

信用评级公告

联合〔2022〕2162号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆天山水泥股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2022 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定新疆天山水泥股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，新疆天山水泥股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年九月十三日

新疆天山水泥股份有限公司

2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20 亿元（含），分两个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制

本期债券期限：品种一为 3 年期；品种二为 5 年期

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2022 年 9 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水泥企业信用评级方法	V4.0.202208
水泥企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司完成兼并重组后，成为国内业务规模最大的水泥 A 股上市公司。国内水泥行业竞争格局已比较稳定，兼并重组有利于公司向内挖掘协同潜力提质增效。公司控股股东中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材股份”）在财务和人员等方面为公司提供了强有力的支持。同时，联合资信也关注到房地产行业景气度下降对公司业务产生了一定不利影响，煤炭价格高位运行给公司带来成本控制压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券发行后长期债务的覆盖程度较高。

公司兼并重组后，在集中采购、资金统筹、管理效率提升等方面将发挥协同效应，但原材料价格居于高位可能给公司带来成本控制压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 控股股东中国建材股份给予公司强有力的支持。公司控股股东中国建材股份为中央国有企业，为公司在资金拆借、融资以及人员等方面提供了强有力的支持。

2. 兼并重组后公司规模竞争力很强，有望形成协同效应。公司兼并重组中国建材股份旗下其他水泥公司后形成全国化布局，成为国内业务规模最大的水泥 A 股上市公司，在行业竞争力和品牌影响力方面进一步增强。同时，兼并重组后的资源共享有利于公司在集中采购、优秀骨干流动以及先进技艺共享等方面

分析师：宋莹莹 张文韬

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

进一步提升。

3. **长期偿债能力指标很强。**2020—2021年，公司EBITDA对利息覆盖倍数分别为7.28倍和7.07倍，全部债务/EBITDA分别为3.15倍和3.69倍。

关注

1. **行业产能过剩，部分产品产能利用率较低。**水泥为产能过剩行业，政府主管部门和行业协会制定了错峰限产政策来维护水泥量价稳定。商品混凝土行业进入门槛低，亦为产能过剩行业。公司水泥熟料产能利用率一般，商品混凝土产能利用率均较低。

2. **下游行业景气度下行。**房建工程在公司商混业务供货中占有较大比例。2021年下半年以来，房地产市场景气度明显下降，下游建筑材料需求的减少，对公司产品销售产生了一定的负面影响，公司应收账款、存货和商誉可能继续计提坏账和减值准备。

3. **煤炭价格快速上涨，增加公司控制成本压力。**煤炭在水泥生产成本中所占比例较高。2021年以来，煤炭价格快速上升，使得公司营业成本快速增长，毛利率有所下滑。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-6月
现金类资产(亿元)	9.53	166.44	157.06	198.43
资产总额(亿元)	152.78	2588.07	2850.60	3006.42
所有者权益(亿元)	101.38	935.77	913.20	979.56
短期债务(亿元)	13.79	503.01	610.04	633.97
长期债务(亿元)	13.54	695.80	705.78	815.74
全部债务(亿元)	27.33	1198.81	1315.82	1449.71
营业收入(亿元)	96.88	1621.49	1699.79	654.46
利润总额(亿元)	23.27	230.00	207.77	51.37
EBITDA(亿元)	34.28	380.20	357.01	--
经营性净现金流(亿元)	26.76	391.45	284.25	53.33
营业利润率(%)	35.01	27.15	23.64	16.66
净资产收益率(%)	18.04	17.60	16.34	--
资产负债率(%)	33.64	63.84	67.96	67.42
全部债务资本化比率(%)	21.23	56.16	59.03	59.68
流动比率(%)	89.26	54.20	52.21	55.42
经营现金流流动负债比(%)	78.69	31.65	20.29	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.33	0.26	0.31
EBITDA利息倍数(倍)	9.86	7.28	7.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.80	3.15	3.69	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-6月
资产总额(亿元)	109.13	102.40	784.33	847.89
所有者权益(亿元)	85.56	88.17	731.51	773.52
全部债务(亿元)	20.55	10.65	43.23	67.80
营业收入(亿元)	2.76	3.61	4.05	1.81
利润总额(亿元)	11.34	7.83	11.24	28.30
资产负债率(%)	21.59	13.90	6.74	8.77
全部债务资本化比率(%)	19.37	10.77	5.58	8.06
流动比率(%)	434.54	588.37	220.45	727.45
经营现金流流动负债比(%)	120.50	257.69	80.86	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 合并口径其他流动负债中的有息部分计入短期债务, 长期应付款和租赁负债计入长期债务, 其他应付款中无固定期限的有息债务计入长期债务, 其余有息债务计入短期债务; 一年内到期的非流动负债中的非有息负债未计入短期债务

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/04/06	宋莹莹 张文韬	水泥企业信用评级方法 V3.0.201907 水泥企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	--
AAA	稳定	2021/12/24	宋莹莹 张文韬	水泥企业信用评级方法 V3.0.201907 水泥企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	--
AA	稳定	2011/07/12	孙恒志 张丽	联合资信工商企业主体评级方法	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

新疆天山水泥股份有限公司

2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体概况

新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“公司”或“天山股份”）系以新疆水泥厂 45 万吨分厂为主体，联合新疆石油管理局、新疆对外经济贸易（集团）有限责任公司、新疆金融租赁有限责任公司、中国建筑材料西北公司、新疆建化工业总厂等五家单位共同发起，以募集方式设立的股份有限公司。1999 年公司股票在深圳证券交易所上市，股票简称“天山股份”，股票代码 000877.SZ。经过股权分置以及历次增发后，截至 2022 年 6 月底，公司总股本 866342.28 万股，其中中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材股份”）持股 84.52%，为公司第一大股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司的实际控制人。

公司主营业务为水泥熟料、水泥及其制品和商品混凝土的生产销售。

截至 2022 年 6 月底，公司本部内设财务管理部、技术中心、物资物流中心和安全环保部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2850.60 亿元，所有者权益 913.20 亿元（含少数股东权益 153.73 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1699.79 亿元，利润总额 207.77 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 3006.42 亿元，所有者权益 979.56 亿元（含少数股东权益 167.19 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 654.46 亿元，利润总额 51.37 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市达坂城区白杨沟村；法定代表人：肖家祥。

二、本期债券概况

经证监许可〔2022〕1373 号批准，公司可发行规模不超过人民币 100 亿元（含 100 亿元）的公司债券。本期债券名称为“新疆天山水泥股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，总规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），分两个品种，品种一为 3 年期；品种二为 5 年期。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期债券募集资金扣除相关发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，

二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产

业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额 (万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速 (%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速 (%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”

型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，

要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业分析

1. 水泥行业概况

2021 年以来，水泥下游需求疲软，产量呈下行态势；水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力，但去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出；水泥价格波动增长至历史高位后大幅下滑并探底。

