跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]664 号

唐山冀东水泥股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

唐山冀东水泥股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

唐山冀东水泥股份有限公司公开发行的“12 冀东 02”和“12 冀东 03”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年 五 月 十五 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

唐山冀东水泥股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 冀东 02	4.5 亿元	7 年	AA+	AAA	2018 年 5 月 17 日
12 冀东 03	8 亿元	10 年	AA+	AAA	2018 年 5 月 17 日

担保方：冀东发展集团有限责任公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2019 年 5 月 15 日

主要财务数据：

发行人-唐山冀东水泥股份有限公司

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	576.37	619.93	653.98
所有者权益（亿元）	194.53	238.31	277.95
长期债务（亿元）	72.51	53.31	73.44
全部债务（亿元）	252.67	223.86	230.40
营业收入（亿元）	251.68	308.49	50.08
净利润（亿元）	9.40	25.60	1.08
EBITDA（亿元）	52.28	72.58	--
经营性净现金流（亿元）	35.27	65.31	3.79
营业利润率（%）	25.56	29.15	30.96
净资产收益率（%）	6.14	11.83	0.42
资产负债率（%）	66.25	61.56	57.50
全部债务资本化比率（%）	56.50	48.44	45.32
流动比率（倍）	0.66	0.80	0.76
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.32	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.78	5.46	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.18	5.81	--

担保方-冀东发展集团有限责任公司

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	746.37	779.39
所有者权益（亿元）	228.22	230.04
营业收入（亿元）	327.50	442.45
净利润（亿元）	7.62	18.54
资产负债率（%）	69.42	70.48

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2、2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、冀东水泥 2017 年财务数据已追溯调整；4、冀东水泥长期应付款中的短期应付债券计入短期债务；5、冀东水泥长期应付款计入长期债务；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“公司”或“冀东水泥”）的跟踪评级，反映了公司作为国有大型骨干水泥企业之一，在行业地位、生产规模、节能减排等方面仍具有明显优势，2018 年，受环保政策影响，水泥供需关系改善，水泥价格上涨明显，公司营业收入增长，盈利能力大幅提升。同时，受京津冀一体化带来产业转移及升级带动，未来区域内将保持旺盛的市场需求，加之大气污染及落后产能淘汰的持续推进，有利于公司未来业绩的良好保持。同时，联合评级也关注到固定资产投资增速放缓和水泥行业产能过剩、区域市场竞争激烈，公司债务结构集中于短期等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司与北京金隅集团股份有限公司（简称“金隅集团”）共同组建由公司控股的金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司（以下简称“合资公司”）的重大资产重组已于 2018 年 7 月实施完成。2019 年 3 月，公司与金隅集团完成向合资公司增资，同时公司完成购买金隅集团所持有的 7 家公司股权。两次重大资产重组完成后，公司水泥和熟料产能进一步扩大，区域市场占有率提升，整体竞争实力增强。

“12 冀东 02”和“12 冀东 03”由冀东发展集团有限责任公司（以下简称“冀东集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2018 年，冀东集团资产状况良好，盈利能力有所提升，经营活动现金流状况良好，其担保对“12 冀东 02”和“12 冀东 03”的信用水平仍起到一定积极作用。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用评级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时上调“12 冀东 02”、“12 冀东 03”债项信用等级为“AAA”。

优势

1．跟踪期内，我国水泥产能过剩情况有所缓解，公司核心区域水泥市场秩序逐渐好转，水泥和熟料销售价格明显上涨。同时受京津冀一体化带来产业转移及升级因素带动，未来区域内水泥将保持旺盛的市场需求。

2．公司作为我国北方最大的水泥生产商，水泥产能居国内水泥产业第三名，行业地位突出，区位优势明显，品牌知名度高。跟踪期内，公司与金隅集团的相关资产重组实施完成，公司产能及市场地位进一步提升。

3.跟踪期内，公司权益规模持续扩大；2018年，公司经营业绩较上年大幅提升，经营活动净现金流继续保持大规模净流入态势，且流入规模增幅明显；公司债务负担保持合理水平。

关注

1．2018年，水泥产品需求增速放缓，竞争激烈，行业整体产能过剩仍严重。公司产品销售主要集中于华北地区，受环保政策和供给侧改革影响较大，区域限产可能对公司营业收入产生一定影响。

2．近年水泥行业景气度回升，水泥价格上涨并处于历史高位，但未来国内经济增长情况及行业供需情况均存在较大不确定性，水泥价格仍存在大幅波动的可能，从而对公司稳定盈利造成一定影响。

3.2018年，公司应收账款及存货规模较大，对资产流动性带来一定影响，且应收账款存在一定回收风险。公司债务集中于短期，债务结构待优化。

分析师

王安娜
电话：010-85172818
邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

王文燕
电话：010-85172818
邮箱：wangwy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

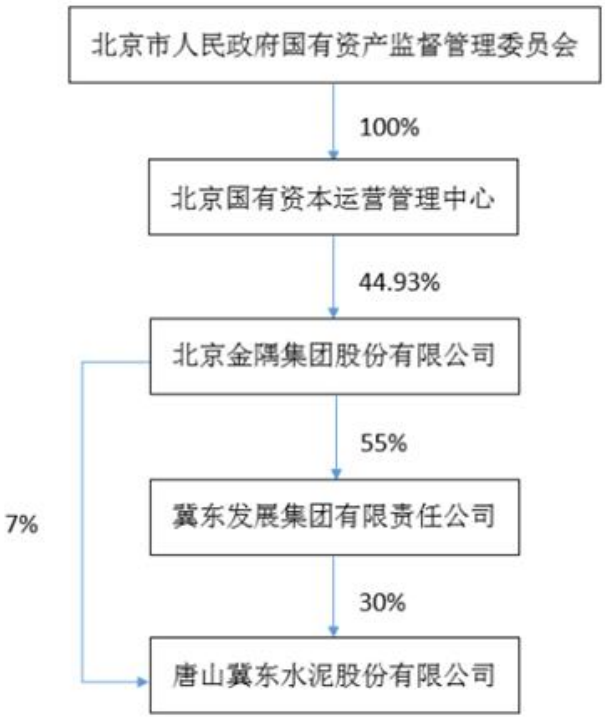
一、主体概况

唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“公司”或“冀东水泥”）的前身是成立于 1981 年的河北省冀东水泥厂。1994 年 5 月，由冀东发展集团有限责任公司（以下简称“冀东集团”）作为独家发起人组建冀东水泥，设立时的注册资本为 32,360.00 万元。1996 年，公司发行股票并在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称“冀东水泥”（证券代码：000401.SZ），发行后注册资本变更为 40,000.00 万元。后历经配股、股权分置改革、非公开发行等股权变动，截至 2011 年底，公司股本增加至 134,752.29 万股。

2016 年 5 月 31 日，北京金隅集团股份有限公司（以下简称“金隅集团”）、唐山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“唐山国资委”）、冀东集团签署了《北京金隅股份有限公司与唐山国资委与冀东发展集团有限责任公司关于冀东发展集团有限责任公司之增资扩股协议》；同日，金隅集团与中泰信托有限责任公司签订了《北京金隅股份有限公司与中泰信托有限责任公司关于冀东发展集团有限责任公司之股权转让协议》，2016 年 10 月 11 日，冀东集团完成工商登记手续并领取了换发的营业执照，注册资本变更 247,950.408 万元。金隅集团持有冀东集团 55%的股权，唐山国资委持有其 45%的股权，金隅集团为冀东集团控股股东。公司实际控制人由唐山国资委变更为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

截至 2018 年底，公司股本仍为 134,752.29 万股，冀东集团为公司大股东，持股比例 30.00%，公司的实际控制人为北京市国资委。

图 1　截至 2018 年底公司股权结构



资料来源：公司年报

2018 年，公司经营范围及组织架构未发生重大变化。截至 2018 年底，公司合计拥有子公司 97 家；公司共有在职员工 20,141 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 619.93 亿元，负债合计 381.63 亿元，所有者权益（含少数

股东权益）合计 238.31 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 145.80 亿元。2018 年，公司实现营业收入 308.49 亿元，净利润（含少数股东损益）25.60 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 14.83 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 65.31 亿元，现金及现金等价物净增加额 31.75 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 653.98 亿元，负债合计 376.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 277.95 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 140.63 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 50.08 亿元，净利润（含少数股东损益）1.08 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 3.79 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.50 亿元。

公司注册地址：唐山市丰润区林荫路；法定代表人：姜长禄。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2012 年 10 月 15 日发行“唐山冀东水泥股份有限公司 2012 年公司债券”，分三个品种发行，募集资金净额为 203,770 万元，并于 2012 年 12 月 11 日起在深交所集中竞价系统和综合协议交易平台挂牌交易。其中，5 年期品种债券简称为“12 冀东 01”，上市代码为“112113.SZ”，已于 2017 年 10 月 15 日到期赎回；7 年期品种债券简称为“12 冀东 02”，上市代码为“112114.SZ”；10 年期品种债券简称为“12 冀东 03”，上市代码为“112115.SZ”。本次公司债券基本情况如下表所示。

表 1　冀东水泥公司债发行概况

债券名称	发行金额	票面利率	到期日	上市日期
12 冀东 01	8 亿元	5.65%	2017 年 10 月 15 日	2012 年 12 月 11 日
12 冀东 02	4.5 亿元	5.90%	2019 年 10 月 15 日	2012 年 12 月 11 日
12 冀东 03	8 亿元	6.00%	2022 年 10 月 15 日	2012 年 12 月 11 日

