



内部编号: 2024060468

南方水泥有限公司及其发行的公开发行债券

定期跟踪评级报告

分析师: 周文哲  zww@shxsj.com
覃斌  qb@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100361】

评级对象: 南方水泥有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪 主体/展望/债项/评级时间	前次跟踪 主体/展望/债项/评级时间	首次评级 主体/展望/债项/评级时间
21 南方 02:	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 27 日
21 南方 05:	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 20 日
21 南方 06:	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 20 日
23 南方 01:	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA/2023 年 11 月 9 日

跟踪评级观点

主要优势:

- 股东背景强。南方水泥是天山股份旗下水泥板块重要的经营实体,可获得股东支持。
- 区域市场份额有望保持。2023 年资产重组完成后,南方水泥产线布局范围收缩,产能规模有所下降,但其单线规模及成本优势有所提升,同时在沪苏皖和浙北地区仍具有一定规模优势,区域市场影响力较强,公司市占率保持较高水平。

主要风险:

- 水泥行业整体承压或持续。近年来我国水泥行业落后产能淘汰进展缓慢,水泥供需平衡对行业错峰生产及环保限产的依赖性仍较高;近年房地产投资下行,水泥市场需求收缩,行业整体经营承压。
- 即期偿债压力。资产重组完成后南方水泥刚性债务规模有所收缩,但面临一定规模的债务集中到期压力。
- 其他应收款回款不确定性。南方水泥其他应收款以资金拆借款、应收关联方股权转让款为主,相关款项的回收对提升公司资产流动性的影响较大,需关注后续的回收情况。
- 权益资本稳定性弱化。资产重组完成后南方水泥所有者权益仍保持较大规模,但未分配利润占比较重。2023 年公司向股东进行大额分红,所有者权益稳定性偏弱。

跟踪评级结论

通过对南方水泥主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估,本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化,决定维持主体信用等级 AAA,评级展望为稳定,并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计南方水泥信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形,或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调:

- ① 主导产品市场需求进一步放缓并导致公司出现重大且持续亏损;
- ② 有证据表明外部支持方的支持能力及/或意愿出现明显弱化等。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	24.19	8.95	5.79
刚性债务[亿元]	178.22	158.80	125.56
所有者权益[亿元]	255.23	282.75	275.74
经营性现金净流入量[亿元]	0.32	5.03	4.53
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	1039.18	593.19	479.58

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
总负债[亿元]	689.16	338.61	233.23
刚性债务[亿元]	395.92	185.30	153.87
所有者权益[亿元]	350.02	254.57	246.35
营业收入[亿元]	725.91	584.24	175.35
净利润[亿元]	107.74	66.75	11.31
经营性现金净流入量[亿元]	135.26	96.94	30.42
EBITDA[亿元]	185.58	127.15	32.62
资产负债率[%]	66.32	57.08	48.63
权益资本与刚性债务比率[%]	88.41	137.39	160.10
流动比率[%]	68.84	150.31	142.19
现金比率[%]	12.29	9.44	9.42
利息保障倍数[倍]	10.18	5.93	3.73
净资产收益率[%]	29.58	22.08	4.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	34.17	30.15	18.80
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.84	6.90	45.94
EBITDA/利息支出[倍]	12.26	8.29	6.09
EBITDA/刚性债务[倍]	0.50	0.44	0.19

注：根据南方水泥经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	/		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	↑ 2	
主体信用级别		AAA	

调整因素：（/）

支持因素：（↑ 2）

该公司业务布局于长江中下游地区，为股东天山股份的重要经营主体之一，必要时可获得股东支持。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26742&mid=4&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《2023 年建材行业信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26755&mid=4&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照南方水泥有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）¹、2021 年公开发行公司债券（第三期）² 和南方水泥有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）³ 信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据南方水泥提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对南方水泥的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 6 月经中国证券监督管理委员会（简称“证监会”）许可（证监许可[2020]1375 号），注册发行额度不超过 50 亿元公司债券。公司于 2021 年陆续发行了 21 南方 01、21 南方 02、21 南方 03、21 南方 05 和 21 南方 06，发行金额分别为 12 亿元、8 亿元、7 亿元、8 亿元和 15 亿元，期限分别为 3 年、5 年、3 年、3 年和 5 年。上述债券均不涉及项目投资，募集资金均已用于偿还债务和补充流动资金。

2022 年经证监会审核同意该公司发行总额不超过 40 亿元的公司债券（证监许可[2022]330 号），公司于 2023 年 11 月发行 23 南方 01，发行金额为 5 亿元，期限为 3 年，募集资金均已用于偿还到期债务。

截至 2024 年 6 月 16 日，该公司待偿还债券本金余额为 36.00 亿元，付息情况（若有）正常。

图表 1. 截至 2024 年 6 月 16 日公司存续债券基本情况

债项名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日	到期日	备注
21 南方 02	8.00	8.00	5	3.92	2021-04-09	2026-04-09	正常付息
21 南方 05	8.00	8.00	3	3.07	2021-08-09	2024-08-09	正常付息
21 南方 06	15.00	15.00	5	3.43	2021-08-09	2026-08-09	正常付息
23 南方 01	5.00	5.00	3	2.95	2023-11-23	2026-11-23	未到付息日

注：根据 Wind 数据整理。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表，以及相关经营数据。天职国际会计师事务所对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

2022 年该公司因出售、吸收合并或破产清算而不再纳入合并范围的子公司共计 180 家，通过同一控制下内部划转方式新增子公司共计 12 家⁴，投资设立子公司 3 家。截至 2022 年末公司合并范围子公司合计 72 家，其中二级子公司 66 家。2023 年公司出售子公司 19 家（主业为水泥制品或混凝土制造销售），吸收合并子公司 1 家，清算注销子公司 3 家，投资设立子公司 1 家，截至当年末公司合并范围子公司合计 50 家，其中二级子公司 46 家。主要受资产重组事项影响，近三年公司经营及财务数据的可比性低。

¹ 分为两个品种，债券简称分别为 21 南方 01 和 21 南方 02。

² 分为两个品种，债券简称分别为 21 南方 05 和 21 南方 06。

³ 简称“23 南方 01”。

⁴ 包括中材安徽水泥有限公司及下属 3 家子公司、江苏天山水泥集团有限公司及下属 3 家子公司、溧阳天山水泥有限公司、宜兴天山水泥有限责任公司、滁州中联水泥有限公司（简称“滁州中联”）和南京中联水泥有限公司，后两者交易对价分别为 3.12 亿元和 3.49 亿元，其他为无偿划转至该公司。2022 年上述划入主体实现收入合计 60.16 亿元，归母净利润合计 2.81 亿元，截至当年末上述主体归母所有者权益合计 40.40 亿元。