2021 年，国内固定资产投资（不含农户）完成额增速 4.9%。其中，全国房地产开发投资增速 4.4%，但增速持续下降，较 2020 年下降 2.6 个百分点；基建投资（不含电力）增速

0.4%，同比下降3个百分点。2022年上半年，国内固定资产投资（不含农户）完成额增速6.10%，其中，房地产投资增速-5.40%，基建投资（不含电力）增速7.10%。

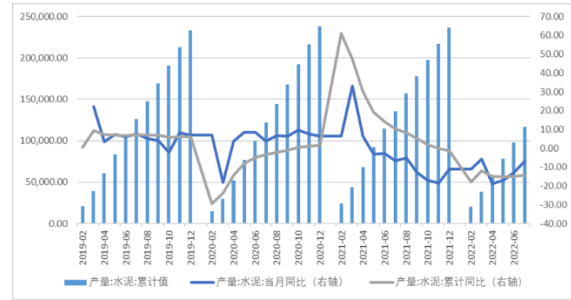
水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至2021年底，全国新型干法水泥生产线累计共有1622条，实际熟料年产能超过18.1亿吨。2021年全国新增21条水泥熟料线投产，新投熟料产能约在3199万吨左右，较去年同期有所下降，主要分布在安徽、广东、贵州、云南、广西、陕西等地。2022年上半年全国新投产水泥熟料产线9条，较去年同期持平，主要分布在华东、华南地区，合计熟料产能1610万吨，较同期增加4.93%。新增产能主要为置换产能，产能净增加有限，但部分产线涉及异地置换，对当地原有竞争格局将会产生一定影响。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，地区之间发展仍不均衡，云南、广西、广东以及福建等华南、西南及周边地区省份净增产能较多，东北和西北等省份处于产能净减状态。

限产政策方面，2021年为完成能耗双控目标，各地区加强高耗能产业生产管理，进入9月后，部分省份城市通过限制高耗能企业用电量、提高电价、限制用电时段等方式促进能耗减排。上述政策的落实将对水泥供给量和成本控制上造成一定压力。

2021年，全国水泥产量23.63亿吨，同比减少1.2%。其中，一季度全国各区域需求同比大幅增长，产能利用率同比上升；进入二季度后北方地区由于“能耗双控”政策停窑时间较长、降雨天气导致淡季提前以及华南和西南云贵一带受限电影响，水泥产量开始持续回落。2022年1—6月，水泥产量9.77亿吨，同比下降15.0%，一方面系房屋新开工延续下降趋势且降幅进一步扩大，同比下降34.40%；另一方面虽然基建投资增速同比增长，但结构出现分化，对水泥需求驱动有限，致使水泥产量出

现较大幅度下降。

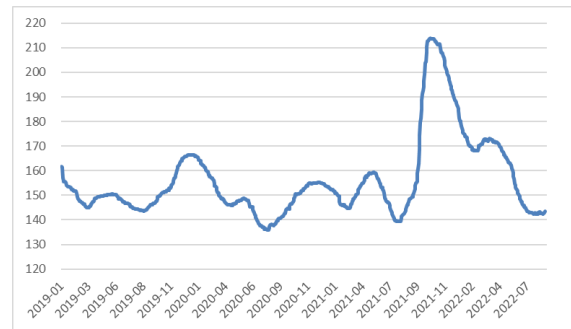
图1 2019年以来中国水泥行业产量及变化情况



资料来源：Wind

2020年以来，水泥价格经历了比较大的波动，其中2020年8月起，需求上涨但供给受能耗双控等政策影响而持续下降，致使水泥供需趋紧，叠加煤炭价格大幅上涨影响，水泥价格持续上涨至历史新高；10月底，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降后高位震荡。2022年上半年，受房地产行业景气度下降及疫情在全国各地多点爆发影响，需求不足带动水泥价格持续下降呈探底态势。

图2 2019年以来全国水泥价格指数走势图



资料来源：Wind

行业效益方面，2021年水泥行业全年实现水泥销售收入10754亿元，同比增长7.3%；利润总额1694亿元，同比下降10.0%，主要系煤炭价格大幅上升，对水泥企业的成本控制带来负面影响。

2. 上游原燃料情况

煤炭价格波动对水泥行业的成本控制带来压力，2021年以来煤价同比涨幅较大，对水泥企业盈利产生一定负面影响。

煤炭价格方面，2021年初，煤炭价格延续2020年底持续走高态势，进入2月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势。2021年4月，伴随着迎峰度夏及下游工业需求增速提升，煤炭下游需求增速持续大于原煤产量增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升至历史高位。2021年10月份，随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始波动回落；2022年以来，煤炭价格持续处于高位震荡。截至2022年7月底，煤炭价格同比增幅仍较大。

图3 2019年以来煤炭价格走势



资料来源: Wind

矿石方面，随着中国加大矿山环保治理力度，石灰石价格整体走高，但由于大型水泥企业普遍具备石灰石资源的较高自给率，石灰石价格波动对水泥企业成本影响基本可控。

3. 行业发展

2021年以来，房地产行业景气度明显下降，房屋新开工、竣工和施工面积呈现下降趋势，水泥需求将进一步下降。

2021年12月召开的全国发展和改革工作会议表示，扎实推进“十四五”规划102项重大工程项目建设，适度超前开展基础设施投资，2022年基建投资增速有望出现回升。但仍应关注到，2021年以来房地产板块受政策调控过紧冲击，行业基本面数据处于下降期，2021年，全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降

11.4%；全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%；全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。2022年1—6月，房屋新开工面积同比下降34.40%，竣工面积同比下降21.50%，施工面积同比下降2.80%。

国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级，并指出水泥行业向智能化发展的方向。随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。

2020年1月，工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》，明确了水泥行业产能置换项目的范围、指标要求、置换比例、操作程序。2020年12月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》，进一步提高产能置换比例，明确要求，位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例为2:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料建设项目，产能置换比例为1.5:1。

2020年9月，在第七十五届联合国大会上，中国向世界宣布将提高国家自主减排贡献力度，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。水泥行业也是二氧化碳排放的主要工业行业之一。控制水泥行业的碳排放主要通过减少水泥用量、提高能效水平、提升产品利用效率和优化产品材料结构等路径。未来，节能减排、能源利用效率方面水平更高的水泥企业竞争优势将更加明显。

工信部于2021年7月20日发布了《工业和信息化部关于印发水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》。该通知主要在《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（工信部原〔2017〕337号）的基础上进行修订，对水泥项目产能置换比例和范围作出了调整，并强调了严格对产能指标的认定和规范产能置换的操作程序。新的产能置换实施办法特别指出“2013年以来，

连续停产三年及以上的水泥熟料生产线不能用于产能置换”，有助于补充前期“僵尸产能”被置换为新建项目的漏洞。

五、基础素质

1. 产权情况

截至 2022 年 8 月底，公司总股本 866342.28 万股，其中中国建材股份持股 84.52%，为公司第一大股东，国务院国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司兼并收购后，业务形成全国化布局，水泥产能全国第一，生产技术先进，竞争力很强。

