



# 信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪045号

## 华新水泥股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“华新水泥股份有限公司2012年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，将贵公司的主体信用级别由AA上调为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；将本期债券信用级别上调为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会

二零一五年四月二十二日

## 华新水泥股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2015）

发行主体	华新水泥股份有限公司		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	该债券期限为 5 年期和 7 年期两种。其中，5 年期发行规模为人民币 10 亿元，存续期 2012.5.17~2017.5.17；7 年期发行规模为人民币 10 亿元，存续期 2012.5.17~2019.5.17		
上次评级时间	2014/05/14		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>+</sup> AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定

### 概况数据

华新水泥	2012	2013	2014
所有者权益（亿元）	85.00	99.19	110.53
总资产（亿元）	232.91	258.25	260.57
总债务（亿元）	104.95	104.59	99.45
营业总收入（亿元）	125.21	159.84	159.96
营业毛利率（%）	24.40	27.93	29.49
EBITDA（亿元）	26.48	37.43	40.09
所有者权益收益率（%）	8.00	14.06	13.51
资产负债率（%）	63.51	61.59	57.58
总债务/EBITDA（X）	3.96	2.79	2.48
EBITDA 利息倍数（X）	4.29	5.68	6.36

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 基本观点

2014 年，在我国经济整体运行存在较大下行压力、与水泥需求密切相关的全社会固定资产投资增速呈现下滑走势的背景下，我国水泥工业呈现增速下降的趋势，行业景气度有所回落。华新水泥股份有限公司（以下简称“华新水泥”或“公司”）作为湖北地区最大的水泥企业，凭借其良好的品牌优势和客户基础，水泥产销量连续 8 年排名湖北省第一位，区域龙头地位稳固，盈利能力持续提升。此外，当年公司环保业务实现突破性发展，产业链协同优势明显。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到近年来水泥行业景气度波动较大，公司未来或将面临一定的资金压力等因素对公司整体经营及信用状况的影响。

中诚信证评将华新水泥的主体信用等级由 AA 上调为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；将“华新水泥股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”信用等级上调为 AA<sup>+</sup>。

### 正面

- 稳固的区域领先地位。截至 2014 年 12 月末，公司已拥有 39 条新型干法水泥熟料生产线，具备 4,435 万吨熟料和 6,950 万吨水泥的年生产能力，水泥产销量连续 8 年排名湖北省第一位，位居区域领先地位。
- 水泥销量保持稳定。2014 年我国水泥工业呈现下滑的态势，行业景气度有所回落，公司抗风险能力较强，当年主导产品总体销量较上年微幅增长。2014 年公司实现水泥和熟料销售总量 5,133.63 万吨，同比微增 0.59%。
- 公司总体财务状况较好。公司资产负债率处于同行业中等偏上水平，负债水平尚可，且现金流表现良好、融资渠道通畅，偿债能力得到很好的支撑。

### 分析师

魏 荟 ywei@ccxr.com.cn  
 许家能 jnxu@ccxr.com.cn  
 Tel: (021) 51019090  
 Fax: (021) 51019030  
 www.ccxr.com.cn  
 2015 年 4 月 22 日

## 关 注

- 水泥行业景气度波动风险。水泥行业与国民经济增长速度密切相关，因此宏观经济运行的周期性波动以及国家经济政策调整，将通过影响全社会固定资产投资，进而对水泥行业的经营和发展造成较大的影响，行业未来发展仍面临一定的不确定性。
- 资本性支出压力加大。公司未来在海外水泥业务及环保产业方面仍有大规模的资本性支出计划，预计其负债规模将进一步增加，届时公司负债水平将面临上行压力。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

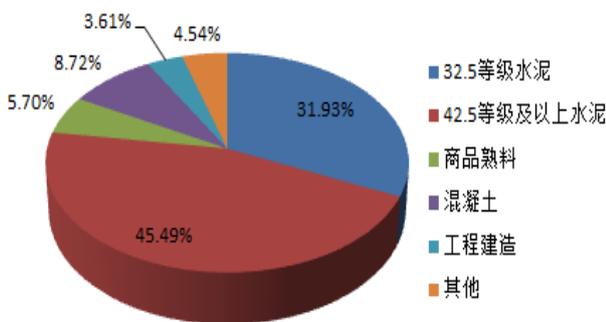
## 基本分析

公司主要产品为 42.5 级及以上水泥、32.5 级水泥和熟料，同时为了平抑产能过剩的风险，公司积极向上下游延伸产业链，构建骨料-水泥-混凝土一体化，并大力发展环保业务。