2. 业务

按照天山股份实施的内部业务整合及架构调整，该公司进行了资产重组，2023 年重组完成后公司基本退出商品混凝土的生产销售，水泥熟料产销区域集中于沪、苏、皖和浙北地区，经营范围和规模较前期有重大变化，但依靠自身较为突出的单线规模和经营效率，仍具较强区域竞争优势。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

水泥需求主要来自房地产、基础设施及民用领域，且以前二者为主。房地产端，2023 年我国房屋建筑工程投资额为 6.16 万亿元，同比下滑 12.20%，因房地产行业持续低迷，投资跌幅走阔；同年，我国成交土地规划面积同比减少 24.76%至 30.20 亿平方米，后续房地产开工势能或不足。基础设施建设端，2023 年我国交通领域投资情况良好，水利领域投资则表现欠佳，增长率分别为 10.50%和 0.10%。整体看，2023 年主要因房地产建筑工程推进不济，我国水泥需求持续下降，以水泥产量估计，需求缩减 0.70%。供给端方面，水泥行业新增产能限制性政策持续，因产能置换 2023 年新投产熟料产能为 2,352.9 万吨，同比基本持平，因其中存在非在役产能置换，行业实际产能有所增加。近年来，我国持续执行错峰生产，通过“减产量”的方式改善供需关系，2023 年多地政策执行有所强化。价格方面，以 42.5 标号普通硅酸盐散装水泥全国平均价为例，2023 年前三季度水泥价格整体呈下跌走势，第四季度旺季不旺，价格回升幅度有限，全年水泥价格重心约为 370 元/吨，同比降幅约为 22%。成本端方面，以动力煤（Q5500K）市场均价为例，2023 年煤炭价格重心约为 850 元/吨，同比降幅约为 13%，小于水泥价格降幅。受水泥价格大幅下降及需求下滑因素影响，2023 年行业利润同比降幅预计达 60%左右。

展望 2024 年，基础设施建设有望对水泥需求形成拉动，但房地产端开工势能不足仍将对水泥需求产生拖累，预期水泥需求偏弱。行业错峰生产将常态化开展，供应端持续受控，但在需求下滑背景下，竞合生态较差的区域同业竞争强度仍可能加大，削弱错峰生产的边际效应。中短期内行业产能置换意愿或将维持在低水平，砂石骨料业务拓展放缓，相关资本性支出将有所缩减；但在双碳背景下，水泥行业将加大减碳降耗方面的资本投入。

详见：《2023 年建材行业信用回顾与 2024 年展望》。

区域市场因素

该公司水泥业务产能主要布局在长江中下游地区，销售区域主要覆盖上海、江苏、浙北、安徽等省份。水泥需求用量与区域固定资产投资紧密相关，2023 年上述四省份固定资产投资增速分别为 13.80%、5.20%、6.10%和 4.00%（上年为-1.00%、3.80%、9.10%和 9.00%），均高于全国平均水平（3.00%）；2024 年 1-3 月，上述四省份固定资产投资增速分别为 9.2%、4.90%、6.90%和 6.30%。区域内投资动力较强，可对水泥需求形成一定支撑。

2023 年上海、江苏、浙江、安徽水泥产量分别为 441.65 万吨、14,280.29 万吨、12,710.82 万吨和 13,251.66 万吨，

占全国水泥总产量约 20%。由于区域内水泥用量较大，相当部分水泥供应来自外省市。价格方面，长三角地区水泥价格涨跌存在明显的季节性特征，春节期间、梅雨季及高温期间下游工程施工进度停滞，水泥价格多处于低位，第三和第四季度一般为需求旺季，价格多呈上涨趋势。以 PO42.5 散装水泥均价为例，2021 年上海、江苏、浙江、安徽四省份水泥均价波动幅度大，尤其是 7 月以后均价一度从 439 元/吨（取四省份均值，下同）涨至 11 月初的 676 元/吨，之后快速回落，年底均价为 581 元/吨；2022 年四省份水泥均价呈震荡下行走势，3-4 月份为当年价格高点，均价在 536 元/吨，年底均价为 402 元/吨；2023 年价格继续波动向下，9 月均价为 311 元/吨（其中上海 318 元/吨、江苏 288 元/吨、浙江 327 元/吨、安徽 311 元/吨），进入 10 月以来价格止跌回升；2024 年 1-3 月价格缓幅下行，4 月开始回升，至 5 月中旬四省份水泥均价为 315 元/吨。

从区域竞争角度看，浙北市场集中度较高，主要企业有该公司、安徽海螺水泥股份有限公司（简称“海螺水泥”）、江苏鹤林水泥有限公司（简称“鹤林水泥”）和浙江新都水泥有限公司（简称“新都水泥”）；江苏省主要竞争企业包括公司、海螺水泥、江苏金峰水泥集团有限公司（简称“金峰水泥”）等，公司主要布局环太湖区域；海螺水泥在安徽市场占绝对优势，公司产能规模位居第二，但和第一的海螺水泥差距较大，此外金峰水泥、鹤林水泥、新都水泥等亦有布局。总体上，公司在沪苏皖及浙北区域市占率较高，具有较强的规模优势和竞争实力。

(2) 业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	725.91	584.24	175.35
其中：（1）熟料（亿元）	63.00	43.59	19.02
在营业收入中所占比重（%）	8.68	7.46	10.85
（2）水泥（亿元）	392.35	337.49	111.81
在营业收入中所占比重（%）	54.05	57.77	63.77
（3）商品混凝土（亿元）	246.02	159.67	4.85
在营业收入中所占比重（%）	33.89	27.33	2.77
毛利率（%）	27.75	15.88	14.84
其中：（1）熟料（%）	31.09	33.84	14.23
（2）水泥（%）	34.34	13.30	16.97
（3）商品混凝土（%）	15.38	13.41	13.02

注：根据南方水泥提供的数据整理、计算。

主要因合并范围的变化及主要产品销售均价的下滑，2021-2023 年该公司营业收入逐年下滑。2023 年公司熟料、水泥和商品混凝土销售收入合计占营业收入比重逾 77%，其中水泥收入占比在六成以上；公司熟料优先满足自身的水泥生产，剩余部分外销，其占营业收入的比重约 10%；商混占比最低。除以上产品外，公司还进行骨料等材料销售、提供劳务和运输服务、固定资产出租等，2023 年因煤炭及耐火砖等销售规模上升，公司材料销售业务收入大幅增长，并对营收形成一定补充。

