

信用评级公告

联合〔2022〕7152号

联合资信评估股份有限公司通过对中国联合水泥集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国联合水泥集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 联合水泥 MTN001”和“20 联合水泥 MTN002”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

二〇二二年七月二十七日

中国联合水泥集团有限公司

2022 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
中国联合水泥集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 联合水泥 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 联合水泥 MTN002	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
20 联合水泥 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/08/28
20 联合水泥 MTN002	10 亿元	10 亿元	2023/11/13

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：2022 年 7 月 27 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	V3.1.202205
水泥企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

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	风险因素	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	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	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
调整因素和理由				调整子级
中国建材股份有限公司作为公司间接股东，实力雄厚，为公司提供了资金支持				+1

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

跟踪期内，中国联合水泥集团有限公司（以下简称“公司”或“中联水泥”）股权划转完成，其控股股东由中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”）变更为新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“天山水泥”），但实际控制人未发生变化，且股东对公司的支持力度仍大。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在股东支持、经营规模和区域市场占有率等方面具有优势。2021 年，公司合并河南同力水泥股份有限公司（以下简称“同力水泥”），收入和产能规模有所增长，河南区域市场占有率有所提高；公司经营性现金流净流入规模虽有所下降但仍较大，保持较强的经营获现能力。同时，联合资信也关注到水泥行业产能过剩、上游煤炭价格大幅上涨导致公司利润压缩、公司债务负担较重且现金短期债务比较低、非经常性损益对公司利润总额的侵蚀大以及应收账款规模较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

水泥行业在市场化优胜劣汰、环保限产以及行业自律的推动下，行业竞争格局得到优化，未来公司骨料产能将进一步提升，整体经营情况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“20 联合水泥 MTN001”和“20 联合水泥 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司股东实力雄厚，对公司支持力度大。中建材股份为公司股东天山水泥的控股股东，实力雄厚。截至 2022 年 3 月底，中建材股份对公司资金拆借余额 194.58 亿元。
2. 公司获现能力较强，经营活动现金流持续为正。2021 年，公司经营活动现金净额 67.43 亿元，持续净流入。
3. 公司水泥及混凝土产销规模大，区域市场占有率较高，竞争实力强。截至 2021 年底，公司水泥及混凝土产销规模大，产能规模位居行业前列；公司在山东、江苏和河南的区域竞争实力强，与同力水泥合并后，收入和产能规模均有所增长，河南区域市场占有率进一步提高。

分析师：刘珺轩 于思远

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

4. 骨料业务可为公司提供一定规模的现金流，并成为其利润增长点。跟踪期内，公司骨料的年产能进一步增长，收入和盈利均在较高水平，2021年及2022年1—3月，公司骨料业务收入分别为29.51亿元和6.34亿元，毛利率分别为46.85%和52.84%。

关注

1. 中国水泥行业产能仍过剩；煤炭价格大幅上涨，公司成本控制难度加大；经济环境下行及房地产严控政策等方面对水泥行业需求造成一定不利影响。受中国水泥行业结构性过剩和区域性过剩压力大，无序竞争较为严重及环保限产因素影响，公司水泥及熟料产能利用率仍较低；2021年，煤炭等大宗商品价格大幅上涨，公司面临一定成本控制压力，盈利规模和水平有所下降；受整体经济下行及房地产行业不景气等因素影响，水泥行业需求整体有所下滑。

2. 公司应收账款规模较大，坏账率较高。截至2021年底，公司应收账款账面价值为147.33亿元，按预期信用损失模型共计提坏账准备49.15亿元。

3. 公司债务负担较重，现金短期债务比较低。截至2022年3月底，公司全部债务为499.33亿元；全部债务资本化比率为65.87%；剔除股东借款后现金短期债务比为0.35倍。

4. 公司非经常性损益对公司利润总额的侵蚀大。2021年，公司资产减值损失17.08亿元，占营业利润的86.91%，信用减值损失6.50亿元，占营业利润的33.06%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.52	43.96	52.51	64.19
资产总额（亿元）	779.38	801.58	915.65	936.32
所有者权益（亿元）	165.89	215.53	259.12	258.68
短期债务（亿元）	418.50	352.77	350.31	378.68
长期债务（亿元）	72.19	99.48	122.34	120.64
全部债务（亿元）	490.68	452.24	472.65	499.33
营业收入（亿元）	505.53	481.04	520.47	90.08
利润总额（亿元）	34.27	31.87	20.22	1.43
EBITDA（亿元）	87.13	80.94	72.11	--
经营性净现金流（亿元）	108.59	82.76	67.43	-3.66
营业利润率（%）	30.49	21.87	18.46	17.07
净资产收益率（%）	9.05	7.80	2.43	--
资产负债率（%）	78.71	73.11	71.70	72.37
全部债务资本化比率（%）	74.73	67.72	64.59	65.87
流动比率（%）	45.49	52.56	55.20	57.27
经营现金流动负债比（%）	20.07	17.52	13.17	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.12	0.15	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	3.90	3.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.63	5.59	6.55	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	497.06	541.68	582.98	593.42
所有者权益（亿元）	85.48	138.87	141.60	139.81
全部债务（亿元）	362.67	354.33	373.23	418.13
营业收入（亿元）	7.93	3.20	6.29	0.02
利润总额（亿元）	20.01	28.61	29.19	-1.79
资产负债率（%）	82.80	74.36	75.71	76.44
全部债务资本化比率（%）	80.93	71.84	72.50	74.94
流动比率（%）	88.07	113.20	113.81	112.42
经营现金流动负债比（%）	-2.08	0.89	-0.27	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 其他应付款和其他流动负债中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
20 联合水泥 MTN001、 20 联合水泥 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/07/28	刘璐轩 于思远	水泥企业信用评级方法/水泥企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 联合水泥 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/11/06	刘璐轩 尹金泽 于思远	水泥企业信用评级方法/水泥企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 联合水泥 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/21	刘璐轩 尹金泽 于思远	水泥企业信用评级方法/水泥企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	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中国联合水泥集团有限公司（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、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。

中国联合水泥集团有限公司

2022 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”)关于中国联合水泥集团有限公司(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

公司前身为中国新型建筑材料进出口公司,1999 年经改制成为中国联合水泥有限责任公司,后经多次股权变动及资产重组,于 2006 年成为中国建材股份有限公司(以下简称“中建材股份”)全资子公司。此后经过多次增资,截至 2022 年 3 月底,公司注册资本 80 亿元,公司控股股东已于 2021 年 9 月 10 日变更为新疆天山水泥股份有限公司(以下简称“天山水泥”),天山水泥持有公司 100% 股权,天山水泥的控股股东为中建材股份,公司最终实际控制人未发生变更,为国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)。

2021 年,公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年底,公司资产总额 915.65 亿元,所有者权益 259.12 亿元(含少数股东权益 91.74 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 520.47 亿元,利润总额 20.22 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 936.32 亿元,所有者权益 258.68 亿元(含少数股东权益 92.14 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 90.08 亿元,利润总额 1.43 亿元。

公司注册地址:北京市海淀区复兴路 17 号国海广场 2 号楼 18 层;法定代表人:满高鹏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的

存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕并在付息日正常付息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 联合水泥 MTN001	10.00	10.00	2020/08/28	3 年
20 联合水泥 MTN002	10.00	10.00	2020/11/13	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 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

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. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背

景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业概况

2021 年，水泥产量同比小幅下降，下游需求疲软；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。2021 年以来，水泥价格波动增长至历史高位后大幅下滑至高位震荡。

2021 年，固定资产投资（不含农户）完成额增速 4.9%。其中，全国房地产开发投资增速 4.4%，但增速持续下降，较 2020 年下降 2.6 个百分点；基建投资增速 0.4%，同比下降 3 个百分点。对水泥需求支撑不足，水泥下游需求整体疲软。