2014 年公司实现水泥和熟料销售总量为 5,133.63 万吨，同比微增 0.59%；销售商品混凝土 500 万方，同比下降 25.00%；销售骨料 511 万吨，同比增长 44.00%；环保业务处置总量 71 万吨，同比增长 41.97%。2014 年公司实现营业收入 159.96 亿元，与上年基本持平。

2014 年公司水泥及熟料业务营业收入为 132.97 亿元，同比增长 1.55%，其中 32.5 等级水泥实现营业收入 51.08 亿元，较上年减少 6.79%；42.5 等级及以上水泥实现营业收入 72.77 亿元，较上年增长 9.32%；商品熟料营业收入为 9.12 亿元，较上年下降 4.81%。此外，2014 年公司取得混凝土销售收入为 13.95 亿元，同比下降 20.04%。

图 1：2014 年公司收入分布情况



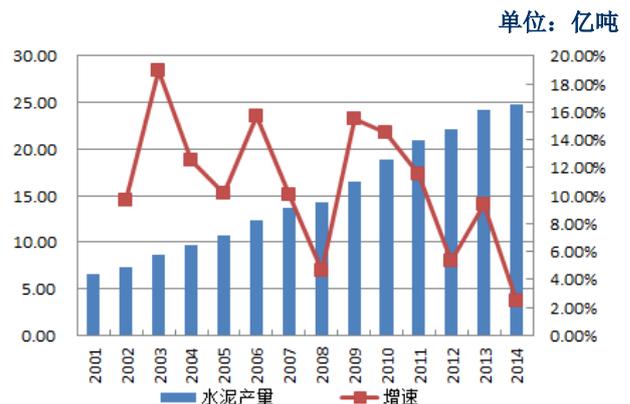
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**在我国经济整体运行存在较大下行压力、与水泥需求密切相关的全社会固定资产投资增速呈现下滑走势的背景下，2014 年我国水泥工业呈现增速下降的态势，公司主导产品产量与上年基本持平**

2014 年中国宏观经济在新常态下平稳运行，全年国内生产总值 646,463 亿元，较上年增长 7.4%，同比增速下降 0.3 个百分点。其中，第一产业增加值 58,332 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 271,392 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 306,739 亿元，增长 8.1%。固定资产投资增速放缓，2014 年全社

会固定资产投资 512,761 亿元，较上年增长 15.7%，增速同比回落 3.9 个百分点；其中房地产投资的增速为 10.50%，较上年下降 9.30 个百分点，房地产开发投资拖累全社会固定资产投资建设，成为当年水泥需求增速大幅下滑的主要原因。据国家统计局统计，2014 年我国全年水泥产量为 24.8 亿吨，同比增长 2.3%，增速较 2013 年下降 7.3 个百分点，需求增速创二十多年来最低水平；同时，国家继续严控水泥行业新增产能，行业投资不断下降，2014 年水泥行业投资同比下降 19.4%，并持续加大对落后产能的淘汰力度，行业产能增长持续回落。整体来看，在我国经济整体运行存在较大下行压力、与水泥需求密切相关的全社会固定资产投资增速呈现下滑走势的背景下，2014 年我国水泥工业呈现增速下降的态势，行业景气度有所回落。

图 2：2001~2014 年中国水泥产量及同比增长率



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从区域市场来看，投资区域分化依然明显，2014 年 1~11 月北部的东北和华北地区固定资产投资增速明显低于全国增速；南部的中南、西南和华东地区均高于全国增速；西北地区固定资产投资增速最高，高于全国平均增速近 4 个百分点。水泥产量方面，2014 年 1~11 月国内产量整体呈现“南高北低”的特点，西南和中南地区增长相对较快，分别达到 8% 和 5% 以上；北部多数省份表现为负增长，尤其是华北地区各省均呈现产量下降态势，需求形势较为严峻。

2014 年公司投建的广东恩平 5,000t/d 水泥熟料生产线和湖南桑植 2,500t/d 水泥熟料生产线建成投产；同时公司也积极关注国内水泥整合机会，以配合环保发展战略的实施。国外方面，公司于 2014

年在塔吉克斯坦投资建设第二条 3,000t/d 新型干法水泥生产线，该新建生产线总投资 1.3 亿美元，预计于 2015 年 10 月建成投产。此外，2014 年 2 月 28 日，公司签订《股份发行协议》，以 2,400 万美元向柬埔寨 CAMBODIA CEMENT CHAKREY TING FACTORY CO.LTD 增资，占股 40% 并成为第一大股东；2015 年一季度，公司以合计 3,290 万美元收购该公司 28% 股份后，持股比例提高至 68%。未来随着在建项目的建成投产，公司水泥熟料生产能力将进一步提升，同时国际化的发展战略将有效分散行业的区域风险。