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2012 年 12 月 31 日，上述债券募集资金已按募集要求全部使用完毕，其中 15 亿元用于偿还银行借款，其余用于补充流动资金。

公司已于 2017 年 10 月 16 日足额支付“12 冀东 01”本金及利息，“12 冀东 01”于 2017 年 10 月 12 日摘牌。

公司已于 2018 年 10 月 15 日支付“12 冀东 02”和“12 冀东 03”于 2017 年 10 月 15 日至 2018 年 10 月 14 日期间的利息。

“12 冀东 02”和“12 冀东 03”由冀东发展集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

公司主营业务为水泥的生产和销售，行业分类为水泥制造业。

1．行业运行情况

2018 年，中国经济发展继续保持稳中向好的态势，全年 GDP 实际增长 6.6%，全国固定资产投资同比增长 5.9%，房地产调控政策空前加强，但房地产投资增速仍维持在 9.5%左右较高的水平。虽

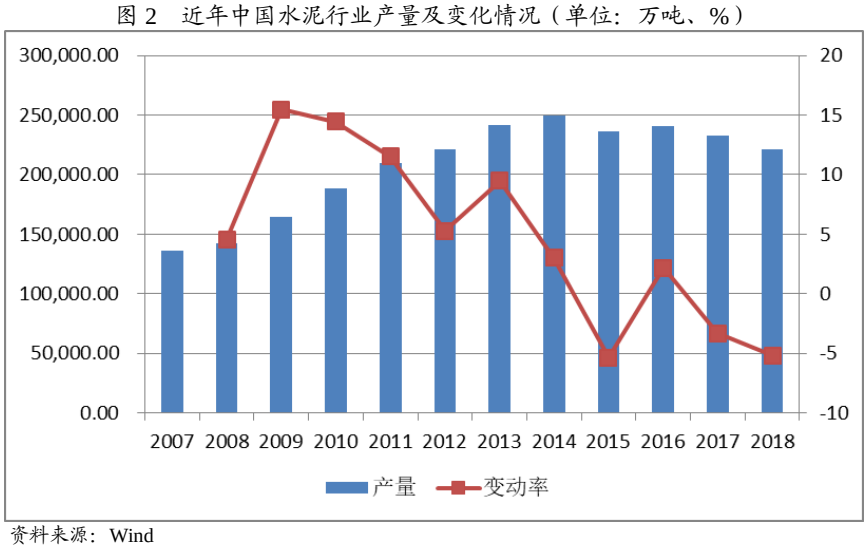
然2018年以来基建投资增速出现失速下行，由年初的16.1%降至9月的3.3%，12月略有回升至3.8%。但从对水泥需求的影响来看，房地产投资的较好增长水平（尤其是新开工增速较快）对冲了基建投资下滑的影响，水泥下游需求总体平稳。

水泥市场供给方面，2018年，行业错峰生产延续常态化，阶段性减少产品供给；生态环境保护进一步强化，矿山综合治理逐步收紧，中央环保督察“回头看”和大气污染防治行动对推动落后产能退出市场以及水泥行业转型升级起到积极作用，部分落后产能淘汰出市场，总体供给得到有效控制。

2018年以来，水泥市场需求平稳，供给收缩，同时，在协会和大企业的带动下行业自律的效果明显提升，促使我国水泥市场总体供需矛盾得到了一定改善，多数地区库存水平处于低位运行，支撑水泥价格一路上扬，并站上历史高位。但需要注意的是，由于区域发展并不平衡，无论从需求还是效益水平，南强北弱的差距继续扩大。尤其是东北、内蒙等地区部分水泥企业依旧处于亏损或盈亏边缘。

2018年全国水泥建材市场全年基本呈现上行的态势，景气度持续上升，水泥价格全年持续高位运行，四季度市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2018年，全国水泥产量约为22.10亿吨，同比下降5.18%。2018年，建材行业实现利润4,317亿元，较上年增长43%。其中，水泥制造行业实现利润1,546亿元，较上年增长1.1倍。

图2　近年中国水泥行业产量及变化情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

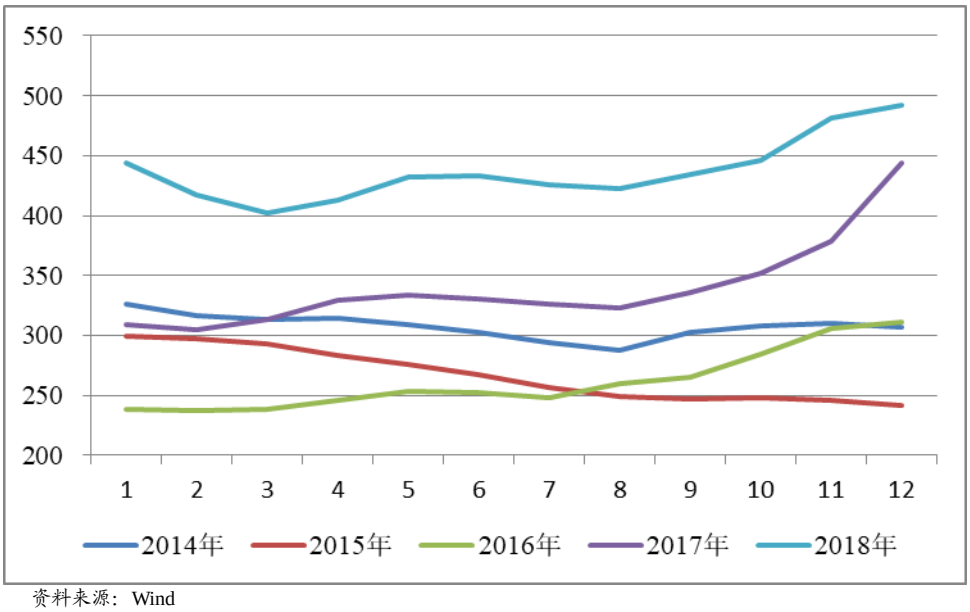
据中国水泥协会初步统计，2018年全国新点火水泥熟料生产线共有14条，合计年度新点火熟料设计产能2,043万吨，与上年基本持平，且全部为产能置换项目。分区域看，新点火产能中，贵州相对较多，为3条，年产440万吨，其余地区相对分散；从规模来看，日产4,000吨以上有11条，日产2,500至3,200吨有3条。从点火时间来看，70%的产能主要集中在下半年，局部区域水泥供给压力增加。

截至2018年底，全国新型干法水泥生产线累计1,681条，设计熟料产能达18.2亿吨，实际年熟料产能依旧超过20亿吨。水泥熟料生产线平均规模继续提升，从2017年的3,424吨/天提升至3,491吨/天。从目前跟踪的在建生产线进度情况看，预计2019年仍将会有2,500万吨左右产能新点火，涉及区域相对集中在广东、广西、福建、云南和贵州。

从水泥的价格来看，2018年全国水泥均价达435元/吨，较2017年上涨82元/吨，涨幅达23.23%，

受下游需求平稳，上游供给紧缩影响，协同行业自律效果提升影响，我国水泥市场总体供需矛盾得到一定改善，支撑水泥价格一路上扬，并达到历史高位。具体看，2018 年全国水泥市场全年基本保持高位稳定，大都在 400~450 元/吨之间运行。受错峰生产、环保检查以及旺季需求量增长等因素影响，2018 年四季度开始呈明显上扬走势，12 月份全国均价已经达到 492 元/吨。

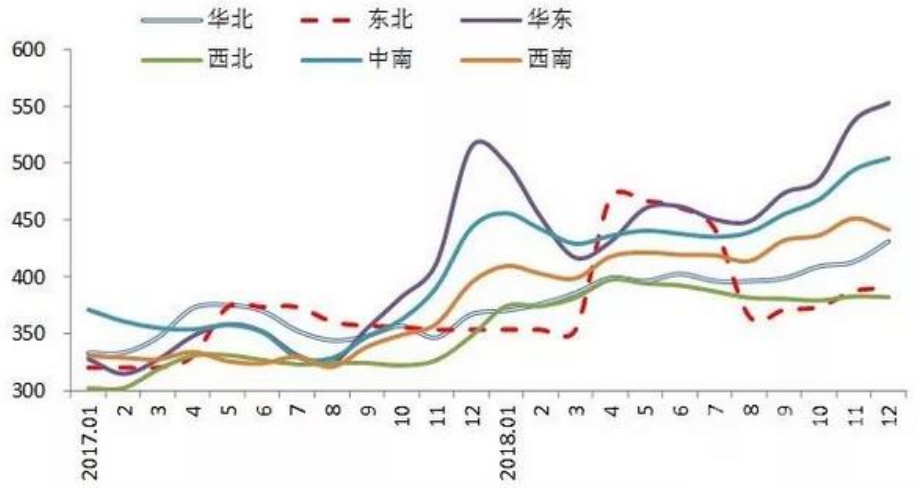
图 3　近四年全国水泥（P.O42.5 散装）月均价走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind

分区域来看，各地区水泥市场价格表现差异较大。华东地区水泥价格无论是价位还是涨幅在全国各大区域中均居前位，2018 年均价 472 元/吨，比 2017 年增长 30%，12 月份更是达到了历史最高位的 553 元/吨，局部地区甚至突破 600 元/吨。其次是中南地区，2018 年均价 453 元/吨，比 2017 年增长 25%，12 月份也达到了历史高位的 504 元/吨。西南地区水泥 2018 年均价 422 元/吨，比 2017 年增长 25%。华北、东北和西北整体价格虽然比 2017 年也均有所上涨，但绝对价和涨幅均较低，均价普遍低于 400 元/吨。其中，2018 年下半年，受基建投资低迷，加上水泥产能严重过剩拖累，东北、西北地区水泥价格较其他地区偏低，水泥市场延续南强北弱格局。