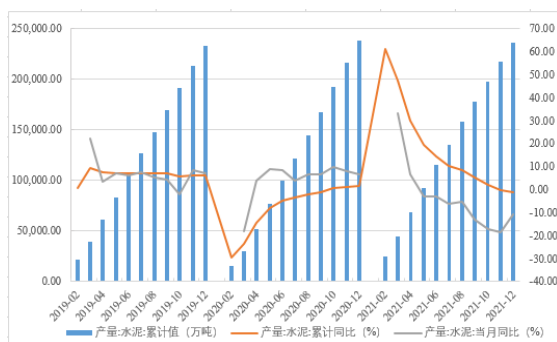
水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至 2021 年底，全国新型干法水泥生产线累计共有 1622 条，实际熟料年产能超过 18.1 亿吨。2021 年全国新增 21 条水泥熟料线投产，新投熟料产能约在 3199 万吨左右，较去年同期有所下降，主要分布在安徽、广东、贵州、云南、广西、陕西等地，新增产能主要为置换产能，产能净增加有限，但部分产线涉及异地置换，对当地原有竞争格局将会产生一定影响。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，地区之间发展仍不均衡，云南、广西、广东以及福建等华南、西南及周边地区省份净增产能较多，东北和西北等省份处于产能净减状态。

限产政策方面，2021 年为完成能耗双控目标，各地区加强高耗能产业生产管理，进入 9 月后，部分省份城市通过限制高耗能企业用电总量、提高电价、限制用电时段等方式促进能耗减排。上述政策的落实将对水泥供给量和成本控制上造成一定压力。

2021 年，全国水泥产量 23.63 亿吨，同比减少 1.2%。其中，一季度全国各区域需求同比大幅增长，产能利用率同比上升；进入二季度后北方地区由于“能耗双控”政策停窑时间较长、降雨天气导致淡季提前以及华南和西南云贵一带受限电影响，水泥产量开始持续回落。2022 年 1—2 月，水泥产量 19933 万吨，同比下降 17.8%，一方面系地产新开工延续下降趋势且降幅进一步扩大，同比下降 12.2%；另一方面虽然基建投资增速同比增长 8.1%，但结构出现分化，对水泥需求驱动有限，同时多数企业仍在冬季错峰停窑，致使水泥产量出现较大幅度下降。

2020 年以来，水泥价格呈先降后升态势：一季度受新冠疫情影响水泥价格由 2019 年末高位下行，4 月后小幅回升后，5—8 月受梅雨天气影响再次下滑；9 月后随着需求的强势复苏，水泥价格持续回升。2021 年一季度，水泥行业进入淡季，多地水泥产销双弱，水泥价格同比有所下降，3 月开始回升；5 月后进入淡季，水泥价格进入了较长的下行区间；8 月后，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；10 月底，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降后高位震荡。

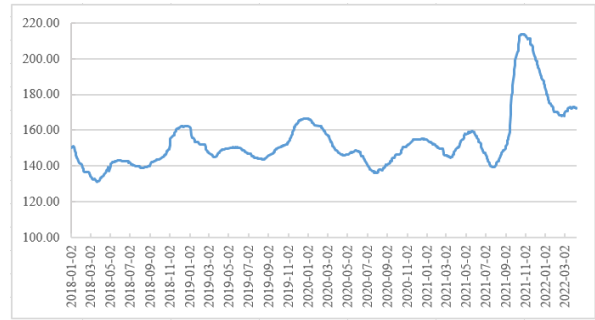
图 1 2019 年以来中国水泥行业产量及变化情况



资料来源：Wind

行业效益方面，2021 年水泥行业全年实现水泥销售收入 10754 亿元，同比增长 7.3%；利润总额 1694 亿元，同比下降 10.0%。

图 2 2018 年以来全国水泥价格指数走势图(单位: 点)



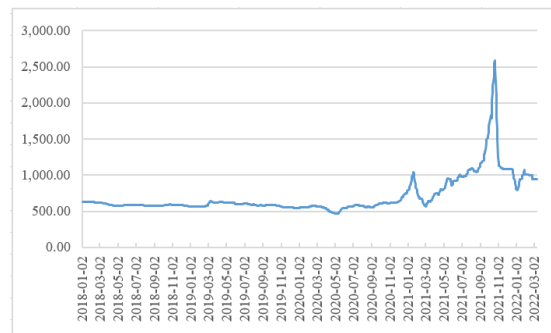
资料来源：Wind

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 年煤价同比涨幅较大，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 月以来，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。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，但截至 2022 年 2 月底，煤炭价格同比增幅仍较大，处于相对高位。2021 年，水泥行业利润总额同比下降 10.0%，主要系煤炭价格大幅上升，对水泥企业的成本控制带来负面影响。

图 3 2018 年以来煤炭价格走势(单位: 元/吨)



注：上图煤炭价格为动力煤（Q5500，山西产）：秦皇岛市场价

资料来源：Wind

矿石方面，随着中国加大矿山环保治理力度，石灰石价格整体走高，但由于大型水泥企业

普遍具备石灰石资源的较高自给率，石灰石价格波动对水泥企业成本影响基本可控。

3. 行业发展

2021 年房地产板块受政策调控过紧冲击，行业基本面数据处于下降期，房企新开工面积和成交土地规模均呈不同程度下滑，预计 2022 年房地产投资增速或将持续下降，受此影响，水泥需求或将有所下降。

2021 年 12 月召开的全国发展和改革工作会议表示，扎实推进“十四五”规划 102 项重大工程项目建设，适度超前开展基础设施投资，2022 年基建投资增速有望出现回升，基建对水泥需求的拉动或将进一步释放。

但仍应关注到，2021 年房地产板块受政策调控过紧冲击，行业基本面数据处于下降期，2021 年，全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%；全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%；全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%，预计 2022 年在建项目规模将有所下降。同时 2021 年，300 城成交各类用地规划建筑面积同比下降 17.1%，预计 2022 年房地产新开工面积仍将持续下降，因此 2022 年房地产投资增速或将持续下降。综合来看，预计 2022 年全年水泥需求或将较 2021 年有所下降。

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。

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。水泥行业也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。

工信部于 2021 年 7 月 20 日发布了《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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司控股股东为天山水泥，持股比例 100%，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司水泥熟料产能位居行业前列，规模优势突出，区域竞争实力强。

截至 2021 年底，公司在产水泥熟料生产线 70 条。其中，5000 吨以上生产线 36 条，4000 吨级生产线 1 条，3200 吨级生产线 4 条，1000~2500 吨级生产线 29 条，均为新型干法生产线，日产能达 23.30 万吨。

公司是中国水泥行业区域龙头企业之一，具有很强的规模优势。经过多年经营积累以及对地区水泥行业的不断整合，公司在淮海地区（山东、江苏）和河南奠定了很强的市场基础，

区域竞争优势明显。

截至2021年底，公司在淮海和河南地区的产能规模分别为4606万吨和2889万吨；2021年公司在山东市场占有率为33%左右（当地排名第二）；江苏市场占有率29%左右（当地排名第三）；河南市场占有率当地排名第二，整体市场占有率排名较高。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2022年6月15日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在股权、高管人员及管理体制方面均有变动，但未对公司经营造成负面影响。

公司控股股东已于2021年9月10日由中建材股份变更为天山水泥，天山水泥持公司100%股权，公司最终实际控制人未发生变更，仍为国务院国资委。

根据天山水泥业务整合需要，2022年4月1日，天山水泥委派满高鹏为公司党委书记、董事长及总裁（总经理），崔星太因到龄退休原因，不再担任公司董事长、总裁（总经理）及董事。2022年5月23日，天山水泥委派满高鹏、白彦、姚钦和高峰为公司董事，与职工代表董事赵绪礼共同组成第七届公司董事会，任期三年；天山水泥同意不设监事会，委派王俊为公司监事，任期三年；天山水泥同意公司新设总法律顾问一名，为公司高级管理人员，由总裁提名并由董事会决定聘任或解聘。2022年7月6日，公司法人由崔星太更换为满高鹏，该事项已于2022