公司生产线主要布局在湖北、湖南、四川、云南、重庆、西藏、江苏和河南等地，其中以湖北和湖南地区为主。截至 2014 年末，公司已投产 39 条新型干法水泥熟料生产线，其中 19 条为 4,000t/d~6,000t/d 的水泥熟料生产线；公司熟料生产产能总计 4,435 万吨/年，水泥产能总计 6,950 万吨/年。2014 年公司熟料产量为 4,091 万吨，水泥产量为 4,846 万吨，熟料产量较上年微增 3.91%，水泥产量较上年微跌 2.16%。

**表 1：2012~2014 公司主导产品产能产量情况**

	2012	2013	2014
<b>水泥</b>			
产能(万吨)	6,230	6,630	6,950
产量(万吨)	4,079	4,953	4,846
<b>熟料</b>			
产能(万吨)	3,875	4,200	4,435
产量(万吨)	3,253	3,937	4,091

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2014 年公司新增余热发电装机容量 28.5MW。目前公司配套的余热发电机组 29 套，余热发电装机容量 23.86 万千瓦，2014 年累计并网发电量达 12.69 亿千瓦时，当年余热发电技术为公司节约约 5.08 亿元的成本支出。

**表 2：2014 年公司余热发电装机情况**

所在区域	水泥熟料生产线(条)	熟料产能(万吨/年)	余热发电装机容量(MW)
湖北	21	2415	132.6
河南	1	155	9
湖南	5	731	39
四川	3	306	16
重庆	1	155	9
西藏	2	93	7.5
云南	4	335	16.5
广东	1	155	9
塔吉克	1	90	-
合计	39	4435	238.6

**2014 年我国水泥价格呈现前高后低的特点，全年平均价格较去年基本持平；但受益于煤炭价格的持续回落，公司毛利率水平较上年有所提高**

水泥市场价格运行方面，2014 年全国水泥全年平均市场价格与去年基本持平，月度走势呈现前高后低的特点。2014 年，高标号水泥市场价格前三季度从 380 元/吨的高位持续下跌至 8 月末最低位的 325 元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显偏弱且 12 月份又呈现向下回调的态势。分区域来看，东北地区是六大区域价格最高地区，华北地区为价格最低地区。水泥加工成本方面，2014 年国内煤炭价格持续走低，其中年末环渤海动力煤价格指数 5500K 价格报收 525 元/吨，与年初的 610 元/吨下跌 85 元/吨，跌幅为 13.93%，煤炭价格回落使得水泥生产成本有所下降。

2014 年公司加强核心市场的拓展力度，湖北市场水泥销量进一步增加，水泥产销量连续 8 年排名湖北省第一位，位居区域领先地位，湖南桑植项目投产运行，湖南市场占有率有所提升；公司建成“华新商城”电商平台并在国内所有区域推广，实现客户自助网上购买水泥。2014 年公司水泥平均售价较上年基本保持持平，为 265 元/吨，且主导产品产量整体呈现微幅增长，当年公司水泥及熟料业务实现营业收入 132.97 亿元，同比增长 1.55%。毛利率方面，受益于煤炭价格的持续回落，2014 年公司产品单位生产成本较上年有所下降，当年毛利率水平有所提高。

表 3: 2012~2014 公司主导产品销售情况

	2012	2013	2014
水泥和熟料销量(万吨)	4,235	5,103	5,134
水泥平均售价(元/吨)	270	264	265
熟料平均售价(元/吨)	205	192	201
水泥毛利率(%)	25.73	30.21	32.18
熟料毛利率(%)	9.63	12.94	18.29

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 2014 年公司水泥和熟料平均售价与上年基本保持持平, 但受水泥和熟料单位生产成本下降的影响, 当年该板块初始获利水平持续得到提升。

### 公司围绕水泥业务纵向一体化发展混凝土、骨料产业以及环保建材装备与工程, 产业链协同优势明显

2014 年公司继续实施骨料-水泥-混凝土一体化战略, 逐步向上下游产业链延伸, 以控制成本、消化产能。自 2014 年 3 月以来, 公司混凝土骨料事业部进行商业模式转变, 主推现金销售模式, 加大开发力度, 积极寻求现金客户和代理商, 严格降低应收账款, 扩充现金流量, 同时着手优化体系和流程, 已解决前期存在的管理问题。截至 2014 年末, 公司混凝土业务现金销售比例由 18% 提升至 38%, 现金流也得到了明显的改善。由于混凝土业务开始推行现金销售模式, 2014 年公司该板块实现营业收入 13.95 亿元, 较上年下降 20.04%。

