

债券简称： 21 西南 02

债券代码： 188046.SH

西南水泥有限公司  
公司债券受托管理事务报告  
(2024 年度)

发行人



(中国(四川)自由贸易试验区成都高新区天府三街 218 号 1 栋 1 单元 25 层  
2501 号、26 层 2601 号)

债券受托管理人



(广东省深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场(二期)北座)

签署日期：2025 年 6 月

## 重要声明

中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）编制本报告的内容及信息均来源于西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”、“发行人”或“公司”）对外披露的《西南水泥有限公司公司债券年度报告（2024年）》等相关公开信息披露文件、发行人提供的证明文件以及第三方中介机构出具的专业意见。本报告中的“报告期”是指2024年1月1日至2024年12月31日。

本报告不构成对投资者进行或不进行某项行为的推荐意见，投资者应对相关事宜做出独立判断，而不应将本报告中的任何内容据以作为中信证券所作的承诺或声明。

## 目录

第一节 公司债券概况 .....	3
第二节 公司债券受托管理人履职情况 .....	4
第三节 发行人 2024 年度经营情况和财务状况 .....	6
第四节 发行人募集资金使用及专项账户运作情况与核查情况 .....	11
第五节 发行人信息披露义务履行的核查情况 .....	12
第六节 公司债券本息偿付情况 .....	13
第七节 发行人偿债能力和意愿分析 .....	14
第八节 增信机制、偿债保障措施的执行情况及有效性分析 .....	15
第九节 债券持有人会议召开情况 .....	16
第十节 公司债券的信用评级情况 .....	17
第十一节 发行人信息披露事务负责人的变动情况 .....	18
第十二节 与发行人偿债能力和增信措施有关的其他情况及受托管理人采取的应对措施 .....	19
第十三节 发行人在公司债券募集说明书中约定的其他义务的执行情况 ..	20

## 第一节 公司债券概况

### 一、发行人名称

中文名称：西南水泥有限公司

英文名称：Southwest Cement Co., Ltd

### 二、公司债券基本情况

截至报告期末存续的由中信证券受托管理的发行人债券基本情况如下：

单位：亿元 币种：人民币

债券名称	西南水泥有限公司公开发行2021年公司债券(第一期)(品种二)
债券简称	21西南02
债券代码	188046.SH
起息日	2021-04-22
到期日	2026-04-22
截至报告期末债券余额	6.00
截至报告期末的利率（%）	3.94
还本付息方式	本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
交易场所	上海证券交易所
主承销商	中信证券股份有限公司、中德证券有限责任公司、华西证券股份有限公司、太平洋证券股份有限公司
受托管理人	中信证券股份有限公司
债券约定的选择权条款名称（如有）	不适用
报告期内选择权条款的触发或执行情况（如有）	不适用
行权日	不适用

## 第二节 公司债券受托管理人履职情况

报告期内，受托管理人依据《公司债券发行与交易管理办法》《公司债券受托管理人执业行为准则》和其他相关法律、法规、规范性文件及自律规则的规定以及《西南水泥有限公司公开发行 2020 年公司债券受托管理协议》（以下简称《受托管理协议》）的约定，持续跟踪发行人的信息披露情况、资信状况、募集资金使用情况、公司债券本息偿付情况、偿债保障措施实施情况等，并督促发行人履行公司债券募集说明书、受托管理协议中所约定的义务，积极行使债券受托管理人职责，维护债券持有人的合法权益。

### 一、持续关注发行人资信情况、督促发行人进行信息披露

报告期内，受托管理人持续关注发行人资信状况，按月定期全面排查发行人重大事项发生情况，持续关注发行人信息披露情况。报告期内，受托管理人持续督促发行人履行信息披露义务，包括督促发行人按时完成定期信息披露、及时履行临时信息披露义务。

报告期内，未发现发行人发生可能影响债券偿付能力、债券交易价格或者投资者权益的重大事项。

### 二、披露受托管理事务报告

报告期内，受托管理人正常履职，于 2024 年 6 月 25 日在上海证券交易所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）公告了《西南水泥有限公司公司债券受托管理事务报告（2023 年度）》。

