

水泥行业企业信用分析方法

联合资信主体评级方法主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的所有要素进行分析和判断，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用级别。本文仅列举了水泥行业评级时需要考察的重点要素，由于非重点要素较多，影响程度也会因受评主体的实际情况差异较大，所以并不一一列举。水泥企业信用分析主要考察行业、企业基础素质、企业管理、生产经营和财务等方面。

一、行业状况

主要从宏观经济情况、产业政策、区域经济环境和行业竞争等方面进行分析。

1、宏观经济对行业需求的影响

水泥行业作为基础生产资料，受到国家宏观经济影响较大。由于水泥下游产业涉及行业较多，建筑、制造等均与宏观经济运行密切相关，尤其是与社会固定资产投资联系密切，需要对宏观经济波动周期进行分析。

2、产业政策

2006 年 12 月，国家发改委、国土资源部和人民银行公布了国家重点支持水泥工业结构调整大型企业（集团）名单。在被确定的 60 户国家重点支持的大型水泥企业（集团）中，12 户为全国性重点企业，48 户为区域性重点企业。对列入重点支持的大型水泥企业开展项目投资、重组兼并，政府部门和银行将在项目核准、土地审批、信贷投放等方面予以优先支持。

2007 年 2 月 18 日，国家发改委下发通知，要求各地淘汰各种规格的干法中空窑、湿法窑等落后工艺技术装备，进一步消减立窑生产能力。要求到 2010 年末，全国完成淘汰小水泥产能 2.5 亿吨，并对各省、自治区、直辖市淘汰落后水泥产能量化指标。

因此，在产业政策部分，应关注企业是否属于国家重点支持的范围，从而判断对企业运营的影响为正面或负面，影响哪些方面，影响程度大小。

3、行业地位

行业地位是决定行业抗风险能力的重要因素，行业地位的分析主要判断行业的整个国民经济的地位，判断行业对整个国民经济的影响，进而判断行业地位的高低。同时，行业在上下游产业链中的地位也是决定行业获利能力的关键因素，应重点关注主要涉及到原材料（石灰石、煤炭、电）的供给及价格情况；下游客户群的构成及结构，产品销售价格的变化趋势，判断上下游对行业获利能力的影响。

4、行业竞争

由于水泥产品销售存在销售半径的问题，因此行业竞争主要分析区域内企业的竞争。主要关注区域内行业集中度、大型水泥企业数量、生产规模、高附加值产品的比重等因素，以及基于上述因素对企业经营的影响。

二、企业基础素质

1、区域经济环境

水泥行业产品销售存在一个销售半径的问题，因此企业所在区域的宏观经济环境、固定资产投资需求等会对企业产生较大的影响，需要关注。

2、企业所有制性质

主要关注为国有企业还是民营企业。国有企业要关注是国有独资企业，还是国有控股企业。民营企业主要关注是否一人所有制企业等因素。

3、企业规模及地位

对水泥企业规模，主要关注资产总额、主营业务收入、水泥和熟料的产能和产量、新型干法生产线占比等因素。因水泥企业有一个地区的特点，因此还要特别要与在其销售区域内其他企业进行比较。

4、技术水平

主要从生产设备技术水平、循环经济技术研发等方面进行分析。

1) 生产设备技术水平。水泥行业主要生产设备是水泥生产线和粉磨站。目前国家规定新建生产线必须为新型干法。因此，现有生产线是否符合国家产业政策，是否需要更新，是否列入国家需要淘汰的落后产能等将是评级所关注重点。2) 循环经济。由于水泥行业属于高耗能、易产生污染的行业，多数立窑和干法中空窑企业粉尘排放浓度严重超标。在向节能、环保、循环经济的方向发展上，余热发电对水泥行业节能降耗减排起到了非常积极的作用。因此需要关注企业是否已经投资余热发电设备，一方面考察其是否符合国家政策要求，另一方面也反映了企业的技术水平。3) 技术研发。公司研发机构的设置（是否得到国家或者省级部门的认可？）、研发人员的素质、研发经费的投入（近三年研发投入情况，占公司营业收入的比例）、研发成果的水平（公司获得专利情况，正在申请的专利情况；主要产品的技术是否具有独创性？）；公司主要产品是否得到国家的支持？