2014 年公司环保业务实现了“从点到面”、“从省内到省外”的突破性发展。经过多年的积累, 公司在废弃物预处理及水泥窑协同处置领域已拥有 63 项发明和使用新型专利, 形成了具有自主知识产权, 涵盖市政生活垃圾、市政污泥、工业危废、医疗危废、污染土和漂浮物的六大处置平台和装备系统。2014 年公司第二代环保技术的成功运行, 标志着公司环保技术全面推广的时机已经成熟; 湖北鄂州、南漳、应城、河南信阳、珠海、湖南攸县等 6 家环保工厂实现投产试运行, 武汉陈家冲二期、长山口、南太子湖、湖北十堰 4 个项目开工建设, 新签订湖南娄底、云南昭通和湖北黄梅等项目, 环保业务展现出良好的发展态势。

目前, 公司运行和在建的环保工厂共计 20 家,

年处置能力达 446 万吨, 同比去年提升 74%, 可为 1,250 万人提供废弃物无害化环保处置服务, 湖北阳新、武穴、赤壁、黄石、秭归、河南信阳、湖南株洲、广东恩平等 8 家水泥窑线工厂已具备废弃物协同处置能力。2014 年公司环保业务实现营业收入近 1.30 亿元, 占整体业务收入的比重较小, 未来随着处置能力和处置力量的扩大, 其收入规模和利润总额将有望持续增长。预计至 2018 年, 公司环保项目将累计投资约 150 亿元, 建成 100 个市政垃圾处置工厂、100 个市政污泥处置工厂及 30 个工业危废处置工厂。

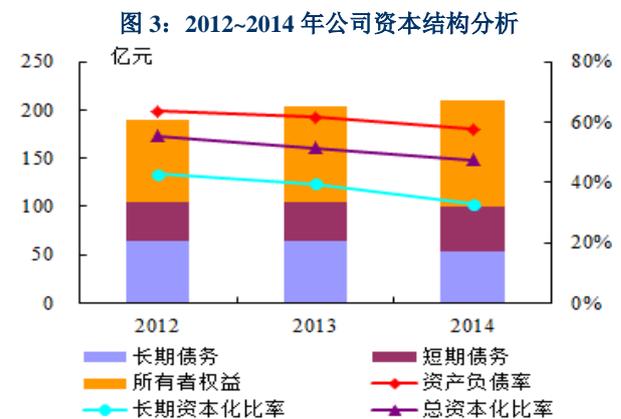
总体来看, 公司的环保业务社会效益较为明显, 但经济效益仍取决于政府补助, 短期贡献有限。未来政府为创造环保社会必会加大对环保业务的投入, 中长期看将为公司带来一定的经济效益。

### 财务分析

下列分析主要基于华新水泥提供的经普华永道中天会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2012~2014 年合并财务报告。

#### 资本结构

2014 年在国内水泥工业呈现增速下降的态势下, 公司项目建设有所放缓, 资产总额小幅扩大。截至 2014 年 12 月 31 日, 公司资产总额 260.57 亿元, 同比增长 0.90%; 负债总额 150.03 亿元, 同比下降 5.67%。



数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2014 年公司留存收益规模同比大幅增长, 其自有资本实力进一步增强。截至 2014 年 12 月 31 日, 公司所有者权益(含少数股东权益)为 110.53 亿元, 较 2013 年末增长 11.43%。受益于自有资本实力的

提升，公司杠杆比率有所下降；截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化率分别为 57.58% 和 47.36%，较 2013 年末分别下降 4.01 和 3.96 个百分点，与同行业上市公司相比处于中等偏上水平。

表 4：水泥业主要部分公司资本结构比较

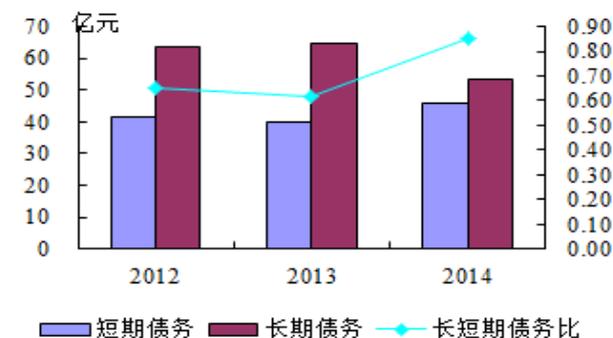
(截至 2014 年 12 月 31 日)

