

中期票据主动信用评级报告

安徽海螺水泥股份有限公司



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债主评字[2024]0018号

安徽海螺水泥股份有限公司：

安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的安徽海螺水泥股份有限公司 2024 年度第二期绿色中期票据的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

安徽海螺水泥股份有限公司主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，公司发行的安徽海螺水泥股份有限公司 2024 年度第二期绿色中期票据信用等级为 AAA_{pi}。

特此公告

安融信用评级有限公司

二〇二四年十一月十九日

评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为主动评级，评级符号以“pi”后缀表示。本报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，安融评级对相关资料进行了必要的核查和验证，但无法对所引用资料的真实性、完整性和准确性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

二、安融评级与评级对象不存在任何足以影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本次评级中，安融评级及项目组成员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，有充分理由保证本报告遵循了真实、客观、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级结果有效期内，

级



110

安融评级有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



免责声明

本报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，本评级机构无法对所引用资料的真实性及完整性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担任何责任。

本报告所采用的评级符号体系仅适用于本评级机构对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

安徽海螺水泥股份有限公司 2024 年度第二期 绿色中期票据主动信用评级报告

安融债主评字[2024]0018 号

本期中期票据信用等级：AAA_{pi}
主体长期信用等级：AAA_{pi}
评级展望：稳定
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：全部用于风力发电和光伏发电类项目、光伏发电设备制类项目建设

发行主体：安徽海螺水泥股份有限公司
中期票据规模：人民币壹拾伍亿元
中期票据期限：3 年
增信措施：无

主要指标和数据

指标名称		2024 年 6 月	2023 年	2022 年	2021 年
合并口径	总资产（亿元）	2,437.35	2,461.89	2,439.76	2,305.15
	负债总额（亿元）	475.31	482.20	479.83	386.89
	净资产（亿元）	1,962.04	1,979.69	1,959.94	1,918.26
	利润总额（亿元）	43.87	136.00	200.15	441.16
	熟料产能（亿吨/年）	-	2.72	2.69	2.69
	总资产周转率（次）	-	0.58	0.56	0.78
	总资产净利率（%）	-	4.39	6.80	15.84
	EBITDA 利润率（%）	-	15.59	20.70	30.01
	资产负债率（%）	19.50	19.59	19.67	16.78
	EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	20.52	46.75	147.64
	全部债务资本化比率（%）	-	10.69	10.36	6.04
	营运现金流（FFO）/总债务	-	71.15	90.34	295.90
母公司口径	总资产（亿元）	1,821.64	1,805.92	1,731.68	1,790.84
	负债总额（亿元）	216.80	161.60	179.59	163.23
	净资产（亿元）	1,604.84	1,644.32	1,552.09	1,627.60
	营业总收入（亿元）	13.21	34.84	34.82	43.18
	利润总额（亿元）	15.19	185.41	68.57	262.48
	资产负债率（%）	11.90	8.95	10.37	9.11
全国		2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
区域实力和风险	GDP（亿元）	616,836	1,260,582	1,210,207	1,143,670
	GDP 增长率（%）	5.0	5.2	3.0	8.1
指标名称		2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
行业风险	基础设施建设投资增长率（%）	-	5.9	9.4	0.4
	秦皇岛港热值 5,500kcal 动力煤市场价（单位：元/吨）	-	762.88	791.12	753.79
	全国水泥产量增长率（%）	-	-0.7	-10.5	-0.4

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、公开资料，安融整理。

评级观点

经安融信用评级有限公司评定，安徽海螺水泥股份有限公司（以下简称“海螺水泥”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，安徽海螺水泥股份有限公司 2024 年度第二期绿色中期票据信用等级为 AAA_{pi}。

评级结果肯定了公司整体产能规模逐步扩大，产业链完整，行业地位稳固，区域布局广泛，可抵御单一市场波动等对经营的影响；公司拥有极高的石灰石自供比并与大型煤矿签订战略合作协议，原材料控制能力很强；公司整体偿债能力指标保持在较高水平，且备用流动性充足。同时也关注到受宏观经济下行压力加大、房地产市场持续走弱等因素影响，全国水泥市场需求明显收缩，公司营业收入下降幅度较大，水泥产品价格持续走弱，公司盈利能力有所弱化，公司产能利用率有所下滑；公司在建项目投资规模较大，需关注投资进度及新增产线建成投产后的产能消化情况；公司所有者权益中，未分配利润占比很高，权益稳定性值得关注。

优势：

- 公司整体产能规模逐步扩大，产业链完整，行业地位稳固；
- 公司区域布局广泛，可抵御单一市场波动等对经营的影响；
- 公司拥有极高的石灰石自供比并与大型煤矿签订战略合作协议，原材料控制能力很强；
- 公司整体偿债能力指标保持在较高水平，且备用流动性充足。

关注：

- 受宏观经济下行压力加大、房地产市场持续走弱等因素影响，全国水泥市场需求明显收缩，公司营业收入下降幅度较大；
- 受市场环境影响，水泥产品价格持续走弱，公司盈利能力有所弱化；
- 市场需求下降导致公司产能利用率有所下滑；
- 公司在建项目投资规模较大，需关注投资进度及新增产线建成投产后的产能消化情况；
- 公司所有者权益中，未分配利润占比很高，权益稳定性值得关注。

评级展望：

公司作为国家发改委、国土资源部和中国人民银行联合发文重点支持的 12 家全国性大型水泥企业之一，产能规模逐步扩大，产业链完整，行业地位稳固，区域布局广泛，具有较强的风险抵御能力，且将持续得到股东及相关方在财政补贴等方面的支持。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：易遵主

Email: yizunzhu@arrating.cn

评级项目组成员：王雅君

电话：010—53655619

网址: <https://www.arrating.cn>

地址: 北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层 (邮编: 100052)

本次评级适用评级方法和模型：

评级方法模型名称	模型版本号
水泥行业信用评级方法和模型	PJFM-ZZ-SN-2024-V3.0

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和风险	6/7	宏观和区域实力	7/7
		行业风险	4/7
经营和财务风险	7/7	企业实力和经营风险	7/7
		偿债能力	7/7
		企业财务风险	7/7
		企业盈利能力	5/7
评级基准			aaa
自身调整因素			下调 0 个子级
BCA 等级			aaa
外部支持			上调 0 个子级
模型结果等级			AAA _{pt}

注：

- (1) “区域实力和风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差。
- (2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为 1、2、3 共 3 档，3 档最好，1 档最差。
- (3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

同行业公司比较：

公司名称项目	海螺水泥	华新水泥股份有限公司	北京金隅集团股份有限公司
总资产（亿元）	2,461.89	688.00	2,696.79
净资产（亿元）	1,979.69	332.95	943.64
熟料产能（亿吨/年）	2.72	0.82	1.14
资产负债率（%）	19.59	51.61	65.01
营业总收入（亿元）	1,409.99	337.57	1,079.56
利润总额（亿元）	136.00	43.26	3.00
经营活动净现金流（亿元）	201.06	62.36	71.41

