

南方水泥有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概述

编号:【新世纪债评(2017)010010】

评级对象: 南方水泥有限公司 2017 年公开发行公司债券(第一期)(本期债券/债项)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA(未安排增级)

评级时间: 2017 年 1 月 6 日

计划发行: 不超过 80 亿元

本期发行: 基础发行规模不超过 5 亿元,  
可超额配售不超过 20 亿元

发行目的: 偿还公司债券, 补充营运资金

存续期限: 品种一: 5 年; 品种二: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

增级安排: 无

### 主要财务数据及指标

| 项 目                      | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年<br>前三季度 |
|--------------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 金额单位: 人民币亿元              |        |        |        |                |
| 母公司数据:                   |        |        |        |                |
| 货币资金                     | 1.08   | 2.08   | 1.30   | 7.25           |
| 刚性债务                     | 188.91 | 232.56 | 228.48 | 236.03         |
| 所有者权益                    | 122.14 | 132.13 | 140.77 | 150.03         |
| 经营性现金净流入量                | -7.96  | 9.67   | 0.98   | 1.10           |
| 合并数据及指标:                 |        |        |        |                |
| 总资产                      | 901.92 | 937.97 | 916.75 | 947.96         |
| 总负债                      | 709.18 | 725.64 | 707.30 | 737.88         |
| 刚性债务                     | 524.12 | 524.62 | 536.35 | 584.73         |
| 所有者权益                    | 192.74 | 212.33 | 209.45 | 210.07         |
| 营业收入                     | 450.34 | 446.62 | 351.38 | 232.60         |
| 净利润                      | 24.92  | 25.49  | 4.14   | 2.60           |
| 经营性现金净流入量                | 51.51  | 60.20  | 40.85  | 51.96          |
| EBITDA                   | 88.13  | 99.05  | 63.81  | —              |
| 资产负债率[%]                 | 78.63  | 77.36  | 77.15  | 77.84          |
| 权益资本与刚性债务<br>比率[%]       | 36.77  | 40.47  | 39.05  | 35.93          |
| 流动比率[%]                  | 51.22  | 52.93  | 51.41  | 52.92          |
| 现金比率[%]                  | 7.78   | 7.71   | 4.16   | 10.18          |
| 利息保障倍数[倍]                | 1.94   | 1.95   | 1.14   | —              |
| 净资产收益率[%]                | 13.59  | 12.59  | 1.96   | —              |
| 经营性现金净流入量与<br>负债总额比率[%]  | 7.57   | 8.39   | 5.70   | —              |
| 非筹资性现金净流入量<br>与负债总额比率[%] | -1.32  | 4.96   | 2.64   | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]           | 2.59   | 2.62   | 2.04   | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]           | 0.18   | 0.19   | 0.12   | —              |

注: 根据南方水泥经审计的 2013~2015 年及未经审计的 2016 年前三季度财务数据整理、计算。

### 分析师

刘云 liuyun@shxsj.com

周文智 zwwz@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

### 评级观点

#### ➤ 主要优势/机遇:

- **股东背景强。**南方水泥是大型上市央企中国建材旗下最大的经营实体, 可在资金和管理整合等方面获得股东持续支持。
- **经营规模领先。**在不考虑中国建材合并产能情况下, 南方水泥熟料和水泥产能位列国内第二, 混凝土产能规模居国内第一。
- **核心利润区市场份额较高。**南方水泥在浙沪赣湘等核心利润区市场份额高, 具有一定的市场地位。

#### ➤ 主要风险/关注:

- **商誉减值风险。**南方水泥快速并购产生账面价值逾 130 亿元的商誉, 在水泥行业经营业绩大幅下滑的背景下, 减值压力大, 或将其盈利形成冲击。
- **刚性债务压力沉重, 短期资金周转风险大。**南方水泥财务杠杆偏高, 刚性债务规模大。债务期限构成以短期为主, 即期债务负担重, 各项偿债指标偏弱, 短期资金周转压力突出。
- **产能过剩背景下经营压力大。**在行业产能过剩背景下, 近年来随固定资产投资增速放缓, 水泥需求乏力, 2015 年水泥价格单边下跌, 行业利润空间明显收窄; 南方水泥收入同比下跌, 当年出现经营亏损; 2016 年第三季度起, 在煤炭价格骤升的带动下, 水泥价格回升较大, 但需求疲弱的背景下, 经营业绩或难有明显起色。
- **水泥板块业务整合风险。**中国建材集团与中材集团合并后, 水泥板块重合区域的整合尚未完成, 具有潜在的业务整合风险。

- 垫资压力大。商混市场竞争激烈，垫资压力大。  
南方水泥目前正在加强对商混企业的管理整合，  
能否缩短账款回款周期仍有待观察。

#### ➤ 未来展望

通过对南方水泥及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券AAA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《建材行业信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料,评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考,并非某种决策的结论、建议。

本次评级信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。



## 南方水泥有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）

# 信用评级报告

### 一、公司概况

该公司成立于 2007 年 9 月，初始注册资本为 35 亿元，由中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”）、江西万年青水泥股份有限公司、浙江尖峰集团股份有限公司（以下简称“尖峰集团”）、浙江邦达投资有限公司等共同出资组建，其中中国建材出资 28 亿元。2010 年 12 月，公司新增注册资本 65 亿元，其中中国建材以债权转增资本 52 亿元、其他股东以货币资金出资 13 亿元，注册资本达到 100 亿元，其中控股股东中国建材持股 80%。2016 年 9 月，中国建材兼并了众阳集团有限公司，众阳集团有限公司持有的公司 1% 股权转至中国建材。截至 2016 年 9 月末，公司注册资本仍为 100 亿元，中国建材持有公司 81% 的股权。

该公司主营水泥、熟料及商品混凝土的生产和销售，产能主要分布于江苏、浙江、湖南、安徽、江西及广西等省、区。截至 2015 年末，公司水泥产能近 1.48 亿吨，在产熟料生产线共 93 条，熟料在产年产能约 1.02 亿吨，混凝土年产能 1.98 亿立方米，为中国建材旗下最大的水泥经营实体。在不考虑中国建材合并产能的情况下，公司水泥及熟料业务产能仅次于海螺水泥位居国内第二，混凝土业务产能规模位居国内第一。

### 二、债项概况

#### （一）本期债券概况

该公司拟发行总额不超过 80 亿元（含 80 亿元）人民币，期限不超过 10 年（含 10 年）的公司债券。该公司债券拟采用分期发行的模式，本期债券基础发行总规模不超过 5 亿元，公司和簿记管理人将根据网下申购情况，决定是否行使超额配售选择权，即在基础发行规模 5 亿元的基础上追加不超过 20 亿元的发行额度。

本期债券分为 2 个品种，品种一为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，基础发行规模为 4 亿元；品种二为 7 年期固定利率债券，附第 5 年末发行人调整票面利率

选择权及投资者回售选择权，基础发行规模为 1 亿元。对于本期债券品种一，该公司有权决定在存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率；公司将于第 3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上发布关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使票面利率调整选择权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第 3 个计息年度付息日将持有的本期债券按票面金额全部或部分回售给公司。对于本期债券品种二，公司有权决定在存续期的第 5 年末调整本期债券后 2 年的票面利率；公司将于第 5 个计息年度付息日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上发布关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使票面利率调整选择权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第 5 个计息年度付息日将持有的本期债券按票面金额全部或部分回售给公司。

本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，该公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

|         |                                                                     |
|---------|---------------------------------------------------------------------|
| 本次债券名称: | 南方水泥有限公司 2017 年公开发行公司债券                                             |
| 本期债券名称: | 南方水泥有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）                                        |
| 本次发行规模: | 不超过 80 亿元人民币（含 80 亿元）                                               |
| 本期发行规模: | 基础发行总规模不超过 5 亿元，可超额配售不超过 20 亿元                                      |
| 本期债券期限: | 品种一：5 年期；品种二：7 年期                                                   |
| 债券利率:   | 固定利率，品种一附第 3 年发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，品种二付第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权 |
| 定价方式:   | 按面值发行                                                               |
| 偿还方式:   | 每年付息一次，到期一次还本                                                       |
| 增级安排:   | 无                                                                   |

资料来源：南方水泥

截至 2016 年末，该公司共发行了 14 期超短期融资券、13 期短期融资券、2 期中期票据以及 6 期非公开定向融资工具，累计债券发行规模达



495 亿元；未到期的债券余额为 95 亿元。

图表 2. 公司已发行债券概况

| 债项名称           | 发行金额<br>(亿元) | 期限<br>(天/年) | 发行利率<br>(%) | 起息日<br>(年/月/日) | 本息兑付情况 |
|----------------|--------------|-------------|-------------|----------------|--------|
| 16 南方水泥 CP002  | 15           | 365 天       | 4.20        | 2016/12/14     | 未到期    |
| 16 南方水泥 PPN002 | 5            | 3 年         | 4.15        | 2016/11/21     | 未到期    |
| 16 南方水泥 SCP004 | 10           | 269 天       | 3.00        | 2016/8/23      | 未到期    |
| 16 南方水泥 SCP003 | 20           | 269 天       | 4.40        | 2016/6/7       | 未到期    |
| 16 南方水泥 CP001  | 15           | 365 天       | 3.90        | 2016/4/19      | 未到期    |
| 16 南方水泥 MTN001 | 10           | 3 年         | 4.30        | 2016/4/15      | 未到期    |
| 16 南方水泥 SCP002 | 20           | 270 天       | 2.95        | 2016/3/22      | 已到期兑付  |
| 16 南方水泥 SCP001 | 20           | 270 天       | 3.00        | 2016/3/8       | 已到期兑付  |
| 16 南方水泥 PPN001 | 1            | 180 天       | 4.25        | 2016/2/3       | 已到期兑付  |
| 15 南方水泥 SCP008 | 18           | 120 天       | 3.75        | 2015/11/27     | 已到期兑付  |
| 15 南方水泥 MTN001 | 20           | 3 年         | 3.97        | 2015/10/26     | 未到期    |
| 15 南方水泥 SCP007 | 22           | 270 天       | 3.58        | 2015/9/16      | 已到期兑付  |
| 15 南方水泥 SCP006 | 20           | 270 天       | 3.48        | 2015/7/28      | 已到期兑付  |
| 15 南方水泥 CP001  | 15           | 366 天       | 3.59        | 2015/7/17      | 已到期兑付  |
| 15 南方水泥 SCP005 | 20           | 270 天       | 4.10        | 2015/6/16      | 已到期兑付  |
| 15 南方水泥 SCP004 | 20           | 240 天       | 5.20        | 2015/4/10      | 已到期兑付  |
| 15 南方水泥 SCP003 | 7.5          | 180 天       | 5.20        | 2015/3/19      | 已到期兑付  |
| 15 南方水泥 SCP002 | 15           | 270 天       | 5.20        | 2015/2/4       | 已到期兑付  |
| 15 南方水泥 SCP001 | 7.5          | 90 天        | 5.20        | 2015/1/12      | 已到期兑付  |
| 14 南方水泥 SCP002 | 15           | 270 天       | 4.20        | 2014/11/6      | 已到期兑付  |
| 14 南方水泥 SCP001 | 15           | 270 天       | 4.94        | 2014/10/10     | 已到期兑付  |
| 14 南方水泥 CP004  | 15           | 365 天       | 5.10        | 2014/9/26      | 已到期兑付  |
| 14 南方水泥 PPN002 | 12           | 2 年         | 5.80        | 2014/9/10      | 已到期兑付  |
| 14 南方水泥 CP003  | 9            | 365 天       | 4.85        | 2014/7/8       | 已到期兑付  |
| 14 南方水泥 PPN001 | 7            | 120 天       | 5.50        | 2014/5/14      | 已到期兑付  |
| 14 南方水泥 CP002  | 15           | 365 天       | 5.48        | 2014/4/16      | 已到期兑付  |
| 14 南方水泥 CP001  | 15           | 365 天       | 5.80        | 2014/2/17      | 已到期兑付  |
| 13 南方水泥 PPN001 | 1            | 3 年         | 6.17        | 2013/11/7      | 未到期    |
| 13 南方水泥 CP003  | 15           | 365 天       | 5.60        | 2013/10/16     | 已到期兑付  |
| 13 南方水泥 CP002  | 15           | 365 天       | 4.30        | 2013/5/3       | 已到期兑付  |
| 13 南方水泥 CP001  | 15           | 365 天       | 4.66        | 2013/1/21      | 已到期兑付  |
| 12 南方水泥 CP002  | 15           | 365 天       | 4.81        | 2012/11/13     | 已到期兑付  |
| 12 南方水泥 PPN001 | 20           | 3 年         | 5.30        | 2012/7/31      | 已到期兑付  |
| 12 南方水泥 CP001  | 15           | 365 天       | 4.77        | 2012/3/19      | 已到期兑付  |
| 11 南方水泥 CP001  | 15           | 366 天       | 5.68        | 2011/12/9      | 已到期兑付  |