公司简称	资产 (亿元)	负债 (亿元)	资产负债率 (%)
海螺水泥	1,022.53	326.42	31.92
<b>华新水泥</b>	<b>260.57</b>	<b>150.03</b>	<b>57.58</b>
天山股份	216.28	135.43	62.62
青松建化	120.59	61.88	51.31
福建水泥	54.03	32.80	60.70
四川双马	47.07	13.05	27.73

数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从债务的期限结构来看，截至 2014 年 12 月 31 日，公司长期债务为 53.62 亿元，短期债务为 45.83 亿元，长短期债务的比（短期债务/长期债务）为 0.85，短期债务较上年有所增加，公司债务期限结构有所弱化，其有待进一步改善。

图 4：2012~2014 年公司债务结构分析



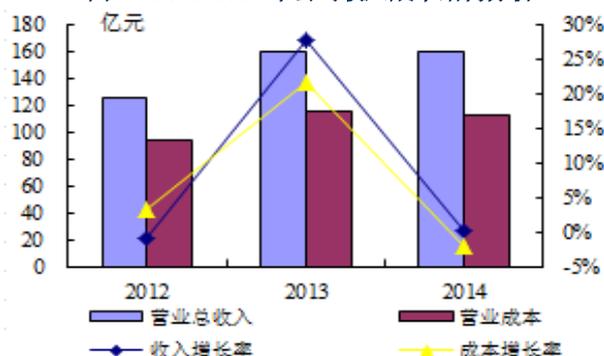
来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司资本结构较为稳健，杠杆比率在行业内处于中等偏上水平。考虑到公司未来在海外、环保产业方面仍有大规模的资本性支出计划，预计其举债规模将进一步增加。

### 盈利能力

公司营业收入主要来源于水泥和熟料的销售收入。2014 年公司实现水泥和熟料销售总量为 5,133.63 万吨，同比微增 0.59%；当年实现营业总收入 159.96 亿元，与上年基本持平

图 5：2012~2014 年公司收入成本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从毛利水平看，如前所述，2014 年煤炭价格持续回落，公司产品单位生产成本较上年有所下降，各产品毛利率较上年均有所增长。2014 年公司综合毛利率为 29.49%，较上年提高 1.56 个百分点。

期间费用方面，近年来公司期间费用规模有所增加，2014 年合计 27.45 亿元，同比增长 3.85%。其中，管理费用方面，由于人工成本和折旧的增加，当年管理费用较上年增长 4.34%；财务费用方面，主要由于 2014 年子公司华新亚湾水泥有限公司美元借款因素莫尼汇率波动产生约 0.65 亿元的汇兑损失，致使财务费用较上年增加 8.38%。综合来看，2014 年期间费用合计占营业收入的比率为 17.16%，较上年提升 0.62 个百分点，费用控制能力有待加强。

图 6：2012~2014 年公司期间费用情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的利润总额主要由经营性业务利润构成，由于公司初始获利空间有所提升，2014 年公司实现利润总额 19.93 亿元，同比增长 11.68%。与同行业上市公司相比，公司利润总额增幅较大，在行业景气度回落的背景下公司抵御系统性风险的能力很强。

**表 5: 水泥业主要部分公司盈利能力比较**

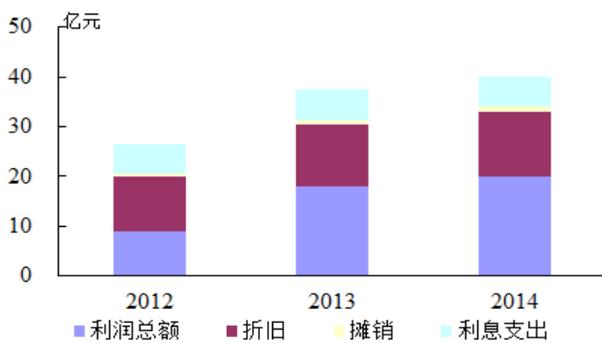
(截至 2014 年 12 月 31 日)

公司简称	利润总额 (亿元)	增长率 (%)
海螺水泥	148.83	17.83
<b>华新水泥</b>	<b>19.93</b>	<b>11.68</b>
天山股份	3.15	-29.61
青松建化	-1.00	-200.90
福建水泥	0.96	132.58
四川双马	2.06	-14.11

