

唐山冀东水泥股份有限公司

2012 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

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连带责任保证担保

本期发行规模：不超过 20.5 亿元(含 20.5 亿元)

债券期限：不超过 10 年(含 10 年)

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2012 年 5 月 11 日

财务数据：

发行方

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	216.72	302.52	380.75	394.46
所有者权益(亿元)	77.18	92.90	131.58	128.87
长期债务(亿元)	62.32	118.42	103.27	103.13
全部债务(亿元)	108.63	176.12	201.75	226.47
营业收入(亿元)	69.90	110.64	157.28	19.15
净利润(亿元)	10.76	15.68	15.82	-2.92
EBITDA(亿元)	21.27	34.15	43.80	2.74
经营性净现金流(亿元)	19.81	16.99	14.14	-7.70
营业利润率(%)	31.11	31.01	30.07	19.14
净资产收益率(%)	15.34	18.44	14.09	-2.24
资产负债率(%)	64.39	69.29	65.44	67.33
全部债务资本化比率(%)	58.46	65.47	60.53	63.73
流动比率	0.89	0.86	0.65	0.65
EBITDA 全部债务比	0.20	0.19	0.22	0.01
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	4.61	3.79	0.86
EBITDA/本期发债额(倍)	1.04	1.67	2.14	0.13

担保方

资产总额(亿元)	263.77	376.63	491.38	514.45
所有者权益(亿元)	80.55	101.99	150.84	146.94
营业收入(亿元)	86.20	127.35	204.91	25.90
净利润(亿元)	9.96	11.79	12.98	-4.66
资产负债率(%)	69.46	72.92	69.30	71.44
流动比率	0.92	0.89	0.72	0.70

注：1、发行方及担保方 2012 年 1 季度财务报告未经审计，相关指标未年化；

2、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。

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”）的评级反映了其作为中国大型骨干水泥企业之一，在行业地位、生产规模、品牌知名度、区域市场占有率、技术水平和节能减排等方面的优势。联合评级同时也关注到水泥行业产能过剩、竞争激烈，以及公司快速发展过程中债务规模显著增加等因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来随着水泥产能的进一步扩张，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券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。冀东集团经营规模和资产规模较大，其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 国家基础建设投资力度的加大以及城市化进程的加快，将有效拉动水泥行业的市场需求，为公司提供了良好的发展环境。

2. 公司是国家政策重点支持的12家全国性大型水泥骨干企业，能够在项目核准、土地审批、信贷投放等方面获得优先支持。

3. 公司产量位居全国前列，规模优势明显。公司通过兼并重组产能迅速扩张，后续发展能力强劲。

4. 公司市场覆盖京津唐、吉林、辽宁、陕西、内蒙古等八大区域，部分区域市场占有率高。

5. 公司水泥生产线全部采用新型干法水

泥工艺，低温余热发电占比较高，生产成本较低。

关注

1. 中国水泥行业产能快速增长，过剩压力日益显现，行业竞争激烈。

2. 煤炭、电力及原材料价格波动增加了公司生产成本的控制难度；期间费用增长幅度较快也对公司盈利形成一定不利影响。

3. 公司水泥业务快速扩张，债务规模增加明显，债务负担较重。未来三年，公司水泥产能扩张仍将继续，公司面临较大的资本支出压力。

分析师

刘洪涛

电话 022-58356912

邮箱 liuhongtao@lianhecr.com

刘薇

电话 022-58356918

邮箱 liuwei@lhcr.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www. lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

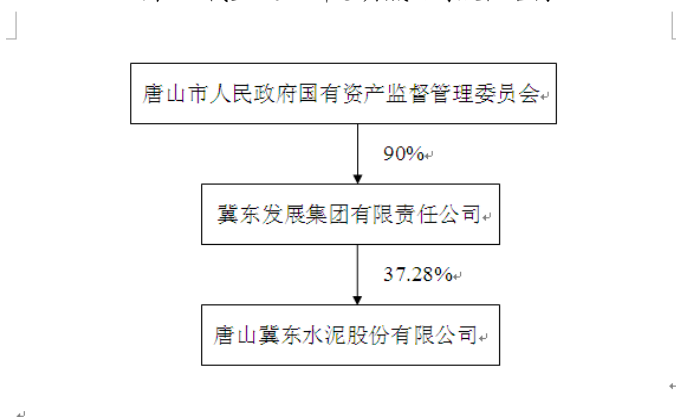
- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与唐山冀东水泥股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与唐山冀东水泥股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因唐山冀东水泥股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由唐山冀东水泥股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 唐山冀东水泥股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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，以定向募集方式设立组建为股份制企业，设立时的注册资本为32,360.00万元。1996年5月30日，公司发行社会公众股6,000.00万股（A股），发行后注册资本变更为40,000.00万元。1996年6月公司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”。

经历次变更后，公司于2011年向菱石投资有限公司（以下简称“菱石投资”）非公开发行股票134,752,300股。截至2012年3月底，公司总股本为1,347,522,914.00股，控股股东冀东集团持股比例为37.28%，公司最终控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会（图1）。

图1 截至2012年3月底公司股权结构



资料来源：公司年报

公司是我国大型水泥骨干企业之一，主营业务为水泥的生产和销售。截至2012年3月底，公司设有生产技术中心、运营管理部、设备管理部、品质管理部、安全生产监察部和财务部等17个职能部门（附件1），拥有全资或控股子公司50家、合营公司4家、联营公司4家。

截至2011年底，公司合并资产总额380.75亿元，负债合计249.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）131.58亿元。2011年公司实现营业收入157.28亿元，净利润（含少数股东损益）15.82亿元；经营活动产生的现金流量净额14.14亿元，现金及现金等价物净增加额1.58亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额394.46亿元，负债合计265.58亿元，所有者权益（含少数股东权益）128.87亿元。2012年1~3月公司实现营业收入19.15亿元，净利润（含少数股东损益）-2.92亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.70亿元，现金及现金等价物净增加额5.90亿元。

公司注册地址：唐山市丰润区林荫路；法定代表人：张增光。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“唐山冀东水泥股份有限公司2012年公司债券”，发行规模不超过人民币20.5亿元（含20.5亿元）。本期债券票面金额100元/张，平价发行。本期债券的期限为不超过10年（含10年）。

本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，最后一期

利息随本金一起支付。票面利率将根据网下询价结果，由冀东水泥与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。

2. 本期债券募集资金用途

本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后拟用于偿还银行贷款、调整债务结构，剩余部分用于补充流动资金。

三、行业分析

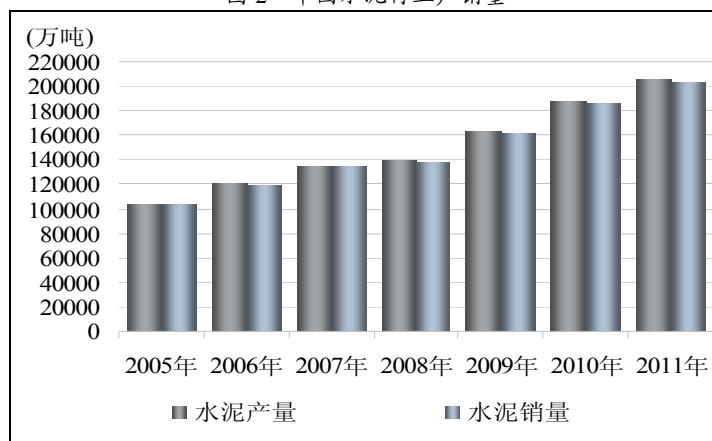
公司主营业务为水泥的生产和销售。

1. 行业概况

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品。自 1985 年起，中国水泥产量已连续 25 年居世界第一位，目前中国水泥产量占世界总产量的 60% 左右。

水泥行业与宏观经济整体发展的相关性比较高，受宏观经济影响显著。近年，国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高（图2）。水泥产销率维持在98%以上，其中，2009~2011年分别为99.5%、99.4%和98.8%。

图 2 中国水泥行业产销量



资料来源：Wind 资讯

2010年，虽然中国实施了一系列楼市调控新政，对建材行业需求抑制作用逐渐显现，且2010年国家重申淘汰落后产能，建材水泥行业面临重整兼并，尤其部分省市针对高耗能行业施行拉闸限电以来，水泥产能扩张受限，产量增幅已呈下行趋势，价格上涨在所难免，但是2010年中国水泥产销仍保持了良好的上升势头，2010年全国水泥产量为18.68亿吨，同比增长15.5%，2010年中国水泥销量18.55亿吨，同比增长14.7%。

2011年，在保证经济平稳较快发展的前提下，全社会固定资产投资增速仍然保持在高位，加之中国水泥企业的日益成熟，水泥市场供需仍保持较高水平，2011年全国水泥产量为20.63亿吨，同比增长10.5%，水泥销量20.34亿吨，同比增长9.6%。

2007~2009年，水泥行业固定资产投资平均增速达61%。较高的投资规模带来水泥产能的爆发式增长，2009年产能集中释放，2009年新增产能达3.80亿吨。2009年9月份以后，国家严禁开工建设水泥新项目（新疆除外），水泥行业固定资产投资增长过快的局面得到根本控制。2010年以来，

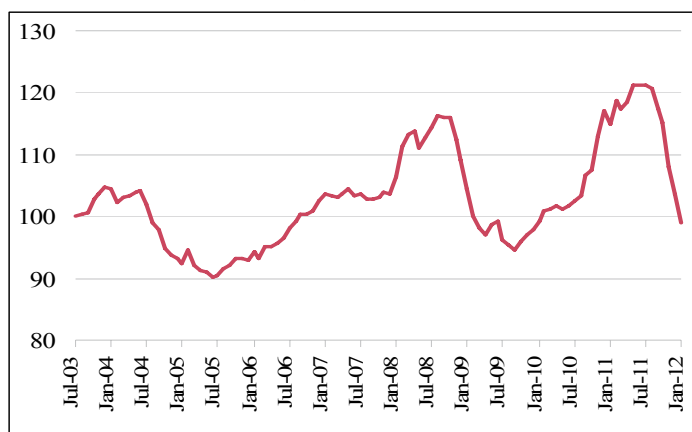
在国家对新建产能的严卡下，水泥投资增速持续大幅回落，2010年全国水泥累计投资1,754亿元，同比增长仅为3.19%。2011年全国水泥累计投资1,439亿元，近年来首次呈现水泥投资负增长的局面。