公司主营业务涉及水泥、熟料及商品混凝土的生产及销售。2021 年兼并收购中国联合水泥集团有限公司（以下简称“中联水泥”）、南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”）、西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”）及中材水泥有限责任公司（以下简称“中材水泥”）后，公司已基本形成全国化布局。按兼并后口径，截至 2021 年底，公司水泥年产能超 4 亿吨，全国产线超过 600 条，产能全国第一。

技术方面，公司拥有国家级技术中心和博士后科研工作站，是国家级技术创新示范企业。公司注重新产品研发。公司现有的水泥熟料生产线均采用大型新型干法生产工艺，该工艺的核心技术新型干法窑外预分解技术是目前国际上最先进的技术，全面采用先进的原料、燃料均化、节能粉磨技术和高效环保技术及装备，全线采用计算机集散控制系统，实现水泥生产过程的自动化，达到优质、高效、低耗、环保和循环利用的现代化工业企业标准。截至 2021 年底，公司发明专利 192 项，实用新型专利 1258 项，外观设计 9 项，国家高新技术企业 37 家，荣获国家级科技进步奖 6 项，参与 57 项国家标准和 22 项行业标准编制。

3. 人员素质

公司高管团队从业经验丰富，员工岗位构成和学历结构符合公司所属行业的经营特点。

截至 2022 年 6 月底，公司拥有董事 9 人，监事 5 人，高级管理人员 8 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

董事长常张利先生，汉族，1970 年 12 月生，中共党员，工学学士学位，工商管理硕士学位，高级工程师；曾任北新集团建材股份有限公司董事会秘书及副总经理，中国建材股份有限公司董事会秘书，中国建材股份有限公司副总裁，西南水泥有限公司董事长等职务，自 2018 年 6 月至今任中国建材集团有限公司副总经理，自 2021 年 8 月至今任中国建材股份有限公司总裁兼执行董事，自 2021 年 10 月至今任中国巨石股份有限公司董事长，自 2021 年 12 月至今任新疆天山水泥股份有限公司董事、董事长。

总裁肖家祥先生，汉族，1963 年 9 月生，中共党员，于 1982 年 8 月获武汉建筑材料工业学院学士学位，于 1997 年 7 月获武汉工业大学硕士学位，于 2011 年 6 月获华中科技大学博士学位。现任中国建材股份有限公司执行董事，新疆天山水泥股份有限公司党委书记、总裁、董事，兼任中国水泥协会副会长。曾任华新水泥（集团）股份公司董事、副总经理，大冶市委副书记、市长和市委书记、市人大常委会主任，中国天瑞集团水泥有限公司董事长、总经理等职务，自 2021 年 10 月至今任南方水泥有限公司董事长，2021 年 11 月至今任中国建材股份有限公司执行董事，2021 年 11 月至今任新疆天山水泥股份有限公司党委书记，2021 年 12 月至今任新疆天山水泥股份有限公司总裁。

截至 2021 年底，公司在职工 70829 人，按职能划分，生产人员占 63.09%，销售人员占 5.62%，技术人员占 9.97%，财务人员占 4.40%，行政人员占 8.68%，其他人员占 8.24%。按教育程度划分，硕士及以上占 0.79%，本科占 11.34%，大专占 21.83%，大专以下占

66.04%。

4. 企业信用记录

公司过往履约情况一般。

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（统一社会信用代码：91650000710886440T），截至 2022 年 8 月 26 日，公司无未结清关注和不良信贷信息记录；已结清信贷中，中长期借款存在 1 笔次级贷款（金额 1000 万元，于 2005 年 5 月到期并于 2006 年 5 月完成还款）、13 笔关注类贷款（发生时间为 1997—2014 年，合计金额 43251 万元，均正常还款），短期借款存在 11 笔次级贷款（发生时间为 2004—2005 年，合计金额 33000 万元）、20 笔关注类贷款（发生时间为 2005—2012 年，合计金额 70357 万元，均正常还款）。据公司反馈，以上不良信贷记录为历史问题。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 8 月 25 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为上市公司，法人治理结构完善。

公司建立了股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司股东大会由全体股东组成，为公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。

公司董事会由 9 名董事组成，任期三年，任期届满可连选连任。董事会行使召集股东大会，执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中股

东大会选举 3 名，员工代表大会推举 2 名。监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事会每届任期三年，任期届满可连选连任。监事会行使监察公司财务，向股东大会提出提案，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设立经营管理机构负责日常经营管理工作，包括设总经理（即总裁）1 名、副总经理若干。

2. 管理水平

公司建立了较为完备的内部控制制度。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，公司在每笔借款发生前需向中国建材股份提出书面申请，详细说明拟借款机构、金额、期限、利率、用途、还款来源以及担保方式（如涉及）等，经上级单位批准后方可办理。各级子公司在每笔借款发生前需向母公司提出书面申请，详细说明拟借款机构、金额、期限、利率、用途、还款来源以及担保方式（如涉及）等，经公司批准后方可办理。各级子公司在年度借款额度之外新增借款的，需经中国建材股份办公会审批和各自董事会或股东会批准后方可办理。各级子公司严禁向任何合并报表范围以外单位或个人提供资金拆借，原则上严禁对合并报表范围以外的公司或个人提供担保。

资金管理方面，公司制定有《资金管理制度》，所有资金全部进入收入户（一般户），逐级上划归集。为了保证公司物资供应、降低采购成本，并加速资金周转、提高存量资金效益，原则上公司对供应商付款采用票据支付，但鼓励在公司现金充裕且供应商自愿时，采用现金折扣的方式支付货款。此外，公司与分、子公司之间的资金往来、资金占用实行有偿使用原则。

关联交易方面，公司制定了《关联交易公允决策制度》，对关联交易的范围进行了界定，对关联交易的决策权限进行了授权。公司控股子公司预计发生关联交易时，应及时上报董事

会办公室，由董事会办公室履行关联交易审议程序；未及时上报或未上报的，公司扣减该子公司考核分，并根据关联交易性质和金额，责成该子公司对相关责任人给予警告。

投资方面，公司制定了《股权投资管理办法》。公司对以货币资产、非货币资产出资，或以其他有偿方式，获取被投资单位出资人权益的投资行为，主要包括兼并收购（含股权收购和资产收购）、新设公司等行为，进行了一系列规定。

安全生产方面，公司制定了《安全生产责任制》，公司从各级负责人到操作人员，全部实行安全生产责任制，每一个员工都必须认真履行各自的安全生产职责。安全生产实行目标管理责任制考核，并列入各级单位及个人目标管理责任制考核内容。发生安全生产责任事故，公司将进行责任追究。

七、重大事项

2021年，中国建材股份对旗下水泥板块进行整合，将中联水泥、南方水泥、西南水泥和中材水泥并入公司。公司经营规模和行业地位大幅提升，但兼并重组后的业务整合也对公司的管理能力提出挑战。

