

# 信用等级公告

联合〔2019〕1716号

联合资信评估有限公司通过对西南水泥有限公司及其拟发行的2019年度第三期短期融资券进行综合分析和评估，确定西南水泥有限公司主体长期信用等级为AAA，西南水泥有限公司2019年度第三期短期融资券信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十一月五日



# 西南水泥有限公司

## 2019 年度第三期短期融资券信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期短期融资券发行规模：10 亿元

本期短期融资券债券期限：366 天

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：用于偿还超短期融资券和金融机构借款

评级时间：2019 年 11 月 5 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">联合资信评估有限公司水泥企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">联合资信评估有限公司水泥企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

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：

指示评级	aa+	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果	
经营风险	B	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	2
财务风险	F2	现金流	经营分析	3
			资产质量	2
			盈利能力	2
		现金流量	2	
		资本结构	3	
偿债能力	2			
调整因素和理由			调整子级	

公司间接股东中国建材集团有限公司为直属央企，股东背景雄厚，控股股东建材股份在资金、人员方面为公司提供持续有力支持

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：

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，西南水泥有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2019 年度第三期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

1. 公司作为西南区域水泥生产企业龙头，竞争优势突出，近年来经营获现和盈利水平显著改善。
2. 公司是中国建材股份有限公司（以下简称“建材股份”）西南区域的经营实体，得到建材股份的重点支持。
3. 公司获得交银金融资产投资有限公司和农银金融资产投资有限公司市场化债转股增资，资本实力有所增强。
4. 公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

### 关注

1. 公司流动资产中存货和应收款项占比较高，资产流动性一般。
2. 公司短期债务规模较大，存在一定短期支付压力。

主要财务数据:

分析师: 刘珺轩 李晨

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
现金类资产(亿元)	50.12	37.85	29.11	36.76
资产总额(亿元)	738.23	705.43	673.39	654.03
所有者权益(亿元)	127.73	130.24	148.39	161.58
调整后短期债务(亿元)	251.43	244.36	209.35	154.37
调整后长期债务(亿元)	72.26	68.70	46.94	71.32
调整后全部债务(亿元)	323.69	313.06	256.29	225.70
营业收入(亿元)	191.46	225.97	287.87	217.42
利润总额(亿元)	7.08	12.06	21.59	20.92
EBITDA(亿元)	49.14	53.93	63.47	--
经营性净现金流(亿元)	38.07	39.85	58.29	54.21
营业利润率(%)	29.62	26.53	26.35	27.27
净资产收益率(%)	3.95	6.62	11.91	--
资产负债率(%)	82.70	81.54	77.96	75.29
调整后全部债务资本化比率(%)	71.71	70.62	63.33	58.28
流动比率(%)	28.07	25.90	22.70	23.63
经营现金流动负债比(%)	7.24	7.98	12.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.97	2.23	2.74	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.59	5.80	4.04	--

公司本部(母公司)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
资产总额(亿元)	514.16	485.08	471.06	443.83
所有者权益(亿元)	98.44	99.29	117.62	114.28
全部债务(亿元)	161.99	155.89	140.49	128.49
营业收入(亿元)	0.30	0.35	0.62	0.66
利润总额(亿元)	-1.18	6.67	33.02	-0.74
资产负债率(%)	80.85	79.53	75.03	74.25
全部债务资本化比率(%)	62.20	61.09	54.43	52.93
流动比率(%)	93.52	94.53	104.46	112.93
经营现金流动负债比(%)	-0.26	-0.37	-0.06	--

注: 公司2019年前三季度财务报表未经审计; 调整后全部债务考虑了其他流动负债中的债券和长期应付款中融资租赁款; 集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/8/7	刘珺轩 李晨	联合资信评估有限公司水泥企业信用评级方法/联合资信评估有限公司水泥企业主体信用评级模型(打分表)	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2018/7/11	刘珺轩 付晓林	水泥企业信用评级方法(2017年)	<a href="#">阅读全文</a>
AA+	稳定	2014/5/30	姚德平 张强	水泥行业企业信用分析要点(2013年)	<a href="#">阅读全文</a>