自2009年起国务院加大了对水泥行业落后产能的淘汰力度，水泥行业拟建和新开工产能持续走低，产能抑制政策效果明显。据中国水泥协会初步统计，2010年全国新投产新型干法水泥生产线共计203条，新增水泥熟料产能2.43亿吨，同比下降36.15%；2011年全国新投产新型干法水泥生产线166条，全年新增水泥熟料产能2.02亿吨，新增规模较2010年进一步下降。伴随新建产能控制和落后产能逐渐退出，水泥行业产能过剩的局面将得到缓解，加之行业整合提速，行业供需结构将获得明显改善。

2. 水泥价格

水泥价格多年在低位徘徊，使水泥在基本建设成本中的所占比例下降到只有3%~4%，水泥价格的波动对基本建设的影响甚微。近年，全行业加紧探索和实践区域价格传导机制，自2006年下半年停止负增长以来，国内水泥价格平稳增长（图3）。

图3 近年中国国内水泥价格指数



资料来源：Wind资讯

受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，2009年全国水泥平均价格较上年有所下降。水泥价格呈现“东低西高”的格局，西北、西南地区价格高于全国平均水平，西北、东北地区价格环比增速高居各区域之首；西南地区产能过剩的不良后果开始显现，价格连续出现环比下跌。

2010年上半年水泥价格仍在低位平稳运行。下半年以来，在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激下半年水泥价格暴涨。2010年底，虽然限电已结束，但受库存较小以及水泥需求旺季双重因素推动，水泥价格继续攀升至540元/吨的历史最高水平，上海等东部地区则升至600元/吨，部分区域出现供不应求局面。2011年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于去年同期，在四季度，价格则出现回落。限产限电对水泥行业中的大型企业影响较小，多数企业可以通过余热发电的方式实现部分供给，因此大型企业普遍受益于限电涨价所带来的盈利提升。

3. 竞争格局

水泥的区域性明显，全国水泥市场的地区差异较大。近年来，中国水泥工业经历了高速发展，形成了成熟的七大市场竞争格局（表1）。

表1 区域市场环境

区域	优势企业	市场环境
华北	冀东水泥和金隅集团为主导	天津滨海新区、河北曹妃甸特别是南堡油田开发，以及山西、内蒙古的能源基地建设，中国北方最大水泥市场华北地区的消费有望逐步提升。
东北	本地企业亚泰集团、辽源金刚，外来企业冀东水泥、天瑞水泥、山水集团，外资企业 CRH	振兴东北区域经济发展战略出台，有望拉动当地固定资产投资、经济发展以及水泥需求的增长。
西北	中材集团（子公司赛马实业、天山股份），冀东、祁连山	受益于西部大开发，此市场在 2008 年金融危机中逆市崛起，基础设施建设的高投入拉动水泥需求，中材集团对此市场主控力强。
华东	中国建材（子公司南方水泥）、海螺水泥为主；上海建材、江苏金峰、山水集团区域内企业	华东地区已步入成熟市场，是中国最大的水泥消费区，也是全国竞争最激烈的地区。
华南	海螺水泥、中材集团、拉法基瑞安；塔牌、越秀、华润、鱼峰	大企业云集，竞争激烈，已步入成熟市场。
华中	海螺水泥、中国建材、华新水泥、天瑞、同力、葛洲坝等	得益于中部崛起战略，水泥产业启动，处于市场成长发展阶段。
西南	拉法基瑞安等	除拉法基之外，西南地区水泥行业的整体发展落后，企业的规模普遍偏小，规模优势不明显，缺乏超大型现代化生产企业，技术和管理水平不高。

资料来源：数字水泥网

水泥市场大致可分为成熟市场和成长型市场两种，长江下游和沿海发达地区水泥市场已经向成熟市场转变，其标志是水泥消费量维持在高位，增速保持相对稳定；以新建为主的发展方式已经结束，水泥产业技术结构调整基本完成，兼并重组成为发展主流；大企业调控市场能力增强，水泥价格相对稳定。沿京广线的河北、河南、湖南、江西等地是成长型市场，处在高速成长阶段，以新建和淘汰落后为主线的结构调整正在加速进展过程中。西北、东北、西南处在高速增长的起步阶段，西北在资源能源拉动下市场步入发展的快车道。

近年来，中国水泥产业的集中度不断提高，由于新建产能受到限制，并购成为企业扩大生产规模以其增强市场控制力的主要发展方式。2011年底，全国新型干法水泥产能在3,000万吨以上的企业共有9家（表2），较2010年增加了一家，1,000万吨以上的企业达到20家。中国水泥产业的集中度进一步提高，大企业核心竞争力进一步增强。

表2 截至2011年底全国水泥企业水泥熟料产能排名（万吨）

序号	企业名称	熟料产能	序号	企业名称	熟料产能
1	海螺水泥	13,283.5	11	天瑞集团	2,743.5
2	南方水泥	8,109.6	12	金隅集团	2,449.0
3	中联水泥	6,562.7	13	拉法基瑞安	2,318.8
4	华润水泥	5,260.7	14	西南水泥	2,126.6
5	中材集团	5,105.7	15	亚洲水泥	1,906.5
6	冀东水泥	4,938.3	16	亚泰集团	1,720.5
7	台泥水泥	4,801.9	17	北方水泥	1,519.0
8	山水集团	3,648.7	18	江西水泥	1,147.0
9	华新水泥	3,627.0	19	河南同力	1,085.0
10	红狮集团	2,759.0	20	上峰水泥	1,054.0

注：1、资料来源：中国水泥网；

2、南方水泥和中联水泥的控股股东均为中国建材股份有限公司。

4. 上下游

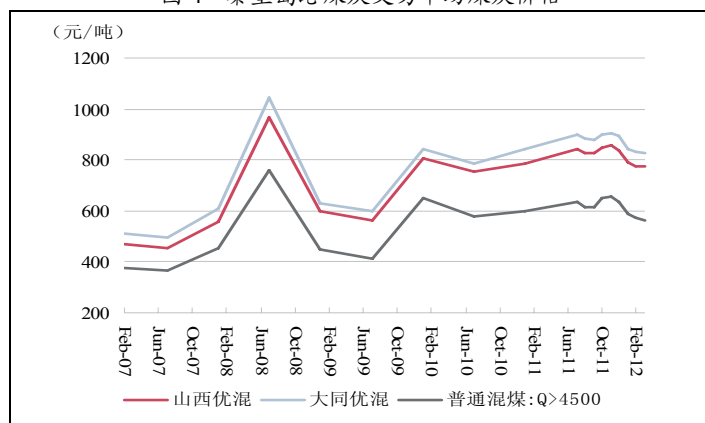
（1）上游原燃料

水泥的全部成本中，主要分为原材料（石灰石、黏土、耐火材料等）、煤、电、折旧及其他，其中原材料、煤、电、折旧占主导。对于大公司来说，由于大多自有矿山，原材料的成本变化不大，折旧和工资又相对固定，其他各项成本则相对细琐，每项所占比例很小，影响最大的主要在于煤和电。在整个水泥生产成本中燃煤成本接近总成本的35%，电费接近总成本的1/3。

煤炭

煤炭的价格变动相对频繁，煤炭价格每上升 10%，可能带动水泥全部成本上涨 3%左右。2009 年山西煤炭资源整合导致煤炭供应量减少，同时 4 万亿投资计划也促使下游电力、钢铁、化工开工率上升，煤炭价格保持稳步回升态势，2009 年底约为 800 元/吨。2010 年受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。2011 年，煤炭价格延续温和上升趋势。总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，未来煤炭价格仍有望维持温和上升趋势。

图 4 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

电力

目前，发电企业上网电价仍执行“一厂一价”，由国家发改委确定。中国自2005年起实施煤电联动政策，即如果半年内平均煤价与前一周期相比变化幅度达到或超过5%，则电价应相应调整。2008~2010年中国多次启动煤电价格联动机制，以缓解电煤价格大幅上涨给发电企业带来的成本压力。进入2011年，国家发改委分别于4月初和5月底上调了十余个省（区、市）上网电价，2011年5月的上网电价每千瓦时平均上调2分左右。其中山西上调幅度最高为3.09分/千瓦时，贵州最低为1.24 分/千瓦时。

由于煤电联动政策，在煤价上涨过程中存在电价调整的可能性。国内水泥行业为了节约成本，目前大部分新型干法水泥生产企业大力发展纯低温余热发电项目，余热发电可提供单位水泥生产约50%的用电。相对而言，电价变动对水泥企业生产成本的影响相对较小。

(2) 下游需求

拉动水泥需求主要靠固定资产投资和房地产投资。

2011年，中国固定资产投资保持平稳增长，全年固定资产投资301,933亿元，同比增长23.8%。其中，全年中国累计完成基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资51,060亿元，同比增长5.9%。基础设施投资主要集中在中部、西部地区，对水泥需求拉动的影响比较大，东部（东南部、沿海地区）的地方投资比较多。总体而言，国家投资快于地方投资，因此，对于整个市场，

中西部投资较为强劲，东部、南部投资相对弱一些。

2011年，受到“房贷紧缩”、“限购”等政策影响，房地产投资增速有所下滑，从去年的33.2%下滑到27.9%，全国累计房地产投资额61,740亿元；房屋施工面积50.80亿元，同比增长25.3%，按照行业普遍认定的1平方米消耗0.2吨水泥的测算标准，2011年中国房地产市场消费水泥达10.16亿吨，占水泥产量的49.25%，高于2010年的43.4%。进入2012年，国家对房地产行业的持续从紧调控虽然对水泥行业发展带来一定负面影响，但在“抑制投机性需求，增加自主性供给”的地产调控思路下，计划供地面积大大超出政府保底承诺的两类住房建设所需用地面积，政府大力投资保障性住房和棚改房的建设在一定程度上产生了对水泥的新增需求。

5. 行业政策

水泥产业政策集中于五个方面：一是提高行业准入条件；二是严格控制新增产能，实行等量淘汰原则；三是促进企业产品质量的提高；四是大力推行清洁生产，降低污染物排放；五是促进行业兼并重组。“十二五”期间，产品结构调整以及市场优化整合仍是水泥行业的主要基调。

2010年2月，工信部等18个部委联合制定了《淘汰落后产能工作考核实施方案》，对未完成淘汰落后产能目标任务的省（区、市），在其整改措施落实到位前，发改委、工信部、环保部及能源局等部门将严格控制该地区的国家投资项目，暂停对该地区项目的核准和审批。对未按期淘汰落后产能的企业除给予吊销排污许可证、撤回生产许可证、安全生产许可证等措施外，必要时，由当地政府或其授权部门对有关企业做出停电决定，电力监管机构监督供电企业依法停止对有关企业供电。2010年8月，工信部向社会公告18个工业行业淘汰落后产能企业名单。至2010年9月底前，被列入名单企业的落后产能须全部关停，其中涉及水泥家数达762家，总量达1.1亿吨。