资料来源：南方水泥

## (二) 本期债券募集资金用途

该公司拟将本期债券发行所募资金用于偿还公司债务和补充营运资金。公司将根据募集资金的实际到位时间和公司债务结构调整需要，本

着优化公司财务结构，减少利息费用支出的原则，对资金运用计划进行适当的调整。

### 三、宏观经济和政策环境

当前全球经济处于整体弱势复苏阶段，我国经济处在转型时期，不确定因素众多。该公司所从事业务与宏观经济的发展密切相关，受外部经济环境影响大。

2016 年第三季度，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。在国际环境与加息进程的影响下，美国在经历了较强劲的经济复苏和失业率触底之后，经济与就业呈现出一定的波动性，但温和增长与低失业率的总体态势不变。在宽松性货币政策的刺激下，欧盟经济延续温和复苏的态势，并且通胀水平有一定回升，但是英国脱欧公投等事件的扰动增加了其复苏过程的不确定性。欧洲银行业的风险有所升高，但是引发系统性震荡的可能性不大。在经济低迷的背景下，日本通胀率跌幅扩大，但日本经济仍然处于低速复苏的通道。人口与劳动结构导致的日本社会经济结构性问题短期内尚难解决。

2016 年第三季度，国际石油价格仍然低迷。主要石油输出国在 9 月底初步达成非正式冻产协议，但在各国石油产量已接近历史峰值的情况下，冻产协议缺乏实际意义，难以推动油价实质性回升。部分严重依赖油气出口的国家风险仍然较高，并且在长期中面临结构转型的需要。新兴经济体中，印度维持了中高速增长态势，但是其工业化进程受到体制因素的束缚。俄罗斯在经历了一年的资本流出与经济萎缩之后，经济增速已经筑底，有望在第四季度恢复正增长。巴西经济也仍然处在萎缩状态，但跌幅继续收敛。

在复杂的国际经济背景下，美国回归常规货币政策的步伐总体上仍偏保守，而 12 月仍有较大加息可能性；在经济不确定性增加的情况下，欧元区和日本为了促进经济增长和防止通货紧缩，近期都将继续维持宽松的货币政策；新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策以刺激经济的增长。

2016 年第三季度，中国 GDP 实际同比增长 6.7%，与一、二季度持平。本季度经济下行压力有一定程度的缓和，但是在房地产等领域，泡沫风险有所积累，部分城市房价出现较大幅度上涨。在工业领域仍然处在出清过程的背景下，暂时的压力减轻尚不能等同于实质性的回暖，因



此经济增速在短期中仍然有小幅降速的可能而难以真正稳定在 6.7%。房地产行业虽然面临“去库存”的需要，但仍然对中国经济增长有较大的贡献，因此楼市的骤冷可能会引发系统性危机。预计房地产业将在政策的保障下温和出清，房价不会持续上涨也不会骤然下跌。

9 月份中国 CPI 同比增 1.9%，PPI 扭转跌势，同比增 0.1%。通胀水平超预期与煤炭、有色等过剩行业的价格颓势收敛有关。在当前的经济形势下，价格水平短期内仍将维持温和态势，但长期中可能会面临一定的通胀压力。由于中美经济周期与货币政策的差异，人民币对美元继续表现出有序贬值的状态，但是“预期”的因素在其中起到重要的助推作用。在中国经济基本面长期向好，人民币国际需求增加以及中国金融体系需要稳定的条件下，人民币虽然在近期面临贬值压力，但在中长期并不具有持续贬值的基础。

2016 年第三季度，中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。在财政政策上，财政部继续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体上仍然可控。在货币政策上，在进一步降息、降准空间有限的背景下，中国央行适当增加了基础货币投放的力度，但是流动性注入实体经济的过程显出不畅，并且刺激了房地产等行业的泡沫扩张。在这样的状况下，预计未来中国货币政策将更趋稳健，而财政政策可以发挥更大的作用。

中国经济本年仍面临一定的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件仍在发生；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的波动对金融系统和实体经济的冲击会有所提高，但不至于引发系统性风险。在供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化发展、内需扩大的条件下，在中长期中，中国经济仍将保持中高速增长态势。对公司主业与宏观经济状况的关联度，以及受宏观经济变化影响的情况，作出简要评价。

#### 四、公司所处行业及区域经济环境

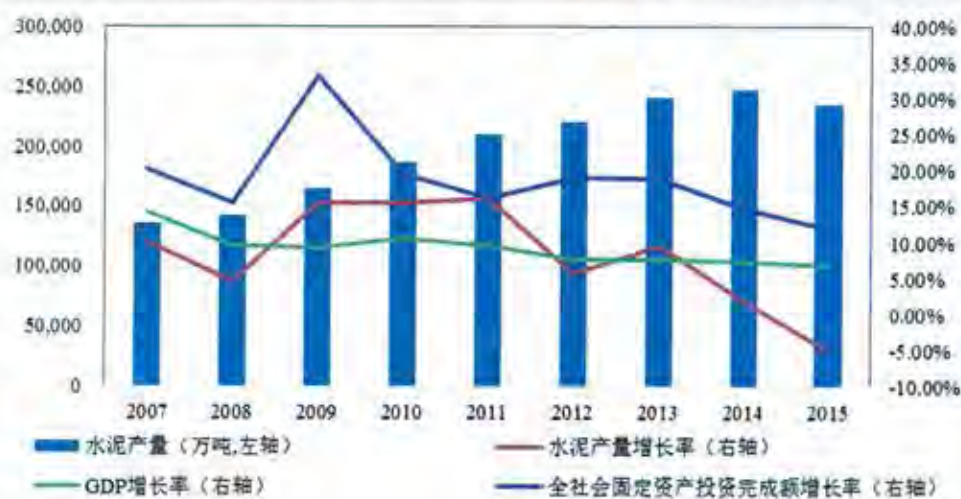
2013-2015 年，宏观经济持续低迷，固定资产投资增速放缓，水泥行业下游需求乏力，水泥价格处于低位，虽然成本压力有所减轻，但行业盈利

能力仍呈下降态势，经营压力明显增大。2016 年以来，水泥行业产能过剩、需求疲弱情况并无明显改善，9 月起水泥价格大幅提升，主要系成本端煤炭价格反弹带动，行业提价意愿强烈。

水泥系国民经济建设中重要的基础原材料，其需求与国民经济发展、固定资产投资密切相关。我国经济的快速增长为我国水泥行业的发展提供了较好的外部环境，大规模的基础设施建设、房地产开发和新农村建设等形成了对水泥的迅猛需求。但经过多年的快速发展，我国水泥行业产能严重过剩，市场竞争程度高，终端市场分散。2000-2015 年，我国水泥产量从 5.83 亿吨增至 23.48 亿吨。截至 2015 年末，全国水泥熟料产能达 18.10 亿吨，当年水泥熟料产能利用率仅为 67%。

近几年，我国宏观经济增速有所放缓，固定资产投资增速放缓，其中房地产行业正处于结构性下行阶段，短期内增长动力主要源于基础设施建设投资。虽然国家发改委加快了基建项目审批力度，但对当年实际固定资产投资总投资的提携作用仍不明显。固定资产投资增速的下滑导致水泥需求乏力，全国水泥产量增长速度逐年大幅回落，2015 年出现了负增长。2013-2015 年，我国水泥产量增长率分别为 9.6%、1.8%、-4.9%。

图表 3. 2007-2015 年我国水泥产量、GDP 和全社会固定资产投资情况



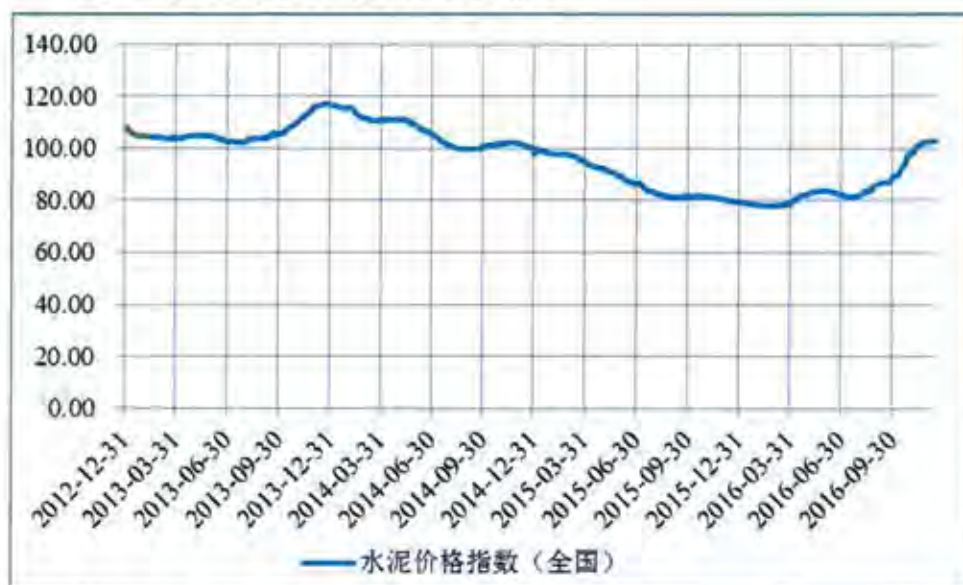
资料来源：Wind 资讯，国家统计局

近年，水泥价格主要受产能过剩、需求增速减缓与淘汰落后产能、行业协同限产等双向影响波动频繁。2014 年，虽然经济增长速度放缓，但水泥行业的新产能增速放缓使得供应过剩问题有所改善，同时煤炭价格下行使行业成本压力减轻，全年水泥行业实现利润 780 亿元，同比增长 1.40%，利润率达到 7.97%，为仅次于 2011 年的历史最高水平。2015 年需求减弱导致全国水泥价格前三季度显著下降第四季度持续下滑但降幅



有所放缓，全年总体水泥行业的利润同比出现明显下滑。2013-2015 年，水泥行业利润总额分别为 765.5 亿元、780.2 亿元和 330.0 亿元。2016 年上半年度，下游房地产和基建固定资产投资增速虽小幅度回升，需求呈弱势复苏态势，但对全国水泥价格提携作用尚不明显；9 月起主要受到成本端煤炭价格飙升的影响，水泥产品经历数次提价，短期内价格涨幅较大，但就长期水泥价格水平而言，最主要影响因素还在于供需。

图表 4. 水泥价格指数（全国）走势情况



资料来源：Wind 资讯

作为水泥行业的主要成本，煤炭价格近几年仍维持低位运行，电力价格较为稳定，水泥行业成本压力有所缓解。2016 年 9 月起，受到煤炭行业严控产能措施的落实以及市场预期炒作等多方面因素影响，煤炭价格飙升，水泥行业成本压力加重。

水泥行业属于能源消耗性行业，煤炭、电力是水泥生产过程中所需主要燃料和能源，占生产成本的比例约为 50%。水泥行业生产技术已相当成熟，单位产品的物耗和能耗相对稳定，内部挖潜降低成本的空间有限，而向上游煤、电行业议价能力较弱，因此煤、电价格波动直接关系行业成本压力。

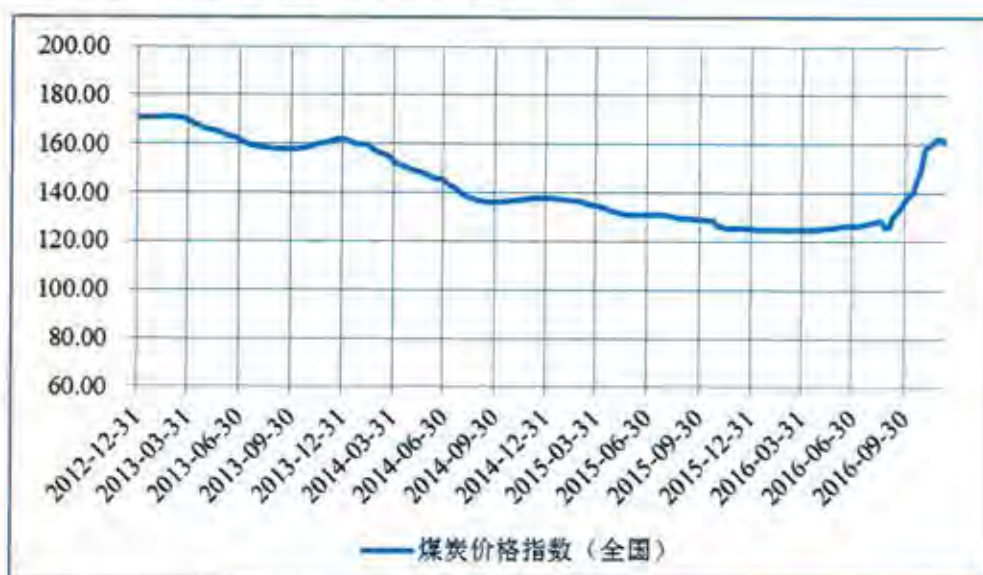
煤炭方面，2012 年以来，受外部经济低迷影响，我国经济增长放缓，煤炭需求下滑而新增产能大量释放，煤炭市场出现供求逆转，价格快速下滑。2014 年下半年以来，针对煤炭经济的严峻形势，国家有关部门多次提及控制总量政策。2014 年 8 月国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合发布《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》，以遏制超能力生产，国内煤炭产量得到一定控制。2014 年第四季度煤炭价格