数据来源: 中诚信资讯, 中诚信证评整理

在现金获取方面, 公司收现比指标一直处于较高水平, 2014 年为 1.19。2014 年公司取得经营性现金净流入 38.40 亿元, 同期受盈利水平提升的影响, 公司实现 EBITDA 为 40.09 亿元, 整体现金获取能力较上年有所增强。

**图 7: 2012~2014 公司 EBITDA 结构分析**



数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 2014 年受营业毛利率持续提升的影响, 当年公司盈利能力得到进一步增强, 利润总额增速在行业内处于较高水平。

## 偿债能力

截至 2014 年 12 月 31 日, 公司总债务 99.45 亿元, 较上年略有回落, 其中短期债务和长期债务分别为 45.83 亿元和 53.62 亿元。公司短期债务占比相对较小且货币资金较充裕, 短期偿债压力不大。

现金流方面, 随着市场竞争秩序的改善, 水泥行业应收账款的回收情况已大幅好转, 且 2014 年混凝土业务开始推行现金销售模式, 使得当年现金流净流入持续提升。2014 年公司经营性现金净流入为 38.40 亿元, 总体表现良好。

偿债能力方面, 随着盈利能力的提升, 公司主要偿债能力指标均有所增强。截至 2014 年 12 月 31

日, 公司总债务/EBITDA 值为 2.48 倍, EBITDA 利息保障倍数为 6.36 倍, 总体处于良好水平。整体来看, 公司未来发展前景良好, 偿债能力将持续得到保障。

**表 6: 公司 2012~2014 年偿债能力指标**

指标	2012	2013	2014
总债务/EBITDA (X)	3.96	2.79	2.48
经营净现金流/总债务 (X)	0.23	0.29	0.39
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.29	5.68	6.36
经营净现金流利息倍数 (X)	3.98	4.56	6.09
资产负债率 (%)	63.51	61.59	57.58
总资本化比率 (%)	55.25	51.32	47.36

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

作为上市企业, 公司在资本市场融资渠道较为通畅。同时, 公司与多家金融机构保持着良好的合作关系, 进一步增强了对偿债的保障程度。截至 2014 年 12 月 31 日, 公司已获得中国银行、建设银行和农业银行等多家银行共计 146.45 亿元的授信额度, 可使用的授信余额为 35.72 亿元, 公司具备较强的财务弹性。

或有负债方面, 截至 2014 年 12 月 31 日, 公司担保余额合计 29.44 亿元, 其中对子公司的担保余额为 23.89 亿元, 占净资产的比例为 21.61%; 对外担保 (不含子公司担保) 余额为 5.56 亿元, 占净资产的比例为 5.03%。整体来看, 华新水泥因对外担保事项产生的或有负债风险较小。

未决诉讼方面, 截至 2014 年 12 月 31 日, 公司分别与广汉三星堆水泥有限公司股东、湖北国新置业有限公司和北方重工集团有限公司之间存在金额约为 0.30 亿元、0.37 亿元和 0.05 亿元的债务纠纷, 此外, 子公司华新混凝土襄阳有限公司目前涉及被诉案件共 5 件, 涉案标的金额共计超过 0.18 亿元。总体来看, 公司未决诉讼涉及金额较小, 或有风险可控。

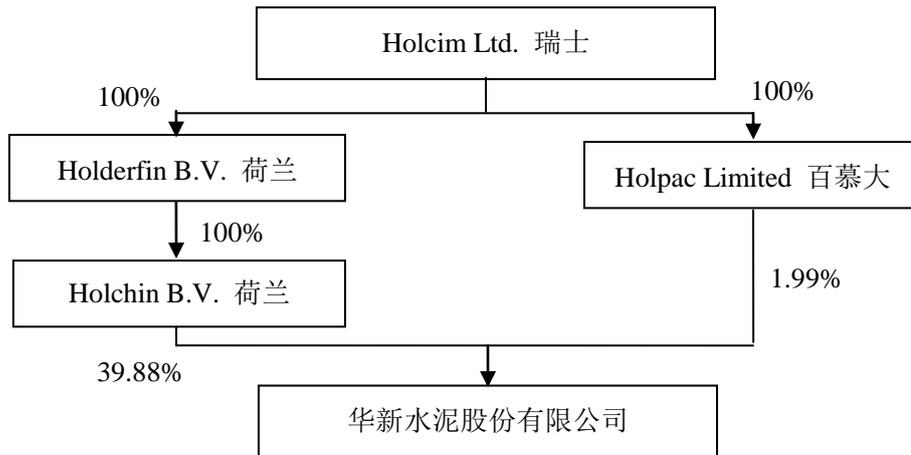
整体来看, 在水泥行业景气度回落的背景下, 公司抗风险能力较强, 水泥产品销售量呈现微幅增长, 且受益于煤炭价格的持续回落, 2014 年公司盈利能力有所增强, 现金流表现亦良好, 偿债能力得到支撑。长期来看, 若公司能顺利实施各规划项目, 实现规模有效扩张, 其后续竞争实力将进一步得到增强。但同时我们也将谨慎关注未来几年较大的资