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


 联合资信评估有限公司  
 二〇一九年十一月五日

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由西南水泥有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 西南水泥有限公司

# 2019 年度第三期短期融资券信用评级报告

### 一、主体概况

西南水泥有限公司（以下简称“公司”）是中国建材股份有限公司（以下简称“建材股份”）联合深圳京达股权投资管理有限公司、上海圳通股权投资管理有限公司和北京华辰普金资产管理中心（有限合伙）共同出资设立的有限责任公司。公司于 2011 年 12 月 12 日在成都注册成立，注册资本 100 亿元；其中建材股份、深圳京达股权投资管理有限公司、上海圳通股权投资管理有限公司（以下简称“上海圳通”）、北京华辰普金资产管理中心（有限合伙）分别认缴出资 50 亿元、30 亿元、15 亿元和 5 亿元。经过多轮出资以及股权转让，2013 年 6 月底，公司注册资本 100 亿元已经全部实缴到位。2018 年，中海信托股份有限公司（以下简称“中海信托”）和上海圳通分别将所持公司 18.70% 和 2.80% 股份转让给建材股份。2018 年 12 月，交银金融资产投资有限公司（以下简称“交银投资”）和农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）对公司合计增资 20 亿元，截至 2019 年 1 月 3 日已全部实缴完成。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本 116.73 亿元，其中建材股份持股 78.9861%，上海圳通持股 2.3987%，北京华辰普金资产管理中心（有限合伙）持股 4.2834%，交银投资和农银投资对公司持股比例均为 7.1659%。建材股份是公司控股股东。

公司主营业务为水泥熟料、水泥及其制品、商品混凝土的生产销售。

截至 2019 年 9 月底，公司下辖 5 家区域子公司、公司直接全资及控股子公司 7 家，纳入合并范围内子公司共计 110 家；本部设纪检监察部、行政人事部、财务审计部、生产技术部、物资供应部、市场营销部、企业发展部、党群工作部共 8 个职能部门。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 673.39 亿元，所有者权益合计为 148.39 亿元（含少数股东权益 6.06 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 287.87 亿元，利润总额 21.59 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额为 654.03 亿元，所有者权益合计为 161.58 亿元（含少数股东权益 6.07 亿元）。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 217.42 亿元，利润总额 20.92 亿元。

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都高新区天府三街 218 号 1 栋 1 单元 25 层 2501 号、26 层 2601 号；法定代表人：常张利。

### 二、本期短期融资券概况

公司计划于 2019 年注册并发行 2019 年度第三期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），规模 10 亿元，期限为 366 天，到期一次性还本付息。本期短期融资券所募集资金将用于偿还超短期融资券和金融机构借款。

本期短期融资券无担保。

### 三、主体长期信用状况

公司以水泥生产和销售为主业，市场区域主要分布于四川省、云南省、贵州省和重庆市。

公司作为建材股份在西南地区的经营实体，得到建材股份的重点支持。通过对水泥业务的联合重组，公司已成为西南地区最大的水泥企业，截至 2019 年 9 月底，公司水泥年产能 12281 万吨，熟料年产能 9025 万吨；所属省级区域公司也均已成为所在地区最大的水泥企业。截至 2018 年底，公司在四川、云南、贵州和重庆区域产能占有率分别达到了 36.3%、22.0%、27.3% 和 18.5%，水泥产能和市场占有

率优势显著。

受水泥价格随行业景气度回升和水泥销量增长影响，公司主营业务收入快速增长。由于原材料价格呈上涨趋势，公司毛利率有所波动，但整体仍保持在较高水平。2018年及2019年1—9月，公司分别实现营业收入287.87亿元和217.42亿元，同比分别增长27.39%和8.09%。2018年及2019年1—9月，公司分别实现利润总额21.59亿元和20.92亿元，同比分别增长79.06%和17.87%。