### 三、持续监测及排查发行人信用风险情况

报告期内，受托管理人持续关注发行人信用风险变化情况，持续监测对发行人生产经营、债券偿付可能造成重大不利影响的情况。根据监管规定或者协议约定，开展信用风险排查，研判信用风险影响程度，了解发行人的偿付意愿，核实偿付资金筹措、归集情况，评估相关投资者权益保护措施或者风险应对措施的有效性。

报告期内，发行人资信状况良好，偿债意愿正常。

#### **四、持续关注增信措施**

“21 西南 02”无增信措施。

#### **五、监督专项账户及募集资金使用情况**

报告期内，“21 西南 02”不涉及募集资金使用，且截至报告期初，募集资金已全部使用完毕。具体情况详见“第四节 发行人募集资金使用及专项账户运作情况与核查情况”。

#### **六、召开持有人会议，维护债券持有人权益**

受托管理人按照《西南水泥有限公司公开发行 2020 年公司债券受托管理协议》及《西南水泥有限公司公开发行 2020 年公司债券债券持有人会议规则》约定履行受托管理职责，维护债券持有人的合法权益。报告期内，未发现“21 西南 02”发行人存在触发召开持有人会议的情形，“21 西南 02”不涉及召开持有人会议事项。

#### **七、督促发行人按时履约**

报告期内，受托管理人已督促“21 西南 02”按期足额付息，受托管理人将持续掌握受托管理债券还本付息、赎回、回售等事项的资金安排，督促发行人按时履约。

### 第三节 发行人 2024 年度经营情况和财务状况

#### 一、发行人经营情况

##### 1. 发行人业务情况及经营模式

发行人的主营业务主要包括水泥板块、熟料板块、混凝土板块及其他板块。发行人业务范围从石灰石的开采、生料制造、熟料煅烧，到水泥生产，再到混凝土生产，已经形成了较完整的产业链，流转过程和生产流程具备连续性和一体性。

发行人建立了“公司市场营销部、片区营销中心、成员企业市场部”三级营销组织体系。公司市场营销部是发行人的销售管理部门，负责销售区域划分与管理；销售合同的指导与监查；销售价格的管理与考核；市场信息与营销策划工作的指导与协调；负责营销中心销售市场划分与管理。对公司核心市场精耕细作，以提高市场占有率和控制力为目标；负责市场信息的收集与处理、营销策划的参与和实施；销售价格的制订与调整以及销售协调等具体运营职责。营销中心是具体营销政策、市场开拓、相关服务等的执行机构。

##### 2. 发行人所处的行业发展阶段、周期性特点、行业地位

###### (1) 水泥行业发展阶段及周期性特点

水泥是国民经济建设的重要基础原材料，在国民经济基本建设、工业建设以及其他相关建设领域具有不可替代的作用，其产值约占建材工业的 40.00%。改革开放以来，随着经济建设规模的扩大，我国工业化、城镇化进程加快、经济建设逐步推进、人民消费结构不断升级，加上国外水泥制造业外移，我国水泥工业快速发展。水泥工业的快速发展，基本满足了国民经济持续快速发展和大规模经济建设的需要。在国家宏观经济快速增长、固定资产投资稳定增加的拉动下，我国水泥产量有所波动。2022 年，全国水泥产量 21.18 亿吨，同比下降 10.8%；2023 年，全国水泥产量 20.23 亿吨，同比下降 4.5%；2024 年，全国水泥产量 18.25 亿吨，同比下降 9.5%。2022-2024 年，受房地产投资疲软影响，下游需求转弱，同时多地加大错峰力度，水泥产量较低。当前我国投资处于震荡调整阶段，经济增长进入变轨期，水泥行业产能过剩且需求萎缩。