小幅回升。2015 年全年，全国煤炭价格持续下跌，使得当年水泥行业成本压力有所减轻。电力方面，2015 年电力改革进一步深化，出台了《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，并于 4 月 8 日下调全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时约 0.02 元。综合来看，水泥行业成本压力较小。

2016 年上半年度全国煤炭价格保持相对平稳，但第三季度起随着化解煤炭行业过剩产能措施的落实带来供需的短暂失衡以及市场预期炒作等多方面因素的影响下，9 月起煤炭价格骤升，水泥行业的成本压力加重。目前国家多层面正联手稳定煤价过快上涨，具体调控效果以及水泥行业未来成本压力的持续性还有待进一步观察。

图表 5. 煤炭价格指数（全国）走势情况



资料来源：Wind 资讯

为节约成本和减少环境污染，国家推动水泥熟料生产线配套建设纯低温余热发电装置。目前国内新型干法生产线配套纯余热发电装置中每吨熟料余热发电量约为 35 千瓦时，而生产单位熟料耗电约为 75 千瓦时，即纯余热发电可提供单位熟料生产约 45% 的用电。近年我国水泥新型干法生产线配套建成余热发电装置的比例逐年提升，一定程度上减少了外购电力的支出。

针对我国水泥行业整体存在总量过剩、结构不合理的矛盾，国家采取的一系列措施将有助于促进行业产业结构调整、提高产业集中度，行业内兼并重组加快，大型水泥企业将在竞争中占据优势。但由于行业的高度市场化和产业集中度仍不高，“去产能”、行业供给侧结构性改革等政策落实难度大。

为抑制行业产能过剩问题，加快行业转型升级，自 2009 年起，国家加大水泥行业调整力度，密集出台多项调控政策，严控新增产能，淘汰落后产能，化解存量产能，推进产业结构调整，减少低标号水泥产量。总体来看，目前产业调控政策主要集中在四个方面：一是提高行业准入门槛，二是严控新增产能，三是淘汰落后产能，四是促进行业兼并重组。这些政策的执行将有利于水泥行业的健康持续发展。

同时，由于水泥行业属于高耗能、高污染行业，节能减排亦是国家管制重点。从建设的源头就要求配置相应的装置以降低能耗，节约能源，减少污染物排放。国家环保标准的提高，使行业环保成本上升。另一方面，水泥行业的下游房地产行业受国家调控，间接受到房产调控政策的影响。

从近几年去产能的情况看，受地区经济利益和企业规模扩张驱动影响，水泥行业产能仍处于扩张状态。中国水泥协会数据显示，“十二五”期间，国家累计淘汰落后水泥产能约 7 亿吨，这主要包括淘汰立窑生产线和水泥粉磨站，真正淘汰落后熟料产能仅 3 亿吨，而“十二五”期间累计实际净增水泥产能 6.5 亿吨。“十三五”期间，我国将大力推进水泥行业的“去产能”，遏制产能盲目扩张，严格执行能耗限额、污染物排放等强制性标准，倒逼竞争乏力产能退出。但行业的高度市场化和产业集中度不高，以及地方保护主义，“去产能”、行业供给侧结构性改革等政策或将难以落实。

水泥行业区域特征的存在促使水泥企业在区域内做大做强。水泥产品较高的同质性又使水泥行业成为规模效应显著和较利于规模扩张的行业之一。基于以上特点，主要的水泥生产商都是通过扩大经营规模，提高区域市场的占有率，获得区域内产品的定价权，从而获得较高的利润水平。因此行业内的兼并重组成为产业结构优化升级的重要手段之一。根据资料显示，2014 年水泥行业并购案例发生了 32 起，尤以年底表现最为活跃，集中爆发了 6 起。截至 2014 年末，水泥行业集中度达到 52%，目前中国建材与中国中材已完成重组成立中国建材集团有限公司，国内水泥产业的集中度得到进一步提升。经过近几年的兼并重组和新建生产线，水泥行业的区域龙头格局基本形成。虽然整个行业已经形成一批龙头企业，竞争格局的稳定性得到加强，但行业在产能过剩、环保压力下的限产停产和需求增速波动等因素的影响下存在较大的波动性。

2016 年，水泥行业仍将面临产能过剩、需求不足的问题，行业内产品结构不合理的局面短期内难以改观，节能减排是外部环境对行业的持



续要求，行业经营环境严峻。长远看，我国将持续推进城镇化建设，以及“一带一路”。京津冀一体化、长江经济带等重大战略实施，基础设施建设投入仍将持续，为水泥行业创造出一定后续发展空间。但由于国民经济发展步入新常态，主要靠投资拉动的市场需求增长将非常有限。中长期看，水泥行业总体盈利能力承压依旧明显。

华东及中南地区经济发达，区域水泥需求量相对稳定。近年得益于区域内行业自律协同，水泥行业的经营压力得到一定程度的缓解，盈利状况虽不乐观但好于其他区域。南方水泥作为区域重要的水泥生产企业，在区域内具有较大的竞争优势。

该公司在长江中下游地区（主要含苏、浙、皖、赣、湘）的熟料产能约占自身全部熟料产能的95%左右，广西等其他地区产能占比小。

江苏和浙江地处长江三角洲，经济发达，基础设施相对完善，城镇化水平较高，区域内水泥需求量已进入相对稳定期，“十二五”期间江苏和浙江的水泥产量平均增速分别为5.52%和2.34%。安徽、江西和湖南等省份属于东中部省份，城镇化水平相对较低，在基础设施建设的拉动下，“十二五”期间年水泥产量的平均增速分别达到13.17%、12.04%和8.38%。

2013年以前，由于区域基础设施建设投资和房地产开发程度的不同，各地水泥产量增速的变化存在一定分化。但进入2014年，随着固定资产投资和房地产投资大幅减速，上述各地水泥产量增速均出现了明显下滑。2014年全年浙江为负增长，江西和安徽两省的降幅超过10%。2015年，华东地区和中南地区水泥产量分别同比减少5.62%和1.72%，水泥市场运行趋于严峻，行业盈利压力持续增大。

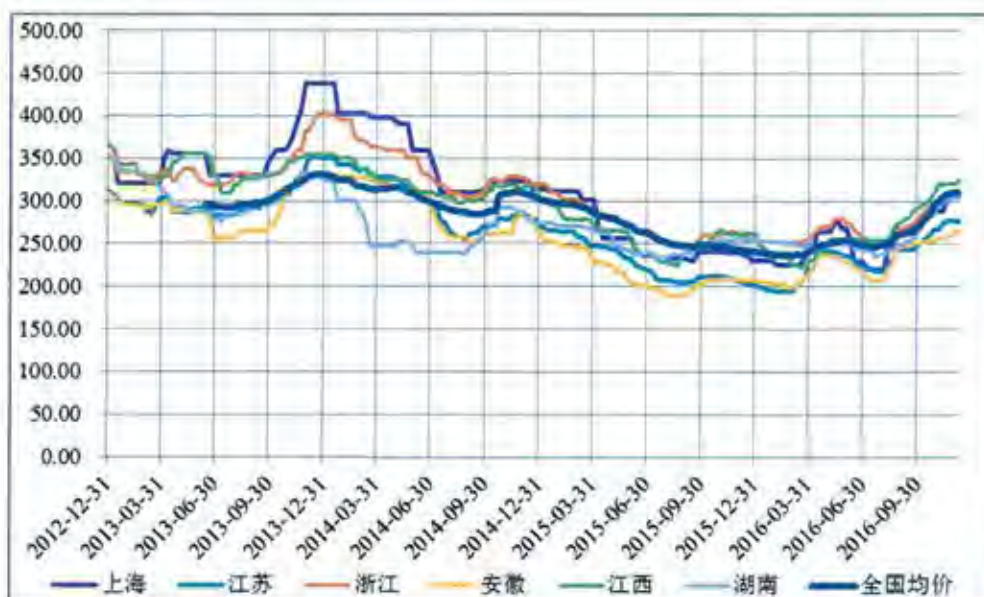
价格方面，华东地区水泥销售可以采取水路运输，水路运输的成本较低，合理的运输半径可以达到1000公里以上，因此华东市场的开放程度较高，浙江、江苏、安徽等省的水泥销售容易相互渗透，市场价格也会受到相互影响。由于市场竞争较为激烈，华东地区的水泥价格波动相对较大，且长期低于全国平均价格。近年，区域内以南方水泥、海螺水泥、红狮控股等龙头企业为首，通过行业自律协同，限产保价，一定程度上保持了市场的稳定。

2013年，长江中下游地区水泥价格总体呈上升态势，尤其是2013年三季度，长江中下游地区受政府行政停产（高温限电及环保压力限产）及企业自律行为影响，区域水泥价格超预期上涨，年底达到近三年的峰值。2014年，华东地区水泥价格上半年逐步回落，8-10月价格走势总体



平稳，安徽、浙江和江苏部分市场得益于区域停限产以及行业自律，水泥价格环比略有上调，但明显低于上年同期。11-12月，在库存上升以及固定资产增速放缓的影响下，区域水泥价格下滑至全年低点300元/吨左右，但全年均价和上年变化不大，得益于煤炭价格的下滑，行业利润水平比2013年提升。2015年，受经济放缓、需求疲弱的影响，全年价格基本呈下降走势，华东和中南地区水泥利润分别下滑接近50%，但仍好于其他区域。2016年上半年，华东地区水泥市场需求依旧疲弱，区域水泥价格持续波动；下半年，主要受成本端煤炭价格上涨影响，水泥价格逐步回升，但总体而言盈利压力依然较大。

图表 6. 长江中下游主要地区 PO42.5 级散装水泥价格波动走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

从区域市场来看，浙江市场集中度较高，竞争激烈，主要企业有南方水泥、海螺水泥和红狮集团，三者实力较为平衡。安徽市场海螺水泥占绝对优势，市场第一和第二的差距较大；江西市场因地形复杂属于典型的半封闭市场，南方水泥近年来与江西水泥合作紧密，目前江西水泥（万年青）和南方水泥两者的市场份额合计达到约45%，成为市场的主导力量之一，其他规模较大的企业还包括海螺水泥、红狮集团和中材股份；苏南市场（南方水泥主要负责苏南市场，中建材股份下属的中联水泥主要负责苏北市场）主要企业有南方水泥、金峰水泥和海螺水泥，其中金峰水泥占据较大的市场份额；湖南市场规模较大的水泥企业有南方水泥、海螺水泥、中材股份和印山集团，南方水泥目前市场份额最高。在行业需求总体趋弱的背景下，区域市场份额靠前的水泥企业主要通过控制产

量来稳定销售价格，从而维持各自的盈利水平。目前看，南方水泥和海螺水泥等在主要竞争市场能够实现一定程度的协同，从而对市场形成影响力，维系自身经营的稳定性。

## 五、公司自身素质

### （一）公司产权状况

该公司股东背景良好。目前公司是中国建材旗下最大的水泥和商品混凝土运营主体。

该公司控股股东为港股上市公司中国建材，实际控制人为中国建材集团（公司产权状况详见附录一），股东背景良好。

中国建材是国内最大的水泥生产集团、亚洲最大的石膏板生产商和国内最大的风机叶片制造商，具有较强的综合实力，2015 年经审计的合并口径资产总额为 3297.88 亿元<sup>1</sup>，净资产为 734.61 亿元（其中股本为 53.99 亿元）；当年营业收入同比下降 17.80%至 1002.92 亿元，其中水泥业务收入（对外销售）590.97 亿元，占营业总收入约 58.92%，净利润同比减少 68.23%至 27.05 亿元，净利润率为 2.70%，较上年下降 4.28 个百分点。