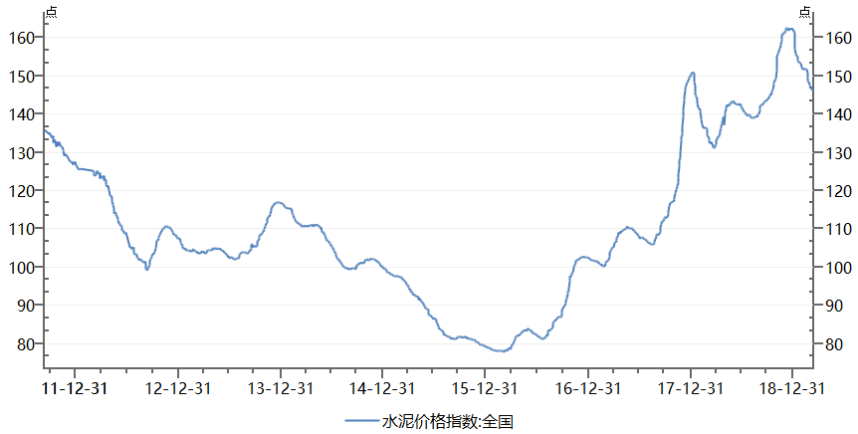
图 4　2017~2018 年各地区水泥（P.O42.5 散装）市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：中国水泥协会

2018 年，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因，首先，环保加强，错峰生产，供给压缩明显。其次，煤炭价格维持高位运行，2018 年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。2018 年水泥市场各地区积极响应国家政策，相继展开停窑限产行动及行业自律。新增夏季错峰，并冬季停产时间明显加长，产能发挥率不足，长时间停产导致水泥供给减少，随着供给侧改革不断深入、国家环保政策趋严、错峰停窑时间的拉长和范围的扩大形势下，水泥价格持续推高。截至 2018 年底，全国水泥价格指数为 162.27 点，较 2017 年底的 149.90 点上涨 8.25%。

图 5　近年来中国水泥价格指数情况（单位：点）



资料来源：Wind

总体看，2018 年，水泥产量逐步回落，得益于行业供给侧结构性改革的积极影响，全年水泥行业供需关系持续改善，水泥产能过剩情况有所缓解，产品价格同比涨幅明显，行业盈利水平大幅提升。

2．行业政策

（1）《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》

2017 年 12 月，中国水泥协会印发《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》，该报告提到三大目标，首先，三年压减熟料产能 39,270 万吨，关闭水泥粉磨站企业 540 家，将上述指标按四年分解得到每年的目标任务，使全国熟料产能平均利用率达到 80%，水泥产能平均利用率达到 70%；其次，前 10 家大企业集团的全国熟料产能集中度达到 70%以上，水泥产能集中度达到 60%。力争 10 个省区内前 2 家大企业熟料产能集中度达到 65%；第三，形成政府主导和市场机制结合的去产能机制，2017 年达到政策基本明确与出台、方案成立、家底基本摸清，准备就绪。2019 年，全国范围内计划压减熟料产能 11,640 万吨，关闭水泥粉磨站企业 150 家，另外全国前 10 家大企业集团在全国的熟料产能集中度达到 62%以上，水泥产能集中度达到 50%以上。因此 2019 年水泥行业去产能力度将更大。

（2）《京津冀及周边地区 2018~2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》

2018 年 9 月，生态环境部办公厅印发《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，该方案的实施范围为“2+26”城市，该方案中提到，1、水泥行业自 2018 年 10 月严格执行大气污染物特别排放限值。2、推动一批水泥、化工等重污染企业搬迁工程。3、推进露天矿山综合整治。4、各地重点对钢铁、建材等高排放行业，实施采暖期错峰生产；根据采暖期月度

环境空气质量预测预报结果，可适当缩短或延长错峰生产时间。

总体看，在供给侧改革的大背景下，我国政府对水泥去产能态度坚决，采取多种手段齐抓水泥产能的“质”和“量”，2018 年我国水泥行业产量得以控制，供需矛盾有所缓解，但去产能之路仍任重道远。

3．行业关注

（1）全行业仍产能过剩、产能利用率不高

水泥产能持续释放，同时由于缺乏合理布局，中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大，无序竞争较为严重。水泥产能过剩导致价格走低、企业亏损等一系列问题。2018 年以来，我国严禁水泥新增产能，逐步淘汰部分落后产能，水泥产能过剩情况有所缓解，但全行业产能利用率仍不高。

（2）行业集中度不高、行业竞争加剧

水泥行业集中度发展不均衡，目前国内水泥企业的区域集中度平均在 30%~40%。其中，不同区域的集中度差异较大，华东地区的水泥企业行业集中度最高，西南地区水泥企业行业集中度较低，对于水泥业的全面发展造成了障碍。部分地区进行并购整合，但过程将相当漫长，行业恶性竞争局面短期内难以改观。

（3）安全环保压力加剧

水泥行业是国家环保政策重点监控的行业之一，水泥行业环保政策持续收紧，对水泥企业的成本管理和生产管理造成一定压力，水泥生产企业规范经营压力进一步加剧。

（4）水泥产品价格波动影响

近年水泥行业景气度回升，水泥价格上涨并处于历史高位，但未来国内经济增长情况及行业供需情况均存在较大不确定性，水泥价格仍存在大幅波动的可能，从而对水泥企业稳定盈利能力造成一定影响。

4．行业发展

水泥企业利用水泥旋窑燃烧生产水泥熟料的同时处置废物，可以减免停产天数，并获取政府补贴。近年来，危废协同处理技术逐步成熟，未来将成为水泥企业重点发展方向之一。

考虑新产能投放以及部分海外产能进口等因素，2019 年全国水泥平均价格将有小幅下滑，但总体有望保持相对较高价格水平。水泥制造行业产能过剩将呈长期化趋势，兼并重组使行业集中度进一步提高，龙头企业竞争优势加强。水泥产能收缩已是大势所趋，在产能供给收缩的背景下，考虑到环保因素，各省出台了大量全面推行错峰生产的政策，差异化错峰生产范围将进一步扩大，预计对水泥市场供给端的收缩将进一步加大，有利于平衡水泥行业供需关系。近年的落后产能置换使产业结构趋于优化，行业发展质量呈上升态势。

5．区域经济

公司作为北方规模最大的水泥生产商，主要销售市场华北地区是中国“十二五”以来重点发展的区域，京津冀协同发展的背景下，河北诸多地区仍存在较大发展空间，雄安新区的建设未来都将持续稳定的支撑水泥需求，公司区位优势明显。

在区域竞争方面，公司业务区域主要集中在华北地区，2016 年以前，公司在该区域的主要竞争对手为金隅集团。华北地区的行业集中度尚可，2016 年 10 月，冀东水泥与金隅集团共同组建的合资公司的重大资产重组完成后，冀东水泥在华北市场的控制力进一步提升，公司（含金隅）熟料产能合计位列第三。

2017 年，中共中央国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。河北雄安新区设立中期将拉动大量基建投资，设立雄安新区的第一定位是集中疏解北京非首都功能，产业和相关人口的转移。建立在雄安新区当前的基础设施条件基础上，未来雄安新区将催生大量的基建、地产投资。从而区域内水泥行业将受到提振。根据雄安新区的规划，中期总体将带来 9,000 万吨左右的水泥需求增量，平均每年 900 万吨左右，对应区域内安置人口总量 500 万来看，人均累计水泥消费量接近 20 吨/人。

总体看，短期内，鉴于目前国家尚未出台关于雄安新区建设的具体时间、周期及规划等文件，雄安新区的相关政策短期内对区域内水泥企业经营业绩无重大影响。但中、长期来看，雄安新区的建设将拉动京津冀地区水泥需求，进而利好区域水泥企业。

四、管理分析

截至2018年底，公司共有董事、监事、高级管理人员15名。2018年，公司董事会成员以及高层管理人员发生变动，相关接任董事和监事均管理经验丰富并且均有多年公司工作经验。公司董事会成员及高层管理人员变更详情见下表。

表 2　2018 年度公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	任职状态	日期	原因
于九洲	副董事长、总经理	离任	2018.01.19	因到龄退休，主动辞职
刘宗山	董事、副总经理	离任	2018.01.03	因工作调整、主动辞职
王顺晴	监事会主席	离任	2018.02.28	因工作变动、主动辞职
葛栋	副总经理	解聘	2018.01.03	因工作变动、主动辞职
张占民	副总经理	解聘	2018.12.19	因工作变动、主动辞职
王贵福	监事	离任	2018.05.25	因工作变动、主动辞职
赵阳	职工代表监事	离任	2018.04.03	因工作变动、主动辞职
孔庆辉	董事、总经理	现任	2018.04.04	--
刘宗山	监事会主席	现任	2018.02.28	--
赵晨光	职工代表监事	现任	2018.04.03	--
王川	监事	现任	2018.05.25	--

