

信用评级公告

联合〔2022〕7231号

联合资信评估股份有限公司通过对尧柏特种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，确定维持尧柏特种水泥集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20尧柏水泥 MTN001”信用等级为 AA⁺，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

尧柏特种水泥集团有限公司

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
尧柏特种水泥集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 尧柏水泥 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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 尧柏水泥 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/09/04

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		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司完成水泥产能置换，未来公司生产成本将降低，公司综合竞争力有望得到提升。				+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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对尧柏特种水泥集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为陕西省大型水泥生产企业之一，在区域竞争实力、经营规模等方面具备的优势。跟踪期内，公司水泥生产线完成产能置换，整体债务负担可控。同时，联合资信也关注到行业产能过剩、公司应收账款快速增长、其他应收款规模较大、资产受限比例较高以及面临一定短期集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司水泥生产线产能置换完成并投产、骨料业务不断扩大，公司生产成本将降低，产品种类将更加多元化，综合竞争力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 尧柏水泥 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **区域竞争力强。**公司作为陕西省水泥行业龙头企业，2021 年在陕西省市场占有率约 30.00%，区域竞争力强。

2. **水泥生产线完成产能置换，综合竞争力有望增强。**跟踪期内，公司水泥业务产销量较为稳定，同时水泥生产线完成产能置换，公司生产成本将进一步降低，综合竞争力有望增强。

3. **EBITDA 利息覆盖率很高，整体债务负担合理。**2021 年，公司 EBITDA 利息倍数为 10.53 倍；截至 2022 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 39.07%，债务负担合理。

关注

1. **行业产能过剩竞争激烈，错峰生产已逐步常态化；上游大宗商品价格上涨压力大，面临一定成本控制压力；下游房地产行业下行压力大，对水泥需求疲软。**当前水泥行业仍属产能过剩行业，行业景气度波动对行业盈利水平影响大，为加大去产能力度，错峰生产已逐步常态化。2021 年，煤炭价格同比涨幅大，对行业成本控制造成一定压力。同时房地产市场景气度低迷，未来一定时间内水泥需求预计持续不足。受行业影响，公司盈利能力预计将承受较大压力。

分析师：张文韬 朱一汀
 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

2. 应收账款快速增长，其他应收款规模较大，占用公司资金，资产受限比例较高。截至2021年底，公司应收账款10.56亿元，较上年底增长38.37%；关联方无息拆借形成的其他应收款仍保持较大规模，对公司资金形成一定占用。截至2022年3月底，公司资产受限比例为30.79%，其中货币资金及固定资产受限规模大。

3. 公司面临一定短期集中偿付压力。跟踪期内，公司短期债务持续增长，现金类资产受限比例高，截至2022年3月底，公司短期债务31.68亿元，非受限现金类资产对短期债务保障能力弱。

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）	14.48	15.03	17.53	18.22
资产总额（亿元）	131.68	151.03	178.99	177.97
所有者权益（亿元）	74.46	75.14	80.21	81.85
短期债务（亿元）	13.82	19.86	32.47	31.68
长期债务（亿元）	19.15	19.12	20.86	20.81
全部债务（亿元）	32.97	38.98	53.33	52.49
营业总收入（亿元）	70.29	69.07	76.35	13.45
利润总额（亿元）	20.23	17.77	16.48	2.10
EBITDA（亿元）	29.49	27.42	27.97	--
经营性净现金流（亿元）	21.37	19.51	15.73	3.41
营业利润率（%）	33.01	34.54	32.55	26.39
净资产收益率（%）	23.07	20.47	18.71	--
资产负债率（%）	43.45	50.25	55.19	54.01
全部债务资本化比率（%）	30.69	34.16	39.94	39.07
流动比率（%）	113.70	81.43	86.43	93.26
经营现金流动负债比（%）	57.65	36.13	22.48	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.76	0.54	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	16.90	14.32	10.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.12	1.42	1.91	--
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）	97.34	109.59	118.07	116.17
所有者权益（亿元）	62.45	60.46	64.82	64.79
全部债务（亿元）	28.31	36.27	41.76	40.06
营业收入（亿元）	0.82	0.74	0.86	0.17
利润总额（亿元）	13.97	12.34	14.09	-0.03
资产负债率（%）	35.84	44.83	45.10	44.23
全部债务资本化比率（%）	31.19	37.50	39.18	38.21
流动比率（%）	285.33	181.50	137.96	139.54
经营现金流动负债比（%）	133.95	15.79	40.11	--

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. 2019—2021 年底长期应付款中的有息债务已调整计入公司长期债务，租赁负债未计入公司长期债务；3. 本报告中 2019 年、2020 年财务数据采用 2020 年和 2021 年审计报告中的上年数，2021 年财务数据采用 2021 年审计报告中的期末数，2022 年 1—3 月财务数据未经审计；4. “--”表示该指标不适用于季度数据

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 尧柏水泥 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/27	张文韬 朱一汀	水泥企业信用评级方法（V3.0.201907）/水泥企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 尧柏水泥 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/21	尹金泽 王宇飞	水泥企业信用评级方法（V3.0.201907）/水泥企业主体信用评级模型（打分表）（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

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尧柏特种水泥集团有限公司（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。

尧柏特种水泥集团有限公司

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”）关于尧柏特种水泥集团有限公司（以下简称“公司”或“尧柏水泥”）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

尧柏水泥前身为始建于 1977 年的蒲城县罕井镇镇办水泥厂。经过多次增资及股权变动，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实缴资本均为 18.90 亿元，控股股东为集诚有限公司（Faithful Alliance Limited，以下简称“集诚公司”），公司实际控制人为张继民先生，公司股权结构详见附件 1-1。跟踪期内，公司注册资本及股权结构未发生变化。

2021 年，公司经营范围较上年未发生较大变化。

截至 2021 年底，公司资产总额 178.99 亿元，所有者权益 80.21 亿元（含少数股东权益 4.51 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 76.35 亿元，利润总额 16.48 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 177.97 亿元，所有者权益 81.85 亿元（含少数股东权益 4.41 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.45 亿元，利润总额 2.10 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市航天基地神舟四路 336 号；法定代表人：王蕊。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，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 2022 年 6 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
20 尧柏水泥 MTN001	7.00	7.00	2020/09/04	3 年

资料来源：Wind，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情况

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¹（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。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

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 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；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，GDP 同比增长 4.7%，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。

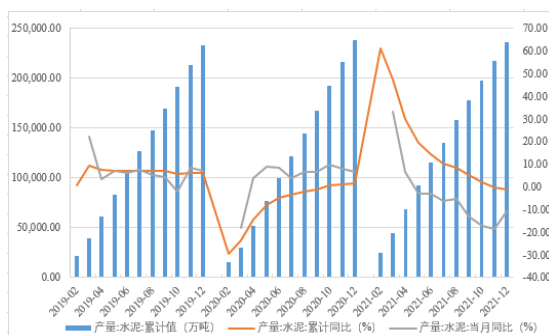
水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至 2021 年底，全国新型干法水泥生产线累计共有 1622 条，实际熟料年产能超过 18.1 亿吨。2021 年全国新增 21 条水泥熟料线投产，新投熟料产能约在 3199 万吨左右，较去年同期有所下降，主要分布在安徽、广东、贵州、云南、广西、陕西等地，新增产能主要为置换产能，产能净增加有限，但部分产线涉及异地置换，对当地原有竞争格局将会产生一定影响。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，地区之间发展仍不均衡，云南、广西、广东以及福建等华南、西南及周边地区省份净增产能较多，东北和西北等省份处于产能净减状态。