年7月6日完成工商变更。

上述股权、高管及管理体制变动未对公司经营造成负面影响。

八、重大事项

公司与河南投资集团有限公司成立合营公司后，对河南区域水泥市场的控制力有所提升。

2021年5月24日，中建材股份发布公告，称中建材股份与河南投资集团有限公司（简称“河南投资”）重新订立经修订及重列合作协议，成立合营公司，中建材股份将以持有的中联水泥标的公司股权向合营公司注册资本认缴出资60亿元，占合营公司注册资本的60%，河南投资将以投入经资产再评估的注资资产的形式（即河南投资下属河南同力水泥股份有限公司，简称“同力水泥”），向合营公司注册资本认缴出资40亿人民币，占合营公司注册资本的40%。

该合营公司名称为河南中联同力材料有限公司（简称“河南中联”），河南投资应注入资产40亿元，已于2021年5月28日完成工商变更和资产注入工作，河南中联已纳入公司合并范围。

公司股权结构发生变化，但公司实际控制人仍为国务院国资委。

根据2021年9月28日公司发布的《中国联合水泥集团有限公司股权结构变动及控股股东发生变更的公告》，2021年9月10日，原控股股东中建材股份作出如下决定：同意中建材股份将持有公司100%的股权转让给天山水泥；同意天山水泥成为公司新股东。中建材股份不再为公司股东。截至2021年9月28日，本次股权变更已完成相应的工商登记事项。本次股权变更后，公司股东变更为天山水泥，天山水泥控股股东为中建材股份。公司实际控制人仍为中国建材集团有限公司，最终实际控制人为国务院国资委。

本次股权变更前后，公司与原控股股东、现控股股东及实际控制人在资产、人员、机构、财务、业务经营等方面均保持独立，独立经营情况未发生变化。

九、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为水泥、熟料和混凝土的生产和销售。跟踪期内，受主要产品销售价格回升及合并同力水泥后公司水泥销量增长影响，公司营业收入有所增长；公司综合毛利率受原材料价格上涨影响而有所下降。

2021 年，公司主营业务仍为水泥、熟料和混凝土的生产和销售。

2021 年，受合并同力水泥和主要产品销售价格回升影响，公司实现营业收入 520.47 亿元，

较 2020 年增长 8.19%；受煤炭价格大幅上涨影响，公司综合毛利率同比下降 3.05 个百分点。

收入构成方面，公司主要收入来源为水泥和混凝土。2021 年，公司水泥销售、熟料收入和混凝土及其他销售占比较 2020 年变化不大。此外，骨料业务作为公司未来重点发展方向之一，为公司收入提供了补充。

2022 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 13.13%，主要系销售产品价格上涨所致；受原材料价格上涨影响综合毛利率同比下降 0.89 个百分点。

表 3 2020—2021 年及 2022 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
水泥收入	199.52	41.48	23.00	227.72	43.75	20.32	40.28	44.72	17.57
熟料收入	33.29	6.92	23.01	30.45	5.85	15.88	5.12	5.69	24.82
骨料	27.26	5.67	53.01	29.51	5.67	46.85	6.34	7.04	52.84
混凝土及其他	220.97	45.94	20.00	232.79	44.73	16.98	38.34	42.56	14.43
合计	481.04	100.00	23.13	520.47	100.00	20.07	90.08	100.00	19.13

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 公司混凝土及其他业务收入主要来源于混凝土销售，因公司未进一步细分，因此将少量其他业务归为混凝土业务中；3. 其他业务包括石灰石、石子和粉煤灰等销售，占比很小
资料来源：公司提供

2. 水泥及熟料业务

(1) 生产经营

公司水泥及熟料生产规模大；受行业整体产能过剩以及环保限产等因素影响，公司水泥及熟料产能利用率仍较低。

截至 2021 年底，公司在产水泥熟料生产线 70 条。其中，5000 吨以上生产线 36 条，4000 吨级生产线 1 条，3200 吨级生产线 4 条，1000~2500 吨级生产线 29 条，均为新型干法生产线，日产能达 23.30 万吨。

表 4 公司水泥及熟料产能/产量情况

(单位：万吨、%)

产品	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
水泥年产能	9937.50	12782.00	12782.00
水泥产量	6359.11	7159.22	648.74
水泥产能利用率	63.99	56.01	20.30 (年化)
熟料年产能	7311.00	8503.00	8503.00
熟料年产量	5518.87	5733.00	292.11
熟料产能利用率	75.49	67.42	13.74 (年化)

资料来源：公司提供

2021 年，受合并同力水泥影响，公司水泥及熟料产能均有所增长；水泥及熟料产能利用率同比分别下降 7.98 个百分点和 8.06 个百分点，主要系受疫情及经济下行影响下游需求下降加之区域产能过剩公司自主压降产量等因素所致。2021 年公司水泥及熟料产量同比分别上升 12.58%和 3.88%。

2022 年 1—3 月，公司水泥和熟料产量同比分别下降 65.47%和 48.94%，主要系受下游需求不足影响所致；同期，水泥及熟料年化产能利用率同比分别下降 22.91 个百分点和 71.57 个百分点。

(2) 原材料采购

跟踪期内，公司煤炭采购价格大幅上涨，对公司生产成本控制造成一定压力。

水泥生产主要原燃材料包括煤、电和石灰石。其中，煤电合计约占生产成本的 55%，石灰石和混合材料约占生产成本的 20%。

2021年4月以来,煤炭供需格局趋紧导致煤炭价格持续攀升至历史高位,截至2022年2月底,煤炭价格同比增幅仍较大,处于相对高位。受煤炭价格变动影响,2021年,水泥行业利润总额同比下降10.00%。公司未提供2021年主要原材料采购量及采购价格,根据行业分析判断,煤炭采购价格的大幅上涨,对公司生产成本控制造成了一定压力。

水泥生产中的其他辅材(硅铝质材料、铁质材料、混合材料和石膏等)主要由区域企业地采为主,采购价格和数量相对较低,对水泥成本的影响较小。

(3) 产品销售

跟踪期内,公司水泥销量有所增长,熟料销量有所下降;水泥和熟料价格均受成本提高影响有所增长。

表5 公司销售情况(单位:万吨、元/吨)

产品	项目	2020年	2021年	2022年1-3月
水泥	对外销售量	5672.00	6327.00	904.00
	销售均价	354.00	366.00	401.00
	产销率	89.18	88.45	87.34
熟料	对外销售量	1231.00	996.00	127.00
	销售均价	277.00	310.00	371.00
	产销率	22.30	17.37	17.00

资料来源:公司提供

2021年,受合并同力水泥影响,公司水泥销量较2020年增长11.55%;同期,熟料销量较2020年下降19.09%,主要系公司熟料用于内部水泥生产的占比增加所致;2021年,由于生产成本提高,公司水泥和熟料销售均价均有所增长。

2021年,公司水泥销售收入主要来自淮海(江苏和山东)和河南区域,内蒙区域收入占比较小。

3. 混凝土

受行业产能过剩和竞争激烈影响,公司混凝土产能利用率水平很低;公司混凝土销售存在一定账期,应收账款规模较大。

公司商品混凝土储存时间短,采用以销定

产方式安排生产,产销率维持在100%。2021年,公司混凝土产量较2020年增长6.16%;截至2021年底,公司混凝土年产能约21535.00万立方米;2021年,受行业产能过剩和竞争激烈影响,公司商品混凝土平均产能利用率仍很低。2022年1-3月,公司混凝土年化产能利用率同比小幅下降0.84个百分点;混凝土销售价格有所波动。