资料来源：公司年报，联合评级整理。

公司现任董事长姜长禄先生，1965年生，工学硕士，高级经济师。1987年8月至2005年11月历任北京市琉璃河水泥厂技术科监督员、原料车间技术员、新线分厂操作员、生产安全处副处长、运输公司副经理、供应处处长和支部书记、生产管理部副部长和总调度长、供应部长、副厂长；2005年11月至2011年5月历任金隅集团水泥事业部副部长、部长，水泥分公司副经理，北京金隅水泥经贸有限公司经理，河北太行水泥股份有限公司副总经理、董事长；2011年5月至2015年10月历任金隅集团水泥事业部部长、北京金隅水泥经贸有限公司经理；2015年10月至2016年5月历任金隅集团总经理助理、水泥事业部部长、北京金隅水泥经贸有限公司经理；2016年5月至2017年9月历任金隅集团党委常委、副总经理、水泥事业部部长、北京金隅水泥经贸有限公司经理，公司党委书记、副董事长。2017年9月至今任金隅集团党委常委、副总经理；2017年9月至今任公司党委书记、董事长。

公司现任总经理孔庆辉先生，1971年生，工程硕士。1995年7月至2006年7月历任烟台市福山区财政局预算外资金管理，烟台市婴儿乐集团总经理助理、副总经理；2006年7月至2016年6月历任唐山冀东水泥三友有限公司干部、唐山冀东水泥股份有限公司物流总公司副总经理、唐山冀东水泥股份有限公司营销总部副总经理、公司川渝大区屏山项目部副总经理、公司渝川大区副总经理、公司

陕西大区副总经理；2016年6月至2016年12月历任公司陕西大区总经理，冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司副董事长、总经理，冀东海德堡（扶风）水泥有限公司副董事长；2016年12月至2017年4月任冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司副董事长、经理，冀东海德堡（扶风）水泥有限公司副董事长、冀东水泥凤翔有限责任公司董事长；2017年4月至2017年11月任冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司副董事长、经理，冀东海德堡（扶风）水泥有限公司副董事长、冀东水泥凤翔有限责任公司董事长、冀东水泥铜川有限公司执行董事。2017年11月至2018年5月任冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司副董事长，冀东海德堡（扶风）水泥有限公司副董事长，冀东水泥凤翔有限责任公司董事长，冀东水泥铜川有限公司执行董事、经理（兼）；2017年10月至2018年4月任公司副总经理；2018年4月至2018年5月任公司总经理；2018年5月至2018年7月任公司董事、总经理；2018年7月份至今任公司党委副书记、董事、总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

总体看，2018年，公司董事会和管理层发生变动，相关接任董事和监事均管理经验丰富并且均有多年公司工作经验，本次人员变更对公司生产经营和管理影响小。管理制度变化不大，经营管理状况稳定。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要从事水泥及熟料的生产和销售，水泥及熟料业务系公司收入和利润的主要来源。2018年，受益于水泥行业供需关系改善，水泥价格大幅上涨，公司实现营业收入308.49亿元，较上年增长22.57%；实现净利润为25.60亿元，同比增长172.42%；实现归属于母公司所有者的净利润14.83亿元，同比增长194.09%。

从产品构成来看，2018年，水泥和熟料仍是公司收入和利润的主要来源，水泥和熟料占公司营业收入的比重分别为79.92%和11.18%。其他收入主要来源于干粉砂浆、水泥外加剂、水泥助磨剂等新型建筑材料等业务，占比不高，对公司收入和利润影响较小。2018年，水泥价格涨幅明显，公司水泥收入较上年增长31.78%至246.54亿元；熟料收入较上年减少11.38%至34.50亿元，主要系公司增加自用量，减少外销所致。

毛利率方面，2018年，公司继续加强内部管理，同时得益于产品价格大幅上涨，公司产品的综合毛利率较上年提升3.88个百分点至30.64%。其中，水泥产品毛利率较上年提升3.33个百分点至32.13%；熟料产品毛利率较上年提升1.21个百分点至20.56%；其他产品毛利率较上年提升6.85个百分点至29.92%，主要系产品价格提升所致。具体数据如下表所示。

表 3　2017~2018 年公司收入及毛利率变动情况（单位：亿元、%）

分产品	2017 年			2018 年			收入变化	毛利率变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
水泥	187.09	74.34	28.80	246.54	79.92	32.13	31.78	提高 3.33 个百分点
熟料	38.93	15.47	19.35	34.50	11.18	20.56	-11.38	提高 1.21 个百分点
其他	25.67	10.20	23.07	27.45	8.90	29.92	6.93	提高 6.85 个百分点
合计	**251.68**	**100.00**	**26.76**	**308.49**	**100.00**	**30.64**	**22.57**	**提高 3.88 个百分点**

资料来源：公司年报
注：2018 年，公司通过同一控制下企业合并取得 11 家子公司，公司对 2017 年相关数据进行追溯调整。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 50.08 亿元，较上年同期增长 47.74%，主要系水泥产品量价

齐升所致。其中，水泥、熟料业务分别实现收入 36.06 亿元和 8.25 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业利润 1.52 亿元，较上年同期实现扭亏，主要系当期销售收入增长，公司对联营企业和合营企业的投资收益增长所致；公司净利润由上年同期的-7.09 亿元转为盈利 1.08 亿元，盈利水平提高。

总体看，由于公司业务收入较为单一，公司收入和利润规模受水泥行业景气度的影响较大。2018 年，产品价格大幅增长推动公司营业收入明显增长，毛利率有所提升。2019 年 1~3 月，水泥行业景气度继续提升，公司水泥产品量价齐升，公司当期净利润实现扭亏，盈利水平进一步提升。

2．原料采购

公司采购模式、采购制度和结算方式较上年无重大变化。

公司生产所需原材料主要包括石灰石、矿渣、石膏、耐火材料，所需能源动力主要为电力。其中，煤炭、电力、脱硫石膏在制造成本中占比较大，合计超过产品生产成本的 40%以上。煤炭采购来源仍主要为山西煤、陕西煤、内蒙煤及唐山煤，运输方式仍为铁路运输和汽车运输。

石灰石为水泥及熟料生产的主要原料，系公司重要的战略资源。截至 2018 年底，公司拥有 48 项石灰石矿采矿权，石灰石资源保有储量超过 38 亿吨，分布于河北、陕西、吉林、山西、湖南、四川、内蒙等省区。公司生产所需石灰石主要来自自有矿山，部分外采。2018 年，公司外采石灰石 2,883.04 万吨，采购金额 10.02 亿元，外采量的占比约为 32%。公司所属水泥企业均靠近公司自备的石灰石矿山，资源储量多、品质较好，为公司生产提供了有力的原材料保证。

从原材料采购看，2018 年，公司煤炭采购量较上年增长 64.20%至 1,073.07 万吨，主要系合并范围内新增子公司，且未追溯调整 2017 年相关数据所致；公司电力采购量较上年增长 36.18%至 49.83 亿度。2018 年，煤炭价格维持高位并小幅上涨，公司煤炭采购均价较上年增长 4.37%至 561.46 元/吨；电力价格保持稳定。具体数据如下表所示。

表 4　2017~2018 年公司原材料采购情况（单位：万吨、亿度、元/吨、元/度）

原料	项目	2017 年	2018 年
煤炭	采购量	653.51	1,073.07
	采购均价	537.95	561.46
电力	采购量	36.59	49.83
	采购均价	0.50	0.50

资料来源：公司提供
注：上表中 2017 年各项数据未进行追溯调整。

从采购集中度看，2018 年，公司前五大供应商采购金额合计 81.31 亿元，占总采购总额的比例为 38.00%，但公司向同一实际控制人控制的供应商采购额为 75.61 亿元，规模仍较大。

表 5　2018 年供应商集中度情况（单位：亿元、%）

序号	供应商名称	采购额	占总采购总额比例
1	同一实际控制人控制的供应商	75.61	35.33
2	供应商 1	2.81	1.31
3	供应商 2	1.01	0.47
4	供应商 3	0.96	0.45
5	供应商 4	0.92	0.43
合计	--	**81.31**	**38.00**

资料来源：公司年报

总体看，公司石灰石资源丰富，充足的原料供应可为公司生产提供了有效支持。2018 年，受合并范围增加影响，公司煤炭采购量大幅增长，全年煤炭采购均价小幅上涨。前五大供应商集中度一般，但同一实际控制人控制的供应商采购规模较大。

3．水泥生产

公司作为国家重点支持水泥结构调整的 12 家大型水泥企业集团之一、中国北方最大的水泥生产厂商，随着公司与间接控股股东金隅集团出资组建合资公司重大资产重组的实施完毕，公司的熟料、水泥产能规模进一步提升，截至 2018 年底，公司拥有水泥熟料生产线 68 条，熟料产能达到 0.95 亿吨/年，水泥产能达到 1.51 亿吨/年。根据中国水泥协会公布的 2018 年全国水泥熟料产能排名，公司（含金隅）熟料产能合计位列第三。目前公司控制的水泥产能将达到 1.7 亿吨，熟料产能达到 1.17 亿吨。

水泥生产线布局和销售网络覆盖 13 个省、自治区、直辖市，在所布局的区域形成了规模上的比较优势并拥有接续保供大工程、大客户的能力，具有规模优势，其中在京津冀地区，市场占有率将超过 50%。

研发投入方面，2017~2018 年，公司研发投入规模分别为 694.64 万元和 4,495.09 万元，占营业收入的比例分别为 0.03%和 0.15%。2018 年，公司加大环保投入和后期升级改造，扩展水泥窑协同处置固体废物规模，同时加强水泥生产等技术研发，公司研发投入规模大幅提升。

节能降耗方面，截至 2018 年底，公司共投产纯低温余热发电机组 66 台（套），总装机容量 572.9MW。2018 年，公司分别利用余热发电 23.07 亿度，分别相当于节约标煤 138.38 万吨，余热发电产生电量占公司用电总量的 40%。2018 年，公司利用余热发电成本约为 0.14 元/度，节约电费成本约 9.23 亿元。截至 2018 年底，在氮氧化物减排方面，公司熟料生产线均已完成氮氧化物减排项目建设，公司继续大力开展节能减排工作。