截至 2015 年末中国建材水泥产能为 4.03 亿吨、商品混凝土产能达 4.08 亿立方米，当年水泥熟料合计销量同比增长 2.1%至 2.9 亿吨，商品混凝土销量同比下降 0.03%至 0.87 亿立方米。2015 年末，旗下主要水泥运营企业南方水泥、北方水泥、中联水泥、西南水泥的水泥产能分别为 1.48 亿吨、0.32 亿吨、1.03 亿吨和 1.20 亿吨，分别占中国建材水泥总产能的 36.72%、7.94%、25.56%和 29.78%；四者的商混产能分别为 1.99 亿立方米、0.15 亿立方米、1.85 亿立方米和 0.09 亿立方米。南方水泥是中国建材旗下最大的水泥和商品混凝土企业。

### （二）公司法人治理结构

该公司建立了较完整的治理结构，具备独立的业务自主能力，日常运营中能够得到股东资金和担保支持。

该公司具有独立的业务及经营自主能力，控股股东通过股东大会行使出资人权利，与公司之间做到了人员、资产、财务、机构、业务“五分

<sup>1</sup> 中国建材的财务数据均截取自公司披露的港股标准化年报



开”。公司设有股东大会、董事会、监事会和总裁班子等决策机构、监督机构和管理团队，并就各机构的职责权限、人员构成和议事规则等作出相应规定，为公司保持经营独立性和决策科学性提供了较有效的支持，整体治理结构较完整。

该公司因购销形成的关联交易规模小，2015 年关联采购金额为 7.25 亿元，占营业成本的 2.68%左右；关联销售金额为 1.66 亿元，占营业收入的比重低于 1%，均参照市场价格定价；期末应收账款、预付款项和应付账款余额分别为 0.46 亿元、4.79 亿元和 7.05 亿元。但公司关联资金往来较多，其他应收款和其他应付款金额相对较大，2015 年末分别为 26.14 亿元和 37.56 亿元，其中应付股东中国建材的余额为 36.95 亿元；另有应付中国建材的股利 16.53 亿元和应付股东利息 6.78 亿元。同时，2015 年末中国建材为公司提供的担保余额为 32.19 亿元，体现为股东对公司的支持。

### （三）公司管理水平

该公司具有较合理的组织架构设置，内部控制制度基本健全，并得到逐步落实和改善。

作为控股型集团企业，该公司实行三级管理架构：公司本部——区域公司——成员企业，公司本部为管理中心，区域公司为运营中心，成员企业为制造中心。公司本部下设行政事务部、人力资源部、财务审计部、企管部、发展部、市场部、技术部和物资部等 8 个职能部门；区域公司根据业务需要下设财务审计部、市场营销部、生产技术部、物资供应部和行政人事部等职能部门，各部门职责明确，各司其职，基本可满足公司现有经营管理需要。

随着联合重组的持续实施，该公司旗下子公司众多，截至 2015 年末共拥有 14 家二级子公司、三级及以下子公司 327 家。2015 年，公司通过吸收合并或管理合并的方式对区域公司进行重新梳理，由原来的 11 家减少为 5 家，具体作法为保留江西南方、湖南南方和广西南方，其余市场以钱塘江为界，钱塘江以南划归浙江南方，杭州南方、金华南方并入浙江南方；钱塘江以北划归上海南方，嘉兴南方、湖州南方、江苏南方和芜湖南方并入上海南方。截至 2016 年末，上海南方完成了除江苏区域外其他区的股权整合；浙江南方完成杭州南方的合并，对金华南方的合并预计于 2017 年上半年完成。另外，公司还通过吸收合并、注销或对外转让股权的方式去除四级企业。公司通过上述做法，精简机构和人员，减

少管理层级，以达到减少费用，提高效率的目标。

经过多年发展，该公司已积累了较为丰富的重组管理经验，各项经营管理制度趋于完善，且逐步得到落实。目前，公司以 RCM 经营战略为指导，通过设立区域公司，以“五集中”（即市场营销集中、采购集中、财务集中、技术集中和投资决策集中）为管理模式，通过统一管理弥补原成员企业管理决策能力较弱的缺陷，逐步将一线工厂转变为成本中心。同时，在中国建材“央企市营”管理理念指导下，通过文化整合、对标管理和岗位市场化机制等手段对联合重组的企业进行管理整合。

未来，该公司将继续深入推进管理整合和技术创新，提高协同管理水平，加强对净利润、销量及价格、成本费用、现金流、资产负债率等指标的对标管理，加强费用控制和应收账款管理。

#### （四）公司经营状况

该公司在水泥和商混业务的规模优势明显。公司现有水泥产区主要分布于浙苏皖赣湘，在核心区域的市场份额较高，对区域市场具有较强的影响力。目前公司联合重组基本停止，转向管理提升和技术改造，未来公司将实行“存量优化，减量发展”的发展战略，并盘活低效资产，提高运营效率。

2013 年以来，该公司基本停止产能扩张步伐，工作重心转为并购后的整合及管理提升。2013-2015 年，公司营业收入分别为 450.34 亿元、446.62 亿元和 351.38 亿元，其中，各业务收入占比基本稳定。2015 年因下游需求疲软产品价格下跌，以致销售额较上年减少 95.24 亿元（降幅 21.32%），其中水泥及熟料业务收入减少 57.34 亿元（降幅 20.28%）；商品混凝土业务收入较上年减少 36.13 亿元（降幅 23.51%）。

图表 7. 公司营业收入、毛利构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务类别  | 2013 年度 |         | 2014 年度 |         | 2015 年度 |         | 2016 年前三季度 |         |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|
|       | 收入      | 占比      | 收入      | 占比      | 收入      | 占比      | 收入         | 占比      |
| 水泥及熟料 | 289.01  | 64.18%  | 282.71  | 63.30%  | 225.37  | 64.14%  | 149.99     | 64.48%  |
| 商品混凝土 | 154.09  | 34.22%  | 153.70  | 34.41%  | 117.57  | 33.46%  | 77.19      | 33.19%  |
| 其他    | 7.24    | 1.61%   | 10.21   | 2.29%   | 8.44    | 2.40%   | 5.42       | 2.33%   |
| 合计    | 450.34  | 100.00% | 446.62  | 100.00% | 351.38  | 100.00% | 232.60     | 100.00% |
| 毛利    | 毛利      | 占比      | 毛利      | 占比      | 毛利      | 占比      | 毛利         | 占比      |
|       |         |         |         |         |         |         |            |         |
| 水泥及熟料 | 68.45   | 60.10%  | 75.94   | 62.90%  | 44.9    | 55.39%  | 30.29      | 52.45%  |
| 商品混凝土 | 44.08   | 38.70%  | 42.77   | 35.42%  | 34.34   | 42.36%  | 23.55      | 40.78%  |
| 其他    | 1.37    | 1.20%   | 2.03    | 1.68%   | 1.82    | 2.25%   | 3.91       | 6.77%   |
| 合计    | 113.9   | 100.00% | 120.74  | 100.00% | 81.06   | 100.00% | 57.75      | 100.00% |



| 毛利率   |        |        |        |                     |
|-------|--------|--------|--------|---------------------|
| 水泥及熟料 | 23.68% | 26.86% | 19.92% | 20.19%              |
| 商品混凝土 | 28.61% | 27.83% | 29.21% | 30.51%              |
| 其他    | 0.30%  | 0.45%  | 0.52%  | 72.14% <sup>2</sup> |
| 综合毛利率 | 25.29% | 27.03% | 23.07% | 24.83%              |

注：根据南方水泥提供的数据整理

在毛利构成上，因商品混凝土比水泥业务毛利率高，水泥业务的毛利占比比收入占比略有下降，商品混凝土毛利占比比收入占比略有提升。2015 年，因水泥价格比商品混凝土价格的下滑幅度更大，水泥业务毛利占比同比下降较大，商品混凝土毛利占比同比提升。其他业务收入规模和毛利规模均很小，对公司业绩影响有限。

2016 年前三季度，该公司营业收入为 232.60 亿元，同比减少 13.10%；毛利为 57.75 亿元，同比减少 8.91%；综合毛利率为 24.83%，比上年同期上升 1.14 个百分点。

### 1. 水泥及熟料业务

2013 年以前，该公司加强东南沿海沿江地区的战略布局，主要通过“资本运作+联合重组”方式扩大产能，2013 年后公司停止了产能扩张步伐，之后产能未有明显变化，截至 2016 年 9 月末公司水泥及熟料年产能分别为 1.48 亿吨和 1.02 亿吨。但由于所在区域产能过剩较为严重、近三年需求增速放缓以及节能环保、区域协同和主动限产等因素综合影响，2013-2015 年产能利用率分别为 74.58%、69.32%和 62.28%。2015 年公司水泥及熟料产销量均下降，产能利用率持续走低。

图表 8. 公司 2013-2015 年及 2016 年前三季度水泥业务产销状况

| 产 品 |           | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年  | 2016 年前三季度 |
|-----|-----------|----------|----------|---------|------------|
| 水泥  | 产量(万吨)    | 10217.00 | 10258.93 | 9217.54 | 7005.65    |
|     | 销量(万吨)    | 9251.70  | 9089.53  | 8864.90 | 6593.16    |
|     | 产能利用率(%)  | 74.58    | 69.32    | 62.28   | 64.13      |
|     | 销售价格(元/吨) | 250.77   | 226.39   | 211.21  | 193.64     |
| 熟料  | 产量(万吨)    | 9500.58  | 9515.07  | 8040.97 | 6136.90    |
|     | 销量(万吨)    | 2606.21  | 2585.41  | 2265.19 | 1552.20    |
|     | 产能利用率(%)  | 85.00    | 85.30    | 74.11   | 74.33      |
|     | 销售价格(元/吨) | 220.40   | 217.80   | 168.00  | 143.79     |

注：①根据南方水泥提供的资料整理。绘制；②其中熟料销量仅计算外销部分。

该公司现有生产线和销售市场主要分布于浙江、湖南、安徽、江苏、

<sup>2</sup> 公司其他主营业务收入主要为矿业子公司的矿石外销收入并表，矿石开采成本较低，采矿权的摊销则计入期间费用，因此该业务毛利高。

江西等省市，集中于长江中下游水域沿线，市场连通性较好，共周期性较强。2014 年，公司在浙江、上海、江西、湖南地区的市场份额分别约为 26.73%、35.82%、17.54%和 22.45%，高于其他竞争对手 5 个百分点以上。另外，2014 年公司在安徽、江苏区域的市场份额分别为 5.33%和 3.41%，主要由于海螺水泥的市场辐射而略低。2015 年区域基本没有新增产能，公司市场份额较为稳定。

图表 9. 2015 年公司按区域划分的产能和销量分布情况（单位：%）

| 区域名称 | 熟料产能占比 | 水泥产能占比 | 水泥销售占比 | 商品混凝土销售占比 |
|------|--------|--------|--------|-----------|
| 浙江   | 20.89  | 23.36  | 26.06  | 22.38     |
| 上海   | 35.38  | 29.37  | 28.45  | 25.11     |
| 江西   | 15.09  | 18.46  | 14.26  | 11.05     |
| 湖南   | 22.41  | 24.88  | 25.46  | 41.46     |
| 广西   | 6.23   | 3.93   | 5.90   | —         |
| 合计   | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00    |

资料来源：南方水泥

除控股子公司外，该公司还通过联营企业加强在江西和福建市场的控制力。在江西，公司持有江西南方万年青水泥有限公司（以下简称“南方万年青”）50%股权，南方万年青控制的上市公司江西万年青水泥股份有限公司 2014 年水泥总产能超过 2300 万吨，水泥产量为 2047.90 万吨，约占当年江西产量的 20%；商混产量为 426.56 万立方米，约占江西产量的 12%。在福建，公司持有福建水泥股份有限公司（以下简称“福建水泥”）7.88%股权（第二大股东），并与福建水泥合资成立了福建省建福南方水泥有限公司（各持股 50%），可对福建水泥施加一定影响。2014 年，福建水泥的产量为 761.67 万吨，约占福建省总产量的 9.85%。因公司在福建市场不占优势地位，公司正考虑退出福建市场。

该公司按照“营销集中、产销分离”目标，建立了“总部市场部、区域营销中心、一线销售部和工厂业务部”三级营销组织体系。公司销售区域覆盖浙江、上海、江苏、江西、湖南和广西等地，产品主要销往搅拌站、水泥制品企业、重点工程业务或施工单位、房地产开发商等，熟料主要销往粉磨站企业。不同区域具有不同的市场结构，多区域经营有助于增强公司市场调节能力和保供能力，对于公司承接大型跨区域项目具有重大支持，且在一个地区经济衰退时，可以通过其他地区的良好表现来弥补其受到的损失，以增强经营稳定性。