表6 公司混凝土产能及销售情况

(单位:万立方米、元/立方米)

混凝土	2020年	2021年	2022年1-3月
年产能	21535.00	21535.00	21535.00
产量	4592.30	4875.00	748.16
产能利用率	21.32%	22.64%	13.90% (年化)
销量	4592.30	4875.00	748.16
销售均价	465.30	447.00	466.00

资料来源:公司提供

混凝土行业具有高垫资的特点,应收账款规模较大,公司混凝土销售结算方式中预付及现销占17%、赊销占83%,赊销平均收款周期1~3个月。公司混凝土业务主要销售区域集中在山东、江苏及河南等主要核心利润区。

4. 骨料业务

骨料业务作为公司未来的重点发展方向,毛利率水平高,有望成为公司新的利润增长点。

骨料业务是公司未来的重点发展方向。截至2022年3月底,公司骨料年产能10550万吨,较上年同期增长2.23%。2021年公司新购采矿权支出约8亿元,预计建成后骨料年产量将达1亿吨。

2021年,公司骨料业务实现收入29.51亿元,同比增长8.25%,主要系受合并同力水泥影响所致;毛利率为46.85%,同比下降6.16个百分点。2022年1-3月,公司骨料业务实现收入6.34亿元,同比增长83.24%,主要系发挥新增产能骨料产量增长所致;毛利率为52.84%,同比增长11.74个百分点,主要系销售价格上涨所致,毛利率处于高水平。

4. 经营效率

2021年，公司经营效率处于行业中下游水平。

2021年，公司主要经营指标均较上年变化不大，与所选同行业公司相比，公司整体经营效率处于行业中下游水平。

表7 公司及同行业公司 2021 年主要经营指标
(单位: 次)

公司简称	销售债权周转率 (次)	存货周转率 (次)	总资产周转率 (次)
南方水泥	4.76	19.19	0.74
冀东水泥	18.65	9.01	0.61
西南水泥	28.99	9.39	0.42
公司	3.44	10.48	0.61

注: “南方水泥”为南方水泥有限公司的简称; “冀东水泥”为唐山冀东水泥股份有限公司的简称; “西南水泥”为西南水泥有限公司的简称
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

5. 未来发展

公司未来投资主要是针对设备的技术改造和支付前期并购的后续款项，并着力于提高骨料业务的经营规模和市场竞争力。

截至 2022 年 3 月底，公司在建项目主要为下属子公司产能置换及技改工程，每年将保持一定规模的资本投入。

公司在水泥领域未来投资主要是针对设备的技术改造和支付前期并购的后续款项，对现有的水泥产能和商品混凝土产能进行存量盘整，提高效率；围绕核心利润区进行骨料布点，重点在混凝土产能集中的区域建设，以及在淮海和河南区域建设骨料生产线，提高骨料业务的经

营规模和市场竞争力。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底，公司资产总额 915.65 亿元，所有者权益 259.12 亿元（含少数股东权益 91.74 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 520.47 亿元，利润总额 20.22 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 936.32 亿元，所有者权益 258.68 亿元（含少数股东权益 92.14 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 90.08 亿元，利润总额 1.43 亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所增长，固定资产占比高，符合水泥行业一般特征；应收账款综合账龄较长；规模较大的应收类款项和商誉对公司资产质量或产生一定不利影响。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长14.23%，流动资产与非流动资产均有增长。其中，流动资产占30.87%，非流动资产占69.13%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表8 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	248.28	30.97	282.66	30.87	307.83	32.88
货币资金	34.87	4.35	45.61	4.98	57.88	6.18
应收账款	115.08	14.36	147.33	16.09	156.98	16.77
存货	40.19	5.01	39.17	4.28	41.95	4.48
非流动资产	553.31	69.03	632.99	69.13	628.49	67.12
固定资产	303.21	37.83	335.94	36.69	333.74	35.64
无形资产	102.72	12.81	133.57	14.59	131.04	14.00
商誉	52.44	6.54	60.18	6.57	60.18	6.43
资产总额	801.58	100.00	915.65	100.00	936.32	100.00

注: 占比为占资产总额的比例

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产较上年底增长13.85%，主要系货币资金和应收账款增长所致。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长30.80%，主要系2021年发行债券银行存款增加所致。货币资金中有6.33亿元受限资金，受限比例为13.88%，全部为银行承兑汇票保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长28.03%，主要系受疫情影响下游回款周期变长所致。从账龄分类看，一年以内占56.67%、1~2年（含2年）占14.59%、2~3年（含3年）占10.80%、3年以上占17.94%。按预期信用损失模型共计提坏账准备49.15亿元，计提比例25.01%，公司在一定程度上仍可能面临应收账款的回收风险。

截至2021年底，公司存货较上年底下降2.54%，较上年底变化不大。存货主要由原材料（占55.99%）和库存商品（占24.14%）构成，累计计提跌价准备0.72亿元，计提比例为1.80%。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长14.40%，主要系固定资产和无形资产增长所致。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长10.80%，主要系技改项目转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占51.97%）和机器设备（占43.83%）构成，累计计提折旧260.71亿元；固定资产成新率57.44%，成新率一般。

截至2021年底，公司无形资产较上年底增长30.03%，主要系采矿权增长所致。公司无形资产主要由采矿权（占65.21%）和土地使用权（占32.23%）构成，累计摊销21.56亿元，计提减值准备0.09亿元。

截至2021年底，公司商誉较上年底增长14.76%，主要系合并同力水泥后河南区水泥板块形成的商誉增加所致。2021年底，公司商誉累

计计提减值准备14.02亿元，其中2021年公司商誉计提减值9.22亿元，本期新增商誉减值准备系按会计准则正常计提减值。公司商誉规模较大，存在一定减值风险。

截至2021年底，公司受限资产6.33亿元，全部为银行承兑汇票保证金。资产受限规模很小。

截至2022年3月底，公司合并资产总额936.32亿元，资产规模及结构均较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比增加，权益结构稳定性降低且稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益259.12亿元，较上年底增长20.23%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为64.59%，少数股东权益占比为35.41%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占30.87%、2.34%和27.62%。截至2021年底，公司归母权益占比下降，所有者权益结构稳定性降低且稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益258.68亿元，所有者权益规模及构成较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债总额较上年底有所增长，负债结构较上年底变化不大；公司短期债务占比仍很高且债务负担较重，剔除短期债务中较大规模的无固定期限股东借款，公司实际短期偿债压力仍较重。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长12.03%，其中流动负债和非流动负债均有所增长。公司负债以流动负债（占78.00%）为主，负债结构较上年底变化不大。

表9 2020-2021年及2022年3月末公司负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	472.33	80.60	512.08	78.00	537.53	79.32
短期借款	149.78	25.56	97.94	14.92	112.10	16.54
应付账款	63.02	10.75	89.30	13.60	92.80	13.69
其他应付款(合计)	207.06	35.33	205.13	31.24	235.72	34.79
其他流动负债	1.47	0.25	52.73	8.03	32.16	4.75
非流动负债	113.72	19.40	144.45	22.00	140.11	20.68
长期借款	75.71	12.92	98.29	14.97	98.33	14.51
负债总额	586.05	100.00	656.53	100.00	677.64	100.00

注：占比为占负债总额的比例

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长8.41%，主要系其他流动负债增长所致。

截至2021年底，公司短期借款较上年底下降34.61%，主要系保证借款和信用借款减少所致。从构成看，信用借款占49.40%，保证借款占48.16%，抵押借款占2.44%。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长41.69%，应付账款账龄以一年以内(占86.34%)为主。