① 经营状况

为优化运行架构和资源配置，强化各业务板块权责，提升整体运营效率和质量，2022 年该公司股东天山股份实施内部业务整合及架构调整，整合思路为将下属各级子公司按照区域划分，以股权转让/收购、划转、增减资、新设等方式整合至区域公司。根据 14 个区域公司⁵的关联口径实施内部业务和股权梳理整合，理顺区域公司股权结构，实现各区域公司的法人主体由天山股份直接持股。本次资产重组于 2022-2023 年期间基本完成，重组后

⁵ 根据天山股份 2022 年 10 月 28 日相关公告，14 家区域管理公司为：（1）中国联合水泥集团有限公司（简称“中联水泥”），天山股份持股 100%；（2）河南中联同力材料有限公司，中联水泥持股 60%；（3）南方水泥（该公司），天山股份持股 100%；（4）浙江南方水泥有限公司，南方水泥持股 100%；（5）江西南方水泥有限公司，南方水泥持股 100%；（6）湖南南方水泥集团有限公司及中材水泥有限责任公司，南方水泥各持股 100%，后者为海外业务平台公司；（7）西南水泥有限公司（简称“西南水泥”），天山股份持股 95.72%；（8）云南西南水泥有限公司，西南水泥持股 100%；（9）贵州西南水泥有限公司，西南水泥有限公司持股 100%；（10）嘉华特种水泥有限公司，西南水泥持股 89.51%；（11）新疆天山水泥有限责任公司，天山股份持股 100%；（12）浙江三狮南方新材料有限公司，南方水泥持股 90%，为商混业务平台公司；（13）南方新材料科技有限公司，南方水泥持股 80%，为骨料、商混业务平台公司；（14）华东材料有限公司，天山股份持股 100%，为骨料、商混业务平台公司。

公司资产规模、权益资本大幅收缩，产能收缩下水泥熟料产量同比有明显减少，同时因基本退出商混生产业务，对公司营业收入产生较大不利影响。但也看到，重组后公司展业区域主要集中于上海、江苏、浙北及安徽区域，展业区域经济实力较强、发展潜力较大，与国内其他区域相比，水泥用量需求相对较大，有助公司业务质量提升；同时重组后公司资产质量有所提高，单线规模及经营效率较为突出，在区域市场内仍保有较强竞争优势。

图表 3. 公司主要产品产能及产销情况

产品	项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
熟料	产能（万吨）	8,408.80	3,519.00	3,518.50
	产量（万吨）	9,939.43	8,236.04	3,647.31
	产能利用率（%）	99.73	97.94	103.66
	销量（万吨）	1,839.05	1,360.03	760.86
	销售均价（元/吨）	342.56	320.53	249.95
水泥	产能（万吨）	13,860.00	5,286.00	5,443.00
	产量（万吨）	11,439.08	10,749.50	4,332.06
	产能利用率（%）	80.65	70.25	79.59
	销量（万吨）	10,395.96	10,661.33	4,321.42
	销售均价（元/吨）	377.41	316.56	257.67
	产销率（%）	90.88	99.18	99.75
商品混凝土	产能（万方）	14,250.00	100	--
	产销量（万方）	5,066.26	3,742.79	118.13
	产能利用率（%）	35.55	28.66	62.17
	销售均价（元/方）	490.67	426.61	410.79

注：①根据南方水泥提供的数据整理、计算；②商品混凝土产能根据在营产能填列，熟料、水泥和商混产能均为年末值；③产能利用率按照年化产能计算。

2022 年因资产重组，当年末该公司熟料和水泥年产能分别为 0.35 亿吨和 0.53 亿吨，商混年产能大幅缩至 100 万平方米。2023 年公司水泥产能增加 157 万吨，主要系滁州中联新建 100 万吨粉磨生产线投产和六安南方水泥有限公司原产线技改所致。2023 年末公司共有水泥熟料生产线 28 条（2021 年末为 92 条），其中在役生产线 26 条（2021 年末为 73 条），单线日产规模均值约为 4,077 吨（2021 年为 3,400 吨）；公司熟料生产线大多配备低温余热发电机，装机总规模为 220 兆瓦（2021 年 568.50 兆瓦），其中在役生产线装机总量为 205 兆瓦（2021 年为 494.50 兆瓦）⁶。重组完成后，公司生产线更具单线规模，生产效率处于较高水平。

产能分布方面，2022 年末该公司在上海、江西⁷、湖南及广西地区水泥熟料产能基本划出，未来产能主要集中在浙江、安徽和江苏区域。按照公司统计，2023 年其区域市场占有率约 23%。重组完成后公司生产线和销售市场仍主要集中于长江中下游水域沿线，市场连通性较好，具有一定运输优势。

图表 4. 公司主要产品产能及销售区域分布情况（单位：%）

区域名称	年份	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	2021 年	22.86	23.34	23.59	48.13
	2022 年	59.12	71.42	49.37	49.48
	2023 年	29.91	47.56	44.48	38.97
上海	2021 年	29.31	26.23	37.29	3.46
	2022 年	--	2.00	1.32	1.79
	2023 年	--	4.97	13.26	--
江西	2021 年	15.67	17.14	13.84	7.03
	2022 年	--	--	10.59	10.94

⁶ 2023 年末该公司在役低温余热发电机生产线装机总量较 2022 年末（216 兆瓦）有所减少主要系受滁州中联产能置换和小浦南方窑停产所致。

⁷ 早期该公司与江西万年青水泥股份有限公司共同出资设立了江西南方万年青水泥有限公司（简称“南方万年青”）和江西玉山万年青水泥有限公司（简称“玉山万年青”），截至 2023 年末公司分别持有上述公司 50%和 20%股权。截至同期末南方万年青、玉山万年青的水泥熟料年产能分别是 2281 万吨和 281 万吨。2023 年南方万年青和玉山万年青分别实现营业收入 53.34 亿元和 7.63 亿元，净利润分别为 1.75 亿元和 0.48 亿元。上述合作项目未受资产重组事项影响。

区域名称	年份	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
湖南	2021年	22.45	25.76	16.27	12.22
	2022年	--	--	16.69	26.95
广西	2021年	7.37	5.38	7.09	25.94
	2022年	--	--	6.38	--
广东	2021年	2.34	2.16	1.91	3.22
安徽	2022年	26.09	14.98	8.37	1.76
	2023年	42.74	27.95	20.14	--
江苏	2022年	14.79	10.00	7.28	9.09
	2023年	27.35	19.52	22.12	61.03