该公司采取直销为主、分销为辅的销售渠道模式，其中直销占比 70%，供应对象主要为重点基建、房产项目工程和搅拌站等；分销占比 30%，



供应对象主要为农村等地区经销商。公司销售采用“现款交易为主，赊销和预收为辅”的结算模式，现金和银行承兑汇票支付比重为 45%和 55%左右，其中对高铁、基建等重大项目的账期相对较长。

该公司水泥生产原材料主要为石灰石矿产品和煤炭、电力等能源。截至 2016 年 9 月末公司石灰石保有量为 39.85 亿吨，总量较为丰富，但因石灰石区域分布不均，公司对外采购石灰石的需求较高，2015 年全年耗用石灰石量为 13666 万吨，外部采购量占全年耗用量的 15%左右。电力方面，公司熟料生产线配有余热发电系统，截至 2015 年末公司共拥有余热发电生产线 93 条，总装机达 604MW，可满足约三分之一的用电需求。

该公司实行煤炭集中采购制度，以本部为采购中心，与多家煤炭经销商建立了长期合作关系。2013-2015 年，煤炭价格逐年下滑，煤炭价格的持续回落部分缓解了公司成本压力。不过，煤炭总体采购资金量较大，同期分别为 89.17 亿元、80.70 亿元和 65.33 亿元，2015 年采购资金大幅减少的原因包括了采购量减少、采购价格下滑的因素。

随着环保压力的增加，该公司节能环保投入持续扩大，2013-2015 年分别为 3.62 亿元、4.85 亿元和 5.31 亿元。根据新的环保标准以及公司环保改造计划，预计 2016-2018 年将在污水处理、收尘、降噪隔音以及水泥窑烟气脱硝方面投入资金 15.60 亿元。

图表 10. 公司主要原材料采购情况

| 项目名称 |           | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年前三季度 |
|------|-----------|----------|----------|----------|------------|
| 石灰石  | 采购量(万吨)   | 12183.34 | 12969.31 | 13666.14 | 7342.86    |
|      | 采购均价(元/吨) | 18.38    | 19.60    | 18.18    | 17.61      |
| 煤炭   | 采购量(万吨)   | 1454.22  | 1447.84  | 1395.73  | 904.49     |
|      | 采购均价(元/吨) | 613.21   | 557.38   | 468.09   | 463.71     |

资料来源：南方水泥

## 2. 商品混凝土业务

2012 年以来，该公司依托在骨料资源和市场销售渠道方面的比较优势，积极向水泥下游产业链——商品混凝土行业延伸，大力推进对现有区域商品混凝土企业的联合重组。2014 年以后公司停止大规模收购，转而以提高管理水平为工作重点。截至 2016 年 9 月末，公司商混年产能达到 2 亿立方米，居国内第一。

商品混凝土业务的发展有利于加强该公司对水泥终端市场的控制力，并已成为公司重要的收入和毛利补充。2013-2015 年，公司商混销量分别

为 4941.18 万立方米、4638.53 万立方米和 3754.42 万立方米；销售均价分别为 317 元/立方米、337 元/立方米和 318 元/立方米。同期，公司分别实现商混收入 154.09 亿元、153.70 亿元和 117.57 亿元，毛利率保持在 28% 左右。公司控制的商混企业全部采购公司自产水泥，有利于提高公司水泥熟料主业的市場影响力。

但商混行业技术和资金门槛低，亦没有明确的准入政策限制，导致行业竞争激烈，垫资现象普遍。在整合过程中，该公司一方面与原并表企业原股东达成协议，在收购前形成的遗留应收账款清理完成后才向其支付股权款；另一方面，在收购后，加强应收账款管理工作，目前应收账款已成为业绩考核最主要的指标之一。同时，在签订合同时公司尽量规避风险较高的业务。但由于下游资金紧张，商品混凝土业务的应收账款仍保持较大的规模。

### 3. 发展规划

该公司通过大规模联合重组，在长江中下游核心区域市场获得了较强的市场地位，目前发展重点已从联合重组转向管理整合和技术改造。从 2013 年下半年起，公司明显放缓了联合重组力度，资本性支出明显减少，未来将以支付以前年度并购尾款、设备更新及节能环保支出为主，预计 2016-2018 年公司资本性支出分别为 22.03 亿元、20.40 亿元和 19.30 亿元，其中联合重组支出预计分别为 4.93 亿元、3.15 亿元和 3.00 亿元。

未来，该公司将执行“存量优化、减量发展”的经营策略，以应对行业产能过剩的局面，在确保优势区域市场占有率的前提下，关停部分效益不好的企业，退出不占优势的区域，盘活低效资产。公司将通过管理提升竞争力，缩减组织机构以减员增效，2015 年公司分流人员 6000 多人，2016 年计划分流 4000 多人。

### （五）公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2013 年至 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 916.75 亿元，所有者权益总额 209.45 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 198.54 亿元），全年实现营业收入 351.38 亿元，净利润 4.14 亿元（其中归属于母公司净利润为 3.11 亿元）。截至 2016 年 9 月末，公司未经审计的合并口



径资产总额为 947.96 亿元，所有者权益总额 210.07 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计为 200.05 亿元），前三季度营业总收入为 232.60 亿元，实现净利润 2.60 亿元（其中归属于母公司的净利润为 1.95 亿元）。

该公司纳入合并范围的子公司数量众多。2013 年，公司因联合重组新增 66 家纳入合并范围的子公司，包括 11 家水泥企业、49 家商混企业、6 家其他企业；同年同一控制下吸收合并 3 家子公司、处置 2 家子公司。2014 年，公司新增 3 家纳入合并范围的子公司，注销并入其他子公司 6 家，注销子公司 1 家。2015 年，公司新成立 2 家二级子公司、1 家三级子公司，并购新增 1 家三级子公司，注销 4 家三级子公司。截至 2015 年末，公司二级子公司共 14 家，三级及以下子公司共计 327 家。

该公司财务杠杆高企，债务规模大，偿债指标偏弱。公司收入和利润随水泥价格影响处于波动状态。2015 年，因市场景气度持续下行，公司出现经营性亏损，现金流弱化。

## 六、公司财务分析

### （一）公司盈利能力

该公司主业突出，盈利受水泥价格的波动影响大，2015 年因水泥价格持续下滑，公司出现经营亏损。进入 2016 年来市场需求仍不振，预计短期内公司盈利能力依旧承压。

水泥价格及销量波动直接导致该公司近三年营业收入和毛利率波动。随着宏观经济增速放缓以及水泥新增产能集中释放，2013 年水泥均价下滑，但由于生产成本的更快下跌，水泥熟料毛利率较上年上升 1.69 个百分点，水泥毛利较上年增加 12.94 亿元（同比增长 23.32%）；同期商混业务毛利率较上年下降 1.86 个百分点，但业务规模快速扩大，商混毛利较上年增加 29.63 亿元（同比增长 205.12%），使得 2013 年营业毛利同比增长 56.70%至 113.90 亿元。2014 年煤炭价格继续大幅下跌，且下跌幅度超过水泥熟料价格跌幅，因此尽管水泥熟料销售收入下滑，但毛利增加 7.49 亿元（同比增长 10.94%），毛利率上升 3.18 个百分点至 26.86%；同期商混毛利因销量下滑较上年减少 1.31 亿元（同比减少 2.97%），同时由于砂石等辅料成本上升，毛利率较上年下降 0.78 个百分点至 27.83%；受水泥熟料业务带动，2014 年营业毛利同比增长 6.00%至 120.74 亿元。2015 年，因下游需求疲软，公司水泥、商品混凝土销量大幅减少，价格双双下滑，

营业毛利减少 39.68 亿元（同比减少 32.86%）至 81.06 亿元。其中，水泥业务毛利减少 31.04 亿元（降幅 40.87%），毛利率下降 6.94 个百分点至 19.92%；商混业务毛利减少 8.43 亿元（降幅 19.70%），毛利率提升 1.38 个百分点至 29.21%，提升原因系原材料水泥价格下降幅度大于混凝土销售价格下降幅度。

2013-2014 年，该公司利润总额主要来源于其主营业务所创利润（以扣除其他经营收益的营业利润<sup>3</sup>的金额反应），其占利润总额比介于 70%-80%之间。2015 年公司主营业务亏损，扣除其他经营收益的营业利润为 -4.82 亿元，公司凭借持有长期股权投资和处置可供出售金融资产所产生的收益（投资净收益 1.64 亿元）以及政府补助（营业外净收入 7.80 亿元），当期利润总额转为盈利状态，为 4.62 亿元，较上年度减少 31.78 亿元（降幅达 87.31%）。

图表 11. 公司利润总额来源及构成分析（单位：亿元）

| 项 目            | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年<br>前三季度 |
|----------------|---------|---------|---------|----------------|
| 营业毛利           | 113.90  | 120.74  | 81.06   | 57.75          |
| 减：期间费用         | 84.21   | 88.49   | 80.09   | 53.39          |
| 减：营业税金及附加      | 4.81    | 5.56    | 5.79    | 1.86           |
| 减：资产减值损失       | 0.66    | 1.64    | 2.65    | 0.31           |
| 扣除其他经营收益的营业利润  | 24.88   | 26.70   | -4.82   | 2.50           |
| 加：其他经营收益-投资净收益 | 2.78    | 3.98    | 1.64    | 0.27           |
| 营业利润           | 27.66   | 30.68   | -3.18   | 2.77           |
| 加：营业外净收入       | 4.58    | 5.72    | 7.80    | 2.02           |
| 利润总额           | 32.25   | 36.40   | 4.62    | 4.79           |



资料来源：根据南方水泥所提供数据整理、绘制。

2015 年以来，该公司营业利润的大幅下滑，主要系在市场景气度下降造成的毛利大幅下滑的同时，公司期间费用未能得到有效控制所致。

<sup>3</sup> 扣除其他经营收益的营业利润=营业毛利-期间费用-营业税金及附加-资产减值损失=营业利润-公允价值变动净收益-投资净收益，反映公司考虑期间费用的主营业务创利水平。



2013-2015 年,公司期间费率持续上升,分别为 18.70%、19.81%和 22.79%。随着市场竞争的加剧,公司加大营销力度和技改投入等,销售费用和管理费用规模较大,销售费率与管理费率合计数从 2013 年的 11.49%上升至 2015 年的 14.00%;同期公司有息债务规模呈惯性增长态势,利息支出压力较大,财务费率从 2013 年的 7.21%上升至 2015 年的 8.79%。

图表 12. 公司期间费率变化分析

| 项 目           | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年<br>前三季度 |
|---------------|---------|---------|---------|----------------|
| 期间费率 (=1+2+3) | 18.70%  | 19.81%  | 22.79%  | 22.95%         |
| 1 销售费用率       | 6.55%   | 7.02%   | 8.03%   | 7.76%          |
| 2 管理费用率       | 4.93%   | 4.88%   | 5.97%   | 6.60%          |
| 销售+管理费用率合计    | 11.49%  | 11.90%  | 14.00%  | 14.36%         |
| 3 财务费用率       | 7.21%   | 7.91%   | 8.79%   | 8.60%          |

资料来源:南方水泥

该公司 2014 及 2015 年资产减值损失分别为 1.64 亿元和 2.65 亿元,其中坏账准备分别为 1.62 亿元及 1.48 亿元,2015 年资产减值准备中另包括 1.18 亿元商誉减值损失<sup>4</sup>,主要系公司水泥板块上海区资产组<sup>5</sup>所分配的商誉出现减值迹象。由于公司以往年份大规模联合重组带来大额商誉,截至 2015 年末其余额为 138.06 亿元,在行业景气度下滑的情况下,当年计提的商誉减值损失加重了公司的盈利压力,公司后续的商誉减值风险依然较大。

该公司投资收益主要来自位于江西、福建及浙江等市场的联营水泥企业,对公司利润形成一定补充。2013-2015 年公司投资净收益分别为 2.78 亿元、3.98 亿元和 1.64 亿元,因江西、福建同属华东地区,市场变化和公司所在区域基本一致,故投资收益波动趋势和公司自身盈利变化一致。2013-2015 年,公司营业利润分别为 27.66 亿元、30.68 亿元和-3.18 亿元。