同时，我国水泥行业在快速高位的投资发展下，产能严重过剩，因此自 2009 年 9 月以来，国家密集出台了一系列有关控制水泥产能过快增长的政策。2020 年以来，水泥价格呈现先降后升的态势。2021 年上半年随着地产集中供地以及其他政策调控，再次对行业基本面形成打击。水泥行业景气度持续下行，业绩增速也达到低点。2021 年 9 月，国家发展改革委下发了《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，限电政策导致上游煤炭价格大幅度上升，导致我国水泥价格快速上涨，随后相关政策出台，抑制煤炭价格上涨，水泥价格在 11-12 月有所下降。2022 年水泥行业依旧延续了 2021 年的高成本，但行情却不像 2021 年一样演绎“过山车”。2022 水泥需求整体下滑的同时，煤炭价格同比大幅上涨，水泥价格在 8 月之后出现同比大幅下滑，造成了水泥生产高成本“蚕食”了水泥行业的大部分利润。2023 年至 2024 年，尽管水泥企业普遍降本有所斩获，但受产品需求低迷影响，全年水泥价格波动下行，产品盈利水平进一步受到影响。

近年来，水泥产品制造工艺及技术上发展迅猛。主要表现在：1) 水泥品种的研究开发能力有了很大提高：经过近 50 年的不断努力，我国逐渐形成了六大系列的通用水泥。特种水泥的研究开发成就显著，目前已有六十多种特种水泥，其中硫铝酸盐水泥系列产品达到世界领先水平，出口欧洲、南美及亚洲等许多国家。2) 技术进步正在加快：在引进、消化、吸收国际水泥工业先进技术的基础上，我国水泥预分解技术水平有了很大提高，我国与发达国家水泥工业的技术水平差距极小。

近年来，水泥行业重组整合加速开展，区域性龙头企业在行业地位进一步加强，水泥行业的重组也将愈演愈烈。水泥行业的联合重组将以形成区域龙头企业为主：一方面，国内有实力的水泥企业对目标市场周边的中小水泥企业进行各种层次的“联合”，以期形成区域水泥龙头企业；另一方面，外资水泥巨头在国内水泥市场积极布局设点，对国内水泥企业形成压力，加速上述区域龙头企业进一步并购的步伐。大中型企业在市场中拥有更大的市场份额，小型企业生存空间进一步缩小，区域市场龙头将占有区域内主要市场份额。

## （2）行业地位

发行人主要业务区域为四川、重庆、陕西汉中为主的西南地区。西南地区水

泥发展状况呈现不平衡状态，仅有少部分地区产能不足，但是区域整体产能已经过剩。在 2011 年之前，由于区域内没有市场号召力的大型企业，导致水泥企业之间无序、恶性竞争严重，行业企业效益极低，甚至大幅度亏损。

2011 年，发行人组建之后，根据国家产业政策“控制增量、优化存量、减量发展”的思路开展大规模的联合重组，提高了西南区域的市场集中度，在联合重组的基础上，充分发挥央企在行业整合、经济结构调整方面的作用，通过做好行业进而实现做好企业的目标，改变了行业亏损运行的状态。截至 2024 年末，发行人已经成为了西南地区最大的水泥企业。

### 3. 经营业绩

报告期内，公司累计实现营业收入 88.71 亿元，较去年同期减少 20.11%；实现利润总额 14.81 亿元；实现净利润 0.54 亿元。

最近两年，发行人按业务板块的主营业务收入成本构成情况如下：

单位：亿元、%

项目	2024 年			2023 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
水泥板块	77.67	67.17	13.53	97.81	83.09	15.05
熟料板块	4.30	4.06	5.48	5.38	5.24	2.60
混凝土板块及其他	6.73	4.34	35.55	7.85	4.96	36.86
合计	<b>88.71</b>	<b>75.57</b>	<b>14.81</b>	<b>111.04</b>	<b>93.29</b>	<b>15.99</b>

发行人水泥板块、熟料板块、混凝土板块及其他板块 2024 年度营业收入较 2023 年度分别下降 20.59%、20.07%、14.27%，营业成本分别下降 19.16%、22.52%、12.50%，主要系发行人所处建材行业整体需求减弱所致。

发行人水泥板块 2024 年营业毛利率较 2023 年减少 10.10%，熟料板块 2024 年度毛利率较 2023 年度增加 110.77%，主要系 2024 年发行人熟料板块成本下降所致。