注：以上为 2023 年数据
资料来源：公开数据，安融整理。

关注点深入分析：

- **关注点：**受宏观经济下行压力加大、房地产市场持续走弱等因素影响，全国水泥市场需求明显收缩，公司营业收入下降幅度较大
分析：2021-2023 年，公司营业收入分别为 1,679.53 亿元、1,320.22 亿元及 1,409.99 亿元，由于宏观经济下行压力加大、房地产市场持续走弱等因素影响，全国水泥市场需求明显收缩等因素影响，公司营业收入下降幅度较大。
- **关注点：**受市场环境影响，水泥产品价格持续走弱，公司盈利能力有所弱化
分析：2021-2023 年，公司 42.5 级水泥销售均价分别为 371.23 元/吨、318.28 元/吨、278.25 元/吨，同期，32.5 级水泥销售均价分别为 359.79 元/吨、324.80 元/吨、273.11 元/吨，公司水泥产品价格持续走弱，公司毛利率分别为 29.63%、21.30%及 16.57%，公司盈利能力有所弱化。
- **关注点：**市场需求下降导致公司产能利用率有所下滑
分析：2021-2023 年，公司水泥的产能利用率分别为 69.79%、65.50%及 65.57%，同期，熟料的产能利用率分别为 91.60%、85.40%及 81.25%，市场需求下降导致公司产能利用率有所下滑。
- **关注点：**公司在建项目投资规模较大，需关注投资进度及新增产线建成投产后的产能消化情况
分析：截至 2023 年末，公司在建项目主要为水泥及熟料生产线建设、余热发电、节能环保技改和骨料项目建设等工程，已完成投资 82.10 亿元，需关注投资进度及新增产线建成投产后的产能消化情况。
- **关注点：**公司所有者权益中，未分配利润占比很高，权益稳定性值得关注
分析：2021-2023 年，公司所有者权益中，未分配利润分别占比为 86.18%、84.92%及 85.38%，未分配利润占比很高，权益稳定性值得关注。

一、主体概况

安徽海螺水泥股份有限公司（以下简称“海螺水泥”或“公司”）公司成立于1997年9月1日，是以宁国水泥厂和白马山水泥厂与水泥生产相关的全部经营性资产作为出资独家发起设立，1997年和2002年分别在H股和A股上市（证券代码：00914.HK、600585.SH），经过多次增资扩股，截至2023年末，公司股本为52.99亿元，控股股东安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）持有公司36.40%股权，公司实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）。

公司是国家发改委、国土资源部和中国人民银行联合发文重点支持的12家全国性大型水泥企业之一，海螺集团的主要经营实体，公司主营业务为水泥、熟料、骨料及混凝土的生产、销售。

截至2023年末，公司资产规模2,461.89亿元，负债总额482.20亿元，净资产1,979.69亿元，2023年实现营业总收入1,409.99亿元，利润总额136.00亿元。

二、本次中期票据概况

债券名称：安徽海螺水泥股份有限公司2024年度第二期绿色中期票据；

发行规模：人民币壹拾伍亿元（RMB1,500,000,000.00元）；

中期票据期限：3年；

票面金额和发行价格：票面金额为人民币100.00元，按面值平价发行；

票面利率：票面利率为固定利率，由集中簿记建档结果确定；

偿还方式：按年付息，到期一次还本；

增信方式：无担保；

资金用途：全部用于风力发电和光伏发电类项目、光伏发电设备制类项目建设。

三、宏观经济和政策环境

2024年前三季度经济运行总体平稳，经济运行呈现出筑底企稳态势，面对日趋严峻的贸易摩擦压力和国内经济运行中的供需失衡矛盾，通过宏观调控稳固经济回升势头。

2024年三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进。前三季度国内生产总值949,746亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%。分产业看，第一产业增加值57,733亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值361,362亿元，增长5.4%；第三产业增加值530,651亿元，增长4.7%。

2024年前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长5.8%，规模以上高技术制造业增加值同比增长9.1%，电子、有色、化工、汽车等重点工业产业发展动能持续累积；发展低空装备作为工业新增长点。同期，服务业增加值同比增长4.7%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业增幅明显，分别增长11.3%、10.1%。另外，农业（种植业）增加值同比增长3.7%，全国夏粮早稻产量同比增长2.0%。秋收进展顺利，全年粮食有望再获丰收。

2024年前三季度，消费、投资和外贸温和增长。消费方面，社会消费品零售总额353,564亿元，同比增长3.3%，升级类商品销售向好，内部存在供需失衡，居民消费仍在逐步恢复，“两新”政策

效果不断显现。投资方面，全国固定资产投资（不含农户）378,978 亿元，同比增长 3.4%。分领域看，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 9.4%、11.4%，新质生产力推动经济高质量发展；前三季度房地产开发投资下降 10.1%，9 月份降幅略有收窄，但依然处于收缩期间，二手房市场出现以价换量等情况，政府积极释放房地产市场止跌回稳相关政策。外贸方面，货物进出口总额 323,252 亿元，同比增长 5.3%；美国新一届政府以贸易保护和制造业回流为施政原则，中美贸易摩擦可能进一步加剧。

2024 年前三季度，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.3%，消费领域价格总体波动回升。同期，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.0%，生产领域价格仍处低位。另外，全国城镇调查失业率平均值为 5.1%。总的来看，前三季度经济运行总体平稳、稳中有进，政策效应不断显现，主要经济指标近期出现积极变化。

展望 2024 年，中国一揽子增量政策的政策效果将持续释放，经济修复进一步加快。

四、行业环境与政策分析

2023 年以来，由于房地产开发投资呈负增长，基建投资虽有增长但对水泥需求支撑不足，水泥需求端压力较大；供需失衡致使行业竞争加剧，成本难以向下游传导，水泥价格下降明显，加之煤炭价格仍高位震荡，水泥行业效益显著下降。未来，水泥需求端仍需跟踪房地产行业恢复情况，但水泥行业整体供需格局变化不大，且煤炭价格短期内难以大幅回落，水泥行业经营效益承压。

水泥广泛应用于土木建筑、水利、国防等工程，作为重要的基础原材料，其需求与国民经济发展、固定资产投资密切相关。我国进入经济发展新常态后，固定资产投资增长整体放缓，2021-2023 年增速分别为 4.90%、5.10%和 3.00%，固定资产投资中房地产和基础设施投资对水泥需求影响程度大。房地产开发投资中拿地投资对水泥需求的拉动作用相对滞后，安装工程和设备工具购置投资对水泥需求无实际拉动作用，建筑工程投资额能够作为水泥即期需求释放的判断依据。同期，我国基础设施建设投资（不含电力）增速分别为 0.40%、9.40%和 5.90%，2022 年投资虽实现快速增长，但受外部因素影响，施工节奏被打乱，影响了水泥需求的实际释放，2023 年，基础设施建设投资增速进一步放缓。

在需求走弱影响下，2021-2023 年，全国水泥产量持续下降，全国水泥产量增长率分别为-0.40%、-10.5%和-0.70%，其中，2023 年全国水泥产量 20.23 亿吨，降至近十年的最低值；同期，秦皇岛港热值 5,500kcal 动力煤市场价分别为 753.79 元/吨、791.12 元/吨和 762.88 元/吨，动力煤价格仍处于高位，水泥市场平均价格与动力煤的巨大的价差严重侵蚀了水泥行业的利润空间，叠加市场需求下滑，水泥行业的成本传导能力减弱，行业盈利陷入低谷。虽然“双碳”进程持续推进，环保低碳预期“持续加码”“错峰生产常态化”等供给端政策持续发力以缓解库存压力，但效果甚微，2023 年全国平均水泥库容比为 72%，较上年高出 3 个百分点，库存水平为近 8 年同期最高。高库存导致区域市场竞争加剧，部分地区无序竞争。在水泥需求减弱的背景下，产能过剩问题依旧严峻，低效产能退出缓慢，结构性矛盾日益尖锐。