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。

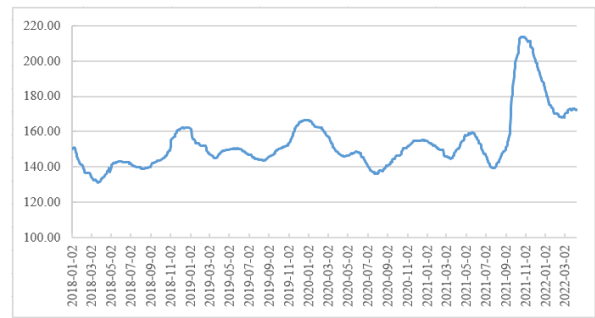
图 1 2019 年以来中国水泥行业产量及变化情况



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)



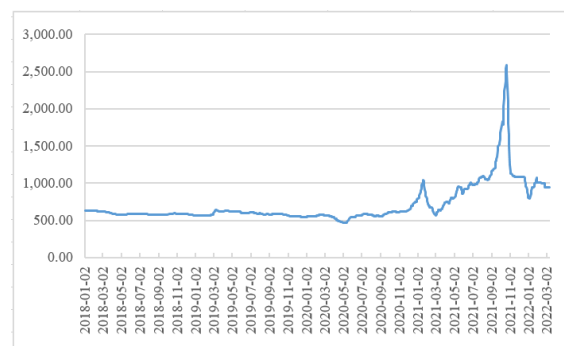
资料来源：Wind

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，公司注册资本及实收资本均为 18.90 亿元，集诚公司持有公司全部股权，公司实际控制人为张继民先生。

2. 企业规模及竞争力

公司水泥业务具有较强的区域规模优势，为陕西省水泥市场龙头企业。

公司是香港交易所上市公司中国西部水泥有限公司（以下简称“西部水泥”）的间接控股子公司，也是西部水泥的主要经营实体。公司水泥生产线分布在陕西的西安、韩城、铜川、渭南、

汉中、安康、商洛，以及新疆的和田、于田、伊犁和贵州贵阳。其中，陕西省为公司的主要生产销售区域。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有已建成的国内先进水平的新型干法水泥生产线 15 条，熟料年设计产能 1555.00 万吨，水泥年生产能力 2500.00 万吨。近年来，公司稳居全国水泥熟料产能 50 强，2021 年全国排名第 11 位。

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（统一社会信用代码：916101317197161L），截至 2022 年 7 月 15 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，已结清贷款中有 9 笔关注类贷款，经公司提供的银行说明，证实是系统原因所致。

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 2022 年 7 月 26 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

公司治理与管理情况较为稳定。

跟踪期内，公司股权结构、主要管理制度及管理人员未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司销售收入仍主要来自于水泥板块，受水泥销售价格上涨影响，公司营业收入有所增长；受煤炭价格大幅上涨影响，公司综合毛利率降低。

2021 年，公司实现营业总收入 76.35 亿元，同比增长 10.54%，主要系水泥销售收入增加所致；公司主要生产及销售地区仍为陕西省内，新疆地区销售收入占比有所上升但仍较低。

从收入构成来看，2021 年，公司水泥业务收入同比增长 13.16%，主要系 2021 年水泥销售均价上涨所致，水泥业务销售收入占总收入比重的 79.06%，占比同比上升 1.83 个百分点，仍是公司主营业务收入的主要来源；混凝土业务收入同比下降 21.07%，主要系混凝土市场需求量减少，混凝土销售价格下降所致；其余业务收入占比较小。

从毛利率来看，2021 年，公司综合毛利率同比下降 1.85 个百分点，主要系水泥业务毛利率降低所致。2021 年公司水泥业务毛利率同比下降 2.79 个百分点，主要系煤炭价格大幅上涨所致；2021 年混凝土业务所使用的水泥原材料来自集团内部水泥生产基地，以水泥成本价计算混凝土生产成本，生产成本较 2020 年（以水泥市场销售价计算水泥成本）有所降低，故虽混凝土销售价格下降，但混凝土业务毛利率同比变化不大。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 5.48%，主要系疫情及下游市场需求量下降所致；综合毛利率同比下降 5.27 个百分点。

表 3 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
1.主营业务	69.54	98.93	34.21	67.80	98.15	36.27	74.69	97.82	34.43	13.12	97.51	28.09
其中：水泥	58.07	82.61	36.71	53.35	77.23	40.55	60.37	79.06	37.76	10.24	76.07	28.77
混凝土	4.92	7.00	19.42	7.12	10.31	20.26	5.62	7.36	19.90	0.74	5.47	10.28
物资	3.13	4.45	6.45	2.61	3.77	1.94	1.84	2.40	1.39	0.46	3.39	5.23
熟料	1.35	1.92	23.68	0.71	1.03	12.32	1.03	1.35	13.28	0.16	1.21	18.65
骨料	0.76	1.08	50.30	1.29	1.86	45.71	1.47	1.92	55.74	0.36	2.65	53.37
融资租赁	0.42	0.60	100.00	0.32	0.47	100.00	0.26	0.34	100.00	0.03	0.25	100.00

运输	0.32	0.46	38.74	0.72	1.04	37.40	0.37	0.49	21.77	0.15	1.14	2.08
其他	0.58	0.83	12.58	1.68	2.43	11.83	3.72	4.88	12.68	0.99	7.32	38.88
2.其他业务	0.75	1.07	40.49	1.28	1.85	23.72	1.67	2.18	23.52	0.33	2.49	24.36
合计	70.29	100.00	34.27	69.07	100.00	36.04	76.35	100.00	34.19	13.45	100.00	28.00

注：1. 上表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；2. 2019 年营业成本中包含研发支出，2020 年和 2021 年，研发支出单独列示
资料来源：公司提供

2. 水泥业务

(1) 生产采购

2021 年及 2022 年 1—3 月，受煤炭采购价格大幅上升影响，水泥和熟料单位生产成本同比涨幅较大。

水泥生产主要原材料包括煤炭、电力和石灰石。公司采购结算方式主要为现金和银行承兑汇票，2021 年结算比例为 7: 3，较 2020 年无变化。

煤炭采购方面，2021 年，公司煤炭量采购同比变化不大，采购均价同比增长 67.19%，主要系自 2021 年两会召开以来，煤矿安全及环保检查力度加强，在产煤矿减量生产，停产煤矿复工复产手续暂停批复，煤炭市场供应偏紧且下游需求旺盛，加之政府要求原煤优先供应发电公司等重点单位，导致水泥企业原煤供应紧张，

煤价大幅上涨。2022 年 1—3 月，受水泥产量下降及煤炭价格上涨影响，煤炭采购量同比下降 28.88%，采购均价同比增长 73.41%。

石灰石采购方面，公司自有矿山，石灰石原料主要采取内供方式取得，2021 年公司自有矿山石灰石开采量为 2273.00 万吨（见附件 1-4），自给比率为 94.00%。截至 2021 年底，公司拥有石灰石矿山 18 座，保有资源储量较大，年规定开采量 2068.00 万吨。2021 年公司水泥业务所需石灰石采购量（含内部矿山供应量）同比增长 2.38%，采购均价同比下降 8.42%；2022 年 1—3 月，受 42.5 水泥（水泥产品中熟料配比比较 M32.5 水泥更高）销量占比上升影响，公司石灰石采购量同比增长 7.78%；采购均价小幅下降，主要系公司石灰石由子公司开采提供，节约采购环节中间成本所致。