2010年11月，工信部印发了《工业和信息化部关于水泥工业节能减排的指导意见》（工信部节[2010]582号），意见中指出：到“十二五”末，全国水泥生产平均可比熟料综合能耗小于114千克标准煤/吨，水泥综合能耗小于93千克标准煤/吨。在新型干法水泥生产线上普遍应用余热发电、高效粉磨技术、电机变频等技术，重点水泥企业加快建设能源管理中心。大城市周边的水泥企业基本形成协同处置城市生活垃圾和城市污泥的能力，使水泥工业转变为兼顾污染物处置的新兴环保产业。

2010年11月，《水泥行业准入条件》（工原[2010]第127号）正式出台，要求新型干法水泥熟料年产能超过人均900公斤的省份，原则上停止核准新建扩大水泥（熟料）产能生产线项目，且鼓励现有水泥（熟料）企业兼并重组，支持不以新增产能为目的的技术改造项目。

进入2011年后，水泥行业政策倾向得到延续，2011年1月，工信部下发《关于进一步做好淘汰水泥落后产能工作的通知》，强调了从政策和技术上从严促进水泥落后产能淘汰；2011年1月，工信部下发《水泥行业准入条件》，对水泥行业准入设置了较高的门槛，同时提出鼓励现有水泥企业间的重组联合，支持大企业中小企业并购重组后的改造投资；2011年4月，工信部确定水泥工业2011年的落后产能淘汰总量的1.3亿吨。2011年11月，工信部制定《水泥工业“十二五”发展规划》，指出“十二五”期间要加快转变水泥工业发展方式，确定到2015年，规模以上企业工业增加值年均增长10%以上，淘汰落后水泥产能2.5亿吨，主要污染物实现达标排放，协同处置取得明显进展，协同处置线比例达到10%，综合利用废弃物总量提高20%，前10家企业生产集中度达到35%以上。

“十二五”期间，产品结构调整以及市场优化整合仍是水泥行业的主要基调，有利于大力推进节能减排、兼并重组、淘汰落后和技术进步，提高水泥工业发展质量和效益，促进水泥工业转

型升级，水泥行业将进入价值回归的健康发展态势。

6. 行业关注

重组并购活跃，行业集中度提高

2006 年以来，水泥行业的兼并重组非常活跃，大集团加快并购，并购出现了大企业集团跨省份的连片区域并购的特点，市场整合和重组取得了实质性的进展。目前，海螺、华新、冀东等企业已初步完成其所控制区域市场的战略布局；亚泰、金隅、祁连山等水泥集团也是积极参与者。中材集团、中国建材为主的国有大型企业集团，通过收购形式迅速实现水泥业务规模的扩张。在外资方面，以国际大水泥跨国公司为主的实业资本（如拉法基、HOLCIM、海德堡）多以实现对中国企业的控股权，实现其长远战略目标为目的；金融资本多以参股形式，分享大水泥企业集团的成长硕果。近年来水泥行业主要收购并购项目见下表：

表 3 近年来水泥行业主要收购并购项目一览

企业	案例	方式	股权
外资企业	拉法基收购四川双马	控股	56.81%
	HOLCIM 控股华新水泥	控股	39.88%
	海德堡参股陕西冀东	参股	45.77%
	海德堡收购辽宁工源	控股	80.00%
	爱尔兰 CRH 收购亚泰集团核心子公司的股权	参股	26.00%
	意大利水泥集团收购陕西富平光宇	控股	100.00%
	葡萄牙 CIMPOR 收购山东榴园	控股	60.00%
	美国高盛入股蒙西水泥	参股	40.00%
	摩根、鼎辉入股山水集团	参股	30.00%
中国建材	2007 年设立南方水泥对东南经济区浙江、江西、湖南、江苏、上海的水泥产能进行并购		--
	中联水泥收购淮海经济圈泰山水泥、日照港源等企业		--
中材集团	中国材料集团控股宁夏建材集团，间接控股赛马实业	控股	51.00%
	中材股份控股天山股份	控股	36.28%
	中材股份参股祁连山	参股	11.58%
海螺水泥	海螺水泥入股祁连山	参股	5.24%
	海螺水泥入股巢东股份	参股	16.28%
	海螺水泥入股冀东股份	参股	13.77%
	海螺水泥入股福建水泥	参股	6.10%
	海螺水泥入股华新水泥	参股	7.29%
冀东水泥	参与 ST 秦岭破产重整	参股	29.00%
亚泰集团	亚泰集团收购哈尔滨水泥厂	控股	99.00%
	亚泰集团子公司收购通化水泥	控股	50.83%
北京金隅	北京金隅受让鹿泉东方鼎鑫水泥公司	控股	77.70%
	北京金隅收购太行水泥	控股	50.98%
太行水泥	中经信投资有限公司参股太行水泥	参股	10.77%
祁连山	祁连山重组大通河及寿鹿山	控股	28.70%
赛马实业	赛马实业收购中宁赛马、青铜峡水泥	控股	44.16%

资料来源：中国建材信息网

并购整合对行业发展最大益处在于，可以迅速提升市场集中度和企业平均规模，从而改变行业竞争格局。对于大规模实施并购战略的企业而言则是谋求区域市场控制权的开始，如果在某些区域通过并购获得较大市场份额将可以使其盈利模式由低成本竞争模式转变到夺取区域价格主导

权竞争模式。

新型干法水泥比重快速提高

从20世纪70年代初研制新型干法水泥技术装备开始，在国家的推动下，中国水泥产业结构调整步伐不断加快。1995年新型干法水泥产量2,853万吨，仅占总产量的6%；2010年中国水泥总产量18.7亿吨，其中新型干法水泥比重达到80%，超额完成了水泥产业“十一五”规划确立的70%的目标。统计显示，截至2011年底，中国采用国内技术和装备建设的新型干法水泥生产线已经达到近1500条，日产4000吨、5000吨水泥生产线占60%左右，达到900条生产线。

节能减排成效明显，余热发电投资加大

水泥生产过程中由窑头熟料冷却机和窑尾预热器排掉的350℃以下废气，其热量约占水泥熟料烧成系统总热耗量的30%以上。而充分利用这部分低温废气进行余热发电改造，已经成为目前国内水泥工业节能降耗的有效途径之一。低温余热发电是指在水泥回转窑的烧成系统，利用窑尾低温锅炉和熟料冷却机锅炉收集低温余热废气，通过汽轮机和发电机组进行发电，其发电成本0.15元/kWh。整个发电过程既不增加任何新的燃料消耗，还减少了废气排放，改善了环境，降低了生产成本。

余热发电技术只能在新型干法水泥生产线上使用，尤其是日产水泥熟料生产线规模越大，经济效益和环境效益越可观。从2006年开始，余热发电技术在水泥企业的应用呈加速之势。

到2010年底，国内1,300多条新型干法水泥生产线中有700多条新型干法水泥生产线余热得到回收利用，建设了561台套余热发电机组，总装机达4,786兆瓦，年发电368亿度，相当于年节约标准煤900多万吨。目前，各地投资建设的水泥项目多数为国家产业政策支持的大型新型干法水泥生产线和余热发电项目。

加大产业结构调整力度，产能过剩得到缓解

自2004年以来，中国水泥产业进入新一轮发展高潮，连续5年年产量增长超过1亿吨。2009年水泥产能集中释放，新增产能达3.80亿吨，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。

中国水泥总产能当中有近40%是落后产能，为保证水泥产业的健康发展，2009年国家加大淘汰落后产能、控制新增产能的政策力度，并出台多项细则强化落实，有助于中国水泥产业产能过剩局面得到缓解。

7. 行业发展

在国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下，相关投资将维持对水泥旺盛的需求，从而对水泥价格形成有利支撑。

短期内，核准未开工产能和规划未核准产能将使水泥企业的规模扩张受到调控；从长远看，控制产能和淘汰落后相关政策对水泥行业是一项长期利好。未来，伴随新建产能扩张趋缓和落后产能的逐渐退出，水泥行业供需失衡的局面将有望得到缓解，大型水泥企业外部环境将获得改善，盈利能力有望增强。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是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和中国北方最大的水泥生产厂商。自设立以来，公司实施“区域领先”战略，在进入的区域市场做大做强，通过占据较高

的市场份额主导当地水泥市场。公司已从一个区域的单体生产企业快速发展成为区域市场连片、横跨西北-华北-东北市场、纵延产业链，居中国水泥行业前列的大型水泥企业集团。截至 2012 年 3 月底，公司共拥有水泥生产线 47 条、粉磨站 5 个，日产熟料 4,000 吨以上的生产线 32 条，其中日产 5,000 吨熟料生产线 14 条、日产 4,500 吨熟料生产线 12 条；公司具备年产 6,617 万吨熟料、10,551 万吨水泥的生产能力（含试生产的生产线产能）。

公司“盾石”品牌是中国建材行业著名品牌之一，2005 年被国家工商总局评定为“中国驰名商标”。公司以著名的“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。公司在全国同行业率先通过了 CQBM 产品质量认证、ISO9001 质量体系认证、ISO14001 环境体系认证和 HSAS18001 职业安全卫生体系认证、国内首批水泥免检产品认定。公司产品遍布我国华北、东北、西北、湖南、渝川等地区，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。

公司拥有 25 项石灰石矿采矿权，目前，公司石灰石资源可采储量 16.84 亿吨，充足的原料供应为公司生产提供了有力的保证。

总体来看，公司区位优势和资源优势明显，在当地市场占有率较高，整体竞争实力较强。

2. 技术装备水平

公司为国内最早引进国际先进工艺技术全套新型干法水泥生产线的 4 家企业之一，并实现了最先投产。公司还首先建成了中国第一条日产 4,000 吨熟料新型干法水泥国产化示范线，填补了国内自行设计、制造、安装日产 4,000 吨熟料新型干法水泥生产线的空白。目前，公司下属水泥企业均采用新型干法水泥工艺，整体技术水平位居国内前列，部分技术达到了国际一流水平。从系统工艺及工艺装备来看，公司的原料、烧成系统基本达到国际先进水平，水泥粉磨系统部分达到国内、国际先进水平。