2021年，公司采用发行股份及支付现金的方式，向中国建材股份等交易对方购买中联水泥100%股权、南方水泥99.9274%股权、西南水泥95.7166%股权及中材水泥100%股权等资产（以下简称“资产包”），中国建材股份以其持有的资产包认购公司向非公开发行的股份。截至2021年9月29日，本次交易标的资产的工商变更手续均已完成。

此次资产重组，有利于中国建材股份旗下水泥板块发挥协同效应，解决同业竞争问题，增强水泥业务的竞争力。采购方面，公司可通过各方供应商体系及优势渠道，整合采购需求和计划，（例如与大型煤炭供应商及电力企业建立合作关系并进行集中采购），进一步发挥

采购端的规模效应，扩大采购规模，获得成本优势。生产方面，重组完成后公司将定期开展生产技术指标对标和内部及对外竞争，并期望通过专利技术、生产技巧、特殊工艺的共用以及技术骨干的流动调配，以进一步提高生产效率。财务方面，公司可充分发挥平台效应和融资能力，拓展融资渠道，降低融资成本，改善资本结构，为公司业务的持续发展提供支持。

本次重组未将中国建材股份旗下同样从事水泥、熟料、混凝土业务的北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”）、宁夏建材集团股份有限公司（以下简称“宁夏建材”）、甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“祁连山水泥”）并入公司。其中，北方水泥考虑到其长期处于亏损状态，负担较重且盈利状况不稳定，现阶段注入不符合上市公司股东利益。祁连山水泥与宁夏建材为上市公司，相关整合方案需要考虑的影响因素众多、与相关方沟通的工作量较大、涉及的相关监管规则及程序较为复杂。因此此次重组整合暂不涉及北方水泥、祁连山水泥和宁夏建材。

根据祁连山水泥2022年5月发布的公告，祁连山水泥正筹划将全部资产及负债与中国交通建设股份有限公司（以下简称“中交股份”）和中国城乡控股集团有限公司（以下简称“中国城乡”）持有的若干设计院公司股权进行交换，中交股份和中国城乡拟将水泥业务交予公司经营管理，并支付托管费。目前该重大资产重组的相关各方及中介机构正在有序推进本次重大资产重组所涉及的尽职调查、审计及评估等各项工作。根据宁夏建材2022年8月发布的公告，公司拟以现金增资方式取得宁夏建材下属水泥等相关业务子公司控股权及其持有的水泥等相关业务涉及的商标等资产。目前本次交易涉及的审计、评估等工作尚未完成。

2022年上半年，公司定向增发股票增强了资本实力。

2022年1月，公司面向特定投资者合计发

行 31461.69 万股 A 股股票，募集资金总额为 42.47 亿元。本次增发募集资金在扣除发行费用后用于补充流动资金、偿还债务、支付重组费用等

八、经营分析

1. 经营概况

公司于 2021 年进行重大资产重组，营业收入规模较重组前大幅上升，主业仍为水泥熟料和商品混凝土生产及销售；2021 年因煤炭价格上涨较快，公司毛利率较 2020 年有所下滑。

公司业务涉及水泥、熟料及商品混凝土的生产及销售，其中水泥及熟料业务是公司最主

要的收入来源。2021 年，公司完成重大资产重组，并对 2020 年营业收入进行了追溯调整，合并范围变化导致 2020—2021 年营业收入和毛利率与 2019 年不具有可比性。2021 年，公司主要产品水泥和熟料原材料价格上涨，导致毛利率同比下降。

2022 年 1—6 月，公司营业收入 654.46 亿元，同比减少 13.68%，主要系房地产投资持续低位运行，加之疫情防控之下多地项目停滞，水泥销量同比下降所致；毛利率为 18.43%，较上年水平有较大幅度下降，主要系煤炭价格同比上涨所致；利润总额 51.37 亿元，同比下降 51.00%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
水泥	67.59	69.77	42.80	1065.30	65.70	31.91	1138.60	66.99	28.36
熟料	13.51	13.94	36.42						
商品混凝土	8.78	9.06	14.01	485.89	29.97	18.93	485.62	28.57	14.71
骨料	--	--	--	33.40	2.06	51.79	41.89	2.46	46.31
其他	7.00	7.23	5.42	36.89	2.28	28.05	33.67	1.98	30.11
合计	96.88	100.00	36.60	1621.49	100.00	28.35	1699.79	100.00	24.94

注：2021 年三季度公司完成重大资产重组，详见重大事项章节。表中 2020 年营业收入为按重组后合并范围追溯调整后数，2019 年营业收入未进行调整

资料来源：公司提供

2. 原燃材料采购

公司石灰石主要为自供，外采部分因环保整治，价格呈上升态势；煤炭价格 2021 年以来大幅上升，对公司的毛利造成侵蚀，增加公司成本管控压力。

原材料、煤、电是公司生产成本最主要的构成。原材料包括石灰石、粘土、砂岩等，约占生产成本的 20~30%，其中石灰石是最主要的原材料。煤炭是公司水泥生产的主要燃料，约占生产成本的 35~40%。电是公司水泥生产的主要能源，约占生产成本的 15~20%。

公司生产所需用电，除按大工业电价从

当地供电公司购买外，自身所装备的余热发电可实现约 30% 的自给；煤均由外购获得；公司石灰石的自给率约为 90%。

从采购均价来看，近年随着环保整治力度加大，公司外采的石灰石均价呈上涨趋势。疫情之下航运费用上涨，海外疫情反复、外贸订单激增带动电力和煤炭供需失衡，导致 2021 年以来煤炭采购成本快速上升。目前大宗商品价格仍高，且短期内难以下降，公司面临较大的成本控制压力。2022 年 1—6 月，公司整体煤炭采购均价约为 1159 元/吨，外购石灰石采购均价约为 56 元/吨。

表3 公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

子公司	原材料	项目	2019 年	2020 年	2021 年
天山股份本部	煤炭	采购量	239	230	247
		采购均价	458	451	602

	石灰石	采购量	822	1206	1425
		采购均价	29	36	44
西南水泥	煤炭	采购量	1099	1003	915
		采购均价	656	634	941
	石灰石	采购量	3205	3188	2450
		采购均价	33	37	41
中材水泥	煤炭	采购量	292	274	254
		采购均价	626	600	1005
	石灰石	采购量	2374	2179	2512
		采购均价	36	43	46
南方水泥	煤炭	采购量	1440	1360	1366
		采购均价	668	635	1037
	石灰石	采购量	1820	1851	1927
		采购均价	58	58	63
中联水泥	煤炭	采购量	729	711	804
		采购均价	626	576	1106
	石灰石	采购量	5641	5962	7194
		采购均价	22	25	41

注：本表石灰石全部为外购数据，不含自采部分
资料来源：公司提供

3. 产销情况

公司水泥产能利用率一般，商品混凝土产能利用率较低，由于采取以销定产策略，产销率均高。公司水泥产能布局全国大多数省份，有利于分散风险。但公司产品 and 房地产行业关联度高，房地产行业投资下滑对公司销量和产能利用率产生一定的负面影响。