## 二、发行人 2024 年度财务情况

发行人主要财务数据及财务指标情况如下：

单位：亿元 币种：人民币

序号	项目	2024年末	2023年末	变动比例(%)	变动比例超过30%的原因
1	总资产	326.79	399.43	-18.19	-
2	总负债	147.23	215.41	-31.65	发行人压降整体负债规模，优化负债结构
3	净资产	179.55	184.02	-2.43	-
4	归属母公司股东的净资产	175.97	180.05	-2.27	-
5	资产负债率(%)	45.05	53.93	-16.46	-
6	流动比率	0.57	0.67	-15.42	-
7	速动比率	0.51	0.62	-17.34	-
8	期末现金及现金等价物余额	4.46	3.54	26.03	-

单位：亿元 币种：人民币

序号	项目	2024年度	2023年度	变动比例(%)	变动比例超过30%的原因
1	营业收入	88.71	111.04	-20.11	-
2	营业成本	75.57	93.29	-18.99	-
3	利润总额	1.22	6.73	-81.83	受到市场低迷等因素影响，市场需求减少导致水泥售价处于低位，水泥行业市场端下游需求减弱，量价齐跌
4	净利润	0.54	5.23	-89.60	
5	归属母公司股东的净利润	0.57	5.18	-89.07	
6	息税折旧摊销前利润(EBITDA)	16.13	23.40	-31.06	
7	经营活动产生的现金流净额	13.41	7.05	90.04	报告期内整体产品生产成本有所下降，经营活动现金流出减少所致
8	投资活动产生的现金流净额	-5.68	53.44	-110.62	2023年收到子公司股权处置款因此2023年投资活动现金流入偏高，2024年恢复正常
9	筹资活动产生的现金流净额	-6.81	-61.17	88.87	报告期内发行人整体债务规模有所下降，偿还债务的现金流出规模减小，因此2024年筹资活动现金净流出规模变小
10	应收账款周转率	22.41	23.81	-5.87	-

11	存货周转率	10.39	8.31	25.06	-
12	EBITDA 全部债务比	0.20	0.33	-39.01	发行人利润水平下滑导致保障倍数有所下降
13	利息保障倍数	1.38	2.29	-39.63	
14	EBITDA 利息倍数	5.04	4.48	12.45	-

## 第四节 发行人募集资金使用及专项账户运作情况与核查情况

### 一、报告期内募集资金情况

报告期内，发行人不涉及募集资金使用情况。

发行人已于 2021 年按照募集说明书中的约定，将“21 西南 02”债券募集资金全部用于偿还公司有息债务。本期债券募集资金的使用与募集说明书的相关承诺一致，不存在募集资金用于购买理财、不涉及募集资金挪用等情况。

### 二、其他需要说明的事项

公司按照《公司债券发行与交易管理办法》的相关要求，设立了“21 西南 02”的募集资金专项账户，用于公司债券募集资金的接收、存储、划转。

## 第五节 发行人信息披露义务履行的核查情况

### 一、发行人定期报告披露情况

报告期内，发行人按照募集说明书约定及监管规定按时披露了定期报告，相关披露情况如下：

序号	报告披露时间	定期报告名称	公告场所
1	2024-04-29	西南水泥有限公司公司债券年度报告（2023 年）	上交所
2	2024-08-30	西南水泥有限公司中期报告（2024 年）	上交所

针对发行人上述定期报告，中信证券已按照上交所的要求核查了发行人董事、监事、高级管理人对定期报告的书面确认情况。

### 二、发行人临时报告披露情况

报告期内，未发现发行人发生可能影响债券偿付能力、债券交易价格或者投资者权益的重大事项。

### 三、其他需要说明的事项（如有）

无。

## 第六节 公司债券本息偿付情况

报告期内，受托管理人已督促发行人相关债券按期足额付息，受托管理人将持续掌握受托债券还本付息、赎回、回售等事项的资金安排，督促发行人按时履约。发行人报告期内相关债券具体偿付情况如下：