资源综合利用方面，公司水泥产品中掺加的工业废渣达到近二十种，掺加比例可以达到 40%~60%，在国内水泥产业处于领先水平。公司采用国际先进的纯低温余热发电设备和技术，吨熟料产生的废热可发电量 36~38 度，占水泥生产综合电耗的 33% 左右，可以实现良好的经济效益和环境效益。

2009 年公司成功研制并组织生产了深海固井油井水泥、道路硅酸盐水泥、中热硅酸盐水泥等特种水泥，填补了国内技术空白；公司开发的超早强水泥，已经用于京津城际铁路等多条重点建设铁路线的建设施工中。

公司生产过程的信息化走在行业内的前列，具体如下：

公司借助 MES（制造执行）系统，实时采集各个工厂的数据，并将信息发布到各级管理层面。通过该系统公司实现了技术资源的共享，能够对下属企业操作层面实时进行指导，有效突破了空间限制，提高了管控效率、控制了生产风险。

公司所有生产线均采用 DCS（中央集中控制）系统，该系统减少了人员操作，生产控制更准确、及时，生产系统运行的可靠性大大提高；通过自动保护，避免了人为操作的滞后；有助于连续化生产，提高了生产效率。

公司开发了数字矿山系统，通过建立模型，能够实现智能配矿，最大限度地提高了矿山资源的利用率。目前公司已应用该系统的都是复杂矿山、品位低的矿山，其他矿山正在逐步推广。

公司的智能发运系统，通过流程化管理，减少人为因素，有助于防作弊，减少了损失；减少

装错车的现象，提升发运效率的作用明显。

总体看，公司生产工艺先进，技术积累丰富，具有较强的技术竞争力。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长、总经理、副总经理、财务总监及董事会秘书等共 9 人，均有丰富的水泥行业从业经验，对水泥行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

公司董事长张增光先生，现年 53 岁，工程硕士，河北省冀东水泥厂建设初期即进入企业，2005 年 5 月至今任公司董事长，近几年带领公司取得了快速的发展。

公司总经理于九洲先生，现年 54 岁，毕业于美国伊利诺依大学，工商管理硕士。1982 年加入河北省冀东水泥厂，2009 年 10 月至 2011 年 5 月任陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司董事，2011 年 5 月至今任秦岭水泥董事长，2005 年 5 月至今任公司副董事长、总经理。

截至 2011 年底，公司在册员工 17,390 人，其中生产人员占 47.19%，技术人员占 32.31%，销售人员占 4.51%，行政人员占 13.01%，财务人员占 2.94%；具有专业技术职称人员占 9.56%，其中具有中、高级技术职称人员占 4.11%；从文化程度看，大专及以上学历人员占 35.48%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高，具备多年的水泥行业生产和管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展；公司员工学历构成较合理，能够满足目前生产经营需要。

4. 节能减排

公司坚持将环境保护作为企业可持续发展战略的重要内容，注重履行企业环境保护的职责。公司已有 19 家企业通过了 ISO14001 环境管理体系认证。通过引入完整的环境管理方法，完善细化管理内容，强化环境意识、提高自我约束力，有效的提升了环境管理水平。

公司现有投资项目符合环保要求，项目可研充分考虑环保设计和环保投入，严格履行环境影响评价制度和“三同时”制度。现有生产企业废气治理、噪声控制、废水处理等主要环保设施建设齐全、运行稳定，各项污染物达标排放。2011 年 5 月，公司再次被中共河北省委、河北省人民政府授予“节能减排目标考核优秀单位”荣誉称号，连续三年获此殊荣。

公司在节能减排技术改造方面，推广实施变频节电和纯低温余热发电项目。截至 2011 年底，公司共有 8 家企业安装低压节电器 131 台，12 家公司安装高压变频器 23 台，2011 年全年共节约电力 4,362.6 万千瓦时。公司共投产纯低温余热发电机组 31 台（套），总装机容量 297WM，利用余热发电 16.4 亿度，节约标煤 59 万吨，减少 CO₂ 排放 150 万吨；同时，公司安装低压节电器 131 台，安装高压变频器 23 台，节约电力 4,362.6 万度；全年充分利用工业固体废弃物，取得了良好的社会效益，进一步实现了公司建设环境友好型、资源节约型企业的目标。

在提高资源综合利用水平方面，目前公司可利用废渣包括石灰石废石、砂岩尾矿、铁矿石尾矿、钢渣、矿渣等十几种。公司按照“减量化、资源化、再利用”的原则，最大限度地利用工业废弃物，实现少排放甚至零排放，使水泥生产成为循环经济产业链上的重要一环。

“十二五”期间，公司依然承担了艰巨的节能减排任务。根据公司计划，到 2015 年末，公司吨水泥综合能耗要在 97.24 千克标煤的基础上持续下降到 90 千克标煤，氮氧化物排放总量比 2010 年减少 30%。截至 2011 年底，公司吨水泥综合能耗实现 92.86 千克标准煤，为实现“十二五”目标打下了坚实的基础。在氮氧化物减排方面，公司已经与日本、德国、美国等多家技术单位进行交流，积极进行技术储备。

为助推企业实现科学发展，公司把清洁生产作为一种全新的污染预防措施和环境保护理念进行大力推广。2011年公司有14家下属企业完成了清洁生产审核评估验收，10家企业正在开展清洁生产审核工作，4家企业已经开始新一轮清洁生产审核工作。通过实施清洁生产方案，各企业均达到了“节能、降耗、减污、增效”的目的，实现工业生产的经济效益、社会效益和环境效益的统一。

2010年，冀东水泥所属唐山分公司清洁生产对标通过河北省环保厅验收，达到了国内清洁生产先进水平；2011年，公司投资5.96亿元进行高、低压电机节电技改，每年可节电24.63亿度。

总体看，近年来公司大力开展节能减排工作，积极发展循环经济发展模式，环保风险较低。

5. 外部环境

（1）区位优势

公司主要销售的京津唐地区是中国“十一五”以来重点发展的区域，其中天津滨海新区、曹妃甸循环经济示范区、南堡开发区等国家重点开发区均处于公司合理的销售半径内，经济发展潜力巨大、水泥需求旺盛，公司区位优势明显。

公司在其它地区的布点都是面向经济发展迅速、水泥需求缺口较大的地区：1）内蒙古是中国西部经济发展速度最快的省份，呼、鄂、包三市经济总量占内蒙古自治区经济总量的比例高达50%，特别是内蒙古区域规划的出台，使得该区域水泥产品供不应求；2）关中-天水经济区规划将拉动后续基础设施建设，关中地区固定资产投资规模在陕西省内位于前列；3）山西省目前大型水泥企业很少，伴随着落后水泥产能逐步淘汰，新型干法水泥有较大发展空间；4）沈阳-鞍山及周边地区是辽宁省经济发展核心地区；5）长春-吉林-哈尔滨三角地区是吉林省、黑龙江省经济发展的重心。公司将从区域市场的经济发展中直接受益。

（2）外部支持

公司是国家重点支持的12家全国性水泥企业集团，能够在项目核准、土地审批、信贷投放等方面获得优先支持。

根据《河北省人民政府办公厅关于下达第三批省重点产业支撑项目的通知》，公司在河北省内的一揽子项目，包括14项水泥扩能工程项目和2项装备项目已被列入河北省政府第三批重点产业支撑项目，将得到财税、土地、资金融通和行政服务方面的支持。

2009~2011年，公司下属水泥企业获得资源综合利用增值税退税、环保资金拨款、所得税返还、企业发展基金、企业扶持基金等形式补贴收入分别为1.90亿元、2.82亿元和3.96亿元。

冀东集团下属的装备制造板块、商品混凝土板块、矿业板块以及房地产板块均可以为冀东水泥提供上下游相关服务、拓展销售渠道，同时冀东集团在融资方面为公司提供担保，有效增强了公司的融资能力。

（3）税收优惠

根据财税[2011]58号文件《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》，公司下属子公司内蒙古亿利冀东水泥有限责任公司、冀东水泥重庆江津有限责任公司、冀东水泥重庆合川有限责任公司、冀东水泥璧山有限责任公司和重庆冀东水泥物流有限公司预计仍能享受15%的企业所得税优惠税率，并征得主管税务机关认可后减按15%的税率预缴企业所得税，待《西部地区鼓励类产业目录》发布后最终确定。

公司下属子公司唐山市盾石信息技术有限公司根据财政部、国家税务总局财税（2009）69号

《关于执行企业所得税优惠政策若干问题的通知》，从2008年1月1日起享受软件生产企业税收减免，2011年减半缴纳所得税，所得税率为12.5%。

五、公司管理

1. 治理结构

冀东集团为公司控股股东，公司的实际控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会。公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面建立了独立的运作体系，公司董事会、监事会和高级管理层能按照各自的职责独立运作。

公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，建立了由股东大会、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。

股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换董事、监事，审议批准年度财务决算方案，资源整合方案等。公司每年至少召开一次年度股东大会，在《公司法》及《公司章程》规定的情形下召开临时股东大会。股东大会确保所有股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的决策机构，对股东大会负责。董事会严格按照《公司章程》及《董事会议事规则》等制度，在规定的职责范围内行使经营决策权，并负责公司内部控制体系的建立和监督，对公司内部控制制度的制定和有效执行负责。公司董事会由9名董事组成，其中3名为独立董事。董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和提名委员会，并制定了相应的专业委员会工作细则，明确了各专业委员会的职责权限和工作程序。

监事会是公司的监督机构，监事会由3名监事组成，其中1名为职工代表。监事会严格按照《公司章程》及《监事会议事规则》等制度履行对公司董事和高管的行为进行监督、检查公司财务、对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、向股东大会提出提案等职权。

公司管理层行使执行权，总理由董事会聘任，向董事会负责，执行董事会决议，负责公司的日常经营管理工作。公司设总经理1名，副总经理5名，财务总监1名，董事会秘书1名，公司管理层负责内部控制具体制度的制定和有效执行。

公司董事会及管理层在不断完善公司治理结构的基础上，设置了各职能部门，组织结构体系比较健全、完整。公司明确了各部门、层级的职责与权限，建立了监督与考核制度，确保了各部门、各层级责、权、利的匹配，保证了董事会与管理层的决策得以顺利贯彻执行。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司董事会及管理层在不断完善公司治理结构的基础上，设置了生产技术中心、运营管理部、设备管理部、品质管理部、安全生产监察部和财务部等17个职能部门（附件1），组织结构体系比较健全、完整。公司明确了各部门、层级的职责与权限，建立了监督与考核制度，确保了各部门、各层级责、权、利的匹配，保证了董事会与管理层的决策得以顺利贯彻执行。