公司完成重组后，业务已覆盖全国大多数省份，其中西南水泥、南方水泥和中联水泥在公司产能中占比较高。

产能方面，受水泥行业整体产能过剩，全年部分时间段停产限产影响，公司水泥熟料产能利用率不高；商品混凝土行业竞争激烈、门槛较低，公司商品混凝土产能利用率较低。2022年上半年，因房地产行业投资下滑，公司产品产能利用率明显下降。

表4 公司产品产量及产能利用率情况

产品	2019年	2020年	2021年	2022年1-6月	
熟料	产能（亿吨）	3.17	3.14	3.30	3.20
	生产量（亿吨）	2.68	2.63	2.62	1.09
	产能利用率（%）	84.66	83.83	79.39	68.13

商品混凝土	产能（亿方）	4.54	3.98	4.20	4.20
	生产量（亿方）	1.05	1.04	1.05	0.38
	产能利用率（%）	23.15	26.17	25.00	18.10
骨料	产能（亿吨）	0.89	1.35	1.90	1.90
	产量（亿吨）	0.62	0.88	1.26	/
	产能利用率（%）	70.14	65.15	66.32	/

注：表中为按兼并收购后合并范围追溯调整数据；2022年上半年产能利用率已年化

资料来源：公司提供

公司采取以销定产的生产模式，产销率近100%。公司销售主要在区域公司层面开展，厂站一般只负责生产（可采购少量辅料），水泥的销售结算方式以现款现货、银行承兑汇票为主，款到发货。商品混凝土的销售一般以合同约定为准，按工程节点结算情况居多，账期较长，有较大催收压力。2022年1-6月，公司销售水泥11024万吨，同比下降17.80%；销售熟料1683万吨，同比下降12.57%；销售商混3759万方，同比下降23.13%。

表5 公司2021年及2022年1-6月水泥及相关制品销售情况

产品		2021年	2022年 1-6月
水泥	销售量(万吨)	28167	11024
	产销率(%)	94	/
商品混凝土	销售量(万方)	10472	3759
	产销率(%)	100	100
骨料	销售量(亿吨)	0.86	0.51
	产销率(%)	67.98	/

资料来源：公司提供

客户集中度方面，公司水泥产品主要销售对象为搅拌站、水泥制品企业、重点工程业主、房地产开发商或施工单位以及乡镇市场经销商等，销售对象分布较广，集中度不高。2021年前五名客户占年度销售金额的16.90%。

目前，房地产市场下行压力大，房地产开发投资呈下行态势，公司混凝土业务中房建工程销售占比较高，面临需求不足局面，预计产能利用率及销售状况仍有下行压力。

4. 在建工程

公司重大在建工程主要为水泥熟料和骨料产线，尚需投资规模不大。

截至2022年6月底，根据公司2022年半年报披露，公司重大在建工程主要为水泥熟料和骨料产线，预算总投入金额369.11亿元，按工程进度和预算投入测算，尚需投资171.07亿元²，预计1~2年完成投资。尚需投资额相对于公司经营活动流入净额规模不大。

5. 未来发展

公司有明确详细的未来发展规划，以提高经营能力降低成本，并降低债务负担。公司制定了量化指标，但在房地产行业景气度下降的环境下，公司规模目标实现存在一定挑战性。

公司将聚焦“三精管理”，以组织精简化提升组织竞争力，持续推进组织优化、瘦身健体和风险防控，实现五年劳动生产率再提

高50%、法人户数再压减20%以上的目标；优化融资结构和债务结构，严控债务风险，年平均降低资产负债率2个百分点以上；坚持以管理精细化提升产品竞争力；持续加强全员全要素全过程精细化管理，提高生产效率、降低生产成本，强化产品和服务质量，不断完善标准化、数字化、信息化管理体系；坚持以经营精益化提升盈利能力。公司计划将进一步提高经营质量，努力实现水泥熟料总销量达到4亿吨、盈利水平翻番的五年规划总体目标。

公司还将推动优化升级，注重可持续发展，加快技术创新和绿色转型，围绕“双碳”目标，持续开展节能减排技术改造；落实“水泥+”发展战略，推动商品混凝土业务布局优化和骨料业务发展，加强石灰石和砂页岩资源的配套；加快现代物流体系建设，围绕水泥全产业链建成一批配套的水运和铁路物流项目，形成物流竞争优势；加快推进优化升级和项目建设，以高标准建成一批布局合理、资源配套、“水泥+”业务一体化发展且兼具市场、规模、资源、装备、物流综合竞争优势的大型绿色智能化产业基地。

九、财务分析

公司2019—2021年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年进行了重大资产重组，对2020年数据进行了追溯调整，本文使用追溯调整后数据，2019年财务数据未进行追溯调整，因此2019年财务数据与2020和2021年财务数据可比性较低，本报告重点对公司2020—2021年财务数据进行分析。公司2022年1—6月财务数据未经审计。

截至2021年底，公司合并资产总额2850.60亿元，所有者权益913.20亿元（含少

² 运城中联水泥有限公司4400t/d水泥熟料生产线综合工程和江山南方水泥有限公司铁锤山-野猫坞一带水泥用石灰岩预查验点项目未披露工程进度，以工程累计投入占预算比例作为工程进度

数股东权益 153.73 亿元)。2021 年, 公司实现营业总收入 1699.79 亿元, 利润总额 207.77 亿元。

截至 2022 年 6 月底, 公司合并资产总额 3006.42 亿元, 所有者权益 979.56 亿元 (含少数股东权益 167.19 亿元); 2022 年 1—6 月, 公司实现营业总收入 654.46 亿元, 利润总额 51.37 亿元。

1. 资产质量

公司资产以非流动资产为主, 固定资产占比高, 符合行业特征; 应收账款和商誉规模均较大, 计提了较大的坏账和减值准备, 且未来有进一步计提坏账和减值准备的风险; 固定资产成新率较低; 资产受限程度低。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额较上年底增长 10.14% 至 2850.60 亿元, 资产以非流动资产 (占 74.34%) 为主。

表6 公司主要资产构成情况

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 6 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	30.36	19.87	670.39	25.90	731.55	25.66	833.86	27.74
货币资金	6.89	4.51	149.10	5.76	142.88	5.01	185.90	6.18
应收账款	4.62	3.02	261.98	10.12	329.30	11.55	360.01	11.97
非流动资产	122.43	80.13	1917.67	74.10	2119.05	74.34	2172.57	72.26
固定资产	109.82	71.88	1033.25	39.92	1125.14	39.47	1114.42	37.07
无形资产	6.74	4.41	276.61	10.69	357.85	12.55	365.59	12.16
商誉	0.21	0.14	264.26	10.21	264.85	9.29	264.86	8.81
资产总额	152.78	100.00	2588.07	100.00	2850.60	100.00	3006.42	100.00