受需求下滑、竞争加剧的影响，2023 年水泥市场价格整体低位震荡下行，走势颓势尽显。加之

煤炭供需关系相对稳定，虽全年均价较上年有所回落但仍处于高位窄幅震荡，企业生产成本仍较高，“水泥-煤炭”价差继续扩大，行业利润总额跌至十六年来最低值。

五、经营与竞争

受宏观经济下行压力加大、房地产市场持续走弱等因素影响，全国水泥市场需求明显收缩，公司营业收入下降幅度较大。

公司的主营业务为水泥、商品熟料、骨料及混凝土的生产、销售。根据市场需求，公司的水泥品种主要包括 32.5 级水泥、42.5 级水泥等，产品广泛应用于铁路、公路、机场、水利工程等国家大型基础设施建设项目以及城市房地产开发、水泥制品和农村市场等。2021-2023 年，公司营业收入主要来源于自产品销售、贸易业务及其他，由于宏观经济下行压力加大、房地产市场持续走弱等因素影响，全国水泥市场需求明显收缩，公司营业收入下降幅度较大。

公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
自产品销售	840.51	59.61	948.74	71.86	1,116.53	66.48
贸易	23.56	1.67	88.13	6.68	365.71	21.77
其他	545.92	38.72	283.35	21.46	197.29	11.75
合计	1,409.99	100.00	1,320.22	100.00	1,679.53	100.00

资料来源：公开资料，安融整理。

2024 年 1-6 月，公司实现营业收入 455.66 亿元。

（一）自产品销售业务

近年来，公司整体产能规模逐步扩大，产业链完整，行业地位稳固；公司区域布局广泛，可抵御单一市场波动等对经营的影响；市场需求下降导致产能利用率有所下滑，但仍高于行业平均水平。

公司主导产品为“海螺牌”硅酸盐水泥熟料和“海螺牌”高等级水泥，2021 年以来，随着在建项目的稳步推进及完工项目的陆续投产，公司整体产能规模逐步扩大，公司在熟料、水泥、骨料、商品混凝土等领域均有广泛产能布局，产业链完整，规模优势十分突出，行业龙头地位稳固。

公司产品产能情况

产品	2023 年	2022 年	2021 年
熟料产能（亿吨）	2.72	2.69	2.69
水泥产能（亿吨）	3.95	3.88	3.84
骨料产能（亿吨）	1.49	1.08	0.66
混凝土产能（万立方米）	3,980	2,550	1,470

资料来源：公开资料，安融整理。

公司独创了“T”型发展战略，即在沿江拥有丰富石灰石资源的地区新建、扩建新型干法熟料生产线，在沿海无资源但水泥市场发达的地区建设水泥粉磨站，就地生产水泥产品，依据此战略海螺水泥在东部地区（江苏、浙江、上海、福建）、中部地区（安徽、江西、湖南）和南部地区（广东、广西）及国家西部开发重点地区（包括四川、重庆、贵州、云南、甘肃、陕西及新疆等）建有生产基地，广泛的区域布局可降低单一市场波动对其经营的影响。此外，公司积极布局海外市场，海外地区的熟料及水泥产能均有所提升。

公司熟料及水泥产能区域分布情况（单位：万吨/年）

区域	2023 年		2022 年		2021 年	
	熟料产能	水泥产能	熟料产能	水泥产能	熟料产能	水泥产能
东部地区	720	6,874	720	6,410	786	6,410
中部地区	13,270	13,808	13,270	13,972	13,448	14,062
南部地区	4,580	6,865	4,400	6,825	4,400	6,715
西部地区	7,226	9,619	7,266	9,424	7,192	9,179
海外地区	1,420	2,295	1,210	2,125	1,110	2,005
合计	27,216	39,461	26,866	38,756	26,936	38,371

资料来源：公开资料，安融整理。

产能利用率方面，2021 年以来，公司熟料及水泥产能利用率均有所下滑，主要原因是需求下滑，其中 2021 年经济下行压力增大，工程施工放缓，市场需求下滑走弱，2022 年水泥行情整体偏弱运行，基建推进、地产开工不及预期，致使下游需求明显下滑，2023 年，国民经济回升向好，基础设施投资保持平稳增长，但房地产行业进入深度调整阶段。

公司熟料及水泥产能利用情况（单位：亿吨/年、%）

主要产品品种	指标	2023 年	2022 年	2021 年
水泥	产能	3.95	3.88	3.84
	产量	2.58	2.54	2.68
	产能利用率	65.57	65.50	69.79
熟料	产能	2.72	2.69	2.69
	产量	2.21	2.29	2.40
	产能利用率	81.25	85.40	91.60

资料来源：公开资料，安融整理。

公司拥有极高的石灰石自供比并与大型煤矿签订战略合作协议，原材料控制能力很强。近年来，受煤炭价格波动的影响，公司水泥熟料的综合成本有所波动。

原材料供应方面，公司水泥主要原料包括煤炭、石灰石等，煤炭采购方面，公司与晋能控股集团、国家能源集团、中煤能源集团、山西焦煤等国家多个大型煤矿签订了战略合作协议，保证了煤炭供应的稳定性和经济性，2021 年以来，受市场供需波动影响，煤炭价格波动较大，带动公司水泥熟料综合成本有所波动；公司拥有国内较丰富的石灰石资源，大部分石灰石资源位于长江沿岸以及中南、西北等资源丰富的地区，目前已获得采矿许可的石灰石储量有 125.50 亿吨，开采能力 4.58 亿吨/年，石灰石自供比 98%¹，可在一定程度上减少石灰石外购价格波动对公司成本控制的影响。

水泥熟料综合成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
原材料	39.18	40.52	46.10
燃料及动力	119.71	144.54	112.74
折旧费用	14.96	14.00	12.66
人工成本	12.56	13.08	12.14
其他	18.56	18.26	19.70
合计	204.97	230.40	203.34

资料来源：公开资料，安融整理。

原料采购模式方面，公司针对不同类型的原材料产品采取了不同的采购策略：对于煤炭等采购

¹ 石灰石自供比=（石灰石自产量/石灰石耗用量）*100.00%

量和采购金额较大且消耗较为规律的原材料，公司执行统一招标体系，进行统一采购、统一调配；对于采购量不大，但集中采购有价格优势的原材料，公司采取集中采购、分别执行的模式；对于其他采购量较小的原材料由下属各工厂自行采购。在采购结算方式上，公司利用自身市场优势，合理使用信用结算方式，信用期限 1 个月至 3 个月，并配比部分银行承兑汇票进行结算。

安全生产方面，公司内部建立了严格的安全生产管理制度和管理流程，构建了三级安全管理网络体系，强化安全生产主体责任落实和责任追究，各子公司每月开展一次安全大检查，各大区对区域内各子公司每季度开展一次安全生产专项检查，部室结合季度性特点每季度开展专业检查，安全管理部门每月开展线上或线下安全检查。环境保护方面，公司下属子公司严格按照国家及地方环保政策要求安装在线监测设备，并委托第三方单位严格按照方案定期开展自行监测，每季度开展比对监测，确保数据科学、有效，编制突发环境事件应急预案并规范备案，同时定期开展应急演练，规范储备应急物资，确保突发环境污染事件（事故）时，能够快速响应，有序行动，高效处置，降低危害。

公司市场布局较为广泛，水泥产品销量较为稳定，骨料及商品混凝土销量逐年提升。受市场环境影

响，公司水泥产品价格持续走弱。水泥行业受运输成本等制约，运输半径相对较小，区域特征较为显著，但公司国内市场布局广泛，且在安徽、江西、湖南、湖北、广东、贵州、陕西等地市占率很高，具有很强的区域竞争优势。公司采取直销为主、经销为辅的营销模式，目前已在中国及海外所覆盖的市场区域设立 500 多个市场部，建立了较为完善的营销网络。