财务管理方面，公司建立了资金结算中心，实现了对下属子、分公司的资金归集与监管、对公司票据的全面管理、对全公司信贷情况的掌控，强化了全公司的担保和融资管理；通过资金日报和大额资金周报对资金运行进行监控；资金支付采用三级审批程序，按照经公司权限领导审批

后的付款申请通过网银或资金管理系统进行多级复核支付；资金计划方面，每月由各职能部门提前上报资金计划需求，月内按确定的计划金额进行收、付款控制。

全面预算管理方面，公司将全面预算管理列为企业管理的重要内容，提出“以全面预算管理为主线”的理念，实现了过程控制流程化、预算体系模板化、预算指标统一化、预算平台一体化。公司正在逐步建立三级预算管理模式，尤其强化在车间、班组及关键岗位有效开展预算工作。通过推进全面预算管理工作，建立科学的生产经营管理模式，使公司将关注重点从“重视经营成果”转变到“重视经营过程”，从“强调事后分析”转变到“强调事前和事中控制”，公司管理水平不断提升。

安全管理方面，公司建立起了六大安全管理体系，一是各级安全生产责任落实体系，由原来的上级要求变成了主动安全承诺，提升安全生产职责履行的自觉性；二是组织保障体系，建立起了“总部安全监察、大区安全监管、企业安全管理”三级管控体系，配备了专职的安全管理岗位；三是安全生产制度体系，制定了涵盖生产经营全过程和全体职工的安全生产规章制度和操作规程；四是安全生产教育培训体系，安全生产管理人员和特种作业人员需要考核合格后持证上岗，实施新职工三级安全教育和班组长安全教育，强化转岗安全教育，并坚持全体职工每月4小时安全再教育；五是安全监督检查体系，通过三级现场检查和建立安全信息报送制度，落实检查责任和逐级上报路径，对检查发现的安全隐患限期整改，对重大安全隐患由公司总部挂牌督办；六是安全评审考核体系，对于安全事故考核，制定了《安全生产违规处罚办法》，落实相应的经济处罚、行政处分和“一票否决”；对各企业人员安全素质、安全基础管理、生产现场管理三大项22个项进行综合评审，考核结果纳入各企业管理者年薪绩效考核的范围。

产品质量管理方面，公司建立了严格的产品质量控制和检验制度，严把质量关；为加强对各大区各子公司的质量管控，在各大区设路质量总监，建立起了“总部—大区—子公司”的质量三级管理架构；依据《质量管理检查指导实施办法》，对所有在线运行水泥（熟料）企业进行了质量基础管理现场检查指导，通过现场检查，发现问题，提出整改建议并督导落实；建立从进厂原材料到出厂水泥各工艺环节的质量控制模板，将质量控制的要求落实到操作层面；组织各类业务培训，提高质量管理人员综合业务素质和技能，确保质量管理人员的胜任能力。

投资管理方面，公司建立了一套投资风险控制机制，主要措施包括：投资计划以企业发展战略为导向，确定投资规模，权衡收益与风险，并“突出主业，多业并举”，选择并购目标；投资计划拟定综合考虑自有资金情况、融资能力、筹资成本。强化项目的论证和调研工作，每个项目确定之前，投资管理部组织项目调研考察，形成调研考察报告，经专业研讨会、总经理办公会讨论通过后，再提交董事会研究决策。

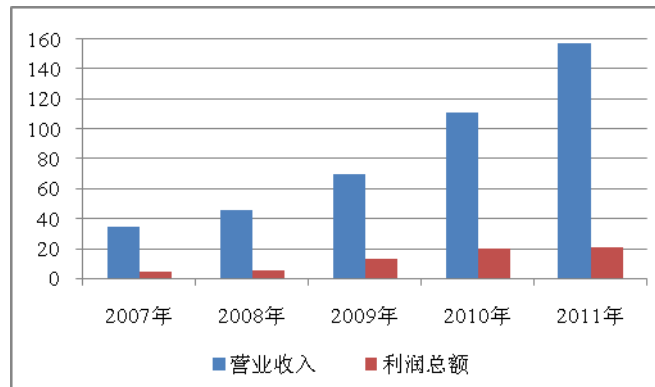
总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事水泥的生产和销售。近年来公司经营规模不断扩大，水泥产能从2007年的2,500万吨扩张到2011年的10,551万吨，同时产销量也处于快速增长期。2011年公司共生产水泥5,816.02万吨，同比增长27.04%；生产熟料5,248.86万吨，同比增长28.12%。在生产规模不断扩大的同时，公司取得了良好的经济效益，2009年~2011年公司营业收入和利润总额的复合增长率分别达到54.18%和25.49%，公司经营规模和盈利水平增长趋势明显（图5）。2011年公司实现营业收入157.28亿元，其中主营业务收入占99.59%，公司主营业务突出。

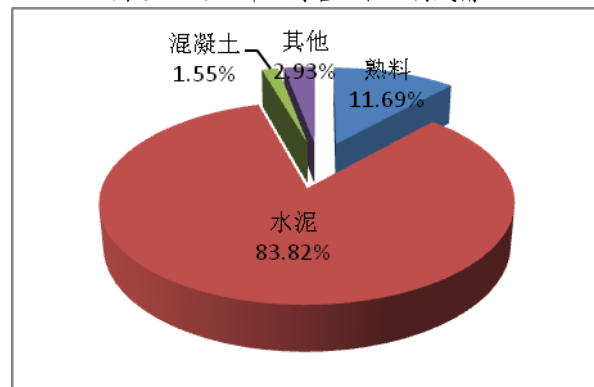
图5 公司近几年营业收入及利润总额情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报

从收入结构看，水泥和熟料的销售收入是公司收入和利润的主要来源，2011年占公司营业收入的比重分别为83.82%和11.69%（图6）。其他收入主要是干粉砂浆、水泥外加剂、水泥助磨剂等新型建筑材料等业务，由于所占比重不高，对公司收入和利润影响很小。

图6 2011年公司营业收入构成情况



资料来源：公司年报

从主要产品的盈利情况来看，受益于公司产能主要所在的“三北”地区近年来处于基础设施高投入阶段，水泥需求旺盛、价格较高，公司水泥产品和熟料产品的毛利率近三年始终保持在32%和24%左右的较高水平（表4），使得公司整体主营业务毛利率近三年始终保持在31%左右的较高水平。

表4 近三年公司主要产品的盈利情况（单位：亿元）

产品	2009年			2010年			2011年		
	营业收入	营业成本	毛利率（%）	营业收入	营业成本	毛利率（%）	营业收入	营业成本	毛利率（%）
水泥	56.66	38.43	32.18	86.76	58.06	33.08	131.29	89.40	31.91
熟料	8.15	6.19	24.06	13.85	10.40	24.88	18.32	13.74	24.99
混凝土	1.93	1.28	33.47	4.46	3.15	29.26	2.43	1.97	19.02
其他	2.67	1.49	44.27	5.26	3.71	29.31	4.59	3.44	24.94
合计	69.41	47.39	31.73	110.32	75.33	31.72	156.63	108.55	30.70

资料来源：公司年报

2012年1~3月，公司实现营业收入19.15亿元，净利润（含少数股东损益）-2.92亿元，造成亏

损的原因主要是在寒冷气候条件下，北方项目多处于停工状态，一季度是公司水泥产品的传统销售淡季，而管理费用、财务费用等期间费用的支出仍保持较高水平。

2. 原燃料供给

公司水泥生产所需原材料和能源主要为石灰石、石膏、粉煤灰、煤和电等。

公司的石灰石主要来自于自备矿山；天然石膏或改性石膏及煤炭依靠外购；煤炭、电力、脱硫石膏在制造成本中占比较大，合计超过产品成本的 60%以上。

2011 年煤炭采购成本占公司水泥产品生产成本的 19%左右，煤炭价格对公司成本有较大影响。2011 年以来，煤炭价格高位震荡，公司煤炭采购价格相应上涨较快（表 5），2011 年全年公司因煤价上涨使采购成本较预算增加 4.66 亿元，使公司效益受到一定影响。为了减轻煤炭价格波动对公司效益的影响，公司对山西、内蒙、陕西、辽宁等区域尤其是陕北、大同地区高热值煤炭产区和蒙煤产区的资源情况进行了全面、详细的调研，掌握了煤炭资源地供需形势、国家政策及销售价格等第一手资料。大同煤是公司华北地区水泥生产主要的煤炭来源，同煤集团是公司最大的煤炭供应商，公司其他煤炭供应商还包括陕煤集团、阜新矿务局、辽源矿务局和黑龙江龙煤集团等。公司采用现金与承兑汇票相结合的方式与供应商进行结算。公司通过区域联合采购，以批量优势获得价格优惠，总体保持煤炭采购价稳定；同时，积极开发利用褐煤、劣质煤；尤其是临澧、亿利、承德、内蒙和磐石公司的配煤降本工作，在公司水泥产量大幅上涨的情况下，煤炭采购量的增长幅度有效降低，较好控制了原材料成本。

表 5 公司的煤炭采购量及采购价格

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
采购量（万吨）	443.51	714.01	853.22
采购均价（元/吨）	599.91	581.10	678.94

资料来源：公司提供

石灰石资源是水泥生产的主要原料，是水泥企业重要的战略资源。公司在全国各地新建生产线均将石灰石资源作为主要的条件之一，2011 年公司拥有石灰石可采资源约 16.84 亿吨，分布于河北、陕西、吉林、山西、湖南、四川、内蒙等省（仅辽宁省没有石灰石资源）。优质石灰石矿山资源有利于公司原材料的及时有效供应，同时也形成对其他水泥生产企业的区域市场进入壁垒。

随着产能的扩大，公司电力使用量呈快速上升的状况，2011 年公司电力使用量达 564,549 万千瓦时，同比增长了 41.97%。

2011 年 9 月，公司抽调部分具有多年基层管理经验的专业管理人员组建了运营管控部物资管理室，物资管理室成立后，对原企管部下发的各种物资采购管理文件进行了重新梳理，制定了股份公司《物资采购质价管理办法》，重新修订了《废旧物资处置管理办法》，对各大区、各子（分）公司的所有物资采购业务及废旧物资外售处置业务进行监督管控，对大宗原燃材料、一定额度以上的设备、备件、辅助材料等均采取公开（或邀请）招标的方式确定供应商，对于额度较小的采购业务，通过三家以上供应商比价的形式确定供应商，以便有效提高物资采购质价比，降低采购成本。