表 4 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月原燃材料采购量和采购价格

原料	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
煤炭	采购量（万吨）	195.84	195.10	196.40	29.31
	采购均价（元/吨）	529.51	489.63	818.60	1005.94
电力	采购量（亿千瓦时）	14.08	14.01	13.61	1.86
	采购均价（元/千瓦时）	0.42	0.40	0.38	0.44
石灰石	采购量（万吨）	1631.99	1666.55	1706.18	375.70
	采购均价（元/吨）	16.32	17.23	15.78	14.69

注：公司石灰石采购量含内部矿山供应量

资料来源：公司提供

电力采购方面，2021 年，公司电力采购量（含低温余热发电量）同比下降 2.86%，采购价格同比下降 5.00%。2022 年 1—3 月，公司电力采购量同比下降 35.19%，采购价格同比上升 18.92%。此外，公司通过建设低温余热发电站对余热进行循环使用；截至 2022 年 3 月底，公司有 13 座大型余热发电站，余热发电装机容量合计 85.50MW。2021 年公司余热发电量在总用电量中的占比有所下降，节约用电成本较上年下降 10.83%；2022 年 1—3 月，余热发电总用

电占比较上年变化不大，节约用电成本同比下降 27.87%。

表 5 公司低温余热发电情况（单位：亿千瓦时、万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
低温余热发电量	3.43	3.70	3.60	0.55
余热发电总用电占比	24.37%	26.39%	22.98%	26.02%
余热发电节约用电成本	8614.13	9582.44	8544.41	1525.87

注：2020 年余热发电及余热发电节约用电成本包含陕西富平水泥有限公司（以下简称“陕西富平”）的数据，2021 年及 2022 年一季度余热发电及余热发电节约用电成本不包含陕西富平的数据

资料来源：公司提供

(2) 生产运营

受公司产能置换影响，2021 年公司水泥和熟料年产能均有所下降，但产量保持稳定；2022 年一季度，受疫情影响，水泥和熟料产能及产量同比均有所下降。

2021 年，公司吨熟料成本同比上升 31.06%，吨水泥成本同比上升 16.21%，主要系煤炭和部分原材料采购均价上升所致；2022 年 1—3 月，吨熟料成本同比上升 40.19%，吨水泥成本同比上升 35.46%，主要系煤炭、电力和部分原材料采购均价上升所致。

表6 水泥熟料生产成本情况（单位：元/吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
吨熟料成本	214.41	187.42	245.64	273.59
吨水泥成本	217.04	201.35	233.98	273.80

资料来源：公司提供

公司水泥生产线分布在陕西的西安、渭南、汉中、安康，以及新疆的和田、于田、伊犁及贵

州贵阳等地。2021 年 1 月，公司在新疆和田新投产 1 条 4500t/d 新型干法水泥生产线；2021 年 7 月，公司在铜川投产 1 条 10000t/d 第二代新型干法水泥生产线。截至 2022 年 3 月底，公司拥有已建成的国内先进水平的新型干法水泥生产线 15 条，粉磨站 4 条，熟料年设计产能 1555.00 万吨，水泥年生产能力 2500.00 万吨。

产能方面，2021 年，公司水泥和熟料产能同比分别下降 14.09%和 18.67%，主要系公司完成产能置换后，将原产能关闭所致。

产量方面，2021 年，公司熟料产量同比增长 3.18%，主要系 42.5 水泥（水泥产品中熟料配比较 M32.5 水泥更高）销量上涨，所需熟料产量规模上升所致；水泥产量同比略有下降。2022 年 1—3 月，公司水泥产量和熟料产量同比分别下降 24.78%和 34.64%，主要系受疫情及错峰生产影响，公司停工所致。

表 7 水泥熟料生产情况（单位：万吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
熟料年产能	1912.00	1912.00	1555.00	1555.00
熟料产量	1321.00	1352.00	1395.00	183.00
熟料产能利用率	77.65%	76.52%	89.71%	47.07%
水泥年产能	2910.00	2910.00	2500.00	2500.00
水泥产量	1729.00	1769.00	1756.00	261.00
水泥产能利用率	76.50%	74.09%	70.24%	41.76%

注：2019 年和 2020 年产能利用率剔除检修及错峰生产影响，2021 年产能利用率未剔除检修及错峰生产导致的停工影响，2022 年一季度产能利用率数据已年化
资料来源：公司提供

(3) 水泥销售

跟踪期内，公司水泥销量有所下降，但销售均价增幅较高；销售区域仍集中于陕西地区，尤其在陕南地区市场占有率很高，具有区位优势。

公司水泥销售结算方式采用以“现款交易、赊销和预收相结合”的结算模式，以预收款结算

为主，对于合作良好的客户适当给予一定额度的赊欠金额。

从公司客户行业分布来看，公司水泥销售领域主要集中在房地产、公路和铁路等行业。2021 年公司重点工程水泥直接销售量为 416 万吨，占全年销量的 22.00%。

表 8 公司水泥销售收入行业分布（单位：%）

时间/项目	房地产	铁路工程	公路工程	内河航道工程	轨道交通	其他	合计
2019 年	37.44	21.43	19.17	1.65	7.23	13.08	100.00
2020 年	39.22	15.83	20.90	2.33	3.84	17.88	100.00

2021 年	36.14	22.61	20.32	1.57	4.41	14.95	100.00
2022 年 1—3 月	34.21	20.46	23.11	1.05	2.61	18.56	100.00

资料来源：公司提供

公司水泥销售区域为陕西中部、陕西南部、新疆地区和贵州地区，陕西中部和陕西南部为公司主要销售区域。其中，受陕南区域地理环境复杂和石灰石资源稀缺影响，外部公司较难进入陕南市场，公司在陕南区域的市场占有率为75.00%~90.00%，占有率很高。

表9 公司水泥销售收入区域占比情况（单位：%）

区域	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
陕西中部	34.02	37.53	36.58	38.13
陕西南部	46.45	41.30	37.64	43.58
新疆地区	13.64	15.30	19.48	10.53
贵州地区	5.89	5.87	6.30	7.76

资料来源：公司提供

2021年，公司水泥销量同比下降1.29%，约占陕西水泥市场份额的30.00%。其中，2021年，公司在新疆地区销售收入占比同比提高4.18个百分点；陕西南部销售收入占比同比下降3.66个百分点，主要系新疆地区售价高于陕西地区，新疆地区销量上涨的同时，收入占比有所提高所致。2021年，公司水泥含税均价同比上升11.99%，熟料价格（含税）同比上升39.57%，主要系水泥供需趋紧，叠加煤炭及部分原材料价格大幅上涨所致。2022年1—3月，公司水泥销量同比下降21.35%，主要系受疫情影响，工厂停工及物流受阻所致；受煤炭价格进一步上涨影响，水泥含税均价较2021年上升17.75%。