资料来源: 公司财务报告, 公司提供

(1) 流动资产

截至 2021 年底, 公司流动资产较上年底增长 9.12% 至 731.55 亿元。

截至 2021 年底, 公司货币资金较上年底小幅下降至 142.88 亿元, 其中银行存款占 86.47%, 期末货币资金受限比例 13.49%, 主要为票据池保证金和矿山恢复治理保证金等。

截至 2021 年底, 公司应收账款账面价值较上年底增长 25.70% 至 329.30 亿元。应收账款主要为商品混凝土业务产生; 账龄 1 年以内占 66.35%, 1~2 年占 15.59%。应收账款累计计提坏账准备 60.61 亿元, 计提比例较高。

截至 2021 年底, 公司存货账面价值较上年底增长 8.47% 至 100.60 亿元, 主要包括原材料 (占 50.94%)、库存商品 (占 25.65%) 和在产品 (占 20.74%)。存货累计计提 1.22 亿元跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底, 公司非流动资产较上年底增长 10.50% 至 2119.05 亿元, 主要包括固定资产 (占 53.10%)、无形资产 (占 16.89%) 和商誉 (占 12.50%)。

截至 2021 年底, 公司固定资产较上年底增长 8.89% 至 1125.14 亿元, 主要由房屋及建筑物 (占 55.88%) 和机器设备 (占 42.34%) 构成。固定资产成新率 54.87%, 成新率较低。

截至 2021 年底, 公司无形资产较上年底增长 29.37% 至 357.85 亿元, 主要为土地使用权 (占 36.70%) 和采矿权 (占 60.85%)。

截至 2021 年底, 公司商誉 264.85 亿元, 较上年变化不大。商誉主要为公司此前业务扩张, 非同一控制下并购水泥和商品混凝土企业产生, 累计计提减值准备 117.39 亿元, 考虑公司此前业务扩张时期部分收购标的定价较高, 商誉仍有进一步减值的风险。

截至 2022 年 6 月底, 公司合并资产总额

3006.42 亿元，较上年底增长 5.47%，主要系流动资产增长所致，资产结构较上年底变化不大。流动资产中货币资金 185.90 亿元，较上年底增长 30.11%，主要系经营活动和筹资活动现金流均净流入所致；存货 129.83 亿元，较上年底增长 29.06%，主要系年底因错峰停产，库存一般位于低位所致。非流动资产中，在建工程 171.89 亿元，较上年底增长 36.76%，主要系在建项目持续投入所致。

截至 2022 年 6 月底，公司受限资产占总资产的 3.19%，受限比例低。

表 7 截至 2022 年 6 月底公司受限资产情况
(单位：亿元)

项目	账面价值
货币资金	23.85
固定资产	27.05
无形资产	6.32
在建工程	8.80
应收账款融资	27.58
应收账款	2.16
合计	95.76

资料来源：公司提供

表 8 公司主要负债构成情况

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	34.01	66.17	1236.99	74.86	1401.16	72.32	1504.74	74.24
短期借款	9.23	17.96	343.04	20.76	245.45	12.67	334.13	16.49
应付票据	1.77	3.44	94.91	5.74	123.91	6.40	124.54	6.14
应付账款	9.63	18.73	210.35	12.73	247.94	12.80	279.23	13.78
其他应付款	2.65	5.16	399.36	24.17	397.12	20.50	457.39	22.57
一年内到期的非流动负债	2.79	5.43	70.52	4.27	126.54	6.53	150.94	7.45
非流动负债	17.39	33.83	415.31	25.14	536.24	27.68	522.12	25.76
长期借款	13.54	26.34	242.44	14.67	337.06	17.40	336.69	16.61
应付债券	0.00	0.00	94.61	5.73	104.95	5.42	104.96	5.18
负债总额	51.40	100.00	1652.30	100.00	1937.40	100.00	2026.87	100.00

资料来源：公司财务报告，公司提供

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底下降 28.45%至 245.45 亿元，其中保证借款占 71.06%，信用借款占 27.97%，其余为抵押借款。

2. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益 913.20 亿元，较上年底变动不大，其中归属于母公司所有者权益占 83.17%，少数股东权益占 16.83%。所有者权益主要由股本（占 9.14%）、资本公积（占 32.74%）和未分配利润（占 35.24%）构成，公司权益稳定性尚可。

截至 2022 年 6 月底，公司所有者权益 979.56 亿元，较上年底增长 7.27%，主要系非公开发行股份以及利润积累所致。所有者权益结构变化不大。

(2) 负债

公司负债以流动负债为主，其他应付款金额较大，主要为股东拆借款，大部分无固定偿还期限；公司债务中短期债务偏高，仍存在一定短期偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 17.25%至 1937.40 亿元，公司负债以流动负债（占 72.32%）为主。

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底增长 17.87%至 247.94 亿元，账龄以 1 年以内（占 90.32%）为主。

截至 2021 年底，公司其他应付款较上年

底小幅下降至 397.12 亿元，其中资金拆借款占 80.35%，借款主要来自中国建材股份，大部分无固定偿还期限。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 29.12% 至 536.24 亿元，主要由长期借款（占 62.86%）和应付债券（占 19.57%）构成。

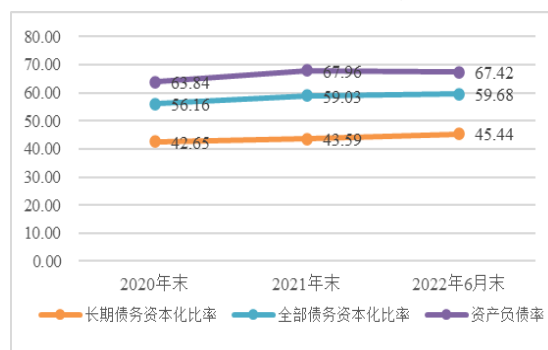
截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 39.03% 至 337.06 亿元，其中信用借款占 48.23%，保证借款占 49.68%。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底增长 10.93% 至 104.95 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司负债总额 2026.87 亿元，较上年底增长 4.62%，主要系流动负债增长所致，负债结构较上年底变化不大。流动负债中短期借款 334.13 亿元，较上年底增长 36.13%，增幅较大，主要系为应对疫情风险，增加流动性储备所致。

有息债务方面，2020 年以来公司债务负担变化不大，债务负担适中。截至 2022 年 6 月底，公司短期债务占 43.73%，占比较高，但公司作为制造型企业，融资中流动资金贷款较多，符合行业特征。

图 4 近年公司债务杠杆情况（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 9 截至 2022 年 6 月底公司债务期限结构情况（单位：亿元）