截至2021年底，公司其他应付款(合计)较上年底变化不大，主要为向中建材股份的拆借款。其中向中建材股份拆借资金余额为162.58亿

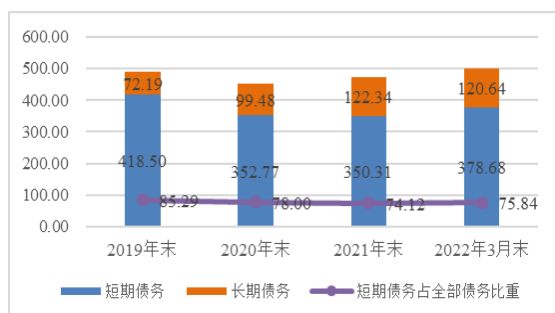
元，该拆借款为无固定期限资金，偿还期限由双方自主协商确定。

截至2021年底，公司其他流动负债较上年底增长3484.96%，主要系2021年公司发行短期融资债券所致。

截至2021年底，公司长期借款较上年底增长29.83%，主要系信用借款增长所致；长期借款主要由保证借款(占51.83%)和信用借款(占48.17%)构成。

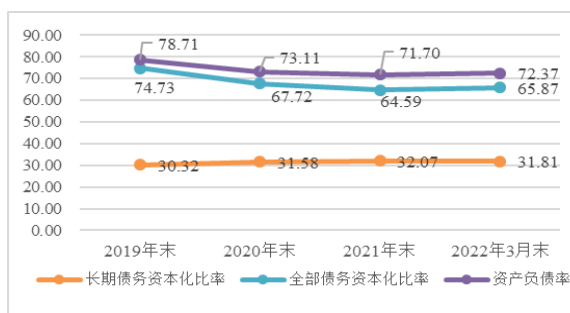
截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长3.22%；负债结构较上年底变化不大。

图4 公司债务结构(单位: 亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图5 公司债务杠杆水平(单位: %)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务472.65亿元，较上年底增长4.51%。债务结构方面，短期债务占74.12%，长期债务占25.88%，长期债务占比有所提升，其中，短期债务350.31亿元，较上年底下降0.70%；长期债务122.34亿元，较上年底增长22.98%，主要系长期借款增

加所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.70%、64.59%和32.07%，较上年底分别下降1.41个百分点、下降3.13个百分点和提高0.49个百分点。公司短期债务占比仍很高且债务负担较重，短期债务中股东借款规

模较大。去除股东借款后短期债务占全部债务的60.55%；若将股东借款计入长期借款，则短期债务占全部债务的39.72%。

截至2022年3月底，公司全部债务499.33亿元，较上年底增长7.93%。其中，短期债务378.68亿元（占75.84%），较上年底增长11.27%，主要系短期借款和股东拆借款增加所致；长期债务120.64亿元，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为72.37%、65.87%和31.81%，较上年底分别提高0.67个百分点、提高1.77个百分点和下降0.27个百分点。去除股东借款后短期债务为184.10亿元，占全部债务的60.41%；若将股东借款计入长期借款，则短期债务占全部债务的36.87%。截至2022年3月底，公司将于2022年和2023年到期的有息债务占比均较大，公司或有一定集中兑付压力。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元，%）

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及 以后	合计
短期借款	70.80	41.30	--	--	112.10
一年内到期的非流动负债	15.61	--	--	--	15.61
其他应付款	--	--	--	194.58	194.58
其他流动负债	30.00	--	--	--	30.00
长期借款	--	71.39	26.94	--	98.33
应付债券	--	20.00	--	--	20.00
合计	116.41	132.69	26.94	194.58	470.62
占比	24.73	28.19	5.72	41.35	100.00

注：1. 尾差主要系四舍五入所致；2. 表中有息债务不含应付票据及租赁负债

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模小幅增长，但利润规模随原材料价格上涨而有所下降，减值损失对利润侵蚀仍大，盈利能力有所下降。2022 年一季度，随着销售产品价格上涨，公司收入和利润规模均同比增长。

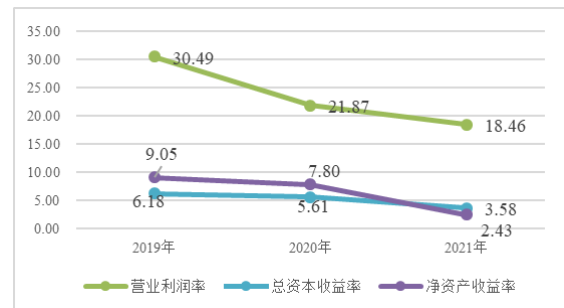
2021 年，公司实现营业收入情况分析见上文经营部分。2021 年，公司利润总额 20.22 亿

元，同比下降 36.53%，主要系煤炭价格上涨所致。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 62.80 亿元，同比增长 13.91%，主要系管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 14.82%、45.54%、8.53% 和 31.11%。其中，管理费用为 28.60 亿元，同比增长 25.19%，主要系 2021 年成立河南中联后管理成本增加所致；研发费用为 5.36 亿元，同比增长 98.41%，主要系公司加大研发力度所致。2021 年，公司期间费用率为 12.07%，同比提高 0.61 个百分点。公司费用控制能力一般，费用对整体利润侵蚀较大。

2021 年，公司实现投资收益 6.29 亿元，同比增长 20.53%，投资收益主要来自合联营企业中山东东华水泥有限公司和山东泉兴晶石水泥有限公司产生的权益法下确认的投资收益，投资收益占营业利润比重为 32.00%，对营业利润影响较大。公司资产减值损失 17.08 亿元，占营业利润的 86.91%，损失同比扩大 55.87%，公司资产减值损失主要为商誉减值 9.22 亿元以及淘汰落后产能拆除能耗不达标生产线所形成的固定资产减值损失；信用减值损失 6.50 亿元，占营业利润的 33.06%，损失同比缩小 58.21%，主要为应收账款和其他应收款计提的信用减值损失。2021 年，公司非经常性损益对利润总额的侵蚀大。

图 6 公司盈利指标变化情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率同比分别下降 3.41 个百分点、2.18 个百分点和 5.36 个百分点。与所选公司比较，公司各盈利指标均处于较低

水平。

表 11 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司简称	营业利润率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
南方水泥	26.58	15.59	30.37
冀东水泥	25.38	7.01	11.35
西南水泥	18.93	3.00	0.77
公司	18.46	4.38	2.43

注：为了便于对比，上表相关数据均来自Wind，Wind计算公式与联合资信计算公式存在少许差异

资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司营业总收入 90.08 亿元，同比增长 13.13%，主要系水泥、熟料销售价格上涨所致；同期，公司利润总额为 1.43 亿元，同比由负转正。

5. 现金流

2021 年，公司保持较强经营获现能力，经营性净现金流可以覆盖当期投资活动现金净流出；公司筹资活动持续现金净流出，资金周转压力一般。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	519.00	569.61	75.36
经营活动现金流出小计	436.24	502.19	79.02
经营现金流量净额	82.76	67.43	-3.66
投资活动现金流入小计	60.33	8.18	0.31
投资活动现金流出小计	108.00	45.67	2.98
投资活动现金流量净额	-47.67	-37.49	-2.66
筹资活动前现金流量净额	35.09	29.94	-6.33
筹资活动现金流入小计	553.38	330.24	99.93
筹资活动现金流出小计	576.77	348.93	81.85
筹资活动现金流量净额	-23.39	-18.69	18.07

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，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 9.75%，主要系销售商品获得的现金增长所致；经营活动现金流出同比增长 15.12%，主要系为购买原材料的现金支出增长所致。2021 年，受主要原材料价格上涨影响，公司经营活动现金净流入同比下降 18.53%。2021 年，公司现金收入比为 107.68%，同比提高 1.34 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入及流出同比分别下降 86.44% 和 57.71%，