注：①根据南方水泥提供的数据整理、计算；②产能占比按照年末值计算。

生产方面，该公司所产熟料优先保证内部水泥生产所需，占产量的八成左右，剩余部分外销。“以销定产”模式下，公司水泥产销率保持在90%以上较高水平。销售方面，公司采取分销与直销相结合的销售渠道模式，其中分销占比55%、直销占比45%，供应对象主要为搅拌站、重点基建工程和房产项目，结算模式为“现款交易为主，赊销为辅”。

图表5. 公司吨熟料能耗及余热发电指标

项目	吨熟料标煤煤耗 (KG)		吨熟料综合电耗(度)		吨熟料余热发电量 (度)	
	2022年	2023年	2022年	2023年	2022年	2023年
最低值	96.92	94.83	41.55	43.48	27.03	27.29
最高值	108.18	105.44	55.84	54.45	35.90	35.07
平均值	102.25	101.97	47.48	47.14	31.72	31.86

注：根据南方水泥提供的数据整理。

石灰石系水泥熟料最主要的原料，石灰石矿山系水泥生产企业核心资源。该公司大部分生产线均配有矿山，有利于规避原材料价格风险，同时可以发挥运距优势，2022年及2023年公司石灰石自给率分别为93%和90%。截至2023年末公司拥有的矿山石灰石保有储量为8.28亿吨，同比有所增加主要系当年收购矿山（收购对价4.77亿元）所致。

水泥行业系能源消耗型行业，煤炭及电力消耗量较大。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。结算方面，公司煤炭采购按月结算，结算模式以现汇为主，部分采用银行承兑汇票方式。2021-2022年煤炭采购价格大幅上升，公司成本压力有所加大。电力方面，公司余热发电装置能够满足约38%的电力需求，电力采购量随水泥产量变动；2021年电力采购均价保持相对稳定，2022年因下半年起浙江等省份对高耗能企业执行涨价政策而有所上升，2023年主要因公司充分利用低谷电而有所下降。

图表6. 公司原燃料采购情况

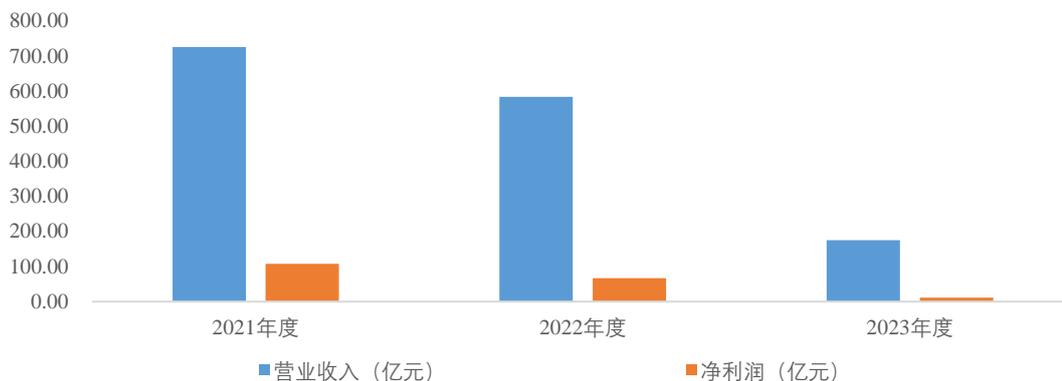
原燃料品种	项目	2021年	2022年	2023年
石灰石	采购量 (万吨)	13,900.30	9,033.15	5,261.00
	采购金额 (亿元)	35.67	24.07	12.38
	采购均价 (元/吨)	25.66	26.64	23.53
煤炭	采购量 (万吨)	1,366.37	1,350.97	499.35
	采购金额 (亿元)	141.63	171.53	47.88
	采购均价 (元/吨)	1,036.57	1,269.65	958.93
电	采购量 (亿千瓦时)	59.98	58.26	20.54
	采购金额 (亿元)	33.38	35.46	11.84
	采购均价 (元/千瓦时)	0.56	0.61	0.58

注：①根据南方水泥提供的数据整理、计算；②表内石灰石采购量包含外采和自供，电力仅为外采。

根据该公司规划，2024年公司资本性支出预计为17.50亿元，其中4.20亿元投入产能置换及优化升级，5.36亿元用于技改工程，7.93亿元用于矿山收购。

② 竞争地位

图表 7. 反映公司核心业务竞争地位要素的主要指标值及变化趋势



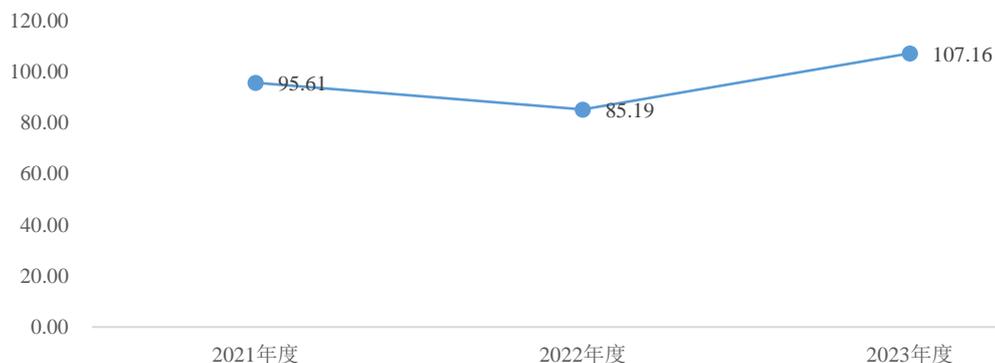
注：根据南方水泥所提供数据整理、绘制。

根据水泥网公布的 2023 年中国水泥熟料产能百强榜显示，2023 年全国水泥熟料产能为 18.03 亿吨/年，其中公司股东天山股份水泥熟料产能为 3.40 亿吨/年，位居榜首；前十名产能均在 2,600 万吨/年以上。2023 年公司熟料产能 3,518.50 万吨/年，占天山股份熟料产能的比重约为 10%，在全行业内亦排名前列。因资产重组，公司市场区域有所调整，目前展业区域主要集中于长三角地区，核心市场包括上海、江苏南部区域、安徽环巢湖区域、浙北及甬台温沿海区域等，区域内公司市场占有率较高。原燃料保供方面，公司石灰石自给率处于较高水平；电力以外采为主，煤炭为集中采购，总体上公司对煤炭和电力的溢价能力相对有限。