公司前期联合重组的快速推进导致公司债务规模大，债务负担较重，且短期债务占比高；但随着公司投资支出有所减少、积极降杠杆，近年来公司的债务规模有所下降。此外，公司因兼并重组形成的商誉，对公司资产质量产生一定影响。

2017年以来，公司水泥类产品销量、售价均有所回升，经营获现和盈利水平显著改善。而公司主要布局的西南地区经济保持平稳较快发展，同时受基础设施建设依然薄弱等因素影响，未来投资规模仍然较大，对公司水泥需求形成支撑。在供给侧改革背景下，随着环保要求不断提高和错峰生产继续推进，水泥行业集中度有望继续提升，公司有望继续保持竞争优势。未来公司在建项目的逐步投产、生产效率有望进一步提高，收入有望进一步增加。2018年12月，建材股份、交银投资和农银投资签订协议，交银投资和农银投资对公司进行20亿元市场化债转股，公司资本结构有所改善、资本实力有所增强。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

#### 四、主体短期信用分析

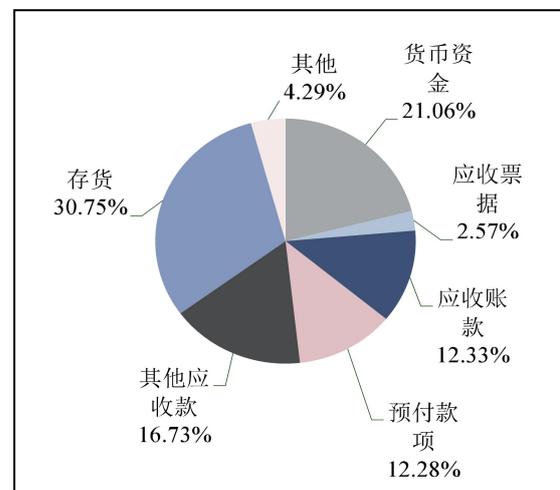
##### 1. 资产流动性分析

2016—2018年，公司资产总额有所下降，年均复合变动率为-4.49%。截至2018年底，公司资产总额673.39亿元，较上年底下降4.54%。

从资产构成来看，流动资产占15.89%，非流动资产占84.11%，公司资产结构以非流动资产为主且较为稳定，符合水泥行业特征。

2016—2018年，公司流动资产不断下降，年均复合下降14.85%。截至2018年底，公司流动资产107.01亿元，较上年底下降17.30%，下降主要来源于货币资金和应收账款。从构成来看，货币资金占21.06%，应收账款占12.33%，预付款项占12.28%，其他应收款占16.73%，存货占30.75%。

图1 截至2018年底公司流动资产构成



注：百分比合计数不等于100%系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018年，公司货币资金快速下降，年均复合下降28.85%，主要系债务偿还导致。截至2018年底，公司货币资金较上年底下降23.71%至22.53亿元；从构成看，银行存款占66.44%，其他货币资金占33.56%，此外还有少量库存现金。截至2018年底，公司受限货币资金7.60亿元，主要为银行承兑汇票、保函保证金等，受限资金占比较高，对资产流动性有一定影响。

2016—2018年，公司应收账款快速下降，年均复合下降20.89%，主要系公司加大催收力度所致。截至2018年底，公司应收账款原值为14.03亿元，计提坏账准备0.84亿元（计提比例为5.99%），年末应收账款净值为13.19亿元，较2017年底下降33.57%。按简易损失模型计提

减值组合的应收账款（占应收账款账面余额的97.45%）中，1年以内占62.47%，1~2年占13.86%，2~3年占11.07%，3年以上的占12.60%，公司应收账款综合账龄较长。

公司预付款项主要为预付材料款、工程款和设备款，近三年快速下降，年均复合下降15.19%。截至2018年底，公司预付款项为13.14亿元，较上年底下降22.67%。