在水泥窑协同处置环保项目建设方面，几年来，公司持续推进符合条件的水泥熟料企业的转型升级，水泥窑协同处置技术已覆盖工业危废、市政污泥、生活垃圾、飞灰、污染土壤修复等多个方面，形成了公司在环保产业方面的独特优势。截至2018年底，公司共有7家附属企业开展危险废物处置，处置能力为32.5万吨/年；6家附属企业开展生活污泥处置，处置能力为41.15万吨/年；2家附属企业开展生活垃圾处置，处置能力为20.9万吨/年。

2018 年，公司的生产模式和产品结构较上年无重大变化。

产能方面，2018 年，受合并范围变化影响，公司水泥和熟料产能分别较上年增长 16.47%和 27.66%至 15,104 万吨和 9,553 万吨。截至 2019 年 3 月底，公司熟料产能达到 1.70 亿吨/年，水泥产能达到 1.17 亿吨/年。

产量方面，2018 年，受合并范围变化影响，公司水泥和熟料产量分别较上年增长 32.48%和 39.19%至 6,702 万吨和 6,002 万吨。

从实际生产情况来看，公司采用以销定产的生产模式，2018 年，受国内水泥产能过剩情况严重，行业竞争激烈，以及国家执行错峰生产等因素影响，公司水泥和熟料产能利用率仍维持较低水平，分别为 44.37%和 62.83%。

表 6　公司主要产品的产能产量情况（单位：万吨、%）

产品	项目	2017 年	2018 年
水泥	产能	12,968	15,104
	产量	5,059	6,702

	产能利用率	39.01	44.37
熟料	产能	7,483	9,553
	产量	4,312	6,002
	产能利用率	57.62	62.83

资料来源：公司提供
注：1、表中熟料销量统计为扣除满足公司内部水泥及商品混凝土生产所需量；2、上表中的 2017 年水泥、熟料产能、产量数据未进行追溯调整。

总体看，公司生产工艺先进，具有较强的技术竞争力。2018 年，受合并范围变化影响，公司水泥和熟料产能和产量均明显增加；受水泥行业竞争激烈，国家执行错峰生产影响，水泥和熟料的产能利用率仍均处于较低水平。2018 年，公司加大研发投入，利用水泥窑的协同效应进行转型升级，提升公司竞争力。

4．产品销售

按客户类型分类，公司水泥销售下游主要为重点工程及基建、房地产项目、农村市场，截至 2018 年底，上述三类客户分别占比为 43%、35%和 22%，公司继续加大对重点（单体）工程客户的开拓。公司利用在京津冀地区规模、品牌、质量优势，积极参与雄安新区建设，提供高质量产品。公司专门配套研发生产了地铁低碱标号水泥等，已供应雄安新区第一个项目市民服务中心大楼，以及京雄城际铁路、雄安站房工程、雄安第三中学等多个雄安新区重点工程。2018 年，公司中标重点项目 30 个，中标金额 27.20 亿元，带动水泥销量 687 万吨。

按合作情况分类，客户群体主要分直销客户与经销商；其中，直销客户约占 41%，大部分采用现款结算，对个别合作时间长、信用良好的客户或国家重点工程客户，给予一定的信用期或周转量，小部分采用赊销方式（约 1~2 月账期）；经销商约占 59%，全部为现款结算。

产品品牌方面，公司“盾石”品牌是中国建材行业著名品牌之一，2005 年被评定为“中国驰名商标”。公司以“盾石”牌硅酸盐水泥为主导产品，三个系列的产品包括中标、英标、美标等通用硅酸盐水泥，道路、油井、博格板超早强等专用水泥，中热/低热、抗硫酸盐等特种水泥，首都国际机场、秦沈客运专线、京沪高速铁路、京津铁路客运专线、曹妃甸港口、北京奥林匹克中心等国家重点工程均应用了“盾石”牌水泥。随着公司与间接控股股东金隅集团出资组建合资公司重大资产重组的实施完成，公司获得“BBMG”及“金隅”品牌的无偿使用权，形成“盾石”和“BBMG”、“金隅”多品牌对市场的覆盖，品牌影响持续提升。

销售渠道方面，2018 年，公司实现公司所属营销公司水泥电子商务平台全面覆盖。2018 年电商销售水泥销量占整体水泥销售的 12.9%，未来公司将优化销售渠道结构，发展电子商务销售渠道，提升电商水泥销量占比。

从销售情况来看，2018 年，随着“京津冀协同发展”国家战略的推进以及核心区域水泥市场秩序持续改善，水泥需求较好，公司水泥销量较上年增长 6.91%至 8,295 万吨。公司熟料主要为自用，少量外售，2018 年公司加大熟料自用量，熟料销量变化不大。公司子公司北京金隅水泥经贸有限公司作为贸易公司，外采水泥并对外销售，因此下表中公司 2017 年和 2018 年水泥销售量大于采购量。

表 7　公司主营产品的销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	同比增减
水泥	产量	6,524	6,702	2.73
	销量	7,759	8,295	6.91
	价格	242	298	23.14
熟料	产量	5,703	6,002	5.25
	销量	1,390	1,369	-1.51

	价格	203	254	25.12

资料来源：公司提供
注：1、表中价格为不含税价格；2、上表中的 2017 年水泥、熟料的产销量数据已进行追溯调整。

从销售价格看，受错峰生产、环保检查影响，上游供给收缩，水泥行业供需关系改善，2018 年水泥价格涨幅明显，公司水泥和熟料价格分别较上年增长 23.14%和 25.12%。

2018 年，公司水泥产品销售仍主要面向我国华北地区，公司加大对西北和其他区域的市场拓展，西北和其他区域收入分别较上年增长 82.92%和 140.75%。华北和其他区域水泥价格涨幅明显，推动华北和其他区域水泥业务毛利率分别提升 7.67 个百分点和 8.53 个百分点。东北地区水泥业务受产能过剩严重，基建低迷及市场竞争激烈拖累，毛利率较上年下滑 21.6 个百分点。

表 8　2018 年公司水泥业务主要销售区域情况（单位：亿元、%）

项目	收入	占比	毛利率
华北（北京、天津、河北、山西、内蒙、河南）	195.34	63.32	35.19
东北（辽宁、吉林、黑龙江）	23.56	7.64	6.78
西北（陕西）	26.83	8.70	30.61
其他（湖南、山东、重庆）	62.75	20.34	25.43

资料来源：公司年报

从客户集中度来看，2018 年公司对前五大客户销售实现收入合计 37.37 亿元，销售客户集中度处于较低水平。

表 9　2018 年公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

	客户名称	销售额	占销售总额比
1	同一实际控制人的客户	20.94	6.79
2	单位 1	5.74	1.86
3	单位 2	4.23	1.37
4	单位 3	3.33	1.08
5	单位 4	3.13	1.02
合计		**37.37**	**12.11**

资料来源：公司年报

总体看，公司产品仍具有较强的市场知名度，区域优势显著，2018 年，受供给侧改革和环保限产等因素的影响，公司水泥和熟料销售均价大幅增长；受市场需求向好影响，公司水泥销量有所增加；华北地区仍为公司主要的销售市场。

5. 经营效率

2018 年，由于水泥及熟料价格上涨，公司营业收入有所增长；公司加强赊销管理及清欠力度，降低下游客户资金占用，应收账款略有下降，应收账款周转率由上年 10.68 次上升至 10.70 次；公司存货周转率由上年的 10.52 次升至 10.74 次；总资产周转率由上年的 0.51 次升至 0.52 次，上述指标均略有提升。与同行业上市公司对比，公司各项经营效率指标处于行业中下水平。

表 10　2018 年水泥上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
天山股份	11.36	15.15	0.45
上峰水泥	2.76	36.26	0.82

海螺水泥	15.14	112.03	0.95
塔牌集团	7.95	84.01	0.64
冀东水泥	**10.74**	**10.70**	**0.52**

资料来源：Wind

总体看，公司经营效率指标均有所上升，经营效率有所提升，但从同行业对比来看，公司各项经营效率指标处于行业中下水平。

6．重大事项

公司间接控股股东金隅集团以所持有的北京金隅水泥经贸有限公司等 10 家公司的股权出资，公司以所持有的冀东水泥滦县有限责任公司等 20 家公司的股权及唐山冀东水泥股份有限公司唐山分公司等 2 家分公司的资产出资，双方共同组建由公司控股的金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司（以下简称“合资公司”）的重大资产重组已于 2018 年 7 月实施完成。

公司于 2019 年 1 月 9 日召开第八届董事会第十七次会议、2019 年 1 月 29 日召开 2019 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于唐山冀东水泥股份有限公司重大资产购买及共同增资合资公司暨关联交易方案的议案》等议案。金隅集团以所持有的赞皇金隅水泥有限公司等 7 家公司的股权出资，公司以所持有的临澧冀东水泥有限公司等 5 家公司的股权及 24.82 亿元现金出资，双方共同向合资公司增资，本次增资前后双方对合资公司持股比例不发生改变，冀东水泥仍持有合资公司 52.91%股权并对合资公司控股，金隅集团仍持有合资公司 47.09%股权。同时公司以 15.37 亿元现金向金隅集团购买其所持有的左权金隅水泥有限公司等 7 家公司的股权。本次资产重组已经于 2019 年 3 月实施完成。