公司主要产品销售情况

主要产品品种	指标	2023 年	2022 年	2021 年
42.5 级水泥	销量（亿吨）	2.21	2.14	2.28
	销售均价（元/吨）	278.25	318.28	371.23
	产销率（%）	99.87	98.17	99.65
32.5 级水泥	销量（亿吨）	0.37	0.36	0.38
	销售均价（元/吨）	273.11	324.80	359.79
	产销率（%）	99.83	99.58	99.66
熟料	销量（亿吨）	0.29	0.33	0.37
	销售均价（元/吨）	236.28	299.27	296.41
	产销率（%）	-	-	-
骨料及机制砂	销量（亿吨）	0.97	0.46	0.36
	销售均价（元/吨）	39.68	48.31	49.91
	产销率（%）	76.98	71.88	69.23
商品混凝土	销量（万方）	746.91	503.31	173.00
	销售均价（元/方）	301.72	359.02	128.90
	产销率（%）	100.00	100.00	100.00

资料来源：公开资料，安融整理。

主要产品销售方面，受市场需求下降及区域市场竞争加剧的影响，近年来公司水泥产品价格持续走弱，但销量较为稳定，同时因水泥产品保质期较短，公司主要采取以销定产方式进行生产，产销率保持很高水平；熟料产品以对内销售为主，对外销售规模不大；骨料及商业混凝土自产品销量增长较快主要系近年来公司并购和新增产能较多所致，二者对主营业务收入的贡献持续提升。

结算方面，公司水泥、熟料、骨料及机制砂等产品一般采用款到发货的销售方式，而对经销商的信用政策采用保证金模式，经销商根据合同规定按年销售量缴纳一定比例保证金，可在保证金范围内提货；商业混凝土销售存在一定账期。公司主要产品通过现金和银行承兑汇票结算。

公司在建项目投资规模较大，需关注投资进度及新增产线建成投产后的产能消化情况。

截至 2023 年末，公司在建项目主要为水泥及熟料生产线建设、余热发电、节能环保技改和骨料项目建设等工程，已完成投资 82.10 亿元，需关注投资进度及新增产线建成投产后的产能消化情况。截至 2023 年末，公司无拟建项目。

截至 2023 年末公司主要在建项目（单位：万元）

序号	项目	计划总投资	已完成投资	投资比例	资金来源
1	封开海螺交投绿色建材有限公司（“封开绿色建材”）古利山年开采 800 万立方米饰面用花岗岩项目	307,176	64,507	21.00	自有资金
2	安徽池州海螺水泥股份有限公司（“池州海螺”）四期 10000t/d 熟料线+配套 18MW 余热发电等项目	262,120	243,772	93.00	自有资金
3	塔什干海螺 6300t/d 熟料线+220 万吨水泥粉磨线+配套 9MW 余热发电项目	177,450	156,156	88.00	自有资金及银行借款
4	安集延项目一期 5000t/d 熟料+220 万 t/a 水泥粉磨+配套 9MW 余热发电	165,281	57,848	35.00	自有资金及银行借款
5	金边海螺 5000t/d 熟料+180 万 t/a 水泥粉磨+配套 9MW 余热发电+年产 100 万吨骨料项目	164,205	44,335	27.00	自有资金
6	芜湖海螺水泥有限公司（“芜湖海螺”）新粉磨站项目、5#6#SCR 脱硝技改、3 线 4 线综合能效提升、10MW/80MWh 二氧化碳压缩储能示范项目、石灰石破碎移位改造及其它技改	135,313	73,069	54.00	自有资金
7	马鞍山海螺绿色建材有限公司（“马鞍山绿色建材”）建筑石料用安山岩矿 960 万吨/年建设工程项目	104,522	40,764	39.00	自有资金及银行借款
8	清新公司 5000t/d 熟料+200 万 t/a 水泥粉磨+配套 9MW 余热发电项目	87,979	48,388	55.00	自有资金
9	水城海螺 4000t/d 熟料+220 万 t/a 水泥粉磨+配套 9MW 余热发电项目	86,179	63,772	74.00	自有资金及银行借款
10	江苏八菱海螺水泥有限公司（“八菱海螺”）300 万 t/a 水泥粉磨及年中转 60 万吨矿粉和年中转 40 万吨骨料项目	76,765	28,403	37.00	自有资金
合计		1,566,989	821,014	-	-

资料来源：公开资料，安融整理。

（二）贸易及其他业务

近年来，公司水泥熟料等贸易业务有所下降，持续扩大大宗物资贸易规模，贸易及其他业务对营业收入形成一定的补充。

自 2018 年起，公司为加强区域一体化统筹，发展上下游相关产业贸易业务，与水泥主业形成协同，公司的贸易业务主要为水泥熟料贸易及商品石灰石贸易业务，上游供应商主要是水泥熟料、钢材、矿粉、骨料等生产厂家，下游面对工程、搅拌站以及建筑施工企业等终端客户，发挥公司渠道和品牌优势，采用市场化定价销售，但因公司战略发展规划调整，近年来水泥熟料贸易业务规模呈大幅下降态势。公司其他业务主要为煤炭、钢材、矿粉等大宗物资贸易，近年来公司为更好把控水泥产品原料价格，同时扩展建材业务下游客户，持续扩大大宗物资贸易规模。

价格确定方面，公司与上游供应商及公司对下游客户的产品定价随行就市，不固定价格，根据市场供需情况而定。公司贸易业务的结算方式主要是银行转账支票、电汇、银行承兑汇票。根据客户信用度和结算方式，在合同中约定款到发货、给予一定信用额度收取定金按发货周期结算。

六、公司治理与管理

（一）公司治理

公司设股东大会，是公司的权力机构，依法行使职权。

公司设董事会，设董事 8 人，其中董事长 1 人，副董事长 1 人；8 名董事中包括执行董事和非执行董事（含独立非执行董事）。董事每届任期三年，可连选连任。

公司设监事会，成员 3 人，其中监事会主席 1 人；监事会成员由 2 名股东代表和 1 名职工代表组成，股东代表由股东大会选举和罢免，职工代表由公司职工民主选举和罢免。监事每届任期三年，可连选连任。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘；公司设副总经理若干名，财务负责人一名，副总经理和财务负责人由总经理提名，由董事会聘任和解聘。

（二）战略与管理

战略方面，公司将围绕自身“十四五”战略规划，全面统筹主业发展和上下游产业链延伸，培育高质量发展动能。抢抓市场格局深度重塑机遇，积极寻找优质并购标的，进一步完善水泥市场和产能布局，增强市场竞争力和控制力；全力推进骨料产业规模壮大和产能发挥，坚定不移推进商混产业布局，打造新的利润增长点；推动风光水储等多能及源网荷储一体化协同发展，加快做大做优做强环保产业，促进数字产业提质增效；稳步推进海外发展，完善已投资国市场布局，稳妥推进国际空白市场的发展，确保在建项目按期投产，着力提升海外项目运营质量。

管理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和《公司章程》以及相关法律法规的要求，围绕公司战略目标，建立了包括《财务预算管理制度》《物资供应管理制度》《销售管理制度》《投资项目管理制度》《人力资源管理制度》《担保制度》《关联交易制度》《安全生产管理制度及应急预案》及《子公司管理制度》等管理制度。

根据公司经营需要，公司建立了完善的经营组织机构，内设 16 个职能部门（详见附录 2），包括总经理办公室、财务部、战略发展部、审计室、人力资源部、销售部、供应部、法律事务部、海外事业部、安全环保部、生产运营部、装备管理部、矿产资源部、工程技术部、工程审计部、品质部，