2016—2018年，公司其他应收款有所下降，年均复合下降6.97%。截至2018年底，公司其他应收款账面原值为23.34亿元，计提坏账准备5.44亿元（计提比例为23.31%），年末其他应收款净值为17.80亿元，较2017年底下降7.16%。其他应收款中，全额计提减值的其他应收款账面余额为0.34亿元（占1.57%）；零计提减值的其他应收款账面余额为8.17亿元（占37.37%）；按简易损失模型计提减值组合的其他应收款账面余额为13.34亿元（占61.06%），坏账计提比例为16.74%。按简易损失模型计提减值组合中，账龄1年以内占29.54%，1~2年占18.87%，2~3年占11.87%，3年以上占39.72%。近年来公司其他应收款减少主要系清算了被收购企业重组前应收原股东及其关联方的往来款并加大减值计提所致。其他应收款主要为公司关于被收购企业重组前应收原股东及其关联方的往来款、以下游客户名义代为向包装商和运输商支付的包装费、运输费等相关费用、以及一部分与中国建材系统内公司的临时往来款。整体来看，公司其他应收款坏账计提比例较高，形成的原因较为复杂，未来回收具有一定的不确定性。

2016—2018年，公司存货有所下降，年均复合下降5.48%。截至2018年底，公司存货账面价值为32.91亿元，较上年底下降5.47%。从构成来看，公司存货主要包括原材料（占58.86%），自制半成品及在产品（占16.65%），库存商品（占20.51%）等。公司经营以销定产，存货余额中原材料占比较大，原材料主要为煤炭、石灰石、石膏、粉煤灰等。截至2018年底，公司对存货计提跌价准备0.25亿元，计提率为

0.75%。整体看，公司存货中原材料占比较高，但计提跌价准备较少，煤炭等原材料价格波动对存货账面价值有影响。

2016—2018年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合变动率为-2.08%。截至2018年底，公司非流动资产为566.38亿元，较上年底下降1.68%。从构成来看，非流动资产以固定资产（占55.48%），在建工程（合计）（占5.04%），无形资产（占7.62%）和商誉（占28.25%）为主。

截至2018年底，公司受限资产账面价值合计48.52亿元，占公司资产总额的7.21%，受限比例较低。公司受限资产主要包括7.60亿元货币资金和40.11亿元固定资产。

截至2019年9月底，公司资产总额654.03亿元，较2018年底下降2.88%，主要来自预付款项、存货、固定资产和在建工程的减少；流动资产占14.96%，非流动资产占85.04%，流动资产比重较上年末有所下降，公司资产结构仍以非流动资产为主。截至2019年9月底，公司预付款项和存货分别为7.29亿元和26.63亿元，较2018年底分别下降44.52%和19.06%，主要系公司为提高运营效率，控制预付款项和加强库存管理所致。截至2019年9月底，公司固定资产和在建工程分别较2018年底下降1.00%和23.46%，其中，在建工程下降主要系遵义生产线基本完工进入试生产，公司根据实际情况将其预转固所致，固定资产下降主要系折旧所致。

总体看，公司资产中非流动资产占比高，流动资产以货币资金、存货和应收款项为主，流动性一般。

## 2. 现金流分析

经营活动现金流方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长23.49%。2018年经营活动现金流入量为339.68亿元，同比增长27.66%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为330.39亿元。2016—2018年，公司现金收入比平均值为115.10%，2018年为114.77%，公司收入实现质量好。2016—

2018年，公司经营活动现金流出年均复合增长23.44%，2018年为281.39亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（224.00亿元）、支付给职工以及为职工支付的现金（17.30亿元）、支付各项税费（28.98亿元）和支付其他与经营活动有关现金（11.11亿元）。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，年均复合增长23.73%，2018年为58.29亿元。