近三年该公司每年由于资源综合利用享受的增值税退税、福利企业享受的增值税退税和节能环保奖励等原因获得较大额政府补助,2013-2015 年营业外收入分别为 6.27 亿元、7.74 亿元和 8.73 亿元。得益于营业外收入的补充,利润总额分别为 32.25 亿元、36.04 亿元和 4.62 亿元,扣除所得税后公司实现净利润 24.92 亿元、25.49 亿元和 4.14 亿元;总资产报酬率分别为 7.64%、8.04%和 3.86%。2015 年公司获利能力明显转弱,利润来源主要为营业外净收入。

<sup>4</sup> 此处商誉减值损失与坏账损失之和与所提及资产减值损失数额之间差异系加总尾差。

<sup>5</sup> 该上海区指以往年份按股权结构确定的原上海区域,并非公司区域公司合并后的新上海大区域。

2016 年前三季度，受到行业景气度下滑的持续影响，该公司实现收入 232.60 亿元，同比下滑 15.08%；虽然煤炭价格 9 月起有所回升，但对于公司前三季度煤炭采购均价影响还未明显显现，公司综合毛利率同比上升 1.14 个百分点至 24.83%；期间费率同比上升 1.22 个百分点至 22.95%，主营业务利润 2.50 亿元，同比减少 0.38 亿元，主营业务利润占当期利润总额比重虽回升至 52.12%，但其绝对值距 2015 年以前的水平依旧相去甚远；以政府补助为主的营业外收入为 2.87 亿元，扣除营业外支出后的营业外净收入为 2.02 亿元，同比减少 0.54 亿元。2016 年前三季度，公司实现净利润 2.60 亿元，较上年同期减少 2.18 亿元，降幅达 45.53%。

总体来看，受 2015 年需求乏力水泥价格持续下跌的影响，该公司业绩显著下滑。2016 年，水泥行业仍将面临产能过剩、需求不足的问题，短期内公司业绩提升的压力较大。

## （二）公司偿债能力

该公司财务杠杆偏高，总体债务规模大，流动性指标和偿债指标偏弱，2015 年以来公司经营环节现金流虽弱化，但其规模尚可，对债务偿还起基础保障作用。预计随着资本性支出缩减，以及存量资产的盘活，公司资金周转压力能得到一定缓解。

### 1. 债务分析

图表 13. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）



| 资金来源构成     | 2013 年末 | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年 9 月末 |
|------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动负债 (亿元)  | 535.08  | 586.23  | 563.88  | 582.87      |
| 非流动负债 (亿元) | 174.11  | 139.41  | 143.41  | 155.02      |
| 所有者权益 (亿元) | 192.74  | 212.33  | 209.45  | 210.07      |
| 资产负债率 (%)  | 78.63%  | 77.36%  | 77.15%  | 77.84%      |

资料来源：根据南方水泥所提供资料整理、绘制。



该公司通过资本运作方式实现快速扩张，负债规模大，2015 年末负债总额比上年末减少 2.53%后仍达 707.30 亿元。同期末，因分配利润所有者权益减少 1.35%至 209.45 亿元。公司财务杠杆偏高，2013 年以来处于 77-79%之间。

从债务的期限构成方面来看，该公司债务偏重于短期负债，2013 年末流动负债与非流动负债之比为 3.07，2013 年以后，流动负债与非流动负债之比一直在 4.00 上下波动，2015 年末公司流动负债是非流动负债的 3.93 倍。而公司资产以非流动资产为主，因此流动比率一直低于 60%，流动性指标偏弱。公司所属水泥行业固定资产投资回收期较长，与公司所倾向的短期负债匹配度较差，但由于公司与银行等金融机构关系良好，加之央企下属公司背景使得公司再融资能力较强，可以较畅通地实现信用循环，公司流动性风险尚可控，同时短期债务融资可以获得较低的借款利率，有助于控制利息支出规模。

图表 14. 公司刚性债务构成分析（单位：亿元）



资料来源：根据南方水泥所提供资料整理，绘制。

近三年，该公司刚性债务规模持续增长，总额从 2013 年末的 524.12

亿元持续上涨到2015年末的536.35亿元,刚性债务占负债总额的比例高,比重一直处于72-76%之间。公司外部融资方式较为多元化,2015年末刚性债务主要包括95亿元(超)短期融资券、13.20亿元的非公开定向债务融资工具(本金13亿元,一年内到期)、21.13元中票(本金20亿元)、85.85亿元应付融资租赁款(计入长期应付款,其中包含的一年内到期的应付融资租赁款25.20亿元计入一年内到期非流动负债)、239.96亿元银行借款<sup>6</sup>以及26.24亿元应付票据(其中包含25.74亿元的银行承兑汇票和0.5亿元商业承兑汇票)。公司银行借款方式中,2015年末信用借款、保证借款和抵质押借款分别占比17.70%、78.28%和4.02%。从承债主体看,债务主要集中在公司本部及其下属各区域公司,2015年末公司本部借款比重为31.40%,短期融资券和应付债券全部由公司本部发行,本部刚性债务规模占合并口径总刚性债务规模的42.60%。公司债务融资成本相对较低,银行借款利率基本在基准利率以下。

除刚性债务外,2015年末该公司应付账款、其他应付款和应付股利金额较大,分别为57.57亿元、74.56亿元和16.73亿元。公司应付账款主要为应付材料款和工程设备款;其他应付款主要为股东借款和应付股权款,期限较长,其中应付股东中国建材的款项为36.95亿元,股东对公司资金支持力度较大。

截至2015年末,该公司预计负债余额为0.59亿元,其中对合并范围外公司提供担保所计提的预计负债金额为0.57亿元,但总体而言公司预计负债的规模较小。

2016年9月末,该公司负债总额升至737.88亿元,其中刚性债务较上年末增加48.38亿元,至584.73亿元,主要系短期刚性债务及应付票据的增加所致。公司短期借款增加49.56亿元,应付票据增加31.10亿元,应付短期融资券减少10.00亿元,一年内到期的非流动负债减少35.79亿元,应付债券增加10.81亿元,其他科目未有重大变化。

针对高额的债务,该公司计划每年减少债务总量10-20亿元,资金主要来源于经营性现金流和盘活存量资产获得的资金。同时,公司压缩资本性支出规模。预计公司未来债务规模将得到一定控制,但市场压力下经营环节现金流量状况有所弱化,其偿债压力将持续。

#### 公司过往债务履约情况

根据该公司提供的《企业基本信用信息报告》显示,截至2016年9

<sup>6</sup> 与图表14中短期及长期借款之和的0.01差值为加总尾差



月8日，公司银行借款无违约记录。

自2011年以来，该公司陆续发行了多期债券。截至2016年末，公司已到期债券发行总金额为400亿元，所有到期债券均正常还本付息。同时，公司存续期内的未到期债券付息情况正常。

## 2. 现金流分析

该公司经营性现金流入量主要由“销售商品、提供劳务支付的现金”构成，2013-2015年，销售商品、提供劳务收到的现金逐年减少，分别为438.55亿元、428.63亿元和376.87亿元；营业收入现金率分别为97.38%、95.97%和107.25%，虽呈现出一定波动，但总体而言公司收入创现水平较高；经营性现金流出量主要由“购买商品、接受劳务支付的现金”构成，其占经营性现金流出总额的比重同期保持稳定；经营性现金净流量分别为51.51亿元、60.20亿元和40.85亿元。2015年经营性现金净流量显著下降主要系下游需求疲弱造成的营业收入大幅减少所致。总体看，公司经营性现金净流量虽弱化但其规模尚可，可对债务偿付提供一定的保障。但由于公司总体债务规模较大，经营性现金净流量对负债覆盖能力处于较低水平，2015年经营性现金净流量对流动负债、负债总额的比例分别为7.24%和5.78%。

图表 15. 公司 2013 年以来现金流情况（单位：亿元）



注：根据南方水泥提供的数据绘制

前期并购活动导致该公司投资活动现金净流出量较大，但随着2013年下半年以来联合重组步伐的逐步减慢直至停止，收购子公司的资本性

支出明显减少，2013-2015 年“取得子公司及其他营业单位支付的现金净额”分别为 40.12 亿元、15.37 亿元和 7.69 亿元。目前投资性支出主要用于固定资产的更新和技术改造。2013-2015 年投资性现金净流量为-60.50 亿元、-24.62 亿元和-21.93 亿元，公司的投资性资本支出压力有所缓解。

该公司主要通过银行借款和发行债券进行融资。2013-2015 年，筹资活动产生的现金流入量中“取得借款收到的现金”分别为 393.45 亿元、390.41 亿元和 569.50 亿元。同期，筹资活动现金流出量中“偿还债务支付的现金”分别为 336.76 亿元、385.95 亿元和 555.55 亿元。公司凭借其 与多家金融机构之间良好的合作关系，保证了其融资渠道的畅通，公司可以较为顺畅地实现信用循环，在不考虑利息和股利支付造成的现金流出的情况下，公司的再融资金额可以覆盖到期债务的本金。2013-2015 年公司分配股利、偿付利息支付的现金支出亦较大，分别为 30.35 亿元、34.99 亿元和 31.86 亿元。同期筹资性净现金流量为 6.95 亿元、-35.87 亿元和 -23.08 亿元。

2016 年前三季度，虽然营业收入有所下滑，但得益于收入现金率的提高（达 128.52%）该公司销售商品、提供劳务收到的现金为 298.94 亿元，同比增长 6.31%，经营性现金净流量为 51.96 亿元；投资活动净现金流量为-6.73 亿元；筹资活动产生的现金净流量为-8.87 亿元。

根据战略调整，该公司后续资本性支出规模将继续减少，经营性现金流有望保持净流入，可对投资需求形成一定覆盖并缓解债务周转中的资金压力。

### 3. 资产质量分析

2013-2015 年末，该公司流动资产规模存在一定幅度的波动，非流动资产规模较为稳定，总资产分别为 901.92 亿元、937.97 亿元和 916.75 亿元，其中非流动资产占比一直超过 65%，符合制造业的资产结构特征。公司资产主要由货币资金及应收票据、应收账款、其他应收款、预付账款、固定资产及在建工程、无形资产和商誉构成。

图表 16. 公司核心资产及其占总资产比重的变化趋势（亿元，%）

| 项 目       | 2013 年末 |       | 2014 年末 |       | 2015 年末 |       | 2016 年 9 月末 |       |
|-----------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|           | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额          | 占比    |
| 货币资金及应收票据 | 41.61   | 4.61  | 46.23   | 4.93  | 24.34   | 2.65  | 88.78       | 9.37  |
| 应收账款      | 90.83   | 10.07 | 113.17  | 12.07 | 122.80  | 13.40 | 121.64      | 12.83 |
| 其他应收款     | 68.61   | 7.61  | 74.51   | 7.94  | 71.22   | 7.77  | 49.63       | 5.24  |



| 项 目       | 2013 年末 |       | 2014 年末 |       | 2015 年末 |       | 2016 年 9 月末 |       |
|-----------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|           | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额          | 占比    |
| 预付账款      | 31.40   | 3.48  | 34.61   | 3.69  | 36.27   | 3.96  | 12.45       | 1.31  |
| 固定资产及在建工程 | 374.55  | 41.53 | 365.59  | 38.98 | 355.07  | 38.73 | 364.48      | 38.45 |
| 无形资产      | 58.55   | 6.49  | 59.41   | 6.33  | 65.94   | 7.19  | 67.36       | 7.11  |
| 商誉        | 137.55  | 15.25 | 137.53  | 14.66 | 136.39  | 14.88 | 136.39      | 14.39 |

资料来源：根据南方水泥所提供资料整理。

该公司流动性资产中，应收账款规模逐年增加，主要系 2012 年以来大量商混企业并表，商混业务垫资现象普遍所致，2015 年末为 122.80 亿元，较上年末增长 8.51%。2015 年末，公司应收账款余额中账龄在 1 年以内的款项占比 76.86%，1-2 年占比 18.60%，累计对应收账款计提了 4.51 亿元坏账准备。2013-2015 年末，公司其他应收款规模较大，分别为 68.61 亿元、74.51 亿元和 71.22 亿元。2015 年末其他应收款中包含与其他企业和关联方的往来款合计 26.14 亿元，其中应收绍兴南方水泥有限公司 12.18 亿元、浙江旭阳煤炭物资有限公司 4.90 亿元，西南水泥有限公司 3.73 亿元，账龄相对较长。公司预付账款主要由预付原材料款、预付股权收购款、工程及设备项目款、土地及矿山款等组成，2015 年末余额为 36.27 亿元。