表 10 水泥和熟料销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
水泥销量	1727.00	1789.00	1766.00	269.00
水泥价格（含税）	379.00	342.00	383.00	451.00
熟料销量	48.23	30.00	35.00	5.63
熟料价格（含税）	317.70	278.00	388.00	358.00

注：1. 上表中水泥销量含内销公司及商混公司的水泥；2. 水泥销量稍微大于水泥产量，系销售以前年度库存水泥

资料来源：公司提供

3. 其他业务

2021 年，受疫情及市场需求下降影响，公司混凝土业务产量及收入有所下降；物资业务因统计方法差异导致收入降幅较大；骨料业务收入及毛利率同比变化较小。

（1）混凝土业务

2021年，公司混凝土产量138.28万立方米，较上年下降18.98万立方米，主要系疫情导致开工率下降及市场需求下降所致。截至2022年3月底，公司混凝土板块年产能1050万立方米，受冬季混凝土开工率低及疫情影响，混凝土产能利用率为6.18%。

混凝土板块营业收入及毛利率分析详见经营概况。

（2）骨料业务

截至2017年底，公司依托自有矿山布局骨料生产线，将原来矿山开采出的废料再利用，分类破碎生产出规格不同的骨料。随着产能逐步释放，2021年公司骨料产量657.00万吨，较上年增长69.49%；骨料销量525万吨，较上年增长52.70%；销售价格36元/吨（含税），同比下降6.61%。公司骨料业务收入主要采取预收款方式结算，每月结算一次。截至2022年3月底，公司骨料年产能1500万吨，与上年底持平。

2021年骨料业务收入同比增长13.95%，收入占比为1.92%，规模仍较小；毛利率同比上升10.03个百分点。2021年1—3月，骨料业务收入同比变化不大，毛利率同比上升7.00个百分点。

4. 在建项目

公司在建工程主要为综合办公楼及超细粉项目，投资支出压力不大。

公司在建项目主要为综合办公楼、余热发电项目及超细粉项目。截至2022年3月底，公司主要在建项目未来尚需投资5.19亿元，投资支出压力不大。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	截至 2022 年 3 月底已投资
集团基地二期项目	建设 1 栋 25 层的集智能办公、研发培训、专家公寓等功能为一体的综合楼。	50000.00	1928.68
墨玉公司余热发电项目	本工程为和田尧柏水泥有限公司“异地搬迁”项目旁路防风及配套 7.5MW 电站工程，位于新疆和田墨玉县博斯坦工业园区内。工程范围主要包括窑尾余热锅炉及排灰、窑头余热锅炉及排灰、汽轮发电机房、室外汽水管线、窑灰储存及输送等。	9728.00	9241.60
新疆柏航水泥窑协同处置工业固废项目	新疆柏航危废处理，项目大体工程已经进入收尾，道路工程还在施工中。	11294.00	10394.00
新材公司年产 120 万吨超细粉项目	成立于 2018 年 2 月 26 日，注册资本 5 亿元人民币，占地 248.43 亩；项目投资 3.10 亿元（其中土地 4033.57 万元、机械设备 5870.90 万元、磨机房及钢板仓库 18377.70 万元、电气设备 2393.51 万元、电子设备 317.59 万元），拥有职工 39 人。该生产线于 2020 年 6 月一台磨机调试成功，并试生产。目前剩余工程：道路沥青、消防设施、办公楼、110KV 正式线路。	33500.00	31000.00
合计		104522.00	52564.28

注：1. 在建工程已投资金额含预付工程款；2. 数据为四舍五入所得，存在尾差
资料来源：公司提供

5. 经营效率

2021 年，公司经营效率有所下降。

2021 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年均有所下降。与同行业企业相比，2021 年公司经营效率较低。

表 12 2021 年公司经营效率指标同业对比情况
（单位：次）

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
万年青	17.56	14.45	0.87
祁连山	19.01	8.47	0.68
宁夏建材	9.12	13.61	0.66
尧柏水泥	8.40	6.82	0.46

注：1. 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；2. “万年青”为江西万年青水泥股份有限公司的简称，“祁连山”为甘肃祁连山水泥集团股份有限公司的简称，“宁夏建材”为宁夏建材集团股份有限公司的简称
数据来源：Wind

6. 未来发展

公司未来发展目标为依托现有业务和资源的延伸，规划路径清晰，如顺利实施，公司综合实力和抗风险能力有望提升。

公司发展思路与实施路径：加强合作，实现优势互补，坚持稳中求进，提高市场竞争力，巩固陕西，拓展西部，推进区域的市场整合，提高市场集中度，发挥好万吨线优势，提高规模效益，扩大陕西及西部水泥市场；坚持水泥主业持续稳健发展，推动混凝土业务，加强终端市场控制力，巩固陕西地区的龙头企业地位，成为西部地区领军企业之一。

公司五年发展目标：公司未来的发展战略围绕夯实水泥主业，注重特种水泥的技术研发、产品储备和市场开拓，优化上下游产业链，发展好混凝土和骨料等新建业态，培育新的利润增长点。

公司远景规划目标：由传统单一水泥制造商向复合多元化的新型建材产品与服务集团转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，希格玛会计师事务所（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 178.99 亿元，所有者权益 80.21 亿元（含少数股东权益 4.51 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 76.35 亿元，利润总额 16.48 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 177.97 亿元，所有者权益 81.85 亿元（含少数股东权益 4.41 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.45 亿元，利润总额 2.10 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模较年初增幅较高，流动资产占比有所上升，但固定资产和

在建工程占比较高，资产流动性一般；应收账款增幅较高，其他应收款中关联方往来款规模较大，对资金形成一定占用；公司资产受限比例较高，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长18.51%，主要系其他应收款（合计）、固定资产增长所致。其中，流动资产占33.77%，非流动资产占66.23%。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 13 公司资产主要构成

科目	2019 年末		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	42.15	32.01	43.98	29.12	60.45	33.77	62.79	35.28
货币资金	11.83	8.98	12.11	8.02	15.28	8.54	15.92	8.94
应收账款	4.90	3.72	7.63	5.05	10.56	5.90	10.55	5.93
其他应收款（合计）	10.75	8.16	11.61	7.69	16.69	9.32	16.22	9.11
存货	6.31	4.79	6.26	4.15	8.48	4.74	8.22	4.62
非流动资产	89.52	67.99	107.05	70.88	118.54	66.23	115.19	64.72
固定资产（合计）	59.34	45.07	63.74	42.20	91.51	51.13	89.55	50.32
在建工程（合计）	10.18	7.73	23.77	15.74	7.50	4.19	5.21	2.93
无形资产	7.99	6.06	9.39	6.21	13.49	7.53	13.58	7.63
资产总额	131.68	100.00	151.03	100.00	178.99	100.00	177.97	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比

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，公司流动资产较上年底增长37.44%，主要系其他应收款（合计）、存货和货币资金增长所致。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长26.14%，主要系融资增加所致。货币资金中有5.62亿元受限资金，受限比例为36.78%，主要为保函保证金、交易保证金和票据保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长38.37%，主要系公司对商混、建造制品和建筑企业的应收账款规模增加所致。账龄方面，一年以内应收账款占比76.14%，较上年下降7.18个百分点；1~2年内应收账款占比20.48%，较上年上升5.06个百分点。应收账款累计已计提坏账准备0.68亿元，计提比例为6.03%。应收账款前五大欠款方合计金额为3.46亿元，占比为30.81%，集中度适中。