并在董事会下设董事会秘书室，在党委下设工会及纪委，另设党委办公室、纪委综合室和纪委执纪监督室。

七、财务分析

根据公开信息，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1-6 月财务报表未经审计。

在合并范围方面，2022 年，公司合并报表范围内新增 88 家子公司，减少 4 家子公司，2023 年，公司合并报表范围内新增 22 家子公司，减少 18 家子公司。

（一）资产质量

2021 年以来，得益于项目的持续投入及矿山开采权的增加，公司资产规模稳步小幅上升；公司受限资产规模较小，资产对再融资的支持能力较强。

2021-2023 年末，公司资产规模稳步小幅上升，非流动资产占比逐年上升。2024 年 6 月末，公司流动资产规模较上年末微幅下降。

公司资产主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	972.66	39.91	1,010.96	41.06	1,060.18	43.45	1,235.83	53.61
货币资金	678.35	27.83	683.62	27.77	578.66	23.72	695.35	30.16
交易性金融资产	16.70	0.69	22.11	0.90	107.55	4.41	242.72	10.53
应收票据	47.93	1.97	63.28	2.57	85.92	3.52	79.89	3.47
应收账款	37.65	1.54	43.99	1.79	56.37	2.31	23.77	1.03
存货	105.31	4.32	101.00	4.10	116.79	4.79	98.96	4.29
非流动资产	1,464.69	60.09	1,450.93	58.94	1,379.58	56.55	1,069.32	46.39
长期股权投资	79.16	3.25	77.65	3.15	67.93	2.78	55.63	2.41
固定资产	879.44	36.08	855.65	34.76	811.82	33.27	665.14	28.85
在建工程	94.75	3.89	108.42	4.40	83.87	3.44	72.79	3.16
无形资产	325.53	13.36	323.80	13.15	320.38	13.13	182.40	7.91
资产总计	2,437.35	100.00	2,461.89	100.00	2,439.76	100.00	2,305.15	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计财务报表，安融整理。

1. 流动资产

2021-2023 年末，公司流动资产规模有所下降，主要系公司减少结构性存款及理财产品投资所致。公司流动资产以货币资金、应收票据及存货为主。

2021-2023 年末，公司货币资金有所波动，主要系银行存款规模波动所致。截至 2023 年末，公司货币资金主要包括银行存款 675.54 亿元及其他货币资金 8.06 亿元，同期末，公司货币资金中受限资金 7.75 亿元，包括专项保证金 7.30 亿元，银行保函保证金 0.05 亿元及银行汇票保证金 0.40 亿元。

同期，公司交易性金融资产规模大幅下降，主要系公司减少了结构性存款及短期理财产品的投资，截至 2023 年末，公司交易性金融资产包括短期理财产品 10.40 亿元、结构性存款 2.45 亿元及权益工具投资 9.26 亿元。

2021-2023 年末，公司应收票据年末余额受银行承兑汇票到期情况影响有所波动，截至 2023 年末，公司应收票据包括银行承兑汇票 62.17 亿元，财务公司承兑汇票 0.88 亿元及商业承兑汇票 0.24 亿元，同期末，公司无已质押的应收票据，未对应收票据计提坏账准备。

2021-2023 年末，公司应收账款规模有所波动，2022 年公司通过股权收购并表了中国海螺创业控股有限公司，导致年末应收账款规模增加较多，2023 年末，公司应收账款规模小幅下降，系应收账款余额阶段性减少所致。截至 2023 年末，从账龄来看，公司 1 年以内、1-3 年（含 3 年）及 3 年以上的应收账款占比分别为 94.97%、4.61%及 0.43%，计提坏账准备 1.07 亿元，公司应收账款前五名供应商余额占比为 26.22%，占比不高。

2021-2023 年末，公司存货规模小幅波动，2022 年末存货规模上升，主要系期末大宗原燃材料价格上涨，导致期末原材料账面价值较年初大幅上升所致，公司存货以原材料及库存商品为主。

2024 年 6 月末，公司流动资产较上年末小幅下降，主要系应收票据、应收账款等收回所致。

2. 非流动资产

2021-2023 年末，得益于项目的持续建设及矿山开采权的增加，公司非流动资产规模大幅上升。公司非流动资产以长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产为主。

2021-2023 年末，公司长期股权投资规模逐年上升，2022 年末，公司长期股权投资规模上升，主要系对联营企业中建材(安徽)新材料产业投资基金合伙企业、和县海螺绿色建材有限公司、中国西部水泥有限公司等投资增加所致。2023 年末，公司长期股权投资规模上升主要系对建材(安徽)新材料产业投资基金合伙企业(有限合伙)、安徽海螺海通工业互联网母基金合伙企业(有限合伙)、安徽海螺金石创新发展投资基金合伙企业(有限合伙)等投资增加所致。

2021-2023 年末，公司固定资产规模逐年上升，以土地、房屋及建筑物、机器设备及办公设备为主。同期，公司在建工程规模逐年上升，主要系新建项目增加所致，截至 2023 年末，公司在建工程主要包括在建工程 87.34 亿元及工程物资 21.08 亿元。

2021-2023 年末，公司无形资产规模大幅上升，2022 年末，公司无形资产规模上升主要系矿产开采权大幅增加所致。截至 2023 年末，公司无形资产主要包括土地使用权 77.66 亿元、矿山开采权 232.47 亿元。

2024 年 6 月末，公司非流动资产较上年末小幅增加，主要系对固定资产的投入增加所致。

截至 2023 年末，公司受限资产规模 21.12 亿元，主要包括用于保证金的货币资金 7.75 亿元、用于抵押的固定资产 0.80 亿元、用于抵押的无形资产 12.57 亿元。受限资产占公司总资产的 0.86%，占净资产的 1.07%，占比较小。

2021 年以来，得益于项目的持续投入及矿山开采权的增加，公司资产规模稳步小幅上升；公司受限资产规模较小，资产对再融资的支持能力较强。

（二）资本结构

1. 负债

2021 年以来，随着合并范围扩大及银行借款增加，公司负债规模持续上升，公司负债以非流动

负债为主。

2021-2023 年末，公司负债规模持续上升，以流动负债为主。2024 年 6 月末，公司负债规模较上年末小幅下降，主要系应付类款项减少所致。

2021-2023 年末，公司流动负债规模波动下降，以短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及合同负债为主。

2021-2023 年末，公司短期借款规模呈波动态势，主要系公司调整债务结构所致，截至 2023 年末，公司短期借款主要包括信用借款 39.09 亿元、票据贴现借款 5.61 亿元及保证借款 0.09 亿元。

2021-2023 年末，公司的应付账款规模较为稳定，截至 2023 年末，公司应付账款账龄均在 1 年以内。同期，公司的其他应付款小幅上升，主要为应付工程及设备款、履约保证金、应付股权转让款及收购价款、存入保证金及工程质保金等。

2021-2023 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，2023 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 27.70 亿元、一年内到期的租赁负债 0.35 亿元及一年内到期的长期应付款 0.62 亿元。