因资产重组该公司产能规模大幅缩减，2023 年其水泥及熟料产量同比显著减少。主要受市场需求端的影响，当年公司熟料和水泥产量分别完成排产计划的 91%和 96%，叠加销售价格的下行，公司营业收入同比出现大幅下滑。

③ 营运效率

图表 8. 反映公司营运效率要素的主要指标值（单位：天）



注：①根据南方水泥所提供数据整理、绘制；②以上指标为营业周期。

2021-2023 年该公司应收账款周转天数分别为 76.59 天、69.70 天和 79.48 天，存货周转天数分别为 19.02 天、15.49 天和 27.69 天。2023 年公司应收账款和存货周转天数同比均有增加，使得当年营业周期同比有所拉长。近三年公司营业收入现金率分别为 103.88%、98.28%和 68.65%，公司收现指标呈现一定弱化，与资产重组及水泥熟料下游需求不振有关。

④ 盈利能力

图表 9. 反映公司盈利能力要素的主要指标值及变化趋势

公司利润结构	2021 年	2022 年	2023 年
营业毛利 (亿元)	201.41	92.80	26.01
期间费用 (亿元)	59.09	48.90	15.58

公司利润结构	2021 年	2022 年	2023 年
期间费用率 (%)	8.14	8.37	8.89
其中：财务费用率 (%)	1.73	2.21	0.78
资产减值及信用减值损失 (亿元)	10.20	-4.82	-2.18
投资收益 (亿元)	12.43	20.40	-1.19
资产处置收益 (亿元)	1.80	13.31	4.63
公允价值变动收益 (亿元)	-0.17	-0.17	--
营业外净收入及其他收益 (亿元)	2.60	4.10	2.34
净利润 (亿元)	107.74	66.75	11.31

注：根据南方水泥提供的数据整理、计算。

2022 年该公司综合毛利率同比呈快速下降，2023 年继续略有下行。2023 年公司期间费用以管理费用和研发费用为主，期间费用率与上年基本持平。因部分以往被收购公司产能陆续关停、拆除及转型升级，公司已连续多年计提大额固定资产和商誉减值；2021 年以来公司产能置换节奏放缓，关停拆除生产线减少，减值计提力度有所下降。2021-2023 年公司固定资产减值损失分别为 5.22 亿元、0.06 亿元和 0.006 亿元，商誉减值损失分别为 1.58 亿元、0 和 0。同期公司坏账损失分别为 3.08 亿元和-4.96 亿元和-2.19 亿元，其中负值主要系公司当期收回账款并冲减了部分坏账准备所致。

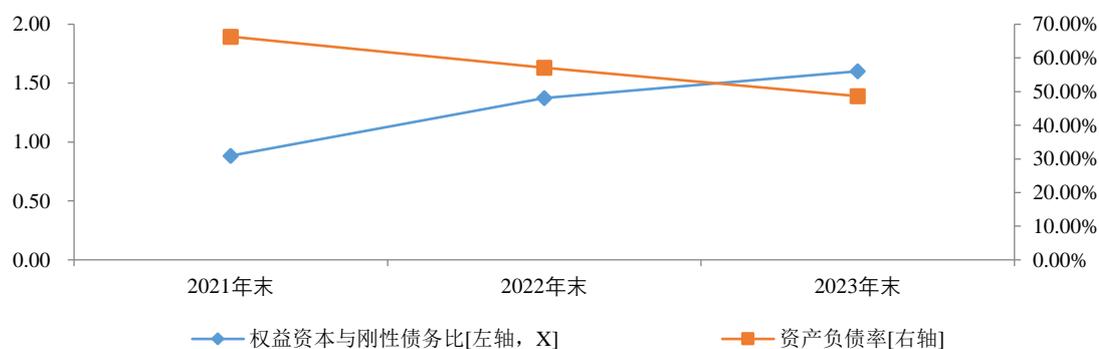
该公司盈利主要来自经营性业务，同时每年可获得一定金额的投资收益，2022-2023 年因资产重组公司所获资产处置收益进一步增厚其利润，但该收益不具可持续性。2021-2023 年公司权益法下确认对合营企业的投资收益分别为 12.45 亿元、4.25 亿元和 1.97 亿元，由于公司参股企业主要为业内企业，投资收益与公司主业盈利具有较强同向性；因处置长期股权投资产生的投资收益分别为 0.005 亿元、16.70 亿元和-3.16 亿元，其中 2022 年主要系出售湖南南方水泥集团有限公司（简称“湖南南方”）、中建材新材料有限公司、马鞍山南方材料有限公司等子公司股权，2023 年主要系将商混子公司出售给浙江三狮南方新材料有限公司（简称“浙江三狮”）所致。同期，公司资产处置收益分别为 1.80 亿元、13.31 亿元和 4.63 亿元，其中 2022 年主要系处置运输设备、机器及办公设备、办公楼等固定资产，2023 年主要系处置厂区资产所得及关停产线补偿金。近三年公司净利润分别为 107.74 亿元、66.75 亿元和 11.31 亿元。

3. 财务

按照股东整体规划，该公司于 2023 年完成资产重组，资产规模显著下降。年内实施了大额分红，使其权益资本有所减少。公司其他应收款以资金拆借款、股权转让款等为主，上述款项的回收对公司流动性的影响或较大。公司于 2024 年内有一定量的债务到期，面临一定即期债务偿付压力。

(1) 财务杠杆

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据南方水泥所提供数据整理、绘制。

截至 2023 年末该公司资产负债率为 48.63%，权益资本与刚性债务比为 1.60，总体上公司财务杠杆处于偏高水平。

① 资产

图表 11. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	306.21	298.08	178.20
	29.47	50.25	37.16
其中：货币资金（亿元）	51.18	13.46	11.07
应收账款（亿元）	169.28	53.85	22.51
其他应收款（亿元）	7.41	189.29	119.60
存货（亿元）	29.27	12.46	10.20
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	732.98	295.10	301.38
	70.53	49.75	62.84
其中：长期股权投资（亿元）	67.87	64.04	64.20
固定资产（亿元）	309.31	126.13	133.70
在建工程（亿元）	89.44	10.61	13.54
无形资产（亿元）	160.96	43.43	49.35
商誉（亿元）	72.23	24.14	18.74
期末全部受限资产账面价值（亿元）	14.59	11.48	5.23
受限资产账面价值/总资产（%）	1.40	1.93	1.09