主要系上年循环购买债券已于 2021 年到期所致。2021 年，公司投资活动现金仍为净流出。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额较 2020 年有所下降但维持为正，筹资压力较小。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 40.32%，主要系贷款减少所致；筹资活动现金流出 348.93 亿元，同比下降 39.50%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2021 年，公司筹资活动现金净额继续流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净额转为净流出；投资活动现金净额持续净流出；筹资活动现金净额转为净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现一般。考虑到公司为中建材股份全资子公司，中建材股份对公司提供的外部支持强，公司整体偿债能力极强。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	52.56	55.20	57.27
	速动比率 (%)	44.06	47.55	49.46
	经营现金/流动负债 (%)	17.52	13.17	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.23	0.19	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.12	0.15	0.17
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	80.94	72.11	--
	全部债务/EBITDA (倍)	5.59	6.55	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.18	0.14	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.90	3.63	--
	经营现金/利息 (倍)	3.99	3.39	--

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整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提升 2.64 个百分点和 3.49 个百分点，但流动资产对流动负债的保障程度仍较弱。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 57.27% 和 49.46%，较上年底分别提高 2.07 个百分点和 1.92 个百分点；公司现金类资产远无法覆盖短期债务。截至 2022 年 3 月底，剔除股东借款后

现金短期债务比为 0.35 倍。公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 同比下降 10.91%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 33.09%)、摊销 (占 11.30%)、计入财务费用的利息支出 (占 27.56%) 和利润总额 (占 28.05%) 构成。2021 年, 公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较高; 公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般; 经营现金对全部债务的保障程度弱。整体看, 公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司无对外担保。

未决诉讼方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司共计获得银行授信额度 259.21 亿元, 已使用额度为 150.13 亿元, 未使用额度为 109.08 亿元, 公司间接融资渠道较畅通; 考虑到股东支持, 公司融资压力不大。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

母公司资产盈利构成情况符合母公司职能定位, 母公司口径债务负担较重, 考虑到公司对下属子公司的持股比例较高 (见附件 1-3)、控制力强, 母公司偿债能力与合并层面偿债能力基本一致。

截至 2021 年底, 母公司资产总额 582.98 亿元, 较上年底增长 7.62%。其中, 流动资产 368.65 亿元 (占比 63.24%), 非流动资产 214.33 亿元 (占比 36.76%)。从构成看, 流动资产主要由其他应收款 (合计) (占 93.21%) 构成; 非流动资产主要由长期股权投资 (占 97.45%) 构成。截至 2021 年底, 母公司货币资金为 18.30 亿元。

截至 2021 年底, 母公司负债总额 441.38 亿元, 较上年底增长 9.58%。其中, 流动负债 323.93 亿元 (占比 73.39%), 非流动负债 117.45 亿元 (占比 26.61%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款 (占 9.36%)、其他应付款 (合计) (占 70.81%) 和其他流动负债 (占 15.54%) 构成; 非流动负债主要由长期借款 (占 82.16%) 和应付债券 (占

16.98%) 构成。截至 2021 年底, 母公司全部债务 373.23 亿元。其中, 短期债务占 68.69%、长期债务占 31.31%。截至 2021 年底, 母公司短期债务为 256.38 亿元 (占全口径全部债务的 54.24%)。截至 2021 年底, 母公司资产负债率为和全部债务资本化比率分别为 75.71% 和 72.50%, 母公司债务负担较重。

截至 2021 年底, 母公司所有者权益为 141.60 亿元, 较上年底增长 1.97%。在所有者权益中, 实收资本为 80.00 亿元 (占 56.50%)、未分配利润合计 49.93 亿元 (占 35.26%), 所有者权益稳定性较好。

2021 年, 母公司营业收入为 6.29 亿元, 利润总额为 29.19 亿元。同期, 母公司投资收益为 28.07 亿元。

现金流方面, 2021 年, 公司母公司经营活动现金流净额为 -0.86 亿元, 投资活动现金流净额 13.49 亿元, 筹资活动现金流净额 -12.54 亿元。

十一、外部支持

公司获得间接控股股东中建材股份在管理和资金方面强有力的外部支持。

中建材股份自身实力雄厚, 为全球最大的水泥生产商、全球最大的商品混凝土生产商、全球最大的石膏板生产商、中国最大的风机叶片制造商, 国际领先的玻璃和水泥生产线设计及/或工程总承包服务供应商。截至 2021 年底, 中建材股份水泥产能约 5.18 亿吨/年、混凝土产能达 4.75 亿立方米/年、石膏板产能达 33.58 亿平方米/年。2021 年, 中建材股份实现营业收入 2786.27 亿元, 利润总额 336.56 亿元。

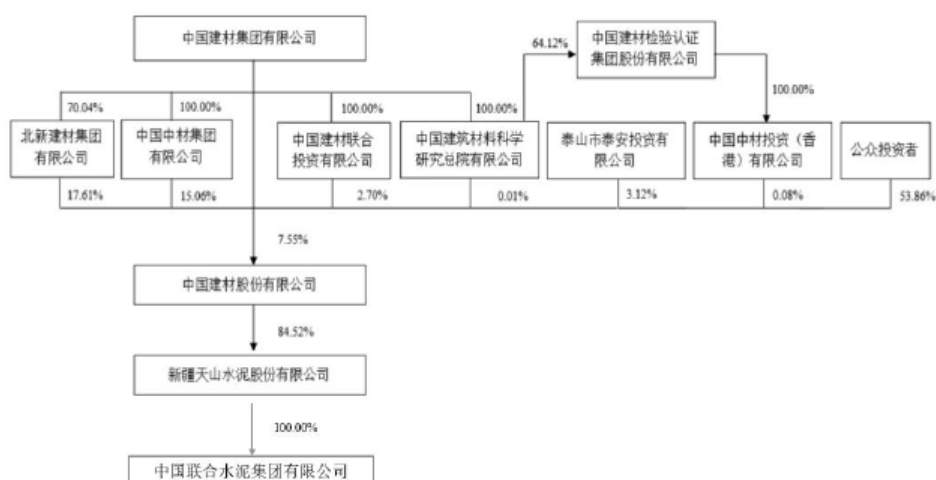
中建材股份除通过委派高级管理人员介入公司的经营管理, 在资金方面也给予了公司大量支持。截至 2021 年底, 中建材股份拆借给公司的借款余额 162.58 亿元。截至 2022 年 3 月底, 中建材股份拆借给公司的借款余额为 194.58 亿元。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支