2021-2023 年末，公司合同负债规模有所波动，主要为对水泥及水泥制品客户的预收款。

2024 年 6 月末，公司流动负债较上年末小幅下降，主要系公司应付款项减少所致。

公司负债主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债	286.92	60.37	296.60	61.51	355.71	74.13	326.69	84.44
短期借款	51.02	10.73	44.80	9.29	100.37	20.92	32.90	8.50
应付账款	56.66	11.92	62.98	13.06	67.81	14.13	67.65	17.49
其他应付款	85.43	17.97	90.46	18.76	88.37	18.42	74.43	19.24
一年内到期的非流动负债	39.35	8.28	28.68	5.95	23.53	4.90	48.16	12.45
合同负债	27.13	5.71	28.88	5.99	35.77	7.45	32.50	8.40
非流动负债	188.38	39.63	185.61	38.49	124.12	25.87	60.20	15.56
长期借款	128.69	27.08	156.12	32.38	96.89	20.19	37.48	9.69
应付债券	30.00	6.31	-	-	-	-	-	-
负债总计	475.31	100.00	482.20	100.00	479.83	100.00	386.89	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计财务报表，安融整理。

2021-2023 年末，受工程项目资金需求增加影响，公司非流动负债规模持续上升，以长期借款为主。

2021-2023 年末，公司长期借款规模持续上升，以信用借款为主。

2024 年 6 月末，公司长期借款规模较上年末有所下降，公司发行了中期票据余额合计 30.00 亿元，应付债券规模较上年末上升。

截至 2024 年 6 月末公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	发行金额	发行日	到期日	票面利率	债券类型
24 海螺水泥 MTN001(绿色)	15.00	2024-04-26	2027-04-29	2.20	中期票据
24 海螺水泥 MTN002(绿色)	15.00	2024-04-25	2027-04-29	2.20	中期票据

数据来源：公开资料，安融整理。

2. 所有者权益

2021 年以来，公司所有者权益规模小幅上升，所有者权益中，未分配利润占比很高，权益稳定性值得关注。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，受益于经营积累以及子公司少数股东权益增加，公司所有者权益小幅上升，公司所有者权益中，未分配利润占比很高，权益稳定性值得关注。

2021-2023 年末，公司实收资本及盈余公积未发生变化，资本公积整体较为稳定，未分配利润随利润的累积逐年上升，2021-2023 年，公司所有者权益中，未分配利润分别占比为 86.18%、84.92% 及 85.38%，未分配利润占比很高，权益稳定性值得关注。同期，公司其他综合收益规模较小，主要为其他权益工具投资公允价值变动。同期，公司少数股东权益逐年上升。

2024 年 6 月末，公司所有者权益小幅下降，主要系利润分配所致。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
实收资本	52.99	-	52.99	-	52.99	-	52.99	-
资本公积	105.69	-0.56	106.29	1.10	105.13	0.18	104.94	-0.85
其他综合收益	-22.89	-2.50	-23.48	63.94	-14.32	1,794.21	-0.76	-493.29
盈余公积	26.50	-	26.50	-	26.50	-	26.50	-
未分配利润	1,672.64	-1.04	1,690.28	1.55	1,664.41	0.68	1,653.18	15.39
少数股东权益	126.57	0.07	126.48	2.37	123.55	51.76	81.41	27.31
所有者权益合计	1,962.04	-0.89	1,979.69	1.01	1,959.94	2.17	1,918.26	14.04

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

（三）盈利能力

受房地产市场下行、水泥需求收缩等因素影响，公司近年来盈利能力有所弱化。

2021-2023 年，公司营业收入有所波动，2022 年以来，受宏观经济下行压力加大、房地产市场持续走弱等因素影响，全国水泥市场需求明显收缩，公司营业收入下降明显。同期，公司的期间费用率有所波动，但期间费用率处于较低水平，期间费用管控较好。

从利润情况来看，2021 年以来，受煤炭价格高企及环保降耗压力增强等因素影响，水泥生产成本居高不下，房地产市场下行拖累水泥需求，水泥价格同比大幅回落等因素影响，公司营业利润、利润总额及净利润整体呈下降趋势，公司综合毛利率逐年下降。

从盈利能力指标来看，2021-2023 年，公司总资产报酬率、EBITDA 利润率及总资产净利率持续下降，盈利能力有所弱化。同期，公司总资产周转率小幅下降，总资产周转速度有所减弱。

2024 年 1-6 月，公司实现营业收入 455.66 亿元，利润总额 43.87 亿元，综合毛利率为 18.93%。

公司主要盈利指标情况表（单位：亿元、%、次）

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入	455.66	1,409.99	1,320.22	1,679.53
营业总收入增长率	-	6.80	-21.39	-4.70
营业利润	40.28	131.38	194.74	431.09
利润总额	43.87	136.00	200.15	441.16
净利润	33.84	107.49	161.40	341.66
综合毛利率	18.93	16.57	21.30	29.63
期间费用率	9.53	6.96	7.01	5.06
总资产报酬率	-	5.93	8.66	20.60
EBITDA 利润率	-	15.59	20.70	30.01
总资产净利率	-	4.39	6.80	15.84
总资产周转率	-	0.58	0.56	0.78

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月未审计财务报表，安融整理。

（四）现金流

2021 年以来，受销售收入下降影响，公司经营活动净现金流有所下降，公司经营活动获现能力强。同期，公司投资活动及筹资活动现金流均呈净流出态势。

2021-2023 年，公司经营活动现金流量净额有所波动，2022 年，公司现金流量净额下降，主要系当年销售收入下降导致经营活动现金流入规模下降所致，2023 年，公司通过优化资产结构，提高资产流动性水平，应收及预付款项及存货余额较年初下降，公司经营活动现金流量金额有所回升，公司收现比维持很高的水平。

2021-2023 年，公司投资活动现金流量净额持续呈净流出态势，2022 年，公司投资活动现金流量净额绝对值较小，主要系当年公司收回结构性存款及短期理财产品投资的规模较大所致。

2021-2023 年，公司筹资活动现金流量净额持续呈净流出态势，系公司年末归还部分负债以及支付股东分红所致，为满足公司对外投资及资产规模的扩张，公司借款规模有所上升，筹资活动现金流量净额绝对值有所下降。

同期，公司现金及现金等价物净增加额由正转为负值，且绝对值有所上升。

公司现金流情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	566.13	1,715.50	1,578.35	2,006.45
收到的其他与经营活动有关的现金	5.89	15.04	14.45	20.84
经营活动现金流入小计	572.48	1,731.01	1,593.03	2,027.54
购买商品、接受劳务支付的现金	362.02	1,329.31	1,249.15	1,385.07
支付的其他与经营活动有关的现金	20.06	38.90	31.08	31.57
经营活动现金流出小计	503.77	1,529.96	1,496.54	1,688.53
经营活动产生的现金流量净额	68.71	201.06	96.49	339.01
投资活动现金流入小计	138.89	320.35	583.74	426.97
投资活动现金流出小计	155.12	513.42	636.54	643.64
投资活动产生的现金流量净额	-16.22	-193.07	-52.81	-216.67
筹资活动现金流入小计	93.81	165.53	149.97	48.29
筹资活动现金流出小计	123.43	219.90	207.20	164.33

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
筹资活动产生的现金流量净额	-29.62	-54.36	-57.23	-116.04
现金及现金等价物净增加额	22.86	-46.07	-12.39	5.78
收现比	124.24	121.67	119.55	119.47

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

2024 年 1-6 月，公司经营净现金流 68.71 亿元，投资性净现金流-16.22 亿元；筹资性净现金流-29.62 亿元；现金及现金等价物净增加额为 22.86 亿元。

（五）偿债能力

2021 年以来，公司的有息债务增长较快，偿债指标有所弱化，但整体偿债能力指标仍保持在较高水平，且备用流动性充足。考虑到公司作为国家发改委、国土资源部和中国人民银行联合发文重点支持的 12 家全国性大型水泥企业之一，海螺集团的主要经营实体，公司偿债能力极强。