截至2021年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长43.72%，主要系应收关联方安康市柏城置业有限公司（以下简称“柏城置业”）往来款（垫付土地款及计提利息共5.34亿元）增加

所致。累计已计提坏账准备0.25亿元，计提比例为1.49%。公司其他应收款前五大欠款方合计金额为12.38亿元（占73.12%），集中度高，主要为关联方往来款。其中第一大欠款方为柏城置业，应收款余额5.34亿元（占31.53%），第二大欠款方为康定跑马山水泥有限公司（以下简称“康定跑马山”），应收款余额3.39亿元（占20.02%）。关联方往来款属无息拆借，对公司资金形成一定占用。

表 14 截至 2021 年底公司前五大其他应收款情况
(单位: 亿元)

单位名称	期末金额	账龄	占比 (%)	是否关联方
安康市柏城置业有限公司	5.34	1 年内	32.00	是
康定跑马山水泥有限公司	3.39	1 年内/1~2 年/2~3 年	20.31	否（拟收购）
中国西部水泥有限公司	1.99	1 年内	11.92	是
康定市新绿川环保科技有限公司	1.01	1 年内	6.05	否
黄四九、成都蓉联水泥有限公司	0.65	1~2 年	3.89	否
合计	12.38	--	74.18	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司存货较上年底增长35.37%，主要系铜川尧柏特种水泥有限公司（以下简称“铜川尧柏”）投产及原煤价格上涨所致。存货主要由原材料（占40.97%）和自制半成品及在产品（占53.29%）构成，累计计提跌价准备0.06亿元，计提比例为0.71%。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长10.73%。

截至2021年底，公司固定资产（合计）较上年底增长43.56%，主要系铜川尧柏、墨玉尧柏水泥有限公司（以下简称“墨玉尧柏”）的生产线及江华水泥粉磨生产线技改项目由在建工程转为固定资产所致。固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，累计计提折旧70.96亿元；固定资产成新率56.36%，成新率仍偏低。

截至2021年底，公司在建工程（合计）较上年底下降68.45%，主要系已投产生产线、技改项目和矿山项目转为固定资产所致。

截至2021年底，公司无形资产较上年底增长43.69%，主要系采矿权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权和采矿权构成，累计摊销2.78亿元，计提减值准备0.31亿元。

截至2022年3月底，公司资产受限比例较高，如下表所示。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	6.22	3.49	保函保证金、交易保证金、票据保证金
固定资产	45.52	25.58	抵押受限
无形资产	3.05	1.71	抵押受限
合计	54.79	30.79	--

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司资产总额和资产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，未分配利润占比仍高，公司向股东分红金额较大，所有者权益稳定性较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益 80.21 亿元，较上年底增长 6.74%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.38%，少数股东权益占比为 5.62%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占 23.56%和 59.16%，归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大。2021 年，公司对股东现金分红 12.91 亿元，较上年下降 9.08%。整体看，公司权益结构稳定性较弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益81.85亿元，较上年底增长2.04%，整体规模及结构变化不大。

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债规模增长较快；公司短期借款和应付票据快速增长，短期债务规模及占比上升，公司面临一定短期集中偿付压力；整体债务负担虽有所增加但仍相对可控。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长30.16%，主要系建设生产线致使融资增加所致。其中，流动负债占70.81%，非流动负债占29.19%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 16 公司负债主要构成

科目	2019 年末		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	37.07	64.80	54.01	71.17	69.94	70.81	67.32	70.04
短期借款	8.76	15.31	10.58	13.95	15.53	15.72	15.27	15.88
应付票据	4.96	8.67	6.38	8.41	8.65	8.76	10.38	10.79
应付账款	10.29	17.99	13.83	18.22	16.44	16.64	13.46	14.01
其他应付款（合计）	9.03	15.79	15.06	19.84	15.84	16.04	15.54	16.16
一年内到期的非流动负债	0.10	0.17	2.90	3.82	8.29	8.39	6.04	6.28
非流动负债	20.14	35.20	21.88	28.83	28.83	29.19	28.80	29.96
长期借款	13.59	23.75	6.69	8.82	13.72	13.89	13.56	14.11

应付债券	5.21	9.11	12.33	16.25	7.14	7.23	7.25	7.54
负债总额	57.21	100.00	75.89	100.00	98.78	100.00	96.13	100.00

注：占比指在负债总额中的占比

资料来源：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29.50%，主要系短期借款、应付票据及应付账款增加所致。

截至2021年底，公司短期借款较上年底增长46.74%，主要系银行抵押借款及信用借款增加所致。

截至2021年底，公司应付票据较上年底增长35.58%，主要系银行承兑汇票增加所致。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长18.91%，主要系受疫情影响，将部分供应商货款延迟至2022年支付所致。应付账款账龄以1年以内（含1年）为主，占比为89.72%。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长5.21%，主要系与关联方陕西富平往来款增加所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长185.77%，主要系应付债券“19尧柏水泥 MTN001²”将于一年内到期转为一年到期的非流动负债所致。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长31.80%，主要系长期借款增加所致。

截至2021年底，公司长期借款较上年底增长105.02%，主要系为建设铜川万吨线项目增加保证借款所致；长期借款中保证借款10.21亿元，

信用借款3.49亿元。

截至2021年底，公司应付债券较上年底下降42.08%，主要系应付债券“19尧柏水泥 MTN001”转为一年到期的非流动负债所致。

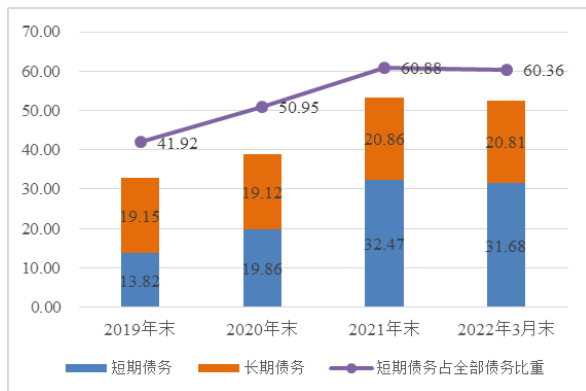
截至2022年3月底，公司负债总额较上年底变化不大，负债结构仍以流动负债为主。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较上年底增长36.81%。债务结构方面，短期债务占60.88%，长期债务占39.12%，以短期债务为主。其中，短期债务较上年底增长63.46%，主要系短期借款、应付票据及一年内到期的应付债券增加所致，短期债务规模较大，公司存在较大短期集中偿付压力；长期债务较上年底增长9.13%，主要系为建设铜川万吨线项目增加保证借款所致。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较上年底分别提高4.94个百分点、5.78个百分点和0.36个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务及债务指标均较上年底变化不大，仍以短期债务为主。公司整体债务负担较合理。