本支出压力对公司运营产生的影响。

## 结 论

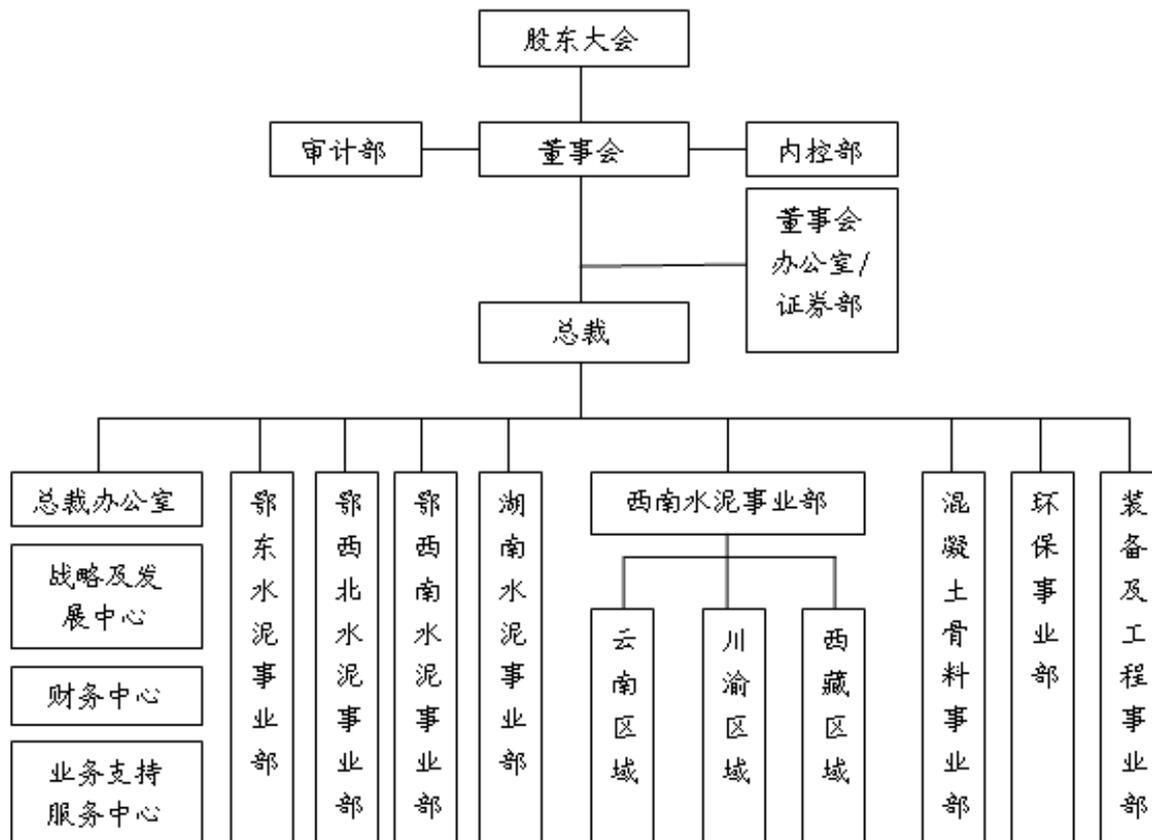
综上所述，中诚信证评将华新水泥的主体信用等级由 **AA** 上调为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；将本次公司债券的信用等级上调为 **AA<sup>+</sup>**。