2021-2023 年末，公司流动比率及速动比例均有所波动，但整体处于较好水平，同期，公司非短债货币资金增加率波动上升，货币资金盈余率有所波动，EBITDA 利息保障倍数大幅下降。2021-2023 年，公司有息负债/EBITDA 逐年上升，EBITDA 对有息债务的保障能力减弱，FFO/总债务有所下降，同期，公司全部债务资本化比率及资产负债率均有所上升。公司偿债指标有所弱化，但整体偿债能力仍保持在较高水平。

公司偿债能力指标情况表

项目	2024 年 1-6 月（末）	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
资产负债率(%)	19.50	19.59	19.67	16.78
流动比率（倍）	3.39	3.41	2.98	3.78
速动比率（倍）	3.02	3.07	2.65	3.48
EBITDA（亿元）	-	219.76	273.28	504.07
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	20.52	46.75	147.64
有息负债/EBITDA（倍）	-	1.08	0.83	0.24
货币资金盈余率（%）	-	24.67	18.55	26.62
非短债货币增加率（%）	-	6.29	-6.60	-
FFO/总债务（%）	-	71.15	90.34	295.90
全部债务资本化比率（%）	-	10.69	10.36	6.04

注：与 EBITDA 相关的指标为期间数和时点数复合指标

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

2021-2023 年末，公司有息债务规模持续上升，同期，长期有息债务占比持续提升，债务结构有所优化。截至 2023 年末，公司短期有息债务占比为 32.15%，长期有息债务占比为 67.85%。

公司有息债务主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期有息债务	76.17	32.15	126.02	55.62	81.69	66.31
长期有息债务	160.74	67.85	100.56	44.38	41.51	33.69
有息债务规模	236.91	100.00	226.58	100.00	123.21	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月末审计报告，安融整理。

截至 2024 年 3 月末，公司共获银行人民币授信额度 756.95 亿元，其中未使用额度为 508.38 亿

元，同时公司共获银行美元和港币授信分别为 3.6 亿美元和 14.85 亿港币，均未使用，备用流动性充足。

2021 年以来，公司的有息债务增长较快，偿债指标有所弱化，但整体偿债能力仍保持在较高水平，且备用流动性充足。考虑到公司作为国家发改委、国土资源部和中国人民银行联合发文重点支持的 12 家全国性大型水泥企业之一，海螺集团的主要经营实体，公司偿债能力极强。

八、特殊分析²

（一）ESG

截至 2024 年 11 月 18 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

（二）业务风险

截至 2024 年 11 月 18 日，安融评级未发现公司存在业务转型风险、业务周期性波动风险、集中度风险、工艺装备风险和业务停顿风险。

（三）财务信息质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形；亦未发现公司的母公司层面存在报表合并口径未能体现重大财务风险及未发现有证据表明财务数据失真

的情形。

（四）资产质量风险

截至 2024 年 11 月 18 日，安融评级未发现公司发生可能对其偿债能力产生重大负面影响的资产出售、转让、划转、报废及资产重组的情况，其中任一项与总资产的比超过 50%；未发现公司一次免除他人债务超过一定金额，可能影响其偿债能力的，免除金额与总资产的比超过 50%。

截至 2023 年末，公司应收账款占总资产的 1.79%，其他应收款占总资产的 1.50%，安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 40%，且账龄在 1 年以上的情形。

截至 2023 年末，公司受限资产占总资产的比重为 0.86%，未发现公司存在受限资产超过总资产 50%，且其中 50%出现了法律纠纷的情形。

（五）短期流动性评估

截至 2023 年末，公司短期有息债务占比为 32.15%，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险，如短期债务占总息负债的比重超过 60%

截至 2024 年 11 月 18 日，安融评级未获得公司非标债务情况。

（六）不良信用记录

截至 2024 年 11 月 18 日，安融评级未发现公司存在以下情形：

一般债务逾期，尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10%；非标、商票逾期；债券实际违约，尚处于违约状态。

² 本部分系安融评级截至 2024 年 11 月 18 日依据公司所提供的材料以及市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

截至 2024 年 11 月 18 日，安融评级尚未获得公司近期的征信报告。通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网、法院失信被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统查询、信用中国查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

（七）重大负面舆情

截至 2024 年 11 月 18 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

截至 2024 年 11 月 18 日，安融评级未发现公司存在作为被告，未决诉讼金额与净资产比超过 40% 的情形；截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 8.76 亿元，占净资产的比重为 0.45%，安融评级未发现公司存在对外担保余额与净资产比超过 40%，或者未偿还代偿金额与净资产比超过 20% 的情形。

（九）兼并收购

截至 2024 年 11 月 18 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25% 的情形。

（十）其它不利因素

截至 2024 年 11 月 18 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的其它重大不利因素。

九、外部支持

（一）政府支持

1. 政府支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例（%）	49.87
2	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的业务收入（亿元）	-
3	近 5 年内公司营业总收入（亿元）	4,409.74
4	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）业务收入/近 5 年内公司营业总收入(%)	-

（1）政府及其出资代表持有公司股份比例

截至 2023 年末，公司由政府及其出资代表持有公司的股份为 49.87%。

（2）政府对公司的业务支持

根据公开资料，公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的业务收入为 0.00 元。

（3）政府对公司的控制力

截至 2023 年末，公司政府及其出资代表拥有公司表决权比例为 49.87%。

2. 政府支持历史记录

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨（亿元）	0.00
2	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	1,979.69
3	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	43.80
4	公司近 5 年内营业总收入（亿元）	4,409.74
5	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	0.00
6	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近 5 年内营业总收入（%）	0.99

根据公司审计报告，2021-2023 年，公司未收到资产划拨，同期，公司共收到各类政府补助 43.80 亿元，占公司同期营业总收入的 0.99%。

（二）股东支持

1. 股东支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	股东持有公司股份比例（%）	36.40
2	公司最近一个会计年度期末总资产（亿元）	2,461.89
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（亿元）	2,979.32
4	公司最近一个会计年度营业总收入（亿元）	1,409.99
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（亿元）	2,169.70
6	公司最近一个会计年度净利润（亿元）	107.49
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（亿元）	69.87
8	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额（亿元）	-
9	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（亿元）	482.20
10	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（%）	82.63
11	公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（%）	64.99
12	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（%）	153.85
13	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（%）	-

（1）股东持有公司股份比例

截至 2023 年末，海螺集团持有公司 36.40%股权。

(2) 公司在股东业务布局中的地位

公司为海螺集团的主要经营实体，承担股东的核心业务。

(3) 公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

截至 2023 年末，公司最近一个会计年度期末总资产占公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产的 82.63%，公司最近一个会计年度营业总收入占公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入的 64.99%，公司最近一个会计年度净利润占公司股东最近一个会计年度合并报表净利润的 153.85%。

(4) 连带担保法律关系

截至 2023 年末，公司未获得股东提供的担保。

(5) 公司违约对股东的影响

整体来看，预计公司违约对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2. 股东支持实力

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）	-
2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	1,260,582
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	2,086.32
4	公司近 5 年内受股东支持的业务收入（亿元）	-
5	公司近 5 年内营业总收入（亿元）	4,409.74
6	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计（亿元）	-
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	1,979.69
8	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP（倍）	-
9	公司近 5 年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入（%）	-
10	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	-