科目	1 年内到期	1~2 年到期	2~3 年到期	3 年及以后到期	小计
短期借款	334.13	--	--	--	334.13
应付票据	124.54	--	--	--	124.54
一年内到期的非流动负债	145.10	--	--	--	145.10
其他流动负债（有息债务部分）	30.20	--	--	--	30.20
其他应付款（有息债务部分）	--	--	--	362.22	362.22
长期借款	--	114.08	112.80	109.81	336.69
应付债券	--	62.96	13.00	29.00	104.96
租赁负债（有息债务部分）	--	0.24	--	--	0.24
长期应付款（有息债务部分）	--	5.29	4.03	2.31	11.63
合计	633.97	182.57	129.83	503.34	1449.71

注：其他应付款为流动负债科目，但其中大部分为拆借款，无固定期限，因此该部分计入 3 年以上到期

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

毛利率下降导致公司营业总收入增长的同时利润下降；公司费用控制能力尚可；其他应收款、应收账款、商誉和固定资产的减值对公司盈利影响较大。2022 年上半年，公司盈利能力同比下降。

2021 年，公司实现营业总收入 1699.79 亿元，同比增长 4.83%；利润总额同比下降 9.66%，主要系毛利率下降所致。

2021 年，公司费用总额为 177.67 亿元，

同比增长 4.67%；期间费用率为 10.45%，同比下降 0.02 个百分点，费用控制能力尚可。

2020 年和 2021 年，公司资产减值损失分别为 65.93 亿元和 38.70 亿元，主要为商誉减值和产能置换报废旧设备产生的固定资产减值；信用减值损失分别为 18.29 亿元和 13.50 亿元，主要为其他应收款和应收账款坏账损失。

2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 23.64%、8.89%和

16.34%，同比分别下降 3.51 个百分点、1.23 个百分点和 1.25 个百分点。公司各盈利指标表现一般。

2022 年 1—6 月，公司营业总收入 654.46 亿元，同比减少 13.68%；利润总额 51.37 亿元，同比下降 51.00%。

4. 现金流

2020—2021 年，公司经营活动现金净流入可以覆盖投资支出，筹资需求不大。2022 年上半年，公司经营活动净流入金额大幅下降，筹资活动前现金流转负，外部筹资需求有所提高。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	80.72	1809.30	1797.72	684.02
经营活动现金流出小计	53.96	1417.85	1513.47	630.69
经营活动现金流量净额	26.76	391.45	284.25	53.33
投资活动现金流入小计	2.68	100.80	27.35	6.12
投资活动现金流出小计	6.23	235.41	220.47	84.61
投资活动现金流量净额	-3.55	-134.60	-193.13	-78.49
筹资活动前现金流量净额	23.21	256.84	91.13	-25.16
筹资活动现金流入小计	36.14	1136.26	801.56	529.71

表 11 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	89.26	54.20	52.21	55.42
	速动比率（%）	78.94	46.70	45.03	46.79
	经营现金/短期债务（倍）	1.94	0.78	0.47	--
	现金短期债务比（倍）	0.69	0.33	0.26	0.31
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	34.28	380.20	357.01	--
	全部债务/EBITDA（倍）	0.80	3.15	3.69	--
	EBITDA/利息支出（倍）	9.86	7.28	7.07	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信额度 1498.88 亿元，其中未使用额度 705.60 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2021 年底，公司无对外担保。

筹资活动现金流出小计	64.61	1355.86	897.83	466.11
筹资活动现金流量净额	-28.47	-219.60	-96.26	63.60
现金收入比	80.77	109.55	104.11	102.66

资料来源：公司提供

2021 年，公司原材料采购成本上升使得经营活动净流入规模同比下降；投资活动主要为固定资产和无形资产（收购矿山）的投入，受公司近年来在建工程规模较大持续投资影响，持续为净流出。公司经营性净现金流可以覆盖投资需求，公司筹资需求不大，筹资活动为净流出态势。

2022 年 1—6 月，公司经营活动净额依然为正，但同比减少 44.67%；受在建项目持续投资影响，投资活动依然为净流出，筹资活动转为净流入。

5. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标很强，融资渠道畅通。

公司资产结构与负债结构不匹配，流动资产占比低而流动负债占比高，导致短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现很强。

截至 2021 年底，公司有 5 件案值 1 亿元以上重大未决诉讼，其中公司作为被告的案件 1 起，案值 4.31 亿元，对公司偿债能力不产生重大影响。

6. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部经营规模较小，债务负担很轻，偿债能力强。

2021年，母公司以发行股份作为对价支付方式向中国建材股份购买其拥有的其他水泥公司股权，因此资产和权益规模大幅增长，财务数据与2020年数据不具有可比性。

截至2021年底，母公司资产总额784.33亿元，其中流动资产占4.82%，非流动资产占95.18%，主要为对子公司股权。货币资金11.95亿元。负债总额52.83亿元，其中流动负债占32.47%。母公司资产负债率6.74%；全部债务43.23亿元，全部债务资本化比率5.58%，债务负担很轻。

2021年，母公司营业收入4.05亿元，利润总额11.24亿元，投资收益12.78亿元；母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为13.87亿元、-38.73亿元和28.09亿元。

截至2022年6月底，母公司资产总额847.89亿元，所有者权益为773.52亿元，负债总额74.37亿元；母公司资产负债率8.77%；全部债务67.80亿元，全部债务资本化比率8.06%。2022年1-6月，母公司营业总收入1.81亿元，利润总额28.30亿元，投资收益28.41亿元。

十、外部支持

公司可获得中国建材股份在资金拆借、管理流程以及人员配置等方面强有力的支持。

公司控股股东中国建材股份为央企子公司，其水泥产品、石膏板和风机叶片等核心产品产能居于世界第一位。截至2021年底，中国建材股份资产总额4613.00亿元，2021年营业收入2786.27亿元，利润总额336.56亿元。公司完成兼并重组后成为中国建材股份旗下最主要的水泥经营主体。

融资方面，截至2021年底，中国建材股份向公司共提供310.80亿元资金拆借，对

132.85亿元的借款提供担保。中国建材股份对公司提供的资金支持以市场化定价收取利息，且不高于公司外部融资的成本。

人员支持方面，中国建材股份对公司在关键领域派出员工发挥骨干作用，提升公司综合管理能力。

通道支持方面，中国建材股份为公司提供内部流程绿色通道支持，减少审批流程，提升审批速度，大幅提升公司运作效率。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构影响较小；考虑本期债券发行后，公司整体偿债能力极强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

按本期债券发行金额上限20亿元测算，本期债券分别占2022年6月底公司长期债务和全部债务的2.45%和1.38%，对公司现有债务结构影响较小。以2022年6月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由67.42%、59.68%和45.44%上升至67.63%、60.01%和46.04%，公司负债水平和债务负担变化不大。考虑到本期债券募集资金部分拟用于偿还有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券发行后，公司经营现金流入量和EBITDA对长期债务覆盖倍数较高，经营现金流净额对长期债务覆盖倍数一般。