投资活动现金流方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入规模较小。2016—2018年，公司投资活动现金流出波动中有所下降，年均复合下降3.08%。2018年，公司投资活动现金流出13.98亿元，较2017年增长20.87%。其中，购建固定资产、无形资产支付的现金为7.67亿元，取得子公司等支付的现金净额为6.31亿元（支付前期收购企业股权款）。公司近年来固定资产投资主要用于产能置换项目、生产线的技改和环保装置的安装。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-14.40亿元、-10.80亿元和-13.38亿元。近年来，公司投资规模整体下降，但由于支付前期收购款和产能置换项目等仍保持一定投资支出。

2016—2018年，公司筹资活动前现金流量净额分别为23.67亿元、29.05亿元和44.91亿元。

筹资活动现金流方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入有所下降，年均复合下降9.74%，资金来源主要为银行借款及债券发行、与股东及其他关联方的往来款以及融资租赁款等，分别体现在取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关现金科目中。2016—2018年，公司筹资活动现金流出有所波动，年均复合变动率-2.75%。2016—2018年，公司加大偿还债务力度，筹资活动产生的现金流净额分别为-9.55亿元、-41.50亿元和-44.57亿元。

2019年1—9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为261.73亿元，现金收入比为120.38%；同期公司经营活动现金流量净额54.21亿元。2019年1—9月，公司投资活动现金净流出8.15亿元，主要投向遵义生产线搬迁

项目；筹资活动前净现金流46.06亿元。同期，公司偿债付息和分配利润力度较大，筹资活动产生现金流净额为-42.06亿元。

整体看，2017年以来公司经营获现能力有所增强；公司控制债务规模，筹资活动呈净流出态势，但随着公司产能置换项目的推进以及存量债务到期偿还，仍在一定程度上依赖外部融资。

### 3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，受流动资产下降相对流动负债较快影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，近三年流动比率分别为28.07%、25.90%和22.70%，速动比率分别为21.06%、18.94%和15.72%；2019年9月底流动比率和速动比率分别为23.63%和17.20%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为7.24%、7.98%和12.37%。截至2019年9月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.24倍。总体看，公司短期债务规模较大，资产流动性一般，存在一定短期支付压力，但较强的经营获现能力和较大规模的未使用授信，有利于缓解公司短期支付压力。

截至2019年9月底，公司合并口径共获得金融机构授信额度323.54亿元，已使用授信172.25亿元，未使用授信额度151.29亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司《企业信用报告》(机构信用代码：G1051010104164620C)，截至2019年11月1日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2019年9月底，公司对外担保余额0.11亿元，担保对象为公司参股公司，公司对外担保规模较小，或有负债风险不大。

表1 截至2019年9月底公司对外担保情况

担保对象	担保截止日	担保额(万元)	担保方式
习水海创环境工程有限责任公司	2027.12.08	1071.00	保证

资料来源：公司提供

## 五、 本期短期融资券偿债能力

公司本期拟发行 2019 年度第三期短期融资券，额度为 10 亿元，分别占 2019 年 9 月底调整后<sup>1</sup>全部债务和短期债务的 4.43% 和 6.46%，对公司现有债务影响较小。

截至 2019 年 9 月底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化率分别为 75.29% 和 58.25%。以 2019 年 9 月底数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将分别上升至 75.67% 和 59.33%，债务负担有所加重。由于本期短期融资券募集资金用于偿还超短期融资券和金融机构借款，公司债务负担或将低于上述预测值。

2016—2018 年底，剔除受限货币资金后公司现金类资产分别为 31.07 亿元、25.01 亿元和 21.51 亿元，分别为本期短期融资券本金的 3.11 倍、2.50 倍和 2.15 倍。截至 2019 年 9 月底，公司剔除受限货币资金后现金类资产 31.56 亿元，为本期短期融资券本金的 3.16 倍。现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券本金的覆盖倍数分别为 22.28 倍、26.71 倍和 33.97 倍；经营活动现金流量净额对本期短期融资券本金的覆盖倍数分别为 3.81 倍、3.99 倍和 5.83 倍。公司经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