“21 西南 02”的起息日为 2021 年 4 月 22 日，债券利息将于起息日之后在存续期内每年支付一次。付息日期为 2022 年至 2026 年每年的 4 月 22 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日；每次付息款项不另计利息）。

报告期内，受托管理人已督促“21 西南 02”按期足额付息，受托管理人将持续掌握受托债券还本付息等事项的资金安排，督促发行人按时履约。

## 第七节 发行人偿债能力和意愿分析

### 一、发行人偿债意愿情况

报告期内，“21 西南 02”已按期足额兑付利息，未出现债券兑付兑息违约情形，发行人偿债意愿正常。

### 二、发行人偿债能力分析

近两年主要偿债能力指标统计表

指标（合并口径）	2024 年末/2024 年度	2023 年末/2023 年度
流动比率	0.57	0.67
速动比率	0.51	0.62
资产负债率（%）	45.05	53.93
EBITDA 利息倍数	5.04	4.48

从短期指标来看，截至 2024 年末，发行人流动比率和速动比率分别为 0.57 和 0.51，发行人负债结构虽然有所优化，但截至目前发行人短期偿债能力较弱。

从长期指标来看，截至 2024 年末，发行人资产负债率为 45.05%，发行人资产负债率较 2023 年末有所下降。

从 EBITDA 利息倍数来看，截至 2024 年末，发行人利息保障倍数为 5.04，公司 EBITDA 对利息支出覆盖程度整体较好。

报告期内，发行人 2024 年营业收入及利润水平下降幅度较大，主要系水泥等行业整体需求减弱所致，但截至目前，发行人偿债能力正常。

## 第八节 增信机制、偿债保障措施的执行情况及有效性分析

### 一、增信机制及变动情况

“21 西南 02”无增信措施。

### 二、偿债保障措施变动情况

报告期内，发行人偿债保障措施未发生重大变化。

### 三、增信机制、偿债保障措施的执行情况及有效性分析

发行人制定《西南水泥有限公司公开发行 2020 年公司债券债券持有人会议规则》，聘请债券受托管理人，设立专门的偿债工作小组，按照要求履行信息披露义务。报告期内，未发现“21 西南 02”偿债保障措施的执行情况和有效性存在异常。

## 第九节 债券持有人会议召开情况

报告期内，未发现发行人存在触发召开持有人会议的情形，“21 西南 02”不涉及召开持有人会议。

## 第十节 公司债券的信用评级情况

报告期内，西南水泥公司债券的信用评级机构为联合资信评估股份有限公司（以下简称为“联合资信”）。联合资信于 2024 年 6 月 20 日披露了《西南水泥有限公司 2024 年跟踪评级报告》。根据上述评级报告，经联合资信评定，发行人的主体信用等级为 AAA，“21 西南 02”的信用等级为 AAA。

作为“21 西南 02”的债券受托管理人，中信证券股份有限公司特此提请投资者关注公司债券的相关风险，并请投资者对相关事项做出独立判断。

## 第十一节 发行人信息披露事务负责人的变动情况

报告期内，发行人信息披露事务负责人未发生变动。

## 第十二节 与发行人偿债能力和增信措施有关的其他情况及 受托管理人采取的应对措施

报告期内，发行人未发生与其偿债能力和增信措施有关的其他情况及受托管理人采取的应对措施。中信证券将持续关注发行人相关情况，督促发行人及时履行信息披露义务并按募集说明书约定采取相应措施。

## 第十三节 发行人在公司债券募集说明书中约定的其他义务 的执行情况

发行人承诺，本次发行的公司债券募集资金将严格按照募集说明书约定的用途使用募集资金，不转借他人使用，不得用于弥补亏损和非生产性支出，并将建立切实有效的募集资金监督机制和隔离措施。本期债券存续期内，若发行人拟变更本期债券的募集资金用途，必须经债券持有人会议作出决议。

报告期内，未发现发行人上述承诺执行情况存在异常。

(本页无正文,为《西南水泥有限公司公司债券受托管理事务报告(2024年度)》  
之盖章页)