总体看，跟踪期内，上述重大资产重组交易完成后，公司资产规模和产能规模扩大，有效改善冀东水泥与金隅集团之间的同业竞争情况，完善公司与金隅集团水泥业务板块内部管理机制，进一步提升公司在华北地区，尤其是京津冀地区水泥市场占有率和市场竞争优势。重组完成后，作为金隅集团唯一水泥业务运营平台，公司产能扩大，在京津冀地区的市场控制力、定价能力和盈利能力将得到较大提升，整体竞争实力进一步增强。

7．关联交易

2018 年公司购买商品、接受劳务的关联交易为 76.58 亿元，占当期营业总成本的比例为 35.79%，主要为向关联方购买设备、备件及材料及接受劳务。该类关联交易按照市场价格进行交易，对公司经营独立性影响较小。

2018 年公司出售商品、提供劳务的关联交易为 21.92 亿元，占当期营业收入的比例为 7.11%。该类关联交易按照市场价格进行交易，对公司经营独立性影响较小，公司对该类关联交易依赖较小。

总体看，公司关联交易规模可控，并采用市场价格进行相关交易，相关关联交易情况对公司经营独立性影响较小。

8．经营关注

（1）宏观经济及行业政策风险

公司所在水泥行业属投资拉动型行业，其需求与国家政策、宏观经济环境特别是和固定资产投资具有较强相关性。房地产行业下行、宏观经济波动、国家产业政策变化、市场竞争加剧等因素将持续给公司经营带来风险。

（2）行业竞争加剧

2018 年以来，国家去产能政策的实施对水泥行业有较为积极的影响，但水泥行业目前产能过剩严重且短期内改观效果有限，如去产能政策落实不到位，行业发展依然受制于产能严重过剩和集中度低.

（3）能源价格波动风险

煤炭、电力在水泥制造成本中占比较高。煤炭、电力价格波动将对公司盈利产生一定影响。

（4）产能利用率有待提升

受水泥行业产能过剩严重，景气度不高影响，公司水泥和熟料产品产能利用率均不高，闲置产能将对成本产生较大压力，进而影响公司盈利能力和利润水平。

9．未来发展

“京津冀协同发展”、“一带一路”、“雄安新区”等国家战略的落地实施和深入推进，以及北京城市副中心和区域交通一体化建设及国家通过加大基建投资补短板和刺激民营经济复苏等具体措施将进一步拉动建材等相关行业的市场需求，尤其是优质建材的需求，为公司提供发展机遇。

2019 年，公司按照打造“国际一流的现代化、专业化大型水泥产业集团”的战略定位，抓住行业时机，加快消化整合重组成果，全面提升运营管控水平，推动矿山、骨料、外加剂等产业协调发展，不断增强核心竞争力，实现公司的高质量发展。

未来，公司将以管理提升促进全面提质增效；加强一体化管控，全面提升运营质量，打造企业核心竞争力；优化水泥产业布局，适时推进并购整合，提高核心、重点区域市场占有率，同时加快推进重点项目建设，努力打造行业标杆示范线；加快壮大环保产业，围绕危险废物、生活垃圾、污泥、污染土四大领域，聚焦节能减排、转型升级和绿色发展，力争在水泥技术、水泥新产品和水泥窑协同处置环保企业转型升级等方面实现突破，提升企业核心竞争力；加强基础管理，保障稳健运营。

总体看，公司的经营计划的制定符合国家政策导向、区域经济发展局势和公司实际发展情况，有利于巩固和提高公司综合竞争力和盈利能力。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2017年度和2018年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留审计意见；公司财务报表编制遵循财政部颁布的最新企业会计准则。截至2018年底，纳入公司合并报表范围的子公司为97家。2018年，公司合并范围新增21家公司，合并范围减少5家。2019年1~3月，公司合并范围新增14家子公司。2018年，公司通过同一控制下企业合并取得11家子公司，公司对2018年财务报表期初数据及2017年相关报表数据进行追溯调整，财务数据可比性较好。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 619.93 亿元，负债合计 381.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 238.31 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 145.80 亿元。2018 年，公司实现营业收入 308.49 亿元，净利润（含少数股东损益）25.60 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 14.83 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 65.31 亿元，现金及现金等价物净增加额 31.75 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 653.98 亿元，负债合计 376.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 277.95 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 140.63 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 50.08 亿元，净利润（含少数股东损益）1.08 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 3.79 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.50 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 619.93 亿元，较年初增长 7.56%，其中流动资产 255.87 亿元（占 41.27%），非流动资产 364.06 亿元（占 58.73%），资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 255.87 亿元，较年初大幅增长 29.17%，主要系货币资金和应收票据大幅增长所致；流动资产主要由货币资金（占 36.53%）、应收票据及应收账款（占 46.48%）和存货（占 7.90%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 93.47 亿元，较年初大幅增长 62.11%，主要系公司经营活动现金净流入增加所致；主要由银行存款（占 94.19%）和其他货币资金（占 5.81%）构成，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金、信用证保证金。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款账面价值为 118.93 亿元，较年初大幅增长 23.39%。其中，公司应收票据为 96.61 亿元，较年初大幅增长 34.45%，主要系公司采用票据结算方式增加，同时电子票据期限延长所致。公司应收账款账面价值为 22.32 亿元，较年初减少 9.01%，主要系公司加大回款力度所致；公司共计应收账款坏账准备 5.36 亿元，计提比例为 19.36%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 40.23%，三年以上占 32.02%，占比较高，未来存在一定减值风险。应收账款前五名占应收账款总额的比例为 53.97%，较上年同期略有上升，集中度仍偏高；其中欠款占比最高的公司为关联方金隅冀东（唐山）混凝土环保科技集团有限公司及其附属企业（占应收账款余额 27.59%）。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 20.21 亿元，较年初大幅增长 10.11%，主要系原材料和产品价格上涨所致；存货主要由原材料（占 53.68%）、在产品（占 23.87%）和库存商品（占 22.45%）构成，构成方面变化不大；存货计提了 0.59 亿元的存货跌价准备，计提比例为 2.84%。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 364.06 亿元，较年初减少 3.76%；非流动资产主要由固定资产（占 76.95%）、无形资产（占 11.04%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 280.16 亿元，较年初减少 5.05%。固定资产主要仍由机器设备（占 46.12%）和房屋建筑物（占 52.40%）构成，期末累计计提折旧和减值 213.24 亿元，固定资产成新率 56.78%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 40.20 亿元，较年初变化不大，主要仍由土地使用权（占 73.43%）和采矿权（占 24.38%）构成。

截至 2018 年底，公司受限资产 65.65 亿元，主要为通过融资租赁租入的固定资产、承兑汇票保证金，占总资产比例为 10.59%，占比较低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 653.98 亿元，较年初增长 5.49%，主要系公司资产重组于 2019 年 3 月完成所致，其中公司固定资产较年初增长 19.55%至 334.92 亿元，无形资产较年初增长 20.71%至 48.53 亿元。非流动资产占比较年初提升 7.36 个百分点至 66.08%，公司资产结构仍以非流

动资产为主。

总体看，2019 年 3 月公司资产重组完成，公司资产规模进一步扩大。跟踪期内，公司资产结构仍以非流动资产为主，符合水泥行业特点；应收账款及存货规模较大，对公司资产流动性带来一定影响，且应收账款存在一定回收风险；公司货币资金规模较大，受限规模较小，公司整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 381.63 亿元，较上年变化不大，其中流动负债 319.18 亿元（占 83.64%），非流动负债 62.44 亿元（占 16.36%），负债结构仍以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2018 年底，公司流动负债合计 319.18 亿元，较年初增长 5.66%；流动负债主要由短期借款（占 39.64%）、应付票据及应付账款（占 29.12%）、其他应付款（占 12.23%）和一年内到期的非流动负债（占 12.33%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 126.53 亿元，较年初减少 8.43%，主要系信用借款减少所致；主要由信用借款（占 96.10%）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 92.93 亿元，较年初大幅增长 21.13%，主要系应付账款增长。其中，公司应付账款为 88.27 亿元，较年初大幅增长 19.92%，主要为公司应付的原材料款增加所致；一年以内的应付账款占 94.22%，主要是应付原材料款、工程款和设备款。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 39.02 亿元，较年初大幅增长 19.34%，主要系关联方往来款增加所致；主要为应付关联方往来款（占 61.28%）和单位及个人往来款（占 23.27%）。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 39.35 亿元，较年初大幅增长 36.27%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

非流动负债方面，截至 2018 年底，公司非流动负债合计 62.44 亿元，较年初大幅减少 21.70%，主要系应付债券和长期应付款减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 17.78%）、应付债券（占 27.43%）、长期应付款（占 40.17%）和递延收益（占 5.92%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 11.10 亿元，较年初大幅减少 35.75%，主要系部分长期借款一年内到期所致，其中保证借款和信用借款分别占 13.06%和 86.94%%，长期借款利率区间为 4.75%~5.93%。

截至 2018 年底，公司应付债券为 17.13 亿元，较年初大幅减少 20.67%，主要系“12 冀东 02”转为一年内到期所致。其中，“17 冀东 01”和“11 冀东 02”将于 2020 年到期，合计金额为 9.19 亿元，存在一定集中还款压力。

公司长期应付款全部为应付融资租赁款。截至 2018 年底，公司长期应付款为 25.09 亿元，较年初大幅减少 25.44%，主要系公司及下属子公司偿还融资租赁款所致；该部分已计入至长期债务。