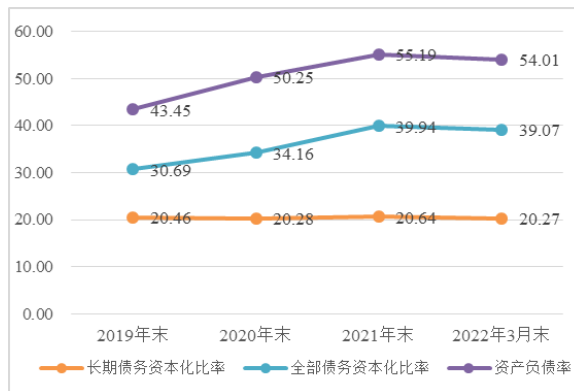
期限结构方面，截至2022年3月底，公司2022—2023年到期债务占全部债务比重为75.91%，面临较大集中偿付压力。

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

² “19尧柏水泥 MTN001”已于2022年5月8日到期兑付。

表17 截至2022年3月末公司有息债务期限结构分布（单位：亿元）

科目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年及以后	合计
短期借款	12.69	2.58	--	--	15.27
应付票据	6.80	3.58	--	--	10.38
一年内到期的非流动负债	6.04	--	--	--	6.04
长期借款	--	0.91	1.31	11.34	13.56
应付债券	--	7.25	--	--	7.25
合计	25.53	14.32	1.31	11.34	52.50
占比	48.63%	27.28%	2.49%	21.60%	100.00%

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，受水泥价格增长影响，公司营业总收入同比有所增长；期间费用上涨进一步侵蚀利润；受煤炭等原燃材料价格上涨影响，公司营业利润率有所下降；整体看，公司盈利指标表现较好。

公司营业总收入分析详见经营概况。2021年，公司营业利润率同比变化不大；利润总额同比下降 7.26%，主要系煤炭及原材料价格上升导致水泥成本大幅上涨及期间费用增加所致。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为9.57亿元，同比增长20.95%。从构成看，公司管理费用、研发费用和财务费用占比分别为39.48%、33.68%和21.41%，以管理费用为主。其中，管理费用为3.78亿元，同比增长13.16%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为3.22亿元，同比增长16.13%，主要系用于研发的燃料费用增长所致；财务费用为2.05亿元，同比增长50.14%，主要系融资增加致使利息支出增长所致。2021年，公司期间费用率为12.53%，同比提高1.08个百分点，公司费用管控水平相对稳定。

非经营性损益方面，水泥销售产生的增值税退税是公司非经常性损益的主要来源，体现为其他收益。2021年，其他收益2.20亿元，同比下降16.85%，主要系增值税退税收入同比下降20.23%至1.86亿元所致。增值税退税收入下降主要系原煤进项税、在建工程进项税增加导致实际缴纳增值税减少及水泥废渣掺比不达标所致。

表18 公司盈利能力变化情况

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	70.29	69.07	76.35
利润总额（亿元）	20.23	17.77	16.48
营业利润率（%）	33.01	34.54	32.55
总资产收益率（%）	17.53	14.72	12.87
净资产收益率（%）	23.07	20.47	18.71

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，公司总资产收益率和净资产收益率较2020年均小幅下降，毛利率较2020年有所下降。与同行业公司相比，公司盈利指标表现较好。

表19 2021年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入（亿元）	毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
万年青	142.05	27.36	18.80	23.06
祁连山	76.73	27.61	10.69	11.87
宁夏建材	57.83	24.73	12.10	12.26
尧柏水泥	76.35	34.19	11.22	19.23

资料来源：Wind

2022年1-3月，公司实现营业总收入13.45亿元，同比下降5.48%；营业利润率为26.39%，同比下降5.15个百分点；利润总额2.10亿元，同比下降41.96%，主要系2022年一季度煤炭等原燃材料价格上涨，产品单位成本上升，叠加疫情及需求下降致使营业总收入下滑所致。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为净流入；受收到政府拆迁补偿款影响，投资活动净流出规模有所下降；股东分红金额仍较大，公司筹资活动现金流仍为净流出，但在建项目融资规模增加，流出规模小幅下降。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	68.15	64.71	70.58	12.22
经营活动现金流出小计	46.77	45.20	54.86	8.81
经营活动现金流量净额	21.37	19.51	15.73	3.41
投资活动现金流入小计	0.43	1.24	6.94	0.33
投资活动现金流出小计	11.92	14.30	15.54	0.97
投资活动现金流量净额	-11.49	-13.06	-8.60	-0.64
筹资活动前现金流量净额	9.88	6.45	7.13	2.76
筹资活动现金流入小计	15.97	21.78	34.98	5.98
筹资活动现金流出小计	27.39	30.87	37.19	8.11
筹资活动现金流量净额	-11.43	-9.08	-2.21	-2.13

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长9.08%，主要系水泥销售收入增长所致；经营活动现金流出同比增长21.38%，主要系煤炭等原材料采购支出上涨及职工薪酬增加所致。2021年，公司经营活动现金流仍为净流入但规模有所下降。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比增长459.02%，主要系公司赎回理财产品及收到政府拆迁补偿款所致；投资活动现金流出同比增长8.63%。2021年，公司投资活动现金仍为净流出但流出规模下降。

2021年，公司筹资活动前现金流为净流入，同比增长10.49%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长60.58%，主要系因建设铜川万吨线项目增加长短期借款所致；筹资活动现金流出同比增长20.48%，主要系偿还银行流动资金贷款及利息、股东分红增长所致。2021年，公司筹资活动现金仍为净流出，但流出规模同比下降75.67%。

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量仍为净流入，投资活动及筹资活动产生的现金流量均为净流出。

6. 偿债指标

2021 年，公司短期偿债指标较弱、长期偿债指标很强，公司偿债能力指标表现良好。

表 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	113.70	81.43	86.43	93.26
	速动比率（%）	96.69	69.84	74.31	81.05
	经营现金/流动负债（%）	57.65	36.13	22.48	5.06
	经营现金/短期债务（倍）	1.55	0.98	0.48	0.11
	现金类资产/短期债务（倍）	1.05	0.76	0.54	0.57
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	29.49	27.42	27.97	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.12	1.42	1.91	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.65	0.50	0.29	0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	16.90	14.32	10.53	--
	经营现金/利息支出（倍）	12.25	10.19	5.92	5.12

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

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所提高，

但流动资产对流动负债的保障程度仍较低；公司现金短期债务比较上年底进一步下降，现金

类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长2.00%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占31.66%）、计入财务费用的利息支出（占7.79%）和利润总额（占58.94%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数降幅较大，但EBITDA对利息的覆盖程度仍很高；公司全部债务/EBITDA同比上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍高。整体看，公司长期债务偿债指标很强。

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39.68亿元，其中未使用授信额度8.14亿元，未使用额度低。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成以货币资金、其他应收款和长期股权投资为主，债务负担较轻，利润总额以投资收益为主。

截至2021年底，母公司资产总额118.07亿元，较上年底增长7.73%。其中，流动资产58.47亿元（占比49.53%），非流动资产59.59亿元（占比50.47%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占20.47%）和其他应收款（合计）（占77.45%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占97.22%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为11.97亿元。

截至2021年底，母公司负债总额53.25亿元，较上年底增长8.38%。其中，流动负债42.38亿元（占比79.60%），非流动负债10.86亿元（占比20.40%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占33.71%）、应付票据（占21.71%）、其他应付款（合计）（占25.73%）和一年内到期的非流动负债（占18.03%）构成；非流动负债主要由长期借款（占32.17%）和应付债券（占65.73%）构成。母公司2021年底资产负债率为45.10%，