3. 产品生产

近年来公司产能快速扩张，从扩张区域布局来看，2006 年之前，公司主要在北方地区新建和扩建水泥生产线，下属水泥生产企业主要分布于京津唐、内蒙古、陕西、吉林和辽宁。自 2007

年底起，公司加强了在山西省的产能投入；2008年起进入中国南方地区（湘、川、渝）进行产业布局。

2009年公司湖南临澧、山西闻喜、山西大同一期、内蒙古阿旗、重庆江津一期、内蒙古二期等6条生产线全部建成；2010年唐县项目、三友二期、烟台项目、启新迁建、凤翔项目、大同二期、涇县二期7条水泥熟料生产线及曹妃甸年产120万吨矿渣细磨生产线项目建成投产；2011年公司合川、璧山、江津一期、江津二期、包头、阳泉、平泉、涑水8条水泥熟料生产线生产或试生产，永吉、秦岭等新线的建设工作正在有序进行。目前公司下属水泥生产企业主要分布于京津唐、内蒙古、陕西、吉林和辽宁，并向山西、湖南、重庆、山东等地拓展。

截至2012年3月底，公司共拥有水泥生产线47条、粉磨站5个，日产熟料4,000吨以上的生产线32条，其中日产5,000吨熟料生产线14条、日产4,500吨熟料生产线12条；公司具备年产6,617万吨熟料、10,551万吨水泥的生产能力（含试生产的生产线产能）。

伴随着产能的扩张，公司水泥、熟料的产销量也快速增长（表6）。2011年，公司共生产水泥5,816.02万吨，同比增长27.04%；生产熟料5,248.86万吨，同比增长28.12%；销售水泥5,787.60万吨，同比增长27.46%，水泥产销率均维持在99%以上；熟料在满足自身水泥生产需要外，实现销售1,405.23万吨，同比增长23.31%。

表6 公司产销情况（单位：万吨、元/吨）

项 目	2009 年			2010 年			2011 年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
熟料	2,749.63	857.38	209.95	4,096.80	1,139.59	218.46	5,248.86	1,405.23	240.43
水泥	2,981.03	2,955.85	276.96	4,577.87	4,541.19	267.20	5,816.02	5,787.60	287.81

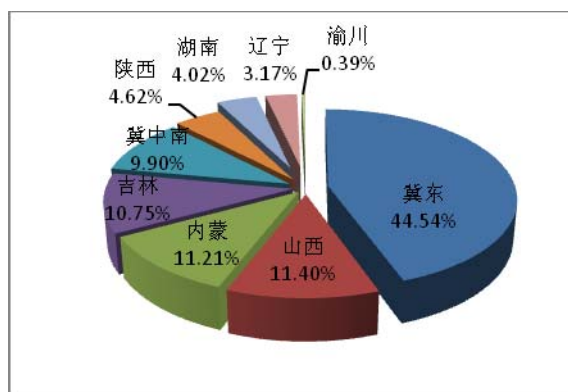
资料来源：公司提供

从产能利用率情况来看，由于公司产能主要布局在“三北”地区，受北方寒冷气候影响，一般基础建设项目集中在二、三季度，从而使得公司一季度产能利用率较低，第二季度产能利用率快速上升，三季度达到最大值（除检修、限电等因素，基本能够达到满负荷生产），第四季度则略有下降。除季节性因素外，近三年公司产能与实际产量之间差异较大的主要原因，一是公司水泥产能为年底统计数据，即在年底所有生产线在一年内最大产量，而产量为全年实际产量累计。公司近年处于高速发展阶段，每年产能大额增加，各新增项目在年中陆续投产而不是在年初投产，且新增项目还需要试运行，运转率较正常水平低；二是公司一部分产能生产熟料，未生产成水泥就直接销售了，这部分熟料占用了部分产能，且不统计在水泥产量之中。

4. 市场销售

从销售区域来看（图7），2011年冀东地区占公司销售总量的44.54%，山西大区占11.40%，内蒙地区占11.21%，吉林地区占10.75%，冀中南大区占9.90%，其他地区占12.21%。总体看，公司水泥业务分布由传统的京津唐及周边地区、吉林、辽宁、陕西、内蒙古五大区域，逐步向山西、湖南、四川、重庆等区域市场拓展，山西地区市场占比提高尤为迅速。近年来，公司先后中标了京沪、包西、西平、郑西、吉包、伊泰等高速铁路，津秦铁路客运专线，廊沧、承朝、承唐、大广、西铜、西保、沿黄等高速公路重点工程，有效促进了水泥销量的增长。

图7 2011年公司销售区域情况



资料来源：公司提供

从各主要区域市场份额来看：1) 京津唐区域一直以来是公司的主要市场，其盈利约占公司利润的一半。2011 年公司在京津唐区域的市场占有率为 34%，其中在唐山地区高端水泥市场所占比例达 80%以上，基本上属于垄断地位；在天津滨海新区及河北曹妃甸循环经济示范区占据区位优势；在北京地区公司有重大影响力，此外随着对康达项目收购的完成和平泉项目的顺利推进，公司在京津冀的领先地位得到进一步增强；2) 公司在吉林省吉林市市场占有率为 51%；3) 在辽宁区域目前以沈阳、鞍山为核心，向周边辐射，2011 年公司在沈阳、鞍山市场的占有率分别为 11%和 18%；4) 内蒙古区域以呼和浩特、包头、鄂尔多斯三地市场为主，2011 年在内蒙古地区市场占有率为 20%；5) 陕西区域目前以西安重点，市场占有率逐步提高，2011 年达 30%；6) 在成渝地区，公司为市场新进入者，通过璧山、合川和江津地区水泥产能布局，公司成为成渝地区产能规模最大的企业之一。

目前公司在华北地区成立冀东大区营销中心—营销分公司，营销辐射区域广、提高了公司整体市场竞争力和知名度，水泥销量逐年增加。营销分公司主要办公地点在河北省唐山市丰润区，主要办事机构为营销分公司销售部，并在北京、天津、唐山及除前述三个地区外的周边区域均设立办事处负责与客户开展业务联系。

按客户类型分类，公司客户群体主要有搅拌站、重点（单体）工程及零散客户三类主要客户；按合作情况分类，客户群体主要分直销客户与经销商，直销客户占 65-70%，大部分采用现款结算，小部分采用赊销方式（约 1-2 月账期），经销商占比 30-35%，全部为现款结算。随着近两年流动性的紧张，公司票据结算规模有所增长。

公司今后渠道建设工作重点方向是加强对本区域内重点搅拌站的开发、跟踪、服务；优化内部组织结构全力保供重点（单体）工程；进一步规范对经销商的管理；大力开发中低端农村市场。

在定价策略上，营销分公司有专门设置了价格委员会，价格委员会包括营销分公司总经理、营销分公司总经理部成员、销售部部长及主管以上人员。价格委员会研究拟定营销分公司的水泥价格并对价格的执行状况进行监督审核。营销分公司价格委员会根据市场情况随时随水泥销售价格进行调整。目前在唐山地区，公司在水泥售价上占据掌控地位，在天津地区占据主导地位，在北京地区处于挑战者的地位，并逐步向主导地位的方向发展。2009 年以来公司水泥和熟料销售价格持续上升（表 6），2011 年公司水泥和熟料的销售均价分别达 287.81 元/吨和 240.43 元/吨，分别较 2010 年提高 7.71%和 10.06%。近三年公司水泥产销率均维持在 99%以上，基本上实现了尽产尽销。

从客户集中度看，由于水泥产品具有运输半径受限的特点，公司产能较为分散，因此不存在对单一客户的销量占整个营业额比重很大的情况。2011年公司向前5名销售商销售金额仅占公司全

部销售收入的5.38%，从表7可以看出，公司没有对单一客户产生销售依赖。

表7 公司前5大销售客户情况（单位：万元）

销售客户	销售金额	占比
北京中建翔宇科贸发展有限公司	27,366	1.74%
承德金运达商贸有限责任公司	17,290	1.10%
西安铁兴工贸有限责任公司	15,252	0.97%
北京莱克伟业科贸有限公司	12,629	0.80%
沈阳盛淞威科工贸有限公司	12,140	0.77%
合计	846,765	5.38%

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2009 年~2011 年，公司资产总额、所有者权益、营业收入和利润总额分别以年均 32.55%、30.57%、50.00%和 27.99%的幅度快速增长，公司发展速度很快。

近三年公司应收账款周转次数和存货周转次数虽有小幅波动，但总体基本保持稳定，2011 年分别为 22.09 次和 5.52 次；总资产周转次数稳步提高，2011 年达到 0.46 次。与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率和存货周转率处于行业正常水平（表 8）；由于公司尚处产能扩张期间，正在新建、技改等尚未发挥效益的项目较多，因此总资产周转率处于行业较低水平，未来随着新建、技改等项目的投产，公司总资产周转率有望获得提高。总体看，公司经营效率处于正常水平。

表8 2011 年水泥上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款 周转率	存货 周转率	总资产 周转率
天山股份	34.58	6.92	0.64
同力水泥	35.40	8.86	0.87
四川双马	19.40	9.35	0.65
西部建设	5.39	44.89	1.06
青松建化	23.75	3.22	0.43
宁夏建材	11.89	4.17	0.40
海螺水泥	115.44	8.51	0.67
祁连山	9.67	4.66	0.48
金隅股份	9.36	0.86	0.42
冀东水泥	26.42	5.60	0.46

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

6. 关联交易

公司进行的日常关联交易属于正常的生产经营活动。公司与关联企业之间的业务往来按一般市场经营规则进行，与其他业务往来企业同等对待。公司与关联企业之间不可避免的关联交易，遵循公平、公正的市场原则进行。

目前公司从关联方购买商品的关联交易主要体现在向合营企业采购熟料以及向冀东集团及其实际控制企业采购设备和备件；接受关联方劳务主要体现在工业设计、筑炉工程和运输服务等方面。2011 年公司从关联方采购商品及接受劳务 12.35 亿元，占营业成本的 11.33%。

公司向关联方销售商品的关联交易主要体现在向合营企业、冀东集团及其实际控制企业销售水泥、熟料产品；为关联方提供劳务的规模不大。2011 年公司向关联方销售商品及提供劳务 7.52

亿元，占营业收入的 4.78%。

7. 在建项目

在国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下，为了提高公司综合竞争能力，加大市场控制力，公司将通过新建项目、对所收购项目技改来扩大规模，提高市场占有率，支撑公司发展战略。截至2011年底，公司主要在建项目包括永吉等9条新型干法水泥生产线（表9），项目总投资80.18亿元。目前公司主要在建项目基本能在2012年投产，将有效提高公司经营规模，提高市场占有率。未来三年，公司水泥产能扩张仍将继续，公司面临较大的资本支出压力。