截至 2018 年底，公司递延收益为 3.69 亿元，较年初减少 2.69%；全部为政府补助。

从有息债务来看，截至 2018 年底，公司全部债务 223.86 亿元，较年初减少 11.40%，主要系长期债务减少所致。截至 2018 年底，公司短期债务较年初减少 5.33%至 170.55 亿元，长期债务减少 26.47%至 53.31 亿元；短期债务占 76.18%，长期债券占 23.82%，债务结构有待改善。从债务指标看，2018 年公司长期债务资本化比率较上年下降 8.87 个百分点至 18.28%，全部债务资本化比率下降 8.06 个百分点至 48.44%，资产负债率下降 4.69 个百分点至 61.56%，债务负担有所下降，处于合理范围内。

考虑到公司所有者权益中其他权益工具为永续债，将其他权益工具调整入长期债务后，截至2018年底，公司长期债务和全部债务分别为83.13亿元和253.68亿元。截至2018年底，公司调整后的长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为28.51%、54.89%和66.37%，较2017年分别变动1.35个、-1.61个和0.12个百分点。

截至2019年3月底，公司负债总额376.04亿元，较年初下降1.46%。其中流动负债占77.17%，非流动负债占22.83%，仍以流动负债为主，流动负债占比较年初下降6.47个百分点。截至2019年3月底，公司全部债务合计230.40亿元，较年初变化不大，短期债务占比下降8.06个百分点至68.13%，债务结构有所改善。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.50%、45.32%和20.90%。

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计238.31亿元，较年初增长22.50%，主要系利润留存和少数股东权益增加所致；归属于母公司所有者权益合计145.80亿元（占61.18%），其中，股本占9.24%，其他权益工具占20.45%，资本公积占31.49%，盈余公积占6.96%，未分配利润占32.16%。2018年公司新增其他权益工具29.82亿元，主要为公司于2018年12月发行2018年度第一期中期票据，实际发行30亿元，期限3+N年。总体看，公司所有者权益结构稳定性有待提升。

截至2019年3月底，公司所有者权益较年初增长16.63%至277.95亿元，主要系少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益合计140.63亿元（占50.59%），较年初减少3.55%，其中股本占9.58%，其他权益工具占21.21%，资本公积占28.16%，盈余公积占7.22%，未分配利润占33.78%。

总体看，2018年，公司负债规模较上年变化不大，债务负担有所减轻，但短期债务占比较高、应付债券到期日集中，公司仍面临较大的短期及集中偿债压力；归母的权益占比较低；权益稳定性有待提升。

4．盈利能力

2018年，随着我国水泥行业经济效益有所好转，公司核心区域水泥市场秩序逐渐好转，水泥产品价格有所回升，公司营业务收入及毛利率同比均增加，公司盈利能力提升。2018年，公司实现营业收入308.49亿元，较上年增长22.57%；实现净利润为25.60亿元，同比增长172.42%；实现归属于母公司所有者的净利润14.83亿元，同比增长194.09%。

2018年，公司期间费用增长11.38%至59.49亿元，仍主要由管理费用和财务费用构成；其中管理费用同比增长12.64%至35.52亿元，主要系公司加大设备维修维护力度，维修费用增加，同时受国家错峰生产政策的影响，停工费用增加所致；财务费用同比增长0.79%至12.70亿元，变化不大；销售费用同比增长16.64%至10.82亿元，主要系随着公司营业收入增长，运输装卸费增加所致。2018年，公司费用收入比下降1.94个百分比至19.29%，公司期间费用整体控制能力有所提升，但仍处于较弱水平。

2018年，公司资产减值损失1.03亿元，较上年减少8.88%，主要为固定资产减值损失（0.76亿元）和存货跌价损失及合同履约成本减值损失（0.19亿元）；其他收益为4.64亿元，主要为资源综合利用退税，可持续性较强，其他收益对公司净利润影响较大。

从盈利指标来看，受产品价格上涨的影响，2018年公司营业利润率由上年的25.56%提高至29.15%。得益于公司经营效益的改善，2018年公司总资产报酬率由上年的5.53%提升至7.93%；公司总资本收益率由上年的5.52%上升至8.55%，净资产收益率由上年的6.14%上升至11.83%，公司盈利能力明显增强。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 50.08 亿元，较上年同期增长 47.74%，主要系水泥产品量价齐升，熟料销量增加所致。2019 年 1~3 月，公司营业利润由上年同期的-7.62 亿元转为盈利 1.52 亿元，实现扭亏，主要系当期销售收入增长，公司对联营企业和合营企业的投资收益增长所致；公司净利润由上年同期的-7.09 亿元扭亏至 1.08 亿元。

总体看，2018 年，受公司核心区域水泥市场秩序逐渐好转，产品价格上涨的影响，公司营业收入增长，盈利能力明显提升，但未来盈利能力的持续回升仍依赖于行业景气度的持续提升；公司费用控制能力仍有待提升。

5．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入规模为 232.22 亿元，较上年增长 16.82%，主要系营业收入增长所致；公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主。经营活动现金流出 166.92 亿元，较上年大幅增长 2.09%。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 65.31 亿元，较上年增长 85.13%。从收入实现质量来看，2018 年公司的现金收入比为 71.22%，较上年下降 3.80 个百分点，公司现金收入比较低，主要系公司在业务开展过程中，多采用票据结算所致。

从投资活动看，2018 年公司投资活动现金流入 3.57 亿元，较上年减少 78.08%，主要系 2017 年处置子公司收到的现金规模较大所致；投资活动现金流出 7.84 亿元，较上年减少 3.69%。综上影响，投资活动现金净额由上年的净流入 8.14 亿元转为净流出 4.27 亿元。

从筹资活动看，2018 年公司筹资活动现金流入 230.66 亿元，较上年增长 12.48%，主要系取得借款收到的现金增长所致；筹资活动现金流出 259.94 亿元，较上年增长 9.14%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。综上影响，筹资活动现金净流出 29.29 亿元，持续净流出。

2019 年 1~3 月，经营活动产生的现金流量净额为 3.79 亿元；投资活动产生的现金流量净流出 11.01 亿元，其中，公司投资支付现金 15.99 亿元，主要为公司收购的左权金隅等 7 家公司股权款；筹资活动产生的现金流量净流出 19.28 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流净流入规模扩大；公司对外投资规模小，经营活动现金流能够满足投资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2018年底，公司流动比率、速动比率分别为0.80倍、0.74倍，较上年底均有所提高；现金短期债务比为由上年的0.72倍提升至1.12倍；经营现金流动负债比率由11.68%提升至20.46%；公司短期偿债能力指标均有所改善，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2018年公司EBITDA为72.58亿元，较上年增长38.82%，主要系利润总额增长所致；其中，折旧占31.26%、摊销占3.39%、计入财务费用的利息支出占18.28%、利润总额占47.07%。EBITDA利息倍数由上年的3.78倍提升至5.46倍，EBITDA全部债务比由上年的0.21倍提升至0.32倍，EBITDA对全部债务及利息的保障能力尚可。

截至2018年底，公司及子公司对外担保合计5,596万元，均为对鞍山冀东水泥有限责任公司的担保，系关联方担保。鞍山冀东水泥有限责任公司为公司的合营企业且目前经营状况良好，同时考虑到对外担保整体规模较小，公司或有负债风险较低。

截至2018年底，公司无重大未决诉讼或仲裁。

截至2018年底，公司已取得银行授信216.98亿元，已使用147.39亿元，尚余未使用的授信69.59亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据人民银行企业信用报告（企业征信号：G1013020800021500B），截至 2019 年 4 月 8 日，公司无已结清和未结清不良信贷信息，过往履约债务情况良好。

总体看，2018 年，公司短期和长期偿债指标均有所好转，融资渠道通畅。考虑到公司经营规模、区域优势、综合实力及京津冀地区的水泥行业发展环境，公司盈利能力有望提升，从而带动其整体偿债能力的增强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产 140.95 亿元，为“12 冀东 02”和“12 冀东 03”债券本金（合计 12.50 亿元）合计的 11.28 倍，公司现金类资产对“12 冀东 02”和“12 冀东 03”债券的覆盖程度很高；净资产 277.95 亿元，为“12 冀东 02”和“12 冀东 03”债券本金（合计 12.50 亿元）的 22.24 倍，公司现金类资产和净资产能够对“12 冀东 02”和“12 冀东 03”债券的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 72.58 亿元，约为债券本金（12.50 亿元）的 5.81 倍，公司 EBITDA 对“12 冀东 02”和“12 冀东 03”债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 232.22 亿元，约为债券本金合计（12.50 亿元）的 18.58 倍；公司经营活动产生的现金流量净额为 65.31 亿元，约为债券本金（12.50 亿元）的 5.22 倍，公司经营活动现金流入及净流入规模对“12 冀东 02”和“12 冀东 03”债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国家政策重点支持的 12 家全国性大型水泥骨干企业之一，在生产规模、品牌知名度、成本控制、技术水平及节能减排、区域市场占有率等方面仍具有明显优势，公司对“12 冀东 02”和“12 冀东 03”债券的偿还能力极强。

八、担保方实力

冀东集团为公司发行的“12冀东02”和“12冀东03”的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

1. 冀东集团概况

冀东集团是国家建材行业大型骨干企业，其前身河北省冀东水泥集团有限责任公司是 1996 年 9 月在河北省冀东水泥厂的基础上经河北省人民政府批准、按照现代企业制度组建的国有独资公司，始建于 1979 年。2009 年，冀东集团更名为现用名。2010 年 8 月，冀东集团改制成为国有控股公司（国有股占 90%）。