考虑本期短期融资券与公司已发行的“19 西南水泥 CP001”（发行金额 10 亿元）和“19 西南水泥 CP002”（发行金额 10 亿元）同年兑付，公司 2020 年合计将兑付短期融资券本金 30 亿元。2016—2018 年和 2019 年 9 月底，剔除受限货币资金后公司现金类资产分别为三期短期融资券合计本金的 1.04 倍、0.83 倍、0.72 倍和 1.05 倍。2016—2018 年，公司经营活动现金流入量对三期短期融资券本金的覆盖倍数分

别为 7.43 倍、8.90 倍和 11.32 倍；经营活动现金流量净额对三期短期融资券本金的覆盖倍数分别为 1.27 倍、1.33 倍和 1.94 倍。公司经营活动现金流入量对三期短期融资券覆盖程度高，经营活动现金净流量对三期短期融资券覆盖程度一般。

总体看，公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

## 六、 结论

公司作为中国建材股份有限公司西南区域主要经营实体，股东支持力度大。公司作为西南区域水泥生产龙头企业，产能、市场占有率、环保水平和营销管理均具有领先优势。

公司资产规模大，但债务负担较重，债务期限结构有待优化。交银投资和农银投资对公司的市场化债转股完成后，公司的资本结构有所改善，资本实力有所增强。

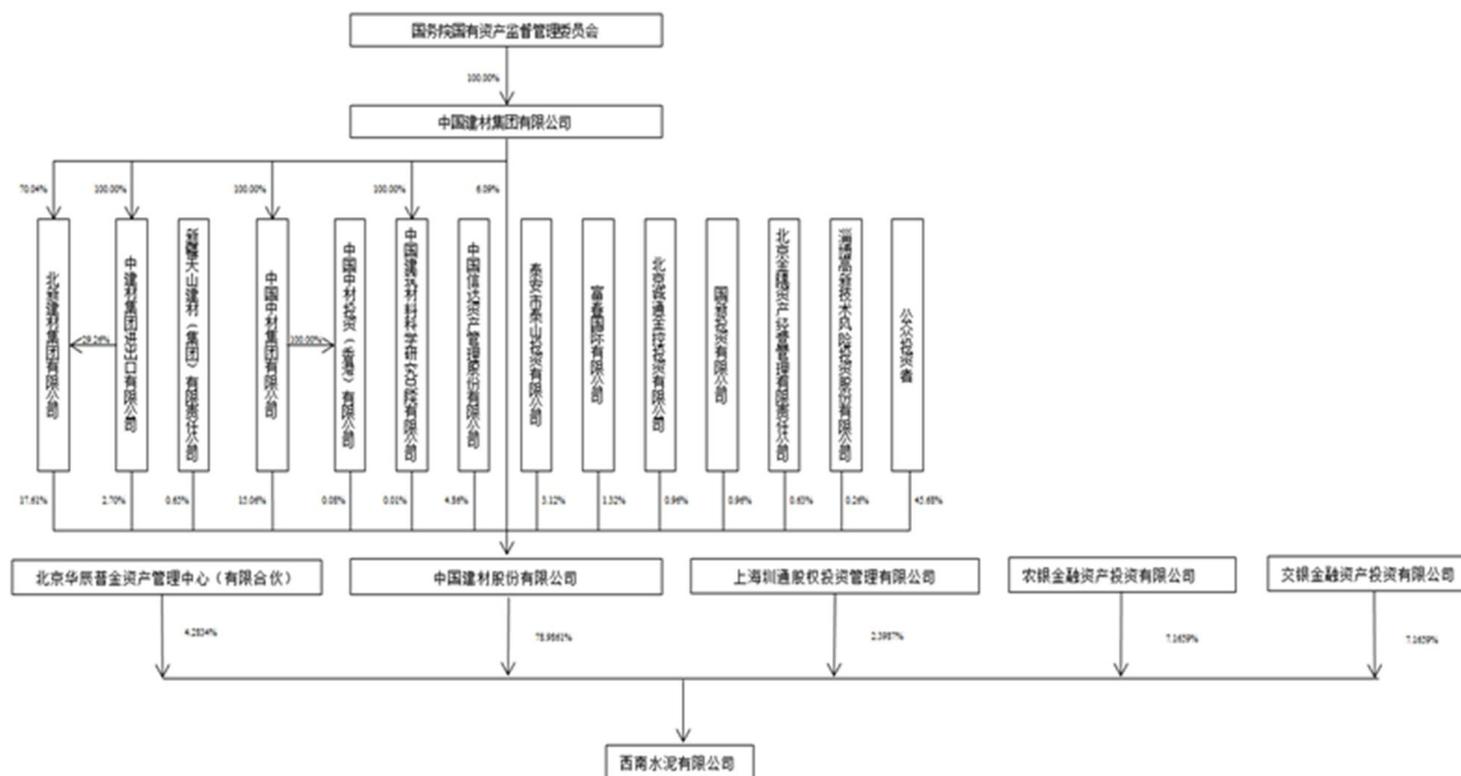
2017 年以来，公司水泥类产品销量、售价持续回升，经营获现和盈利水平显著改善。在供给侧改革背景下，随着环保要求不断提高和错峰生产继续推进，水泥行业集中度有望继续提升，公司有望继续保持竞争优势。西南区域在“十三五”实现全面脱贫的目标下，基础设施建设投资空间广阔，区域水泥需求有望增加，加之公司在建项目的推进，未来收入有望进一步增加。