表 9 2011 年底公司主要在建项目情况

工程名称	预算数 (亿元)	工程投入 占预算比例	工程进度
包头公司日产4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	8.63	77.64%	95.00%
滦县公司日产4000 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	7.45	91.00%	98.00%
永吉公司日产4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	9.22	52.22%	65.00%
璧山公司日产4500 吨熟料新型干法水泥生产线带余热发电技改项目	9.98	91.77%	97.89%
凤翔公司日产4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	8.51	90.05%	99.00%
涑水公司日产4000 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	7.66	108.23%	99.00%
江津公司两条日产3200 吨熟料新型干法水泥生产线带余热发电技改项目	9.78	86.13%	98.00%
平泉公司日产2500 吨特种水泥熟料生产线带纯低温余热发电项目	7.95	74.68%	85.00%
阳泉公司日产4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	11.00	71.09%	80.00%
合计	80.18	--	--

资料来源：公司年报

8. 未来发展

公司结合水泥行业发展特征和自身的特点，制定了“区域领先”的发展战略，以提高公司在区域市场的掌控能力，同时保证在新涉足市场的规模、成本、技术、管理等方面处于领先地位。公司将以资源整合为主线，以并购重组为主要扩张方式，以二次原料、燃料利用技术的研究和开发为主要动力，以产品结构调整作为提升竞争力的重要抓手，努力建立更加完善、更具有竞争力的激励机制，全面提升公司的综合竞争实力。根据公司规划，公司水泥总产能到 2015 年将达到 1.4 亿吨，在重点布局区域实现 30%~50%市场份额。未来三年，公司水泥产能扩张仍将继续，公司面临较大的资本支出压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 年度财务报告经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，三年出具的均为

标准无保留审计意见，2012 年 1 季度财务报告未经审计。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

截至2011年底，公司合并资产总额380.75亿元，负债合计249.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）131.58亿元。2011年公司实现营业收入157.28亿元，净利润（含少数股东损益）15.82亿元；经营活动产生的现金流量净额14.14亿元，现金及现金等价物净增加额1.58亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额394.46亿元，负债合计265.58亿元，所有者权益（含少数股东权益）128.87亿元。2012年1~3月公司实现营业收入19.15亿元，净利润（含少数股东损益）-2.92亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.70亿元，现金及现金等价物净增加额5.90亿元。

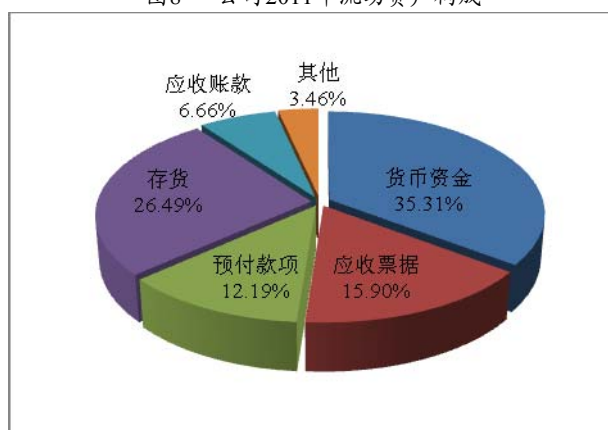
2. 资产质量

公司于2012年向菱石投资非公开发行股票134,752,300股，扣除发行费用后的募集资金净额约为18.79亿元，使得公司资产规模大幅增长。截至2011年底，公司资产总额380.75亿元，其中流动资产合计占24.29%，非流动资产合计占75.71%。

流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产合计 92.47 亿元，以货币资金、应收票据、预付款项和存货为主（图 8）。

图8 公司2011年流动资产构成



资料来源：公司年报

公司货币资金较为充足，截至 2011 年底，公司货币资金余额为 32.65 亿元，除 1.30 亿元为银行承兑汇票保证金、保函保证金和长期债券保证金外，无因抵押或冻结等使用有限的情况。

近三年由于票据结算量的增加，公司应收票据以 176.26% 的速度大幅增长，截至 2011 年底，公司应收票据余额为 14.70 亿元，全部为银行承兑汇票，其中 600.00 万元用于开具等额银行承兑汇票的质押、2,030.00 万元用于短期借款的质押。

公司应收账款在总资产中的占比始终保持较低水平，截至 2011 年底，公司应收账款账面余额为 7.83 亿元，在总资产中的占比 2.05%。在“按账龄组合”的应收账款账面余额中 1 年以内的占比 67.24%。公司按照应收账款的不同特征分“单项金额重大并单项计提”、“按账龄计提”和“单项金额虽不重大但单项计提”三种分别计提了坏账准备，2011 年底合计计提了 1.67 亿元的坏账准备，计提较为充分。

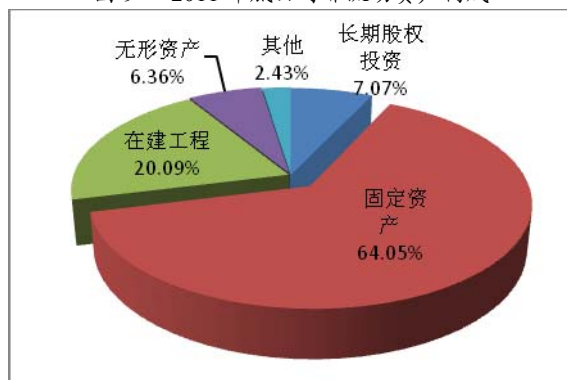
近三年公司存货以 64.54% 的速度大幅增长，增长的原因主要是随着在建项目陆续投产，公司生产经营规模逐步扩大，以及公司为规避冬季煤炭价格上涨，年底煤炭储备规模较大。截至 2011

年底，公司存货账面余额 24.85 亿元，其中 66.06%为煤炭等原燃料、13.20%为库存商品、20.27%为在成品，公司存货中原燃料占比高。公司对可变现净值低于存货账面价值的库存商品计提了 0.35 亿元的存货跌价准备，占存货账面余额的 1.42%。

非流动资产

近年来公司不断进行产能扩张，非流动资产大幅增长，近三年年均增长 37.63%。截至 2011 年底，公司非流动资产合计 288.28 亿元，非流动资产以固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产为主（图 9）。

图 9 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

近三年随着在建项目陆续转入固定资产，公司固定资产净额以 42.11%的速度大幅增长，截至 2011 年底，公司固定资产原值 229.37 亿元，其中房屋及建筑物占比 40.53%、机器设备占比 54.24%、运输设备占比 3.56%，以机器设备、厂房为主的固定资产构成符合公司生产型企业的特点。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 44.34 亿元，固定资产成新率 80.67%，成新率较高。

截至 2011 年底，公司在建工程原值合计 58.04 亿元，计提减值准备 0.14 亿元。

截至 2011 年底，公司无形资产原值金额共计 19.96 亿元，主要由土地使用权（占比 75.29%）和采矿权（占比 22.58%）构成。截至 2011 年底，公司无形资产累计摊销 1.64 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产构成较年初未发生较大的变化，流动资产在总资产中的占比由年初的 24.29%小幅上升到 26.29%。

总体看，公司资产规模大，以货币资金、存货、固定资产和在建工程为主，应收账款、存货减值计提充分，资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

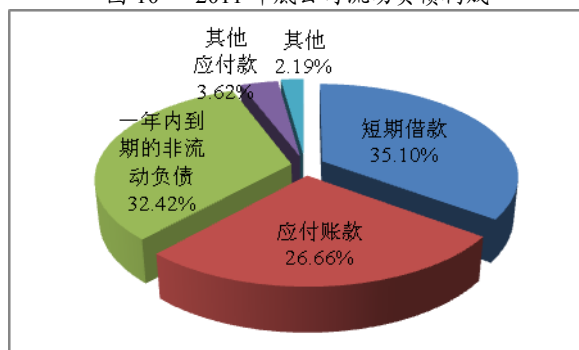
负债

近年来公司负债规模一直处于较高的水平，2011 年底的资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 63.20%、60.53%和 43.97%，有息债务占比较高。截至 2011 年底，公司负债合计 249.17 亿元，以流动负债为主，流动负债占比 57.50%。

2009~2011 年，公司流动负债增长较快，年均增长达 40.57%，截至 2011 年底，公司流动负债合计 143.28 亿元，流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主（图 10）。

公司近三年经营规模不断扩大，对流动资金的需求也不断增加，公司短期借款三年年均大幅增长 41.33%。截至 2011 年底，公司短期借款余额 50.29 亿元，占流动负债的 35.10%，在流动负债中占比较高。

图 10 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

公司应付账款近三年以年均 36.16% 的速度大幅增长，截至 2011 年底，应付账款为 38.20 亿元，其中 1 年以内的应付账款有 93.81%，主要是应付原料款、工程款和设备款。

2009~2011 年，公司非流动负债年均大幅增长 25.69%，其中长期借款大幅增长 17.38%、应付债券大幅增长 93.48%。截至 2011 年底，公司非流动负债合计 105.89 亿元，以长期借款和应付债券为主，分别占比 73.55% 和 20.48%。

2012 年 1~3 月，公司应付账款大幅下降，同期，短期借款和一年内到期的非流动负债增长较快，使得公司流动负债规模快速增长，流动负债在负债合计的占比由年初的 57.50% 上升至 60.17%。截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 265.58 亿元，较年初小幅增长了 6.59%，资产负债率上升到 67.33%。

总体看，随着水泥业务快速扩张，公司债务规模增加明显，债务负担较重。

所有者权益

随着公司盈利规模的不断扩大，以及 2011 年向菱石投资实施非公开发行，公司近三年所有者权益大幅增长，年均增长率达 30.57%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 131.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 114.64 亿元，占所有者权益合计的 87.12%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 11.75%，资本公积占 44.33%，盈余公积占 5.76%，未分配利润占 38.15%，公司所有者权益的稳定性不足。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 128.87 亿元，较年初减少了 2.71 亿元，主要是公司季节性经营亏损造成未分配利润的减少。

未来，随着公司较大规模的持续盈利，所有者权益有望保持较快的增长，公司抗风险能力将得到稳步提高。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入快速增长，年均增长率达 50.00%，受原燃料价格不断上涨的影响，同期营业成本增长 51.19%，整体看公司保持了较好的发展态势。2011 年公司实现营业收入 157.28 亿元，实现利润总额 21.16 亿元，净利润 15.82 亿元，公司盈利规模较大。