截至 2018 年底，冀东集团注册资本及实收资本均为 24.80 亿元，金隅集团持有冀东集团 55%股权，为冀东集团控股股东，北京市国资委为冀东集团实际控制人。

截至 2018 年底，冀东集团合并资产总额 779.39 亿元，负债合计 549.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 230.04 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 20.63 亿元。2018 年，冀东集团实现营业收入 442.45 亿元，净利润（含少数股东损益）18.54 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-2.96 亿元；冀东集团经营活动产生的现金流量净额 63.20 亿元，现金及现金等价物净增加额 33.96 亿元。

2．经营概况

冀东集团业务经营中，水泥板块、装备工程板块、混凝土业务及大宗商品贸易板块四部分仍占主要地位。

2018年，冀东集团实现营业收入442.45亿元，同比增长35.10%，同期营业利润28.44亿元，较上年增长187.86%，主要系水泥产品市场销价持续回升所致。

冀东集团水泥板块（包括水泥和熟料）业务是其主要的收入和利润来源。2018 年，冀东集团水泥板块实现营业收入 284.65 亿元，同比增长 26.58%，占全部营业务收入的 64.34%，仍然是冀东集团主要收入来源。随着冀东集团开始利用自身水泥板块业务长期积累的相关供应商及客户渠道，开展煤炭、钢材、骨料等批发贸易，2018 年批发贸易板块的收入为 88.18 亿元，同比增长 118.87%，占营业务收入的比重由上年的 12.30%提升至 19.93%。

2018 年，装备工程板块实现营业收入 11.21 亿元，占全部营业务收入的 2.53%。混凝土业务由唐山冀东混凝土有限公司运营，2018 年实现混凝土营业收入 29.02 亿元，占全部营业务收入的 6.56%。冀东集团混凝土和装备工程收入规模较小，对冀东集团整体收入贡献较小。

总体看，2018 年，冀东集团经营情况有所好转，受水泥产品价格上涨影响，冀东集团营业收入和营业利润均大幅增长。

3．财务分析

资产及负债

截至2018年底，冀东集团资产合计779.39亿元，较年初增长4.42%，其中流动资产359.49亿元（占46.12%），非流动资产419.9亿元（占53.88%），资产结构仍以非流动资产为主。流动资产主要由货币资金（占31.05%）、应收票据及应收账款（占38.92%）、其他应收款（占8.22%）、存货（占18.02%）构成。非流动资产主要由固定资产（占73.5%）、无形资产（占11.52%）构成。

截至2018年底，冀东集团负债规模合计549.35亿元，较年初增长6.02%，其中流动负债444.2亿元（占80.86%），非流动负债105.15亿元（占19.14%），负债结构仍以流动负债为主。流动负债主要由短期借款（占38.65%）、应付票据及应付账款（占27.85%）、其他应付款(合计)（占16.83%）、一年内到期的非流动负债（占9.17%）构成。非流动负债主要由长期借款（占49.41%）、应付债券（占16.29%）、长期应付款（占24.07%）构成。截至2018年底，冀东集团所有者权益为230.04亿元，较上年增长0.80%；其中归母所有权权益为20.63亿元，占8.97%，占比很低。截至2018年底，冀东集团全部债务306.83亿元，较年初变化不大，其中短期债务占69.23%，占比仍很高；冀东集团资产负债率、全部债务资本化比率分别为70.48%和57.15%，较年初变化不大；长期债务资本化比率较年初提升3.21个百分点至29.10%。

总体看，冀东集团资产规模变化不大，资产仍以非流动资产为主；短期债务占比仍很高，整体债务负担较重。

盈利能力

2018年，冀东集团实现营业收入442.45亿元，同比增长35.10%，主要系水泥产品价格上涨明显所致；实现营业利润28.44亿元，较上年增长187.86%；实现净利润18.54亿元，较上年增长143.23%；其中归母净利润为-2.96亿元。冀东集团营业利润率和净资产收益率分别为21.67%和8.09%，指标明显均有所提升，但整体盈利能力一般。

总体看，2018 年，冀东集团收入和净利润规模扩大，归母净利润仍亏损，虽盈利能力有所提升，但整体盈利能力一般。

现金流

2018 年，冀东集团经营活动现金流量净额 63.20 亿元，较上年增长 63.33%，主要系冀东集团营业收入大幅增长所致；2018 年冀东集团现金收入比为 79.51%，较上年下降 4.17 个百分点。投资活动现金投资活动现金净流入 7.96 亿元，较上年增长 40.23%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较少所致。筹资活动现金净流出 37.18 亿元，持续净流出。

总体看，冀东集团经营活动现金流状况良好，筹资活动持续净流出。

4．债权保护效果

以 2018 年底财务数据测算，“12 冀东 02”和“12 冀东 03”待偿本金共计 12.50 亿，占担保方冀东集团资产总额的 1.60%和净资产总额的 5.43%，占比很低；冀东集团 2018 年经营活动现金净流量是“12 冀东 02”和“12 冀东 03”待偿本金的 5.06 倍，对“12 冀东 02”和“12 冀东 03”的覆盖倍数高。冀东集团的担保对债券的保护程度很高。

总体看，2018 年，冀东集团资产状况良好，盈利能力有所提升，经营活动现金流状况良好，考虑冀东集团市场地位、综合实力等因素，冀东集团的担保对于“12 冀东 02”和“12 冀东 03”的信用状况依然具有一定积极作用。

九、综合评价

联合评级对公司的跟踪评级，反映了公司作为国有大型骨干水泥企业之一，在行业地位、生产规模、节能减排等方面仍具有明显优势，2018 年，受环保政策影响，水泥供需关系改善，水泥价格上涨明显，公司营业收入增长，盈利能力大幅提升。同时，受京津冀一体化带来产业转移及升级带动，未来区域内将保持旺盛的市场需求，加之大气污染及落后产能淘汰的持续推进，有利于公司未来业绩的良好保持。同时，联合评级也关注到固定资产投资增速放缓和水泥行业产能过剩、区域市场竞争激烈，公司债务结构集中于短期等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司与金隅集团共同组建由公司控股的合资公司的重大资产重组已于 2018 年 7 月实施完成。2019 年 3 月，公司与金隅集团完成向合资公司增资，同时公司完成购买金隅集团所持有的 7 家公司股权。两次重大资产重组完成后，公司水泥和熟料产能进一步扩大，区域市场占有率提升，整体竞争实力增强。

“12 冀东 02”和“12 冀东 03”由冀东集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2018 年，冀东集团资产状况良好，盈利能力有所提升，经营活动现金流状况良好，其担保对“12 冀东 02”和“12 冀东 03”的信用水平仍起到一定积极作用。

综上，综联合评级上调公司的主体长期信用评级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时上调“12 冀东 02”、“12 冀东 03”债项信用等级为“AAA”。

附件1 唐山冀东水泥股份有限公司
主要财务指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	576.37	619.93	653.98
所有者权益（亿元）	194.53	238.31	277.95
短期债务（亿元）	180.16	170.55	156.96
长期债务（亿元）	72.51	53.31	73.44
全部债务（亿元）	252.67	223.86	230.40
营业收入（亿元）	251.68	308.49	50.08
净利润（亿元）	9.40	25.60	1.08
EBITDA（亿元）	52.28	72.58	--
经营性净现金流（亿元）	35.27	65.31	3.79
应收账款周转次数（次）	10.68	10.70	--
存货周转次数（次）	10.52	10.74	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.52	--
现金收入比率（%）	75.02	71.22	88.63
总资本收益率（%）	5.52	8.55	--
总资产报酬率（%）	5.53	7.93	--
净资产收益率（%）	6.14	11.83	--
营业利润率（%）	25.56	29.15	30.96
费用收入比（%）	21.22	19.29	31.68
资产负债率（%）	66.25	61.56	57.50
全部债务资本化比率（%）	56.50	48.44	45.32
长期债务资本化比率（%）	27.15	18.28	20.90
EBITDA 利息倍数（倍）	3.78	5.46	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.32	--
流动比率（倍）	0.66	0.80	0.76
速动比率（倍）	0.59	0.74	0.66
现金短期债务比（倍）	0.72	1.12	0.90
经营现金流动负债比率（%）	11.68	20.46	1.31
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.18	5.81	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2、2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、2017 年财务数据已追溯调整；4、其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务；5、长期应付款计入长期债务；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件2 冀东发展集团有限责任公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	746.37	779.39
所有者权益（亿元）	228.22	230.04
短期债务（亿元）	237.77	212.43
长期债务（亿元）	79.72	94.40
全部债务（亿元）	317.49	306.83
营业收入（亿元）	327.50	442.45
净利润（亿元）	7.62	18.54
EBITDA（亿元）	60.12	75.88
经营性净现金流（亿元）	38.70	63.20
应收账款周转次数（次)	5.81	7.59
存货周转次数（次）	4.65	5.33
总资产周转次数（次）	0.49	0.58
现金收入比率（%）	83.68	79.51
总资本收益率（%）	5.13	6.67
总资产报酬率（%）	4.78	6.12
净资产收益率（%）	4.06	8.09
营业利润率（%）	20.59	21.67
费用收入比（%）	19.42	16.22
资产负债率（%）	69.42	70.48
全部债务资本化比率（%）	58.18	57.15
长期债务资本化比率（%）	25.89	29.10
EBITDA 利息倍数（倍）	3.13	4.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.25
流动比率（倍）	0.69	0.81
速动比率（倍）	0.55	0.66
现金短期债务比（倍）	0.61	1.00
经营现金流动负债比率（%）	9.06	14.23

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。