附一：华新水泥股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



子公司名称	持股比例	子公司名称	持股比例
华新水泥(阳新)有限公司	100%	华新水泥(昭通)有限公司	100%
华新水泥(武穴)有限公司	100%	华新水泥(昆明东川)有限公司	100%
华新水泥(赤壁)有限公司	100%	华新水泥(西藏)有限公司	79%
华新水泥(南通)有限公司	85%	华新混凝土(武汉)有限公司	100%
华新水泥(麻城)有限公司	100%	华新骨料(阳新)有限公司	100%
武汉武钢华新水泥有限责任公司	50%	华新亚湾水泥有限公司	38.25%
华新水泥(仙桃)有限公司	80%	黄石华新包装有限公司	100%
华新水泥(武汉)有限公司	100%	华新水泥(黄石)散装储运有限公司	100%
华新水泥(襄阳)有限公司	100%	华新水泥技术管理(武汉)有限公司	100%
华新水泥襄阳襄城有限公司	100%	黄石华新水泥科研设计有限公司	99%
华新水泥(河南信阳)有限公司	100%	华新环境工程有限公司	100%
华新水泥(宜昌)有限公司	100%	华新中亚投资(武汉)有限公司	51%
华新水泥(恩施)有限公司	100%	华新水泥随州有限公司	60%
华新水泥(秭归)有限公司	100%	华新水泥(长阳)有限公司	100%
华新水泥(株洲)有限公司	100%	华新水泥(荆州)有限公司	100%
华新水泥(郴州)有限公司	100%	华新水泥(石首)有限公司	55%
华新水泥(道县)有限公司	100%	华新水泥(鹤峰)民族建材有限公司	51%
湖南华新湘钢水泥有限公司	60%	华新水泥(迪庆)有限公司	69%
华新水泥(冷水江)有限公司	90%	华新红塔水泥(景洪)有限公司	51%
华新水泥(岳阳)有限公司	100%	华新金龙水泥(郧县)有限公司	80%
华新水泥(渠县)有限公司	100%	华新水泥(房县)有限公司	70%
华新水泥(万源)有限公司	100%	华新水泥重庆涪陵有限公司	100%
华新水泥(黄石)装备制造有限公司	100%	华新水泥(桑植)有限公司	80%
华新混凝土有限公司	100%	华新骨料有限公司	100%
华新新型建筑材料有限公司	100%	华新装备工程有限公司	100%
华新(香港)国际控股有限公司	100%	华新水泥(恩平)有限公司	65.07%
华新水泥(大冶)有限公司	70%	华新水泥(鄂州)有限公司	70%
华新噶优尔(索格特)水泥有限公司	36.34%	华新香港(柬埔寨)投资有限公司	100%
华新香港(中亚)投资有限公司	51%	柬埔寨寨卓雷丁水泥有限公司	68%

附二：华新水泥股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



## 附三：华新水泥股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014
货币资金	283,923.63	221,460.77	268,427.80
应收账款净额	80,451.49	90,807.53	80,927.64
存货净额	90,417.33	95,400.44	127,563.64
流动资产	586,506.47	638,448.62	631,750.20
长期投资	39,478.62	36,748.65	56,584.80
固定资产合计	1,467,399.68	1,614,018.69	1,616,549.73
总资产	2,329,141.85	2,582,467.96	2,605,670.64
短期债务	413,810.03	399,456.68	458,296.76
长期债务	635,729.25	646,400.37	536,159.14
总债务（短期债务+长期债务）	1,049,539.28	1,045,857.05	994,455.90
总负债	1,479,175.50	1,590,559.53	1,500,345.53
所有者权益（含少数股东权益）	849,966.35	991,908.43	1,105,325.11
营业总收入	1,252,052.72	1,598,435.53	1,599,614.92
三费前利润	288,055.81	424,339.19	448,258.59
投资收益	-118.72	-1,304.30	956.85
净利润	68,027.68	139,452.35	149,376.94
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	264,764.43	374,310.46	400,909.79
经营活动产生现金净流量	245,582.19	300,612.77	383,985.75
投资活动产生现金净流量	-241,964.61	-230,033.64	-183,888.29
筹资活动产生现金净流量	1,044.96	-133,414.80	-154,192.65
现金及现金等价物净增加额	2,573.73	-63,356.22	43,508.91
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率（%）	24.40	27.93	29.49
所有者权益收益率（%）	8.00	14.06	13.51
EBITDA/营业总收入（%）	21.15	23.42	25.06
速动比率（x）	0.61	0.60	0.55
经营活动净现金/总债务（x）	0.23	0.29	0.39
经营活动净现金/短期债务（x）	0.59	0.75	0.84
经营活动净现金/利息支出（x）	3.98	4.56	6.09
EBITDA 利息倍数（x）	4.29	5.68	6.36
总债务/EBITDA（x）	3.96	2.79	2.48
资产负债率（%）	63.51	61.59	57.58
总资本化比率（%）	55.25	51.32	47.36
长期资本化比率（%）	42.79	39.46	32.66

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。