注：①根据南方水泥所提供数据整理、计算；②其他应收款不含应收利息和应收股利。

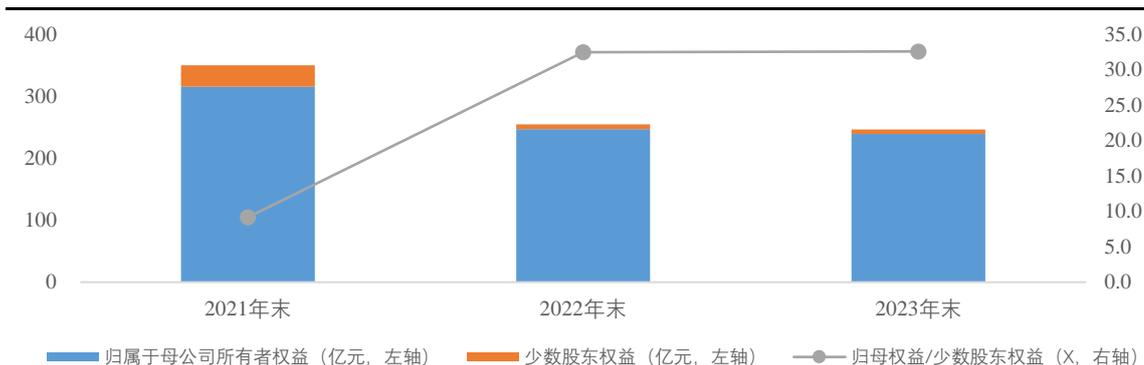
2023 年末该公司资产总额为 479.58 亿元，其中流动资产占比 37.16%，后者主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货，同期末上述科目占流动资产的比重约 92%。具体看，货币资金包括银行存款 5.85 亿元和因作为银行承兑汇票保证金及矿山环境恢复治理保证金等而受到限制的其他货币资金 5.23 亿元；应收账款同比大幅下降 58.20%至 22.51 亿元，账期主要集中在 1-3 年，按照欠款方期末余额排序，前五大应收对象金额合计 8.06 亿元；其他应收款（不含应收利息和应收股利）中应收天山股份、湖南南方和翁源县中源发展有限公司资金拆借款分别为 62.25 亿元（账期为 1 年内，年利率 3%）、14.60 亿元（账期 1-2 年，年利率 4.67%）和 2.56 亿元，应收浙江三狮股权转让款 4.00 亿元，应收华东材料有限公司（简称“华东材料”）投资款 2.72 亿元；存货主要为煤炭等原燃料的备货和产成品等。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产和商誉构成，2023 年末上述科目占非流动资产的比重约 88%。具体看，公司长期股权投资为对南方万年青、甘肃上峰水泥股份有限公司、安徽海中投资有限公司（海螺水泥持股 51%，公司持股 49%）等联合营企业的投资；固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、运输工具和办公设备等；无形资产主要系土地使用权和矿山采矿权，2023 年末同比增长 13.61%主要系当年公司以收购矿山所致；公司以往兼并重组过程中产生了大额商誉，2022 年以来公司商誉大幅下降，主要系同一控制下处置子公司和相关资产组，同时与资产组相关的商誉一并处置所致。

截至 2023 年末该公司受限资产为 5.23 亿元，受限比率小。

② 所有者权益

图表 12. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据南方水泥所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年末该公司所有者权益分别为 350.02 亿元、254.57 亿元和 246.35 亿元；其中实收资本保持不变，为 110.14 亿元；2022 年末公司资本公积主要因同一控制下处置子公司而同比大幅减至 0.35 亿元，2023 年末该科目无变动；近三年未分配利润则分别为 150.24 亿元、134.65 亿元和 126.65 亿元；公司少数股东权益金额相对不大，2023 年末为 7.34 亿元。总体上，公司权益资本以实收资本和未分配利润为主，2023 年公司向股东分配利润 18.19 亿元，大额分红下公司权益资本有所减少。

③ 负债

图表 13. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元，%）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
刚性债务	395.92	185.30	153.87
其中：短期刚性债务	180.29	66.36	59.38
中长期刚性债务	215.63	118.93	94.49
应付账款	97.17	37.76	30.74
其他应付款	35.60	75.31	9.14
应付股利	69.52	6.76	18.47
综合融资成本	3.79	3.34	3.08

注：①根据南方水泥所提供数据整理、计算；②综合融资成本为该公司提供；③其他应付款不含应付股利和应付利息，下同。

2021-2023 年末该公司负债总额分别为 689.16 亿元、338.61 亿元和 233.23 亿元；期限结构方面，同期末公司长短期债务比分别为 0.55、0.71 和 0.86，负债趋向中长期。负债结构方面，公司负债主要包括刚性债务、应付账款、应付股利及其他应付款。公司刚性债务以银行借款为主，2023 年末为 77.61 亿元，其中长期借款为 66.49 亿元（年利率在 2.50%-3.60%之间），均为信用借款；同期末公司应付债券（包括一年内到期）为 56.01 亿元，品种为公司债，一年内到期的应付债券合计 28.00 亿元（21 南方 01、21 南方 03 和 21 南方 05 分别将于 2024 年 4 月、6 月和 8 月到期）。2023 年末公司应付账款账期集中在 2 年以内，主要系原燃料采购款；其他应付款包括资金拆借款、应付保证金、应付代垫款和应付长期资产款等，2023 年末同比下降 87.87%主要系拆借款的收回所致；同期末公司应付股利同比增长 173.25%至 18.47 亿元，公司执行应分尽分的分红原则。

融资成本方面，经该公司测算，2021-2023 年公司融资成本呈逐年下降趋势。

图表 14. 截至 2023 年末公司存续债务期限结构（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
合并口径	38.06	34.74	50.97	9.22	132.99
母公司口径	34.70	31.09	47.91	0.44	114.14

注：①根据南方水泥所提供数据整理、计算；②以上存续债务不含应付票据。

该公司执行股东天山股份资金集中管理要求，实行资金集约化管理，设置资金账户核算成员单位上收和下拨资金以及余额，公司对下属子公司管控力度较强，资金调拨风险可控；与此同时，股东天山股份亦对公司实

