

天瑞集团水泥有限公司 跟踪评级

跟踪评级

信用等级: **A+** 评级展望: **稳定**

评级时间: **2014.07.01**

上次评级

信用等级: **A+** 评级展望: **稳定**

评级时间: **2013.12.06**

跟踪评级观点

中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)认为天瑞集团水泥有限公司(以下简称“天瑞水泥”或“公司”)的经营风险较低,财务风险较低,外部支持一般,评定公司主体信用等级为 A+, 评级展望为稳定。该评级结果表示公司偿还债务的能力较强,较易受不利经济环境的影响,违约风险较低。

■ **经营风险保持较低水平。**跟踪期内,公司产能主要布局的河南省、辽宁省水泥价格均下滑,公司整体水泥产品售价下降;跟踪期内公司产能规模未发生改变,市场地位保持,产能利用水平较上年明显增加,煤炭价格同比走低降低了公司生产成本。

■ **财务风险较低。**跟踪期内,公司营收水平增长,但销售均价下降影响公司利润总额下滑。公司经营获现能力保持较好水平,经营净现金有所增长。跟踪期内公司债务负担基本维持,偿债指标仍处于行业偏弱水平,符合我们此前的预期。

■ **外部支持力度一般。**跟踪期内,公司实际控制人为自然人,外部支持力度一般,对公司增信作用有限。

■ **评级展望为“稳定”。**未来 12~18 个月内,公司计划通过并购扩增产能并增强主要占优区域的市场份额;未来短期河南省水泥价格预计小幅上扬,辽宁省水泥价格基本维持但均价明显下降,公司水泥产品综合售价将小幅下滑;煤炭价格有望保持低位,经营风险继续保持较低水平。公司未来对外投资计划较大,若按原计划实施,预计自由现金流不能完全满足资金需求,从而债务规模可能进一步增加。另一方面,公司将根据经营净现金及负债情况控制投资进度,实际投资不确定性较大,综合考虑上述预期表现,中债资信暂给予公司的评级展望为“稳定”。

■ **关注豫、辽两省水泥行业景气变化以及公司实际并购支出情况。**公司近 93%熟料产能位于河南及辽宁省,因而上述区域市场环境对公司未来信用水平将产生重大影响。另一方面,公司计划投资支出项目较大,若投资按照原计划进行,公司债务增长面临压力。我们将重点关注豫、辽两省水泥景气变化及公司实际投资支出对债务增长的影响,其超预期变化可能触发信用等级或展望的调整。

| 主要财务指标 | 2012 | 2013 | 2014Q1 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元) | 32.32 | 34.24 | 35.57 |
| 资产总额(亿元) | 180.41 | 204.35 | 204.60 |
| 所有者权益(亿元) | 65.63 | 71.68 | 72.33 |
| 长期债务(亿元) | 25.79 | 45.14 | 46.91 |
| 全部债务(亿元) | 100.79 | 114.76 | 110.08 |
| 营业总收入(亿元) | 78.34 | 89.83 | 16.33 |
| 利润总额(亿元) | 10.43 | 7.53 | 0.90 |
| EBITDA(亿元) | 21.69 | 21.25 | 4.10 |
| 经营净现金流(亿元) | 14.29 | 16.78 | 8.46 |
| 营业毛利率(%) | 26.22 | 22.32 | 22.45 |
| 总资产报酬率(%) | 9.31 | 7.41 | — |
| 资产负债率(%) | 63.62 | 64.92 | 64.65 |
| 全部债务资本化比率(%) | 60.56 | 61.55 | 60.35 |
| 流动比率(倍) | 0.72 | 0.88 | 0.93 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.65 | 5.40 | — |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 3.75 | 2.99 | 2.17 |

资料来源:公司 2012-2013 年审计报告及 2014 年 1 季度未经审计财务报表

分析师

谷仕平

电话: 010-88090063

邮箱: gushiping@chinaratings.com.cn

乔琴

电话: 010-88090197

邮箱: qiaoqin@chinaratings.com.cn

市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090102

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

地址: 北京西城区金融大街 28 号院

盈泰中心 2 号楼 6 层 (100032)

网站: www.chinaratings.com.cn