2013-2015 年末，该公司非流动性资产中固定资产和在建工程合计账面余额小幅下降，分别为 374.55 亿元、365.59 亿元和 355.07 亿元，原因系计提折旧和减值准备，公司投资高峰期已结束，在建工程主要为技改项目；无形资产余额有所上升，原因主要系采矿权和土地使用权的增加，2015 年末为 65.94 亿元（同比上涨 10.98%），其中包括 46.19 亿元土地使用权和 19.37 亿元采矿权。另外，公司溢价收购带来了大额的商誉，2015 年末商誉达 136.39 亿元（其中，商混板块、水泥板块商誉分别为 43.49 亿元和 94.57 亿元）。2015 年末，公司仅对商誉计提了减值准备 1.67 亿元。在目前较高的财务杠杆下，资产中较大比例的商誉规模可能对外部流动性造成一定不利影响，亦可能发生商誉减值损失风险。

该公司短期债务规模大，货币资金存量明显不足。2015 年末，公司短期间性债务规模达到 402.40 亿元，但货币性资产仅为 24.34 亿元，流动比率和现金比率分别为 51.41%和 4.16%，经营性现金流量净额与短期间性债务比率为 10.32%，存在一定的即期偿债压力。

2016 年 9 月末，该公司货币资金及应收票据分别较上年末增加 40.86 亿元和 23.58 亿元；应收账款较上年末减少 1.16 亿元，主要系公司加强应收账款管理，且 9 月份中秋节前为应收账款回款高峰；其他应收款较

上年末减少 21.60 亿元，主要得益于公司加大对关联企业及股权收购过程中产生往来款的清收力度，其中收回绍兴南方资金往来款金额较大，近 10.6 亿元；预付账款较上年末减少 23.82 亿元，主要系因上半年原材料价格下跌，公司与主要供应商通过协商减少了以预付方式进行的采购结算，另外，公司前期工程设备、土地及矿山的入账划转也使得预付款项相应减少；其他资产科目较上期末没有重大变化。

## 七、公司抗风险能力/外部支持

### （一）自身抗风险能力

该公司为国内大型水泥生产企业，在股东支持和自身较雄厚的资本支撑下，公司通过联合重组实现了快速扩张，规模优势明显，具有较强的抗风险能力。

#### （1）规模优势

通过联合重组，该公司经营规模得到快速扩张，2016 年 9 月末水泥产能近 1.48 亿吨、混凝土产能 1.99 亿立方米，在不考虑中国建材合并产能的情况下，公司水泥及熟料业务产能位居国内第二，混凝土业务产能规模位居国内第一，尤其在浙江、上海、江西、湖南地区的水泥市场份额居首位。

#### （2）资本实力强

该公司资本实力强，2016 年 9 月末实收资本为 100 亿元，所有者权益为 210.07 亿元，资产规模为 947.96 亿元，具有很强的综合实力和抗风险能力。

### （二）外部支持

该公司控股股东中国建材在建材领域具有很强的综合实力。公司作为股东旗下最大的经营实体，按照股东的总体部署着力拓展华东长江中下游区域水泥市场，在融资和管理等方面得到股东支持，相比其他民营企业在产业整合、政策优惠、技术支持等方面具备优势。

此外，公司与多家商业银行合作关系良好，截至 2016 年 9 月末，各银行对公司的授信额度合计为 501.46 亿元，其中未使用额度 128.80 亿元，尚有一定的融资空间。



## 八、本期债券偿付保障分析

### （一）盈利保障分析

该公司 2013 及 2014 年度盈利能力较强,平均净利润达 25.21 亿元(其中归属母公司所有者的净利润为 23.18 亿元)。受产能过剩及下游需求疲弱的影响,2015 年公司营业收入有所下降,主营业务盈利能力明显减弱,当年出现经营性亏损,但得益于增值税退税、节能环保奖励资金等政府补助的持续支持,净利润保持盈利状态,为 4.14 亿元(其中归属母公司所有者的净利润为 3.10 亿元)。行业下行背景下,自律协同限产稳价以及公司重组整合效应可从一定程度上保证公司盈利的相对稳定,但短期内公司盈利能力或难有明显起色。

### （二）偿债资金来源保障分析

2013-2015 年,该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 51.51 亿元、60.20 亿元和 40.85 亿元,虽然 2015 年以来公司经营环节现金流虽弱化,但其规模尚可,可对债务偿还起基础保障作用。公司作为大型央企中国建材下属最大的经营实体,可获得股东的有力支持;另外,公司与国内多家大型金融机构合作关系良好,无不良信贷记录,外部融资渠道通畅。总体而言,公司的再融资能力强,资金的筹措压力较小。

## 九、结论

目前我国水泥产能问题较突出,严控产能和提高集中度成为行业政策的主要着力点。在行业需求总体趋弱的背景下,区域市场份额靠前的水泥企业主要通过控制产量来稳定销售价格,来维持相对稳定的盈利水平。近三年来煤炭价格处于低位,缓解了水泥企业的盈利压力,同时环保要求的提高对改善行业竞争环境起到了积极的作用。近期水泥价格上升主要是受到成本端因素影响,需求疲弱的背景下,水泥企业经营压力依旧较大。

该公司股东背景强,治理结构完整,内控制度不断完善,具备独立的业务自主能力。目前公司是中国建材旗下最大的水泥和商品混凝土运营主体,能够得到股东资金和担保支持。

该公司以联合重组方式实现了水泥和商混业务的快速扩张,规模优势明显。公司现有水泥产区主要分布于浙苏皖赣湘,在核心区域的市场份

额较高，对区域市场具有较强的影响力。公司战略将从联合重组转向管理提升和技术改造，投资规模将大幅回落，整合效应将逐步显现。

该公司规模优势明显，具有很强的抗风险能力。近年来，水泥需求及价格变化使得公司收入和利润持续波动，2015 年因水泥需求疲弱、价格下跌以致公司利润明显减少。公司总体债务规模大，流动性指标和偿债指标偏弱，但公司经营环节现金流状况尚好，预计随着资本性支出缩减，并盘活存量资产，其资金周转压力能得到一定缓解。



## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

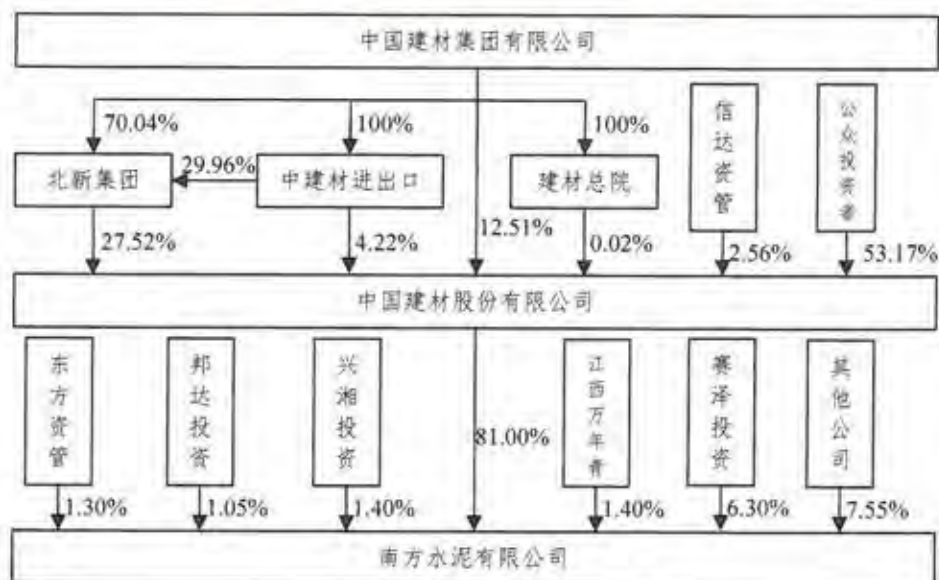
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

## 公司与实际控制人关系图

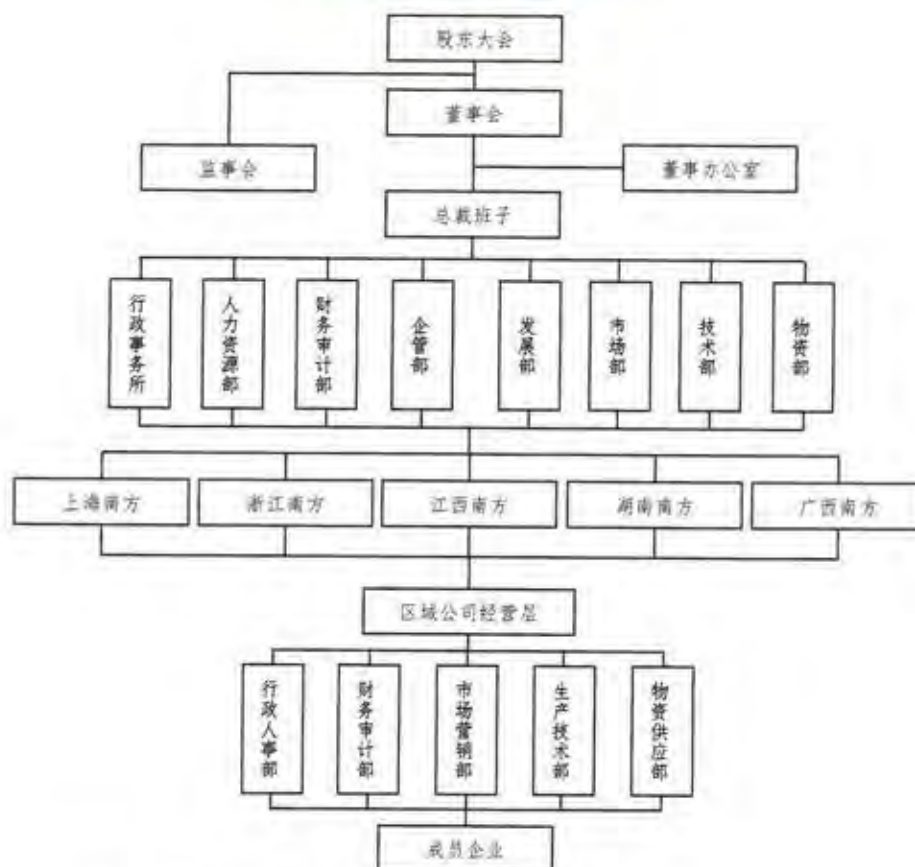


注：根据南方水泥提供的资料绘制（截至2016年9月末）



附录二：

## 公司组织结构图



注：根据南方水泥提供的资料绘制（截至 2016 年 9 月末）

附录三：

## 公司主业涉及的经营主体及其概况

| 名 称          |      | 母公司<br>持股比例<br>(%) | 主营业务                            | 2015 年（末）主要财务数据（亿元） |               |              |             |                        | 备注 |
|--------------|------|--------------------|---------------------------------|---------------------|---------------|--------------|-------------|------------------------|----|
| 全称           | 简称   |                    |                                 | 刚性债务余额<br>(亿元)      | 所有者权益<br>(亿元) | 营业收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) | 经营环节现金<br>净流入量<br>(亿元) |    |
| 杭州南方水泥有限公司   | 杭州南方 | 100%               | 经营熟料及水泥                         | 5.69                | 18.67         | 26.72        | 0.57        | -0.15                  |    |
| 金华南方水泥有限公司   | 金华南方 | 100%               | 水泥及制品的生产和销售                     | 22.64               | 25.39         | 39.88        | 0.53        | 2.37                   |    |
| 嘉兴南方水泥有限公司   | 嘉兴南方 | 100%               | 生产销售水泥、商品混凝土                    | 8.80                | 10.50         | 29.80        | 0.34        | -0.47                  |    |
| 湖州南方水泥有限公司   | 湖州南方 | 100%               | 水泥制造                            | 28.18               | 16.11         | 38.61        | 3.10        | 14.86                  |    |
| 湖南南方水泥集团有限公司 | 湖南南方 | 100%               | 水泥熟料、水泥及其制品、商品混凝土及其制品、石灰石的生产和销售 | 104.99              | 63.17         | 97.71        | 2.36        | 12.43                  |    |
| 江西南方水泥有限公司   | 江西南方 | 100%               | 水泥熟料、水泥及水泥制品的研发、生产、销售           | 51.52               | 41.71         | 47.98        | 1.33        | 4.78                   |    |
| 江苏南方水泥有限公司   | 江苏南方 | 100%               | 水泥熟料、水泥及水泥制品的研发、生产、销售           | 7.62                | 17.74         | 19.25        | -1.74       | 0.37                   |    |
| 芜湖南方水泥有限公司   | 芜湖南方 | 100%               | 水泥及其制品、商品混凝土及骨料、石灰石的研发与销售       | 0.46                | 3.22          | 5.09         | 0.15        | -0.20                  |    |



| 名 称           |            | 母公司<br>持股比例<br>(%) | 主营业务                         | 2015 年 (本) 主要财务数据 (亿元) |               |              |             |                        | 备注 |
|---------------|------------|--------------------|------------------------------|------------------------|---------------|--------------|-------------|------------------------|----|
| 全称            | 简称         |                    |                              | 刚性债务余额<br>(亿元)         | 所有者权益<br>(亿元) | 营业收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) | 经营环节现金<br>净流入量<br>(亿元) |    |
| 上海南方水泥有限公司    | 上海南方       | 100%               | 水泥及其制品的生产和销售                 | 41.76                  | 17.94         | 17.11        | -0.79       | -0.77                  |    |
| 广西南方水泥有限公司    | 广西南方       | 100%               | 水泥及其制品、商品混凝土及骨料、石灰石的研发、生产和销售 | 12.00                  | 17.59         | 16.72        | 1.97        | 3.42                   |    |
| 上海自贸区南方水泥有限公司 | 自贸区南方      | 100%               | 从事货物及技术的进出口业务, 转口贸易          | 0.5                    | 0.49          | 1.43         | -0.01       | -0.39                  |    |
| 浙江南方水泥有限公司    | 浙江南方       | 100%               | 水泥熟料及水泥、商品混凝土及相关产品、石灰石的研发、销售 | 45.36                  | 41.40         | 66.11        | 1.95        | 4.17                   |    |
| 南方新材料科技有限公司   | 南方新材<br>料  | 70%                | 商品混凝土及其制品的研发、销售及技术推广服务       | 0                      | 9.85          | 0.23         | -0.05       | 0.49                   |    |
| 南方水泥资产经营有限公司  | 资产经营<br>公司 | 100%               | 资产经营管理, 投资管理, 企业管理, 实业投资     | 0                      | 0.1           | 0            | 0           | 0                      |    |