(1) 股东目前支持实力

截至 2023 年末，公司股东合并报表净资产 2,086.32 亿元。

(2) 股东支持历史记录

2021-2023 年，公司未收到股东向公司增资、对外担保等方面的支持。

总体来看，公司政府及股东对公司的经营战略和业务运营拥有一定的影响力，公司作为国家发改委、国土资源部和中国人民银行联合发文重点支持的 12 家全国性大型水泥企业之一，海螺集团的主要经营实体，在财政补贴等方面，受到政府及股东的支持，公司违约会对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等方面的不利影响非常大，预计公司将继续得到政府和股东及相关方的有力支持。

十、增信措施

本期中期票据无增信措施。

十一、评级结论

公司整体产能规模逐步扩大，产业链完整，行业地位稳固，区域布局广泛，可抵御单一市场波动等对经营的影响；公司拥有极高的石灰石自供比并与大型煤矿签订战略合作协议，原材料控制能力很强；公司整体偿债能力指标保持在较高水平，且备用流动性充足。

受宏观经济下行压力加大、房地产市场持续走弱等因素影响，全国水泥市场需求明显收缩，公司营业收入下降幅度较大，水泥产品价格持续走弱，公司盈利能力有所弱化，公司产能利用率有所下滑；公司在建项目投资规模较大，需关注投资进度及新增产线建成投产后的产能消化情况；公司所有者权益中，未分配利润占比很高，权益稳定性值得关注。

综上所述，安融评级评定安徽海螺水泥股份有限公司主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，安徽海螺水泥股份有限公司 2024 年度第二期绿色中期票据信用等级为 AAA_{pi}。

跟踪评级安排

评级有效期内，安融评级可依据公开信息和资料对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，安融评级可终止或撤销评级。

附录 1:

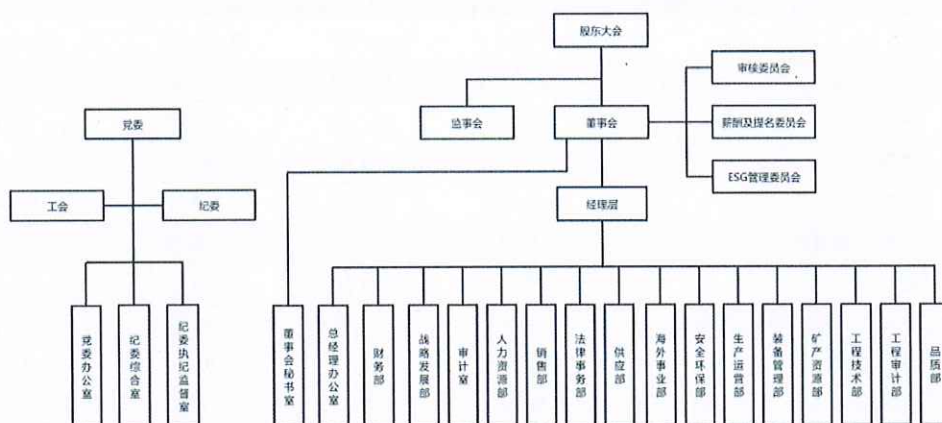
截至 2024 年 6 月末安徽海螺水泥股份有限公司股权结构图



资料来源：公开资料，安融整理。

附录 2:

截至 2024 年 3 月末安徽海螺水泥股份有限公司组织结构图



资料来源：公开资料，安融整理。

附录 3:

公司主要财务数据表

单位：亿元

指标名称	2024 年 6 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
资产总额	2,437.35	2,461.89	2,439.76	2,305.15
其中：货币资金	678.35	683.62	578.66	695.35
应收账款	37.65	43.99	56.37	23.77
存货	105.31	101.00	116.79	98.96
无形资产	325.53	323.80	320.38	182.40
投资性房地产	0.63	0.55	0.73	0.76
负债总额	475.31	482.20	479.83	386.89
其中：一年内到期的非流动负债	39.35	28.68	23.53	48.16
长期借款	128.69	156.12	96.89	37.48
应付债券	30.00	-	-	-
有息债务	-	236.91	226.58	123.21
其中：短期有息债务	-	76.17	126.02	81.69
所有者权益	1,962.04	1,979.69	1,959.94	1,918.26
资产负债率（%）	19.50	19.59	19.67	16.78
流动比率（倍）	3.39	3.41	2.98	3.78
速动比率（倍）	3.02	3.07	2.65	3.48
现金比率（倍）	2.42	2.38	1.93	2.87
指标名称	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入	455.66	1,409.99	1,320.22	1,679.53
熟料产能	-	2.72	2.69	2.69
经营性活动净现金流	68.71	201.06	96.49	339.01
投资性活动净现金流	-16.22	-193.07	-52.81	-216.67
筹资性活动净现金流	-29.62	-54.36	-57.23	-116.04
综合毛利率（%）	18.93	16.57	21.30	29.63
总资产报酬率（%）	-	5.93	8.66	20.60
收现比（%）	124.24	121.67	119.55	119.47
营运现金流（FFO）/总债务	-	71.15	90.34	295.90
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	20.52	46.75	147.64
有息债务/EBITDA（倍）	-	1.08	0.83	0.24
总资产净利率（%）	-	4.39	6.80	15.84
EBITDA 利润率（%）	-	15.59	20.70	30.01
营业总收入增长率（%）	-	6.80	-21.39	-4.70
总资产周转率（%）	-	0.58	0.56	0.78
全部债务资本化比率（%）	-	10.69	10.36	6.04
货币资金盈余率（%）	-	24.67	18.55	26.62
非短债货币资金增加率（%）	-	6.29	-6.60	-
营运现金流（FFO）	67.69	168.56	204.68	364.56

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计财务报表，安融整理。

附录 4:

不同等级企业违约情况案例

证券代码	证券名称	发行人中文名称	发债主体 评级（发 行时）	最新发债主 体评级（违 约后）
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有 限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公 司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公 司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有 限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股 份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级被评为对象均存在违约的可能。

资料来源：公开数据，安融整理

附录 5:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率= $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
- 2、总资产报酬率= $\text{EBIT} / \text{平均资产总额} \times 100\%$
- 3、净资产收益率= $\text{净利润} / \text{平均净资产} \times 100\%$
- 4、期间费用率= $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
- 5、总资产收益率= $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 6、有息债务=短期有息债务+长期有息债务
- 7、短期有息债务=短期借款+应付票据+其他流动负债(付息项)+一年以内到期的非流动负债+其他应付款(付息项)+流动负债其他项(付息项)
- 8、长期有息债务=长期借款+应付债券+长期应付款(付息项)+租赁负债+其他非流动负债(付息项)+非流动负债其他项(付息项)
- 9、收现比= $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
- 10、EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出
- 11、EBITDA=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
- 12、EBITDA 利息保障倍数(倍)= $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
- 13、资产负债率= $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 14、流动比率= $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
- 15、速动比率= $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
- 16、现金比率= $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 17、全部债务资本化比率= $\text{有息债务} / (\text{有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
- 18、总资产周转率= $\text{营业收入} \times 2 / (\text{当年末总资产} + \text{上年末总资产})$
- 19、营业总收入增长率= $(\text{最近一年营业总收入} - \text{上一年营业总收入}) / \text{上一年营业总收入} \times 100\%$
- 20、总资产净利率= $\text{净利润} \times 2 / (\text{当年末总资产} + \text{上年末总资产}) \times 100\%$
- 21、经营活动净现金流流动比率(倍)= $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债}$

附录 6:

企业主体信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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。
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 7:

公司债券信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	债券安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA _{pi}	债券安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A _{pi}	债券安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB _{pi}	债券安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB _{pi}	债券安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B _{pi}	债券安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC _{pi}	债券安全性很低，违约风险很高。
CC _{pi}	债券安全性极低，违约风险极高。
C _{pi}	债务无法得到偿还。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 8:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052