较2020年底提高0.27个百分点。截至2021年底，母公司全部债务41.76亿元。其中，短期债务占74.54%、长期债务占25.46%。截至2021年底，母公司短期债务为31.13亿元，存在一定短期偿付压力。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率39.18%，母公司债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为64.82亿元，较上年底增长7.21%。在所有者权益中，实收资本为18.90亿元（占29.16%）、未分配利润37.95亿元（占58.55%）、盈余公积7.84亿元（占12.10%）。

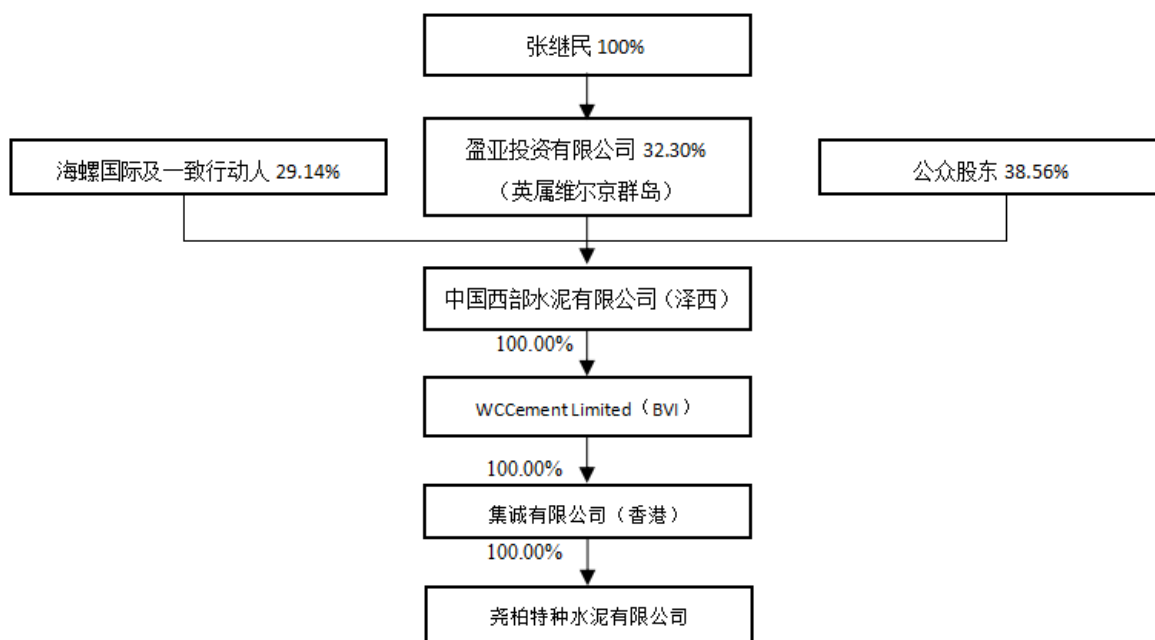
2021年，母公司营业总收入为0.86亿元，利润总额为14.09亿元，主要来自对子公司的投资收益。同期，母公司投资收益为14.51亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为17.00亿元，投资活动现金流净额-2.57亿元，筹资活动现金流净额-9.76亿元。

十、结论

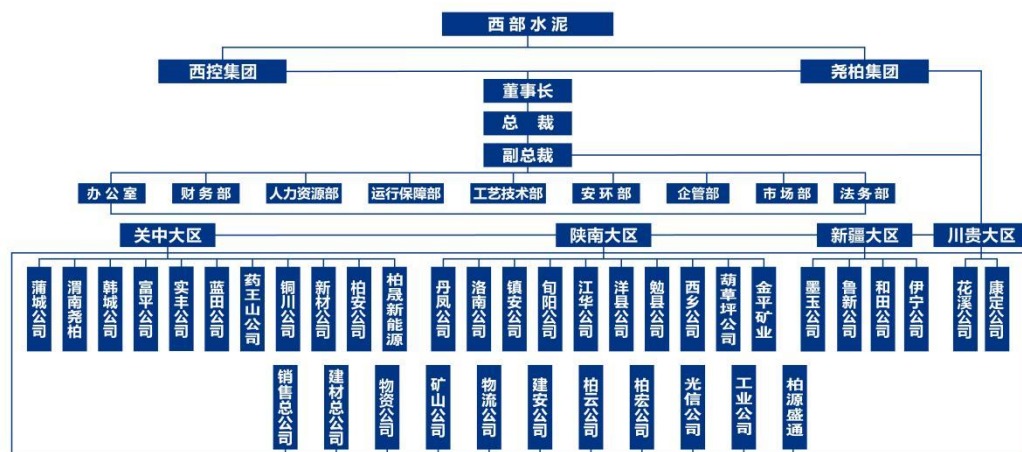
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20尧柏水泥MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底尧柏特种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 月底尧柏特种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 月底尧柏特种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	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比 例 (%)	取得 方式
1	西安蓝田尧柏水泥有限公司	水泥制造销售	10000.00	100.00	100.00	设立
2	安康市尧柏水泥有限公司	水泥制造销售	34500.00	100.00	100.00	设立
3	汉中尧柏水泥有限公司	水泥制造销售	13500.00	100.00	100.00	设立
4	汉中勉县尧柏水泥有限公司	水泥制造销售	14000.00	100.00	100.00	设立
5	汉中西乡尧柏水泥有限公司	水泥生产销售	10500.00	100.00	100.00	设立
6	铜川药王山生态水泥有限公司	水泥生产、销售	12000.00	100.00	100.00	并购
7	商洛尧柏秀山水泥有限公司	水泥生产销售	2000.00	100.00	100.00	并购
8	商洛尧柏龙桥水泥有限公司	水泥生产销售	12500.00	100.00	100.00	设立
9	安康尧柏江华水泥有限公司	水泥生产销售	15000.00	100.00	100.00	设立
10	韩城尧柏阳山庄水泥有限公司	水泥生产销售	15000.00	80.00	80.00	并购
11	渭南蒲城尧柏水泥有限公司	水泥生产销售	20000.00	100.00	100.00	设立
12	和田尧柏水泥有限公司	水泥及相关产品的生产和销售	23600.00	100.00	100.00	设立
13	和田鲁新建材有限公司	水泥及相关产品的生产和销售	20000.00	100.00	100.00	并购
14	陕西实丰水泥股份有限公司	水泥生产与销售	10000.00	65.00	65.00	并购
15	贵州麟山水泥有限责任公司	水泥生产与销售	23338.10	100.00	100.00	并购
16	伊犁尧柏水泥有限公司	水泥生产与销售	10000.00	100.00	100.00	设立
17	蒲城尧柏特种水泥有限公司	水泥、石料建筑制品及材料的生产和销售	15000.00	100.00	100.00	设立
18	墨玉尧柏水泥有限公司	水泥、石料及相关产品的生产和销售。	20000.00	100.00	100.00	设立
19	铜川尧柏特种水泥有限公司	水泥、石料、熟料、混凝土生产、销售及进出口。	94000.00	100.00	100.00	设立
20	西安市尧柏物资有限公司	材料销售	3500.00	100.00	100.00	设立
21	西安中港智慧物流有限公司	普通货物货运；仓储服务（除危险品）；金属材料、煤炭、建筑材料、化工原料的销售；汽车配件的网上销售；计算机软硬件的开发及销售；货物及技术的进出口业务	3000.00	100.00	100.00	设立
22	光信国际融资租赁有限公司	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保；兼营与主营业务有关的商业保理业务（不得从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款等活动；未经相关部门批准，不得从事同业拆借、股权投资等业务）	42000.00	70.24	70.24	设立
23	陕西尧柏节能环保建材有限公司	混凝土的生产、销售；砂石、水泥、外加剂的销售；普通货物运输；混凝土工程的技术咨询及施工；干粉砂浆、湿粉砂浆的销售	5000.00	100.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件1-4 截至2021年底公司主要资源情况