表12 本期公司债券偿还能力测算

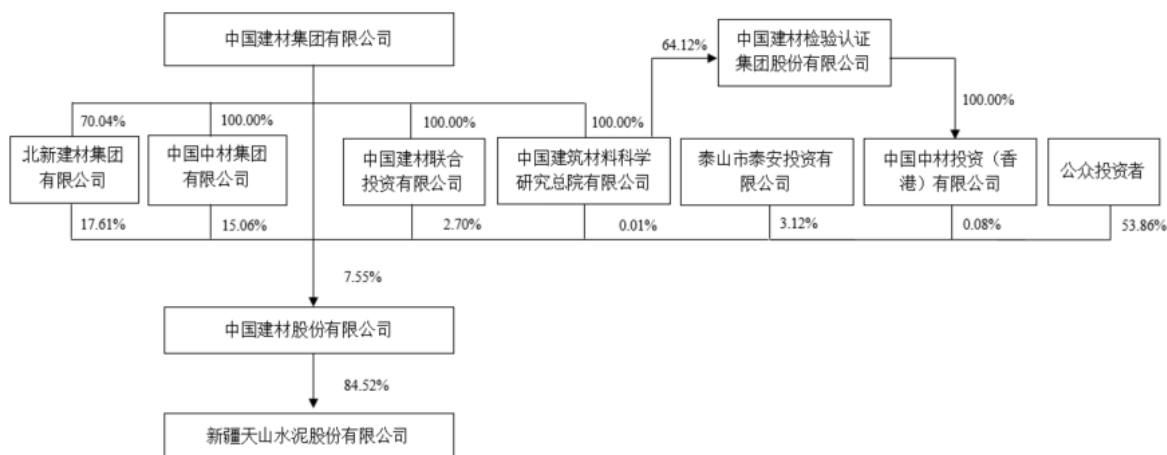
项目	2021年
发行后长期债务*（亿元）	725.78
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.48
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.39
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

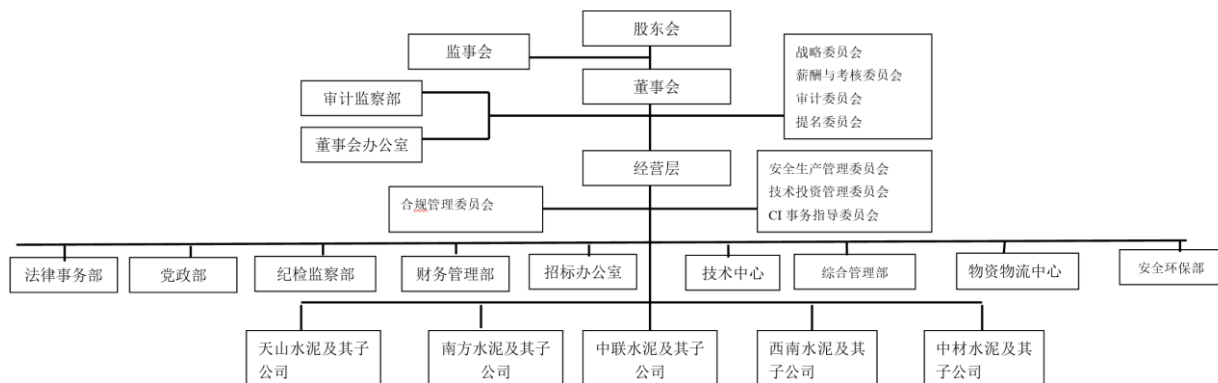
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底新疆天山水泥股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	取得方式
上海南方水泥有限公司	500000	生产销售各类水泥熟料商混	99.93	投资设立
浙江南方水泥有限公司	450000	生产销售各类水泥熟料商混	99.93	投资设立
四川西南水泥有限公司	300000	生产销售各类水泥熟料	95.72	投资设立
云南西南水泥有限公司	200000	生产销售各类水泥熟料	95.72	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.53	166.44	157.06	198.43
资产总额 (亿元)	152.78	2588.07	2850.60	3006.42
所有者权益 (亿元)	101.38	935.77	913.20	979.56
短期债务 (亿元)	13.79	503.01	610.04	633.97
长期债务 (亿元)	13.54	695.80	705.78	815.74
全部债务 (亿元)	27.33	1198.81	1315.82	1449.71
营业收入 (亿元)	96.88	1621.49	1699.79	654.46
利润总额 (亿元)	23.27	230.00	207.77	51.37
EBITDA (亿元)	34.28	380.20	357.01	--
经营性净现金流 (亿元)	26.76	391.45	284.25	53.33
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.03	11.86	5.66	--
存货周转次数 (次)	17.25	24.14	13.20	--
总资产周转次数 (次)	0.60	1.18	0.63	--
现金收入比 (%)	80.77	109.55	104.11	102.66
营业利润率 (%)	35.01	27.15	23.64	16.66
总资本收益率 (%)	15.84	10.12	8.89	--
净资产收益率 (%)	18.04	17.60	16.34	--
长期债务资本化比率 (%)	11.78	42.65	43.59	45.44
全部债务资本化比率 (%)	21.23	56.16	59.03	59.68
资产负债率 (%)	33.64	63.84	67.96	67.42
流动比率 (%)	89.26	54.20	52.21	55.42
速动比率 (%)	78.94	46.70	45.03	46.79
经营现金流流动负债比 (%)	78.69	31.65	20.29	--
现金短期债务比 (倍)	0.69	0.33	0.26	0.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.86	7.28	7.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.80	3.15	3.69	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款和租赁负债计入长期债务，其他应付款中无固定期限的有息债务计入长期债务，其余有息债务计入短期债务；一年内到期的非流动负债中的非有息负债未计入短期债务

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.92	9.51	13.03	29.45
资产总额 (亿元)	109.13	102.40	784.33	847.89
所有者权益 (亿元)	85.56	88.17	731.51	773.52
短期债务 (亿元)	8.20	3.65	9.55	9.22
长期债务 (亿元)	12.35	7.00	33.68	58.58
全部债务 (亿元)	20.55	10.65	43.23	67.80
营业收入 (亿元)	2.76	3.61	4.05	1.81
利润总额 (亿元)	11.34	7.83	11.24	28.30
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	13.15	18.25	13.87	2.70
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.91	23.16	27.27	--
存货周转次数 (次)	7.40	9.16	9.09	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.03	0.01	--
现金收入比 (%)	508.33	362.10	299.17	216.47
营业利润率 (%)	18.42	18.38	19.88	18.35
总资本收益率 (%)	10.61	8.00	1.45	--
净资产收益率 (%)	13.15	8.97	1.54	--
长期债务资本化比率 (%)	12.61	7.36	4.40	7.04
全部债务资本化比率 (%)	19.37	10.77	5.58	8.06
资产负债率 (%)	21.59	13.90	6.74	8.77
流动比率 (%)	434.54	588.37	220.45	727.45
速动比率 (%)	432.19	583.21	218.58	721.81
经营现金流流动负债比 (%)	120.50	257.69	80.86	--
现金短期债务比 (倍)	0.72	2.61	1.36	3.19
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 新疆天山水泥股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开 发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。