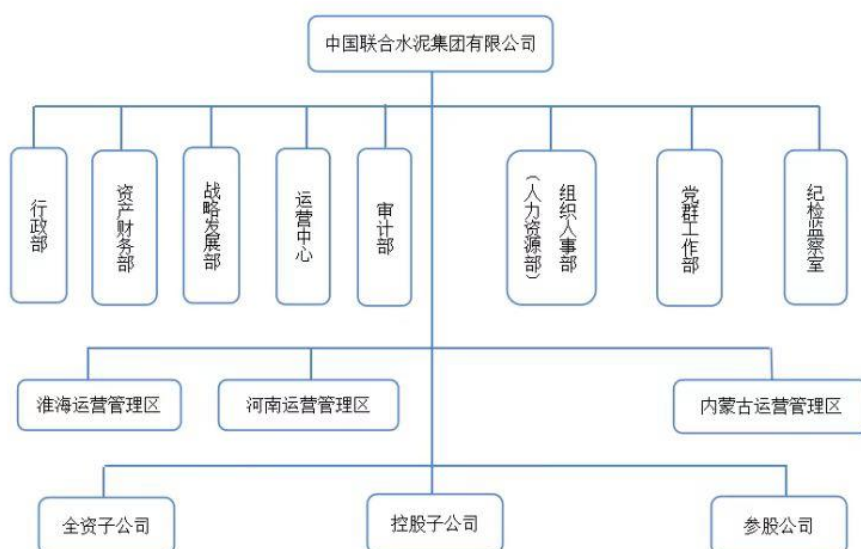
持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“20联合水泥MTN001”和“20联合水泥MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底中国联合水泥集团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 3 月底中国联合水泥集团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 3 月底中国联合水泥集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（元）	持股比例（%）	投资额（元）	层级
1	淮海中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	364909100.00	80.88	364909100.00	3
2	阜阳中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	75000000.00	100.00	75000000.00	4
3	鲁南中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	200000000.00	80.34	200000000.00	3
4	菏泽中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	42396150.00	75.89	42396150.00	4
5	邢台中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	30000000.00	100.00	30000000.00	3
6	枣庄中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	295000000.00	100.00	295000000.00	3
7	青州中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	300000000.00	100.00	300000000.00	3
8	徐州中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	530000000.00	100.00	530000000.00	3
9	临沂中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	165200000.00	100.00	165200000.00	3
10	曲阜中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	130000000.00	90.00	130000000.00	3
11	泰山中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	270000000.00	95.68	270000000.00	3
12	德州中联大坝水泥有限公司	水泥制品生产制造	291576500.00	85.00	291576500.00	3
13	西峡中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	30000000.00	48.00	30000000.00	4
14	南阳中联卧龙水泥有限公司	水泥制品生产制造	300000000.00	57.00	300000000.00	4
15	浙川中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	150000000.00	36.00	150000000.00	4
16	日照中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	210000000.00	100.00	210000000.00	3
17	日照中联港口水泥有限公司	水泥制品生产制造	100000000.00	70.00	100000000.00	3
18	安阳中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	559075700.00	30.00	559075700.00	4
19	洛阳中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	200000000.00	60.00	200000000.00	4
20	郟县中联天广水泥有限公司	水泥制品生产制造	120000000.00	45.00	120000000.00	4
21	青岛即墨中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	30000000.00	90.00	30000000.00	3
22	南京中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	200000000.00	90.00	200000000.00	3
23	锡林浩特中联金河水泥有限公司	水泥制品生产制造	120000000.00	70.00	120000000.00	3
24	平邑中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	200000000.00	80.00	200000000.00	3
25	滕州中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	225000000.00	100.00	225000000.00	3
26	邓州中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	150814000.00	57.00	150814000.00	4
27	乌兰察布中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	565256497.27	89.81	565256497.27	3
28	滁州中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	100000000.00	90.00	100000000.00	3
29	成武中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	23946700.00	83.30	23946700.00	3
30	登封中联登电水泥有限公司	水泥制品生产制造	300000000.00	30.00	300000000.00	4
31	东平中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	200000000.00	85.00	200000000.00	3
32	莒县中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	213600000.00	100.00	213600000.00	3
33	巴彦淖尔中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	160000000.00	60.00	160000000.00	3
34	运城中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	160000000.00	100.00	160000000.00	3

35	济源中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	210000000.00	60.00	210000000.00	4
36	沂南中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	200000000.00	100.00	200000000.00	3
37	青岛中联混凝土工程有限公司	混凝土制造	128127389.26	100.00	128127389.26	3
38	蚌埠中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	200000000.00	100.00	200000000.00	3
39	泰安中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	200000000.00	96.25	200000000.00	3
40	新泰中联泰丰水泥有限公司	水泥制品生产制造	200000000.00	90.00	200000000.00	3
41	响水中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	60000000.00	70.00	60000000.00	3
42	通辽中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	205000000.00	100.00	205000000.00	3
43	乌兰察布市蒙中水泥有限公司	投资业务	1500000.00	100.00	1500000.00	3
44	蒙欣巴音嘎拉有限责任公司	水泥制品生产制造	1386266.69	100.00	1386266.69	4
45	南京中联混凝土有限公司	混凝土制造	800000000.00	73.00	800000000.00	3
46	河南中联节能工程有限公司	节能设备销售	5000000.00	60.00	5000000.00	4
47	临城中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	195000000.00	100.00	195000000.00	3
48	枣庄中联混凝土有限公司	混凝土制造	100000000.00	90.00	100000000.00	3
49	邹城中联混凝土有限公司	混凝土制造	25000000.00	90.00	25000000.00	3
50	曲阜中联混凝土有限公司	混凝土制造	50000000.00	100.00	50000000.00	3
51	济宁市兖州中联混凝土有限公司	混凝土制造	80000000.00	70.00	80000000.00	3
52	单县中联混凝土有限公司	混凝土制造	50000000.00	70.00	50000000.00	3
53	梁山中联混凝土有限公司	混凝土制造	50000000.00	70.00	50000000.00	3
54	曹县中联混凝土有限公司	混凝土制造	50000000.00	85.00	50000000.00	3
55	巨野中联混凝土有限公司	混凝土制造	50000000.00	70.00	50000000.00	3
56	金乡中联混凝土有限公司	混凝土制造	50000000.00	75.00	50000000.00	3
57	东营中联混凝土有限公司	混凝土制造	60000000.00	70.00	60000000.00	3
58	临沂中联混凝土有限公司	混凝土制造	140000000.00	80.00	140000000.00	3
59	新安中联万基水泥有限公司	水泥制品生产制造	300000000.00	51.00	300000000.00	3
60	济宁中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	860190551.00	100.00	860190551.00	3
61	北京中联新航建材有限公司	混凝土制造	370000000.00	100.00	370000000.00	3
62	大同市世都伟业混凝土有限责任公司	混凝土制造	153666700.00	100.00	153666700.00	4
63	四川新阜建材有限公司	混凝土制造	50403148.00	100.00	50403148.00	4
64	苏州中联新航混凝土有限公司	混凝土制造	58162778.00	100.00	58162778.00	4
65	北京东方建宇混凝土科学技术研究院有限公司	工程和技术研究与技术推广	20000000.00	100.00	20000000.00	4
66	菏泽联合混凝土有限公司	混凝土制造	100000000.00	100.00	100000000.00	3
67	济宁中联混凝土有限公司	混凝土制造	71430000.00	70.00	71430000.00	3
68	泰安中联混凝土有限公司	混凝土制造	40000000.00	100.00	40000000.00	3
69	正镶白旗中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	50000000.00	100.00	50000000.00	3
70	五河中联水泥有限公司	水泥生产、销售	11880000.00	70.00	11880000.00	3
71	宿州中联水泥有限公司	水泥生产、销售	18280000.00	90.00	18280000.00	3
72	通辽中联虹祥水泥有限公司	水泥制品生产销售	10000000.00	70.00	10000000.00	3