注: 根据南方水泥提供的资料整理

附录四：

## 主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2013 年         | 2014 年   | 2015 年    | 2016 年<br>前三季度 |
|----------------------|----------------|----------|-----------|----------------|
| 资产总额 [亿元]            | 901.92         | 937.97   | 916.75    | 947.96         |
| 货币资金 [亿元]            | 31.76          | 25.66    | 18.45     | 59.32          |
| 刚性债务[亿元]             | 524.12         | 524.62   | 536.35    | 584.73         |
| 所有者权益 [亿元]           | 192.74         | 212.33   | 209.45    | 210.07         |
| 营业收入[亿元]             | 450.34         | 446.62   | 351.38    | 232.60         |
| 净利润 [亿元]             | 24.92          | 25.49    | 4.14      | 2.60           |
| EBITDA[亿元]           | 88.13          | 99.05    | 63.81     | —              |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | 51.51          | 60.20    | 40.85     | 51.96          |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -60.50         | -24.62   | -21.93    | -6.73          |
| 资产负债率[%]             | 78.63          | 77.36    | 77.15     | 77.84          |
| 长期资本固定化比率[%]         | 171.16         | 178.45   | 177.64    | 175.16         |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 36.77          | 40.47    | 39.05     | 35.93          |
| 流动比率[%]              | 51.22          | 52.93    | 51.41     | 52.92          |
| 速动比率 [%]             | 38.43          | 40.75    | 39.86     | 45.73          |
| 现金比率[%]              | 7.78           | 7.71     | 4.16      | 10.18          |
| 利息保障倍数[倍]            | 1.94           | 1.95     | 1.14      | —              |
| 有形净值债务率[%]           | -13,487.4<br>2 | 6,188.79 | 23,333.46 | 35,598.86      |
| 营运资金与非流动负债比率[%]      | -149.93        | -197.92  | -191.03   | -177.03        |
| 担保比率[%]              | 0.44           | —        | —         | —              |
| 应收账款周转速度[次]          | 5.37           | 4.38     | 2.98      | —              |
| 存货周转速度[次]            | 9.33           | 8.83     | 8.23      | —              |
| 固定资产周转速度[次]          | 1.33           | 1.27     | 1.02      | —              |
| 总资产周转速度[次]           | 0.52           | 0.49     | 0.38      | —              |
| 毛利率[%]               | 25.29          | 27.03    | 23.07     | 24.83          |
| 营业利润率[%]             | 6.14           | 6.87     | -0.91     | 1.19           |
| 总资产报酬率[%]            | 7.64           | 8.04     | 3.86      | —              |
| 净资产收益率[%]            | 13.59          | 12.59    | 1.96      | —              |
| 净资产收益率*[%]           | 13.19          | 12.08    | 1.55      | —              |
| 营业收入现金率[%]           | 97.38          | 95.97    | 107.25    | 128.52         |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 9.84           | 10.74    | 7.10      | —              |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%]  | 7.57           | 8.39     | 5.70      | —              |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -1.72          | 6.35     | 3.29      | —              |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -1.32          | 4.96     | 2.64      | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 2.59           | 2.62     | 2.04      | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.18           | 0.19     | 0.12      | —              |

注：表中数据依据南方水泥经审计的 2013~2015 年度及未经审计的 2016 年前三季度财务数据整理、计算。



附录五:

## 各项财务指标的计算公式

| 指标名称                 | 计算公式                                                                       |
|----------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| 资产负债率(%)             | 期末负债合计/期末资产总计 $\times 100\%$                                               |
| 长期资本固定化比率(%)         | 期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计) $\times 100\%$                           |
| 权益资本与刚性债务比率(%)       | 期末所有者权益合计/期末刚性债务余额 $\times 100\%$                                          |
| 流动比率(%)              | 期末流动资产合计/期末流动负债合计 $\times 100\%$                                           |
| 速动比率(%)              | (期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计 $\times 100\%$                |
| 现金比率(%)              | [期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计 $\times 100\%$                |
| 利息保障倍数(倍)            | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)                       |
| 有形净值债务率(%)           | 期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额) $\times 100\%$      |
| 营运资金与非流动负债比率(%)      | (期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计 $\times 100\%$                               |
| 担保比率(%)              | 期末未清担保余额/期末所有者权益合计 $\times 100\%$                                          |
| 应收账款周转速度(次)          | 报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]                                            |
| 存货周转速度(次)            | 报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]                                                |
| 固定资产周转速度(次)          | 报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]                                            |
| 总资产周转速度(次)           | 报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]                                                |
| 毛利率(%)               | 1-报告期营业成本/报告期营业收入 $\times 100\%$                                           |
| 营业利润率(%)             | 报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$                                             |
| 总资产报酬率(%)            | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2] $\times 100\%$                |
| 净资产收益率(%)            | 报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2] $\times 100\%$                            |
| 净资产收益率*(%)           | 报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2] $\times 100\%$        |
| 营业收入现金率(%)           | 报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入 $\times 100\%$                                   |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%)  | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2] $\times 100\%$                    |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率(%)  | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2] $\times 100\%$                        |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2] $\times 100\%$ |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2] $\times 100\%$     |
| EBITDA/利息支出(倍)       | 报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)                                       |
| EBITDA/刚性债务(倍)       | EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]                                             |

注1: 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2: 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他长期债务。

注3: EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销。

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等 级         | 含 义                                     |
|-------------|-----------------------------------------|
| 投<br>资<br>级 | AAA 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低     |
|             | BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| 投<br>机<br>级 | BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高     |
|             | B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人不能偿还债务                           |

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等 级         | 含 义                                    |
|-------------|----------------------------------------|
| 投<br>资<br>级 | AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
|             | AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。   |
|             | A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。    |
|             | BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| 投<br>机<br>级 | BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。   |
|             | B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。      |
|             | CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
|             | CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。      |
|             | C 级 不能偿还债券本息。                          |

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。





# 营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
类型 有限责任公司(国内合资)  
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22  
法定代表人 朱荣恩  
注册资本 人民币3000.0000万元整  
成立日期 1992年7月30日  
营业期限 1992年7月30日至不约定期限  
经营范围 资信服务,企业资产委托管理,债券评估,为投资者提供  
投资咨询及信息服务,为发行者提供投资咨询服务。  
【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日







# 营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
类型 有限责任公司(国内合资)  
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22  
法定代表人 朱荣恩  
注册资本 人民币3000.0000万元整  
成立日期 1992年7月30日  
营业期限 1992年7月30日至不约定期限  
经营范围 资信服务,企业资产委托管理,债券评估,为投资者提供投资咨询及信息服务,为发行者提供投资咨询服务。  
【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】

## 年报提示

请于每年1月1日至6月30日  
申报年报,逾期  
将列入经营异常名录



登记机关

2016年08月18日





# 企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司：

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：

上海市工商行政管理局  
浦东分局档案室  
材料证明

上海市工商行政管理局  
2004年07月27日

## 附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司/上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，经核准变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不得超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不规范的企业名称，两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定应当经核准的内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

张景东

签收日期：2004年8月2日

# 中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

## 关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 评级资格 通知

抄 送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司  
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打 字：刘 焱 校 对：卢志城 谢金荣  
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发





# 中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于  
有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于  
证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）  
及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理  
暂行办法》（证监会令第50号）的有关规定，经审核，现批复如  
下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业  
务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会  
领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并  
报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大  
问题，应当及时向我会报告。



使用

主题词：证券市场资信评级 批复

中国证券监督管理委员会，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专  
员办，各证券、期货交易所，中国证券登记结算公司，中国  
证券业协会，期货业协会。  
分送：会领导。发行部，市场部，机构部，上市部，  
办公厅，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，  
基金部，国际部，存档。



证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：郑晓光

校对：张倩

共印40份





中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证

仅限项目使用

公司名称：上海新世纪资信评级投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：宋荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

编号：ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

# 中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

## 关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司对保监会认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知





关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

公告时间: 2013-10-17 公告文号: 保监公告(2013)9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2012〕9号)和《中国保监会公告(2013)9号》, 现予以公告。 根据《中国保监会公告(2013)9号》, 现予以公告。 根据《中国保监会公告(2013)9号》, 现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理, 配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查, 依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会  
评级机构信用评级能力认定申请表

|                  |                                                                                           |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 报告单位<br>(知照公司公章) | 上海新世纪资信评估投资服务有限公司                                                                         |
| 报告事项             | 评级机构信用评级能力认定可备案材料                                                                         |
| 报告日期             | 2013年8月25日 文件齐备日期                                                                         |
| 材料清单             | 1. 书面报告<br>2. 承诺书<br>3. 组织架构及人员情况说明<br>4. 管理制度说明<br>5. 运作情况说明<br>6. 证明文件<br>7. 报送材料电子文档光盘 |
| 公司报送             | ✓<br>✓<br>✓<br>✓<br>✓<br>✓<br>✓                                                           |

中国保监会资金运用  
备案章  
2013年10月9日 151号

注: 文件齐备日期及备案日期, 由中国保监会填写。



中国银行间市场交易商协会  
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址: 北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)  
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng  
District, Beijing 100033, P.R.China  
电话: 86 10 66538000 传真/Fax: 86 10 66539100  
网站/Website: www.nafmi.org.cn

中国银行间市场交易商协会  
2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位:

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议(见附件 1), 协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构预备理事会员, 会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年, 请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元正整。缴费后请登录协会会员信息管理系统(<http://huiyuan.nafmi.org.cn>)填写会费缴纳回执。工作中如有疑问, 可参阅《会费缴纳常见问题》(见附件 2)。

账户名称: 中国银行间市场交易商协会

开户银行: 招商银行北京金融街支行

账 号: 866580226510001

联 系 人: 吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379





附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会

二〇一六年二月二十六日



全国性社会统一票据

国财 01403 电子票号: 1600272492 数字指纹: 000E19C731A1AB838E  
交款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

| 项目编码      | 项目名称 | 单位 | 标准        | 数量 | 金额(元)      |
|-----------|------|----|-----------|----|------------|
| 05001     | 会费   |    | 630,000 元 | 1  | 630,000.00 |
| 金额合计      |      |    |           |    | 630,000.00 |
| 金额合计 (大写) |      |    |           |    | 陆拾叁万圆      |



无限项目使用

收款单位 (盖章): 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 (章) 支票号: 1600272492

签名:



# 中国证券业执业证书

## 执业注册记录



仅限南方水泥有限公司2017年公开发行公司债券项目使用



证书取得日期 2014-02-23

证书有效截止日期 2018-12-31

姓名: 刘云

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070214020001

2017年01月05日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。





# 中国证券业执业证书

## 执业注册记录



姓名：周文哲

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070216080004

证书取得日期 2016-08-31

证书有效截止日期 2018-12-31



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。