行资金限额管理，超额部分一般需要向上归集。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 15. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年
经营环节产生的现金流量净额	135.26	96.94	30.42
其中：业务现金收支净额	132.44	156.58	32.39
其他因素现金收支净额	2.82	-59.64	-1.97
投资环节产生的现金流量净额	-130.11	-61.47	100.92
其中：回收投资与投资支付净流入额	-7.52	-3.59	10.65
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-114.28	-41.48	-1.99
处置与取得子公司及其他营业单位形成的现金净额	-7.34	-0.30	91.25
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.97	-16.11	1.01
筹资环节产生的现金流量净额	-25.91	-78.48	-132.56
其中：权益类净融资额	-63.20	-88.18	-5.07
债务类净融资额	18.16	-74.26	-36.51
其中：现金利息支出	-12.41	14.28	6.15
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	19.13	83.97	-90.98

注：①根据南方水泥所提供数据整理、计算；②业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额，其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

随着资产重组事项的完成，该公司经营规模显著收缩，2023 年公司经营环节现金流净额同比大幅减少，但尚为正值。同年公司因处置子公司及其他营业单位收到的现金净额为 91.25 亿元，处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额为 9.14 亿元，当年公司投资环节现金呈大额净流入状态。公司筹资环节现金以净偿还债务和支付关联方拆借款、资产重组往来清理款为主，同时还有一定金额的利润分配，2023 年公司筹资性净现金流呈大额净流出状态。

② 偿债能力

图表 16. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
EBITDA（亿元）	185.58	127.15	32.62
EBITDA/刚性债务（倍）	0.50	0.44	0.19
EBITDA/利息支出（倍）	12.26	8.29	6.09

注：根据南方水泥所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、相关资产折旧摊销和费用化利息支出构成，2023 年三者占 EBITDA 的比重分别为 45.69%、38.68%和 15.63%。因 EBITDA 的缩减幅度大于刚性债务的降幅，2023 年公司 EBITDA 对刚性债务、利息支出的覆盖程度均有所弱化。

4. 调整因素

该公司融资渠道较通畅，未使用授信额度较充裕。公司关联交易频繁且金额大，其中股东方对公司有较大金额的资金归集。

(1) 流动性/短期因素

该公司与多家银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2024 年 4 月末，该公司共获得银行综合授信 253.53 亿元，其中工商银行、建设银行、农业银行、交通银行和进出口银行向公司提供授信额度合计 96.42 亿元；已使用授信额度为 107.24 亿元。

该公司经营性开支主要为原燃料的采购、研发投入、人员成本支出、资本性支出等，资本性支出包括产能置换及产线优化升级、技改工程、矿山采购等，2024 年公司预计资本性支出逾 17 亿元。2023 年公司营业周期有所延长，收现质量有所弱化，公司应收账款回收的及时性对其流动性影响较大。基于公司未使用授信额度较充裕，总体上公司流动性压力较可控。

(2) ESG 因素

该公司不设股东会，由股东决定公司经营方针，审核公司发展战略和发展规划，决定年度投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事、监事。公司设立党委，党委设书记 1 名，其他党委成员若干名，董事长、党委书记原则上由一人担任。公司设董事会，其中股东代表董事 4 人，职工代表董事 1 人，职责定位为定战略、作决策、防风险。公司不设监事会，设监事 1 名，由股东委派。设经理层，包括总经理 1 名（由股东提名，董事会决定聘任或解聘）、副总经理若干名（由总经理提名）和财务负责人 1 名（由总经理根据股东推荐人选提名，董事会决定聘任或解聘），职责定位为谋经营、抓落实、强管理。因资产重组，目前公司董事会、监事及经理层已完成调整。

该公司重视安全生产和环境保护。2023 年公司在环保方面投入 2.03 亿元，安全生产方面投入 1.71 亿元；2024 年公司在安全生产和环保方面预算投入分别为 2.19 亿元和 2.54 亿元。

(3) 表外事项

截至 2023 年末该公司对合并口径外企业提供担保金额合计 0.35 亿元，为下属子公司对安徽华东材料新盈科技有限公司（原名为安徽中材宝业建筑工业化有限公司，华东材料持股 80%）的借款担保。

(4) 其他因素

关联交易方面，2023 年该公司向关联方购买商品、接受劳务发生额合计 108 亿元，其中与上海自贸区南方水泥有限公司、中建材物资有限公司和中材国际智能科技有限公司的交易金额分别为 39.53 亿元、34.67 亿元和 15.86 亿元，涉及煤炭、耐火砖材料采购和工程采购；公司向关联方销售商品、提供劳务发生额合计 52.36 亿元，其中与江西南方水泥有限公司、浙江南方水泥有限公司的交易金额分别为 12.87 亿元和 12.39 亿元，主要为煤炭销售。当年公司支付天山股份、中国建材集团有限公司和华东材料利息合计 0.34 亿元。截至 2023 年末公司应收预付关联方款项 137.71 亿元，其中应收天山股份 62.50 亿元；应付关联方款项合计 37.20 亿元，其中应付天山股份 18.30 亿元。

根据该公司提供的本部 2024 年 5 月 7 日《企业征信报告》，公司本部无信贷违约记录。根据公开渠道查询（查询日为 2024 年 5 月 23 日），近三年公司本部未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

5. 外部支持

该公司是股东天山股份布局长三角地区水泥熟料市场的区域公司，收入和利润对股东贡献较大，在股东体系内地位重要。2023 年末天山股份经审计的合并口径资产总额和所有者权益分别为 2,947.22 亿元和 1,005.42 亿元；当年天山股份实现营业收入 1,073.80 亿元，公司占比 16.33%，实现净利润 20.10 亿元，公司占比 56.29%。公司经营方针和发展战略由股东决定，非由职工代表担任的董事、监事由股东委派和更换，公司总经理由股东提名，股东深度参与公司实际经营管理，公司与股东关系紧密度高。

6. 同业比较分析

本评级报告选取了华新水泥股份有限公司、唐山冀东水泥股份有限公司、西南水泥有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体主营业务涉及水泥、熟料，具有一定的可比性。

该公司水泥熟料产能规模优势并不突出，但重组后生产线布局集中于经济活跃的长三角地区，区域内水泥用量需求相对较大，有助于支撑公司产品的产销和利润的实现。公司营收规模不大，但从 EBITDA 利润率和净利润指标来看，公司经营效益相对尚可。结合财务杠杆的表现和 EBITDA 对债务本息的覆盖程度，公司偿债压力处于一般水平。