73	朔州中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	50000000.00	100.00	50000000.00	3
74	淮南北坪中联水泥有限公司	混凝土、水泥制造	20000000.00	80.00	20000000.00	3
75	滁州中联混凝土有限公司	混凝土制造	348000000.00	100.00	348000000.00	3
76	邢台中联混凝土有限公司	混凝土制造	50000000.00	70.00	50000000.00	3
77	徐州中联混凝土有限公司	混凝土制造、销售	300000000.00	90.00	300000000.00	3
78	临城中联福石水泥有限公司	水泥产品制造	180000000.00	80.00	180000000.00	3
79	滕州滕南中联水泥有限公司	生产销售水泥	30000000.00	80.00	30000000.00	3
80	济宁任城中联水泥有限公司	水泥、砼业制品销售	8000000.00	80.00	8000000.00	3
81	东光中联水泥有限公司	生产销售水泥制品	40000000.00	70.00	40000000.00	3
82	淮北四铺中联水泥有限公司	水泥熟料粉磨销售	11700000.00	80.00	11700000.00	3
83	泗县中联水泥有限公司	水泥、混凝土制造	25000000.00	90.00	25000000.00	3
84	江苏中联铸本混凝土有限公司	混凝土制造、销售	100000000.00	55.00	100000000.00	3
85	徐州润基建材有限公司	混凝土制造、销售	33462500.00	55.00	33462500.00	4
86	睢宁铸本混凝土工程有限公司	混凝土制造、销售	20000000.00	55.00	20000000.00	4
87	沛县铸本混凝土有限公司	混凝土制造、销售	10000000.00	55.00	10000000.00	4
88	江苏铸本众鑫混凝土工程有限公司	混凝土生产销售	66444812.00	55.00	66444812.00	4
89	江苏双龙集团有限公司	混凝土制造、销售	255000000.00	100.00	255000000.00	3
90	烟台栖霞中联水泥有限公司	水泥生产、销售	410415493.12	100.00	410415493.12	3
91	绵阳市民兴商品混凝土有限公司	混凝土制造、销售	10000000.00	100.00	10000000.00	4
92	北京中建华诚混凝土有限公司	混凝土制造、销售	50000000.00	100.00	50000000.00	4
93	保定中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	300000000.00	100.00	300000000.00	3
94	绵阳市航实建材有限公司	混凝土制造、销售	25000000.00	100.00	25000000.00	4
95	南阳中联水泥有限公司	水泥制品生产制造	400000000.00	60.00	400000000.00	4
96	泌阳中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	394800000.00	30.71	394800000.00	4
97	中联水泥（山东）研发中心有限公司	水泥制品生产制造	200000000.00	100.00	200000000.00	3
98	林州中联新材料有限公司	混凝土制造、销售	100000000.00	50.00	100000000.00	5
99	禹州市成磊建材有限公司	建筑材料销售	83673500.00	30.92	83673500.00	4
100	禹州市丰磊建材有限公司	建筑材料销售	23265300.00	30.92	23265300.00	5
101	济南中联新材料有限公司	非金属矿物制品业	80000000.00	51.00	80000000.00	3
102	河南中联同力材料有限公司	水泥制品生产制造	1000000000.00	60.00	1000000000.00	3
103	驻马店市豫龙同力水泥有限公司	水泥制品生产制造	571940200.00	42.00	571940200.00	4
104	驻马店市驿城同力水泥有限公司	水泥制品生产制造	40250000.00	22.26	40250000.00	5
105	驻马店市同力混凝土有限公司	水泥制品生产制造	120000000.00	42.00	120000000.00	5
106	信阳豫龙同力混凝土有限公司	水泥制品生产制造	20000000.00	42.00	20000000.00	5
107	新蔡同力水泥有限公司	水泥制品生产制造	55000000.00	42.00	55000000.00	5
108	洛阳黄河同力水泥有限责任公司	水泥制品生产制造	462121100.00	43.89	462121100.00	4
109	宜阳中联同力新材料有限公司	水泥制品生产制造	200000000.00	36.43	200000000.00	5
110	三门峡腾跃同力水泥有限公司	水泥制品生产制造	390000000.00	60.00	390000000.00	4

111	河南省同力水泥有限公司	水泥制品生产制造	205960002.87	60.00	205960002.87	4
112	鹤壁同力建材有限公司	水泥制品生产制造	40000000.00	60.00	40000000.00	5
113	河南省豫鹤同力水泥有限公司	水泥制品生产制造	169790800.00	60.00	169790800.00	4
114	濮阳同力水泥有限公司	水泥制品生产制造	69135000.00	60.00	69135000.00	5
115	新乡平原同力水泥有限责任公司	水泥制品生产制造	268700000.00	60.00	268700000.00	4
116	长垣县同力水泥有限责任公司	水泥制品生产制造	75000000.00	42.00	75000000.00	5
117	河南平原同力建材有限公司	水泥制品生产制造	117670000.00	48.00	117670000.00	5
118	驻马店市同力骨料有限公司	水泥制品生产制造	37640000.00	37.78	37640000.00	4
119	濮阳同力建材有限公司	水泥制品生产制造	29500000.00	100.00	29500000.00	4
120	中非同力投资有限公司	水泥制品生产制造	61220000.00	60.00	61220000.00	4
121	同力国际投资有限公司	水泥制品生产制造	823561.79	60.00	823561.79	5
122	河南省豫南水泥有限公司	水泥制品生产制造	256430800.00	51.69	256430800.00	4
123	安阳北关中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	30000000.00	30.00	30000000.00	4
124	安阳汤阴中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	30000000.00	30.00	30000000.00	4
125	安阳龙安中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	30000000.00	30.00	30000000.00	4
126	郟县中联城投新材料有限公司	水泥制品生产制造	--	27.00	--	4
127	保定中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	--	80.00	--	4
128	涑源中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	--	40.80	--	5
129	曲阳中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	--	40.80	--	5
130	涑水中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	--	40.80	--	5
131	唐县中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	--	40.80	--	5
132	易县中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	--	40.80	--	5
133	顺平中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	--	40.80	--	5
134	蚌埠中联新材料有限公司	水泥制品生产制造	--	51.00	--	4

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.52	43.96	52.51	64.19
资产总额（亿元）	779.38	801.58	915.65	936.32
所有者权益（亿元）	165.89	215.53	259.12	258.68
短期债务（亿元）	418.50	352.77	350.31	378.68
长期债务（亿元）	72.19	99.48	122.34	120.64
全部债务（亿元）	490.68	452.24	472.65	499.33
营业总收入（亿元）	505.53	481.04	520.47	90.08
利润总额（亿元）	34.27	31.87	20.22	1.43
EBITDA（亿元）	87.13	80.94	72.11	--
经营性净现金流（亿元）	108.59	82.76	67.43	-3.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.48	3.53	3.44	--
存货周转次数（次）	10.52	10.02	10.48	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.61	0.61	--
现金收入比（%）	110.18	106.34	107.68	79.51
营业利润率（%）	30.49	21.87	18.46	17.07
总资本收益率（%）	6.18	5.61	3.58	--
净资产收益率（%）	9.05	7.80	2.43	--
长期债务资本化比率（%）	30.32	31.58	32.07	31.81
全部债务资本化比率（%）	74.73	67.72	64.59	65.87
资产负债率（%）	78.71	73.11	71.70	72.37
流动比率（%）	45.49	52.56	55.20	57.27
速动比率（%）	39.28	44.06	47.55	49.46
经营现金流动负债比（%）	20.07	17.52	13.17	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.12	0.15	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	3.90	3.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.63	5.59	6.55	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 其他应付款和其他流动负债中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.52	25.48	24.91	24.58
资产总额 (亿元)	497.06	541.68	582.98	593.42
所有者权益 (亿元)	85.48	138.87	141.60	139.81
短期债务 (亿元)	297.23	258.85	256.38	302.38
长期债务 (亿元)	65.44	95.49	116.85	115.75
全部债务 (亿元)	362.67	354.33	373.23	418.13
营业总收入 (亿元)	7.93	3.20	6.29	0.02
利润总额 (亿元)	20.01	28.61	29.19	-1.79
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.33	2.72	-0.86	-0.60
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	116.68	*	*	--
存货周转次数 (次)	15.79	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	81.96	105.61	4.58	83.33
营业利润率 (%)	68.30	98.69	97.91	9.00
总资本收益率 (%)	8.67	8.75	8.12	--
净资产收益率 (%)	22.75	19.25	18.46	--
长期债务资本化比率 (%)	43.36	40.74	45.21	45.29
全部债务资本化比率 (%)	80.93	71.84	72.50	74.94
资产负债率 (%)	82.80	74.36	75.71	76.44
流动比率 (%)	88.07	113.20	113.81	112.42
速动比率 (%)	88.07	113.20	113.81	112.42
经营现金流动负债比 (%)	-2.08	0.89	-0.27	--
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.10	0.10	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 其他应付款和其他流动负债中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁已计入长期债务；3. “/” 代表数据无法获取，“*” 代表分母为 0 数据无意义

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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