本期短期融资券发行对公司债务结构影响较小，公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

综合分析，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

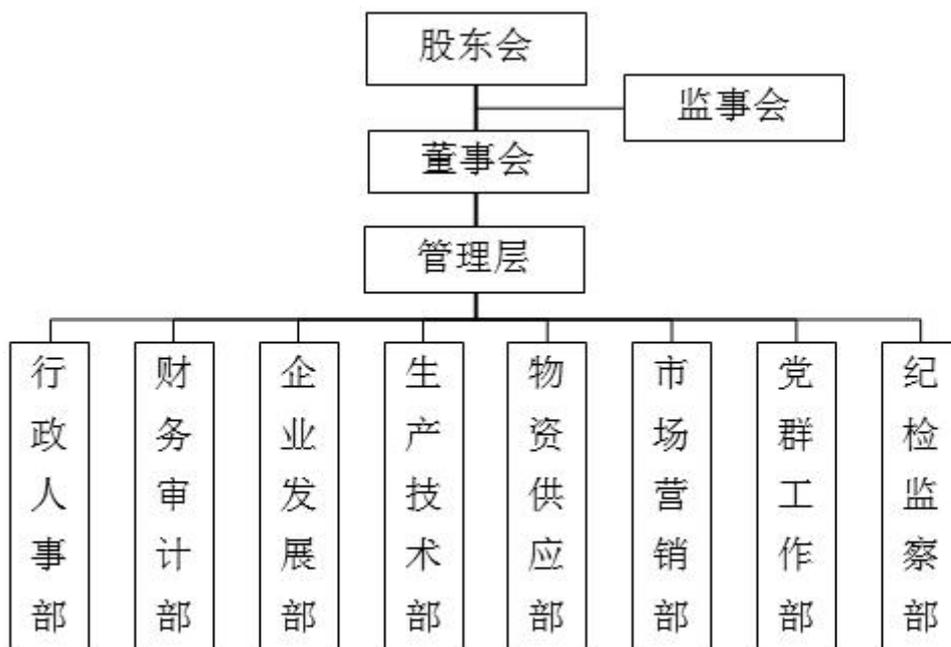
<sup>1</sup> 调整后债务考虑了公司发行的短期融资券、超短期融资券及融资租赁款。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



注：中国建材集团有限公司是中国建材股份有限公司控股股东。截至 2019 年 9 月底，中国建材集团有限公司持有中国建材股份有限公司 41.55% 股权（间接持股 35.46%）

