	11.03
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	8.97	1.54	4.11
长期债务资本化比率（%）	7.36	4.40	13.47
全部债务资本化比率（%）	10.77	5.58	14.38
资产负债率（%）	13.90	6.74	27.01
流动比率（%）	588.37	220.45	112.51
速动比率（%）	583.21	218.58	112.08
经营现金流动负债比（%）	257.69	80.86	-1.17
现金短期债务比（倍）	2.61	1.36	3.56
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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. 公司本部有息债务数据未经调整；3. “/”代表数据未获取；4. 公司未披露 2023 年一季度公司本部财务报表

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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