债项信用跟踪分析

2021-2023 年该公司净利润分别为 107.74 亿元、66.75 亿元和 11.31 亿元，EBITDA 分别为 185.58 亿元、127.15 亿元和 32.62 亿元，资产重组后公司净利润规模和 EBITDA 规模显著下降，EBITDA 对债务本息的覆盖能力呈现弱化但仍能形成有效覆盖。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定南方水泥主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，21 南方 02、21 南方 05、21 南方 06 和 23 南方 01 信用等级均为 AAA。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
中国建材集团有限公司	中建材集团	间接控股股东	-	建材类	7,050.95	2,355.46	3,475.11	133.78	348.37	
天山材料股份有限公司	天山股份	控股股东	-	建材类	2,947.22	1,005.42	1,073.80	20.10	169.51	
南方水泥有限公司	南方水泥	本级	-	-	440.65	275.74	130.47	11.18	4.53	母公司口径
上海金山南方水泥有限公司	金山南方	子公司	100	水泥制造及销售	2.79	2.33	4.94	0.14	0.03	
上海宝山南方水泥有限公司	宝山南方	子公司	100	水泥制造及销售	0.25	-0.01	0.02	0.0001	0.003	
合肥南方水泥有限公司	合肥南方	子公司	100	水泥制造及销售	18.48	2.66	6.66	0.37	0.32	
含山南方水泥有限公司	含山南方	子公司	100	水泥制造及销售	7.78	2.68	6.47	0.57	1.06	
德清南方水泥有限公司	德清南方	子公司	100	水泥制造及销售	6.66	4.71	15.42	0.23	2.47	
海盐秦山南方水泥有限公司	秦山南方	子公司	100	水泥制造及销售	12.01	4.99	17.68	0.16	0.15	
湖州槐坎南方水泥有限公司	槐坎南方	子公司	100	水泥制造及销售	15.57	8.69	16.94	0.96	5.17	
长兴南方水泥有限公司	长兴南方	子公司	100	水泥制造及销售	10.47	6.87	8.51	0.08	1.78	
湖州南方物流有限公司	南方物流	子公司	100	货物装卸、仓储经营	9.52	4.03	2.83	1.29	1.75	
中材安徽水泥有限公司	中材安徽	子公司	100	水泥制造及销售	18.04	10.55	10.22	0.18	-0.88	
南方水泥资产经营有限公司	南方资产	子公司	100	资产经营管理，投资管理 企业管理，实业投资	22.62	-2.97	-	-0.59	-0.02	

注：根据南方水泥 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：水泥熟料生产销售 归属行业：建材行业

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度（末）经营数据					2023 年度（末）财务数据			
		营业收入（亿元）	净利润（亿元）	营业周期（亿元）	毛利率（%）	EBITDA 利润率（%）	资产负债率（%）	权益资本/刚性债务（倍）	EBITDA/利息支出（倍）	EBITDA/刚性债务（倍）
华新水泥股份有限公司	AAA/稳定	337.57	32.18	70.35	26.71	25.81	51.61	1.57	12.07	0.41
唐山冀东水泥股份有限公司	AAA/稳定	282.35	-17.48	78.50	11.78	9.04	48.94	1.44	3.67	0.12
西南水泥有限公司	AAA/稳定	111.04	5.23	59.23	15.99	17.92	53.93	1.72	4.00	0.19
南方水泥	AAA/稳定	175.35	11.31	107.16	14.84	18.60	48.63	1.60	6.09	0.19

注：①数据来源于企业提供及公开资料，经新世纪评级整理；②华新水泥股份有限公司、唐山冀东水泥股份有限公司、西南水泥有限公司非我司客户，表中主体信用等级及展望非我司评定，数据均来自公开渠道，或与实际情况存在一定误差。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年/末	2022年/末	2023年/末
资产总额 [亿元]	1,039.18	593.19	479.58
货币资金 [亿元]	51.18	13.46	11.07
刚性债务[亿元]	395.92	185.30	153.87
所有者权益 [亿元]	350.02	254.57	246.35
营业收入[亿元]	725.91	584.24	175.35
净利润 [亿元]	107.74	66.75	11.31
EBITDA[亿元]	185.58	127.15	32.62
经营性现金净流入量[亿元]	135.26	96.94	30.42
投资性现金净流入量[亿元]	-130.11	-61.47	100.92
资产负债率[%]	66.32	57.08	48.63
权益资本与刚性债务比率[%]	88.41	137.39	160.10
流动比率[%]	68.84	150.31	142.19
现金比率[%]	12.29	9.44	9.42
利息保障倍数[倍]	10.18	5.93	3.73
担保比率[%]	—	—	0.14
营业周期[天]	95.61	85.19	107.16
毛利率[%]	27.75	15.88	14.84
营业利润率[%]	19.53	13.33	8.05
总资产报酬率[%]	15.77	11.14	3.73
净资产收益率[%]	29.58	22.08	4.52
净资产收益率*[%]	30.37	22.69	4.58
营业收入现金率[%]	103.88	98.28	68.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	34.17	30.15	18.80
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.84	6.90	45.94
EBITDA/利息支出[倍]	12.26	8.29	6.09
EBITDA/刚性债务[倍]	0.50	0.44	0.19

注：表中数据依据南方水泥经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×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×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)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×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]×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]×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]×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×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]×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]×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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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+其他具期债务

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
投资级	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
投机级	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 级、CCC 级及以下等级外，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
投资级	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。
投机级	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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2011年6月10日	AA+/稳定	韩军、王明君	-	报告链接
	评级结果变化	2015年6月8日	AAA/稳定	陆劭骏、张潇	新世纪评级方法总论（2012） 建材行业信用评级方法（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年11月9日	AAA/稳定	周文哲、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AAA/稳定	周文哲、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）	-
21 南方 02	历史首次评级	2020年5月27日	AAA	杨亿、覃斌	新世纪评级方法总论（2012） 建材行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（建材）MX-GS003（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月26日	AAA	周文哲、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AAA	周文哲、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）	-
21 南方 05	历史首次评级	2021年7月20日	AAA	杨亿、覃斌	新世纪评级方法总论（2012） 建材行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（建材）MX-GS003（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月26日	AAA	周文哲、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AAA	周文哲、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
21 南方 06	历史首次评级	2021 年 7 月 20 日	AAA	杨亿、覃斌	新世纪评级方法总论（2012） 建材行业信用评级方法（2018 版） 工商企业评级模型（建材）MX-GS003（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	周文哲、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	周文哲、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）	-
23 南方 01	历史首次评级	2023 年 11 月 9 日	AAA	周文哲、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	周文哲、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。