矿山地址	开采矿种	服务年限 (年)	矿山年规定开 采量 (万吨/年)	2021 年 开采量 (万吨)	剩余可服 务年限 (年)	保有资源 量 (万吨)
陕西渭南市蒲城县大孔	水泥用石灰岩	50.00	150.00	303.72	46.00	7601.02
陕西渭南市富平县实丰	水泥用石灰岩	85.00	390.00	143.75	42.85	6331.74
陕西安康市汉滨区早阳乡	水泥用石灰岩	41.00	10.00	0.00	29.00	10.00
陕西安康市汉滨区丁河	水泥用石灰岩	29.00	8.00	0.00	17.00	8.00
陕西安康市旬阳县	水泥用石灰岩	40.00	175.00	227.51	28.20	4794.14
陕西汉中市勉县	水泥用石灰岩	34.00	110.00	242.50	24.90	2434.25
陕西汉中市洋县	水泥用石灰岩	121.00	123.00	189.49	109.00	15182.42
陕西省汉中市西乡县盖仙 寺矿区西段	水泥用石灰岩	30.00	108.00	117.08	19.50	2911.62
陕西商洛市凤东大山	水泥用石灰岩	28.00	50.00	92.99	21.40	1000.74
陕西商洛市凤老虎沟	水泥用石灰岩	30.00	50.00	61.11	23.90	1112.77
陕西商洛市镇安县褚家山	水泥用石灰岩	18.45	40.00	0.00	16.45	1578.33
陕西商洛市镇安县龙潭子	水泥用石灰岩	36.86	45.00	61.00	24.80	216.00
新疆和田市于田县普鲁乡	水泥用石灰岩	20.00	50.00	0.00	17.00	950.00
新疆和田市于田县阿羌乡	水泥用石灰岩	7.00	50.00	40.30	4.00	174.18
新疆伊犁霍城苍英沟	水泥用石灰岩	21.70	15.00	36.39	6.70	73.55
新疆和田地区墨玉县	水泥用石灰岩	88.69	350.00	222.55	86.64	32767.32
贵州省贵阳市花溪区	水泥用石灰岩	21.00	144.00	99.52	15.20	1530.20
陕西铜川市耀州区	水泥用石灰岩	61.90	200.00	435.17	58.90	15750.64
合计	--	--	2068.00	2273.08	--	--

注：1. 2021 年部分矿山开采量为 0.00 的原因：（1）陕西安康市汉滨区早阳乡、陕西安康市汉滨区丁河：近几年矿山费用高，开采成本大，安康尧柏江华水泥有限公司石灰石用量小，由陕西安康市旬阳县调运的低成本材料供应能够满足生产需要，故未开采；（2）陕西商洛市镇安县褚家山：由于龙潭子矿开采量能满足生产需要，故暂未开采；（3）新疆和田市于田县普鲁乡：矿山开采成本较大，由新疆和田市于田县阿羌乡、新疆和田地区墨玉县开采供应，故暂未开采；2. 2021 年开采量大于矿山年规定开采量，主要系 2021 年剥离石灰石进行回采使用（用于生产骨料），影响开采量统计

资料来源：公司提供，联合资信整理

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）	14.48	15.03	17.53	18.22
资产总额（亿元）	131.68	151.03	178.99	177.97
所有者权益（亿元）	74.46	75.14	80.21	81.85
短期债务（亿元）	13.82	19.86	32.47	31.68
长期债务（亿元）	19.15	19.12	20.86	20.81
全部债务（亿元）	32.97	38.98	53.33	52.49
营业总收入（亿元）	70.29	69.07	76.35	13.45
利润总额（亿元）	20.23	17.77	16.48	2.10
EBITDA（亿元）	29.49	27.42	27.97	--
经营性净现金流（亿元）	21.37	19.51	15.73	3.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.97	8.85	7.02	--
存货周转次数（次）	8.37	7.03	6.82	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.49	0.46	--
现金收入比（%）	85.92	85.94	87.31	85.94
营业利润率（%）	33.01	34.54	32.55	26.39
总资本收益率（%）	17.53	14.72	12.87	--
净资产收益率（%）	23.07	20.47	18.71	--
长期债务资本化比率（%）	20.46	20.28	20.64	20.27
全部债务资本化比率（%）	30.69	34.16	39.94	39.07
资产负债率（%）	43.45	50.25	55.19	54.01
流动比率（%）	113.70	81.43	86.43	93.26
速动比率（%）	96.69	69.84	74.31	81.05
经营现金流动负债比（%）	57.65	36.13	22.48	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.76	0.54	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	16.90	14.32	10.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.12	1.42	1.91	--

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. 2019—2020 年底长期应付款中的债务已调整计入公司长期债务，租赁负债未计入公司长期债务；3. 本报告中 2019 年、2020 年财务数据采用 2020 年和 2021 年审计报告中的上年数，2021 年财务数据采用 2021 年审计报告中的期末数，2022 年 1—3 月财务数据未经审计；4. “—”表示该指标不适用于季度数据

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）	12.94	11.52	13.10	14.31
资产总额（亿元）	97.34	109.59	118.07	116.17
所有者权益（亿元）	62.45	60.46	64.82	64.79
短期债务（亿元）	9.52	18.05	31.13	29.32
长期债务（亿元）	18.80	18.22	10.63	10.74
全部债务（亿元）	28.31	36.27	41.76	40.06
营业总收入（亿元）	0.82	0.74	0.86	0.17
利润总额（亿元）	13.97	12.34	14.09	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	21.49	4.88	17.00	3.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.96	2.00	2.60	--
存货周转次数（次）	*	*	*	*
总资产周转次数（次）	*	*	*	*
现金收入比（%）	105.40	94.25	93.47	89.07
营业利润率（%）	97.83	97.16	97.52	97.24
总资本收益率（%）	15.47	12.63	13.34	--
净资产收益率（%）	22.48	20.20	21.94	--
长期债务资本化比率（%）	23.14	23.16	14.09	14.22
全部债务资本化比率（%）	31.19	37.50	39.18	38.21
资产负债率（%）	35.84	44.83	45.10	44.23
流动比率（%）	285.33	181.50	137.96	139.54
速动比率（%）	285.30	181.48	137.95	139.53
经营现金流动负债比（%）	133.95	15.79	40.11	--
现金短期债务比（倍）	1.36	0.64	0.42	0.49
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. 本报告中 2019 年、2020 年财务数据采用 2020 年和 2021 年审计报告中的上年数，2021 年财务数据采用 2021 年审计报告中的期末数，2022 年 1—3 月财务数据未经审计；3. “--”表示该指标不适用于季度数据，“*”表示因分母为零指标无法计算或指标不适用，“/”表示数据未能获取

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