附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
四川西南水泥有限公司	300000	水泥生产销售	100
重庆西南水泥有限公司	200000	水泥生产销售	100
云南西南水泥有限公司	200000	水泥生产销售	100
贵州西南水泥有限公司	200000	水泥生产销售	100
嘉华特种水泥股份有限公司	13229	水泥生产销售	89.51
四川利森建材集团有限公司	116639	水泥生产销售	100
广汉三星堆水泥有限公司	10000	水泥生产销售	100

资料来源：公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）**

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	50.12	37.85	29.11	36.76
资产总额(亿元)	738.23	705.43	673.39	654.03
所有者权益(亿元)	127.73	130.24	148.39	161.58
调整后短期债务(亿元)	251.43	244.36	209.35	154.37
调整后长期债务(亿元)	72.26	68.70	46.94	71.32
调整后全部债务(亿元)	323.69	313.06	256.29	225.70
营业收入(亿元)	191.46	225.97	287.87	217.42
利润总额(亿元)	7.08	12.06	21.59	20.92
EBITDA(亿元)	49.14	53.93	63.47	--
经营性净现金流(亿元)	38.07	39.85	58.29	54.21
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	8.04	8.24	13.05	--
存货周转次数(次)	3.63	4.69	6.32	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.31	0.42	--
现金收入比(%)	113.63	116.62	114.77	120.38
营业利润率(%)	29.62	26.53	26.35	27.27
调整后总资本收益率(%)	6.53	7.30	10.10	--
净资产收益率(%)	3.95	6.62	11.91	--
调整后长期债务资本化比率(%)	36.13	34.53	24.03	30.62
调整后全部债务资本化比率(%)	71.71	70.62	63.33	58.28
资产负债率(%)	82.70	81.54	77.96	75.29
流动比率(%)	28.07	25.90	22.70	23.63
速动比率(%)	21.06	18.94	15.72	17.20
经营现金流动负债比(%)	7.24	7.98	12.37	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.59	5.80	4.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.97	2.23	2.74	--

注：2019 年前三季度财务数据未经审计；调整后全部债务考虑了其他流动负债中的债券和长期应付款中融资租赁款

### 附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	4.26	3.89	3.32	0.06
资产总额(亿元)	514.16	485.08	471.06	443.83
所有者权益(亿元)	98.44	99.29	117.62	114.28
短期债务(亿元)	144.99	133.89	117.50	80.49
长期债务(亿元)	17.00	22.00	22.99	48.00
全部债务(亿元)	161.99	155.89	140.49	128.49
营业收入(亿元)	0.30	0.35	0.62	0.66
利润总额(亿元)	-1.18	6.67	33.02	-0.74
EBITDA(亿元)	9.09	14.26	49.36	--
经营性净现金流(亿元)	-1.02	-1.34	-0.19	-0.27
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.47	2.60	5.36	--
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(%)	108.75	89.43	125.46	95.64
营业利润率(%)	55.72	70.99	87.72	74.53
总资产收益率(%)	-0.45	9.01	19.05	--
净资产收益率(%)	-1.20	6.71	28.07	--
长期债务资本化比率(%)	14.73	18.14	16.35	29.58
全部债务资本化比率(%)	62.20	61.09	54.43	52.93
资产负债率(%)	80.85	79.53	75.03	74.25
流动比率(%)	93.52	94.53	104.46	112.93
速动比率(%)	93.52	94.53	104.46	112.93
经营现金流动负债比(%)	-0.26	-0.37	-0.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.82	10.93	2.85	--
EBITDA 利息保护倍数(倍)	0.89	1.90	3.03	--

注：2019 年前三季度财务数据未经审计；调整后全部债务考虑了其他流动负债中的债券；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

## 附件 4 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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

### 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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	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 5-2 短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

### 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估有限公司关于 西南水泥有限公司

### 2019 年度第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等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。

西南水泥有限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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

西南水泥有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，西南水泥有限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西南水泥有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现西南水泥有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如西南水泥有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与西南水泥有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。