5、股东背景

主要考察股东对企业的支持，包括资金、技术、设备、政策等方面的支持。对于水泥企业来说，目前部分水泥上市公司已由外资水泥龙头企业控股或参股，如华新水泥控股股东为 HOCHIN.B.V 等，则关注外资股东对企业在先进管理理念、先进的技术装备及资金等方面的支持。

三、企业管理

1、法人治理结构

股权结构与企业独立性，股东权利与保护，董事会的独立性和运作情况，公司实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高级管理人员的遴选与聘任制度，企业对高级管理人员的激励机制，监事会的运作规则与运作情况等。

2、管理体制

国内大型水泥企业主要以国有控股企业居多，高级管理人员主要由国资委任免，相应的管理体制健全，管理架构设置合理，监督制度完善，管理水平相对较高。对于非国有钢铁企业，管理架构和监督机制将是关注的重点。

3、内部控制

内部控制主要关注对下属公司的控制力度，从战略管理、投资管理、审计控制、分支机构考核、分支机构高管人员管理等方面进行分析。

4、管理制度建设及执行情况

重点分析受评企业管理的相关的制度是否健全，相关制度执行效果如何，对于钢铁行业而言，重点应分析生产管理、销售管理、人力资源管理、财务管理、信息化管理等方面建设及执行情况。

四、生产经营

主要从业务构成、原材料采购、采购模式、市场营销、和发展战略等方面分析。

1、原材料供应

水泥生产企业所需原材料主要是石灰石和煤炭。一般水泥企业均在石灰石矿山附近建厂，一方面解决原料保障问题，同时也节约了运输成本。煤炭对水泥企业成本影响较大：一方面，煤炭价格近年来上涨较快；另一方面，煤炭现货价格普遍高于长期采购协议价格，因此，煤炭采购方式也是评级所关注的方面。

2、采购模式

由于国内大型水泥企业普遍下属生产单位众多，且较为分散，对于主要原材料的采购模式将影响到生产企业与供应商的议价能力，以及原材料供应保障的程度。相对来说，集中招标采购方式较为有利。另外，企业采购原材料付款方式，是否以进行赊购，能否占用供应商的资金也是关注方面。

3、市场营销

重点分析公司的销售渠道和组织形式、定价策略与原则、主要产品销售毛利情况、主要产品销售价格趋势、产品出口情况、下游客户集中度及其议价能力。判断公司产品是否存在销售方面的潜在风险、产品价格变化趋势对企业未来盈利能力的影响、下游客户是否对公司资金形成占用等。

4、发展战略

发展战略方面，则主要关注公司五年发展规划；未来重组或者收购行为，收购资金及筹措资金的手段；对公司经营预测进行分析，分析实现的可能性，公司发展战略对公司未来资本支出，债务负担的影响等。

五、财务状况

主要从财务概况、资产质量、资本结构、盈利能力、现金流和偿债能力等方面分析。

1、财务信息质量

重点分析近三年会计师事务所对公司财务报表出具的审计结论、报表是否拥有可比性、公司所采用会计政策是否与企业的客观实际情况相符合，判断企业有关财务数据的证实性和有效性。

2、资产质量

重点关注公司资产构成及稳定性、流动资产的应收项目回收难度、存货计价方式和变现能力、固定资产资产陈新度与帐面价值是否相符，从而对整个公司资产质量形成判断。

3、资本结构。

重点关注企业资产负债程度的高低、有息债务规模大小、债务负担的程度、债务结构于资产结构的匹配程度、债务偿还时间的集中程度等。

4、盈利能力

分析盈利能力时要关注历年主营业务收入情况和未来趋势的判断，未来受行业、产业政策或其他因素的影响。主要考察指标包括：主营业务利润率、净资产收益率、总资本收益率等。

5、现金流量

现金流分析是评级分析的重点，因为现金流量是偿还债务的基础，将企业在一段时期内可支配的现金，与企业应偿还的全部债务相比较，可以显示出企业在持续经营中获取的现金对全部债务的保护程度。主要考察的指标包括经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额、现金收入比、盈利现金比、经营现金流动负债比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额利息保护倍数等指标。

6、偿债能力

主要分析以下几点：1）短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产、现金类资产对短期债务的保护倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保护能力；2）长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保护能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力做出判断；3）其他信用支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括资产出让、引入战略投资者、IPO、增发配股、银行授信以及股东、各级政府给予的支持，在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度做出

判断。主要考察的指标包括流动比率、速动比率、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 等，结合上述偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。