从公司的期间费用来看，近三年公司费用收入比保持在较高水平，2011 年达到 19.44%，公司费用水平较高的原因一方面是在建项目陆续投产，管理费用同步增长，以及对新并购公司生产线进行技术改造所形成较大金额的修理费；另一方面是由于银行借款规模大幅增长所带来财务费用的增长。

从盈利指标看，受益于近年来水泥行业集中度的提高，以及限产限电带来水泥价格的上涨，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率保持较高水平，2011 年分别达到 8.30%、8.88%

和 14.09%。

从同行业比较情况看，公司销售毛利率在水泥行业上市公司中属于较高水平（表 10）；受在建项目较多，较大规模资产未带来收入的影响，公司净资产收益率(ROE)和总资产报酬率(ROA)处于行业中游水平。公司目前处于扩张阶段，未来随着产能的逐步释放，公司盈利能力有望获得提高。

表 10 2011 年水泥行业上市公司盈利能力指标情况

企业名称	销售毛利率	净资产收益率 ROE	总资产报酬率 ROA
天山股份	32.84	27.77	15.03
同力水泥	25.18	17.92	12.13
四川双马	21.09	13.59	14.92
西部建设	15.68	10.65	9.99
青松建化	31.62	18.20	12.21
宁夏建材	29.26	11.07	8.50
海螺水泥	39.89	29.03	22.57
祁连山	30.32	12.27	8.19
金隅股份	27.67	18.74	7.89
冀东水泥	30.71	15.61	8.76

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.15 亿元，净利润-2.92 亿元，亏损的原因主要是公司季节性经营亏损造成。

总体看，公司盈利规模较大，在水泥行业内盈利能力较强。

5. 现金流

公司经营活动现金流的规模较大，2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金达 134.69 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 14.14 亿元。虽然公司近三年营业收入增长幅度较大，但是受销售以票据结算方式不断增长的影响，经营活动现金流入的增长速度（年均增长 37.80%）慢于营业收入的增长速度（年均增长 50.00%），而同期经营活动现金流出的增长速度（年均增长 52.65%）略快于营业成本的增长速度（年均增长 51.19%），从而使得经营活动产生的现金流量净额以 15.51% 的速度不断下降。受上述因素影响，近三年公司的现金收入比呈下降趋势，分别为 101.45%、92.94% 和 85.64%，考虑到销售以票据结算方式不断增长的因素，实际上公司实现收入的质量很高。

从投资活动来看，公司近三年不断进行新项目建设以及收购兼并其他水泥企业，因此投资活动现金流每年呈较大规模的净流出状态，三年年均净流出 57.10 亿元。

近年来随着经营规模的扩大以及大量的投资活动，公司通过银行借款和吸收投资来满足经营和投资的需求，因此筹资活动现金流每年呈较大规模的净流入状态，三年年均净流入 43.87 亿元。

2012 年 1~3 月，受季节性影响，公司经营活动现金流规模不大，存货增加等原因使得经营现金净流出 7.70 亿元；投资支出继续增长，净流出 8.48 亿元；银行借款规模继续扩大，筹资活动净流入 22.08 亿元。

总体看，公司经营和投资现金流规模大，但仍需通过外部融资来满足经营和扩大产能的需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年公司流动比率分别为 0.89、0.86 和 0.65；速动比率分别为 0.77、0.70 和 0.47，公司短期支付压力逐步增大。虽然公司流动负债规模较大、占比较高，但考虑到公司现金类资产规模较大，现金短期债务比（2011 年为 0.48）较高，因此公司短期偿债能力尚处于合理水平。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年公司 EBITDA 分别为 21.27 亿元、34.15 亿元和 43.80 亿元，呈不断增长的状态；2011 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.79 和 0.22，均处于一般水平。由于公司整体盈利规模较大，经营活动现金流入规模大，能够对偿债形成良好的保障，因此公司具有很强的长期偿债能力。

截至 2012 年 3 月底，除为合营公司提供 1.91 亿元的银行借款担保外，公司无其它对外担保和重大诉讼仲裁等事项。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2012 年 3 月 31 日，公司共获得授信额度 347.76 亿元，尚未使用授信余额为 136.08 亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司整体偿债能力很强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2012 年 3 月底，公司债务合计 226.47 亿元。本次拟发行公司债规模不超过 20.5 亿元，期限不超过 10 年（含 10 年），相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度不大。考虑到公司拟将本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后拟用于偿还银行贷款、调整债务结构，剩余部分用于补充流动资金，故对公司整体债务负担影响较小。

以 2012 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 20.5 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下（未考虑偿还银行借款等因素），公司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 48.96%、65.71%和 68.94%，债务负担有所加重，而债务期限结构有所改善，负债总额仍将处于较高水平。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2011 年的财务数据为基础，公司 2011 年 EBITDA 为 43.80 亿元，为本期公司债券发行额度（20.5 亿元）的 2.14 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。公司 2011 年经营活动产生的现金流入 141.02 亿元，为本期公司债券发行额度（20.5 亿元）的 6.88 倍，公司经营活动现金流入规模大，对本期债券覆盖程度很高。

未来，随着新建产能的投产以及并购其他水泥企业的不断进行，公司经营规模、盈利水平将显著提高，公司对本期债券的偿还能力有望得到进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、资源储备、区位优势、盈利能力等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据冀东集团为本期债券向债券持有人出具的《担保函》，冀东集团为公司本期发行的不超过

20.5 亿元公司债券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。

担保人承担保证责任的期间为本次发行首日至债券到期日后六个月止。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 冀东集团概况

冀东集团前身是河北省冀东水泥厂，1996年9月经河北省体改委、河北省计委、河北省经贸委、河北省国资局（冀体改委生字[1996]4号文）批准，按照现代企业制度规范改制组建成立河北省冀东水泥集团有限责任公司，为国家520家重点企业之一，2009年更为现名。2010年6月30日，融源成长（天津）股权投资合伙企业（有限公司）、新远景成长（天津）股权投资合伙企业（有限公司）对冀东集团进行增资，截至2011年底，冀东集团注册资本金12.40亿元，唐山市人民政府国有资产监督管理委员会持有冀东集团90%股权，为冀东集团最终控制人；融源成长（天津）股权投资合伙企业（有限公司）持股7.45%；新远景成长（天津）股权投资合伙企业（有限公司）持股2.55%。

截至2011年底，冀东集团合并资产总额491.38亿元，负债合计340.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）150.84亿元。2011年冀东集团实现营业收入204.91亿元，净利润（含少数股东损益）12.98亿元；经营活动产生的现金流量净额8.28亿元，现金及现金等价物净增加额2.57亿元。

截至2012年3月底，冀东集团合并资产总额514.45亿元，负债合计367.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）146.94亿元。2012年1~3月冀东集团实现营业收入25.90亿元，净利润（含少数股东损益）-4.66亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.65亿元，现金及现金等价物净增加额11.98亿元。

冀东集团注册地址：唐山丰润区林荫路东侧；法定代表人：张增光。

(2) 规模与竞争力

冀东集团是中国建材行业的大型骨干企业，是以集水泥生产、装备制造、工程设计与建设、混凝土、房地产等多种经营为一体的大型综合性企业集团，已经发展成为横跨中国“三北”地区、并向国际化发展的大型综合企业集团。截至2011年底，冀东集团下属全资及控股子公司19家，其中控股冀东水泥和唐山冀东装备工程股份有限公司（以下简称“冀东装备”，股票代码“000856”）两家上市公司。

冀东集团整体资产可分为上市部分（冀东水泥和冀东装备）和非上市部分。截至2011年底，冀东水泥和冀东装备的资产总额合计、所有者权益合计分别占冀东集团80.98%和90.29%；2011年实现营业收入和净利润在冀东集团中的占比分别为87.55%和127.86%，表明两家上市公司已成为冀东集团的主要运营实体和主要利润来源。

水泥板块

详见本报告冀东水泥部分

装备工程板块

冀东集团装备工程板块主要经营主体为冀东装备。冀东装备下属盾石机械、盾石建筑、唐山筑炉三家全资子公司及盾石电气一家控股子公司（表11）。

表 11 冀东集团装备工程板块经营主体

下属公司	业务类型	持股比例
河北省建筑材料工业设计研究院（简称“省建材研究院”）	工程设计、科研、产品质量检测	100%
唐山盾石机械制造有限公司（简称“盾石机械”）	装备制造	100%
唐山盾石电气有限责任公司（简称“盾石电气”）	装备制造	51%
唐山盾石建筑工程有限责任公司（简称“盾石建筑”）	工程总包、工程建设、安装、维修等	100%
唐山盾石筑炉工程有限责任公司（简称“盾石筑炉”）	炉窑工程专业承包	100%

资料来源：冀东集团提供

盾石机械是中国大型水泥机械制造企业之一，曾于 1985 年制造出中国第一条日产 2,000 吨水泥生产线主机设备，被中国权威部门认定为水泥机械产品和全国环保设备产品定点企业及中国建材机械行业“龙头企业”，主导产品获“中国品牌”称号。目前，盾石机械年装备制造能力达 8 万吨，以“日产 2,500 吨~10,000 吨水泥生产线”主机设备为主。涵盖冶金、化工、港口、环保、电力、矿山等行业设备，产品覆盖全国市场，并出口到美国等二十多个国家和地区。

盾石电气经“冀发改办技术（2010）100 号文”批准年产 4,000 台智能电器成套盘柜项目，项目用地规模约为 35 亩。作为冀东集团和西门子制造工程中心有限公司的战略合作平台，引进西门子公司在电气自动化系统方面的最新技术和先进的管理经验，通过自主研发、设计，以国际先进的质量标准生产制造电气成套设备；被国家科技部批准为国家级“高新技术企业”。

2009 年，冀东集团与哈电集团、华效资源有限公司合资成立华海风能公司，在唐山曹妃甸投资建设冀东水泥装备制造与成套基地，其中包括风力发电项目、余热发电装备制造与成套、水泥生产线设备制造与成套项目。截至目前，该项目一期基本建成，并实现部分投产。

商品混凝土板块

冀东集团下属唐山冀东混凝土有限公司（以下简称“混凝土公司”）主要经营商品混凝土、砂浆生产销售运输；通过控股、参股的资本运营方式对预拌混凝土及相关建材产品进行非金融性投资等。混凝土公司依托冀东集团的平台，借助冀东水泥的品牌优势，按照“集群发展，区域领先”的发展战略，通过收购或新建的方式，在水泥覆盖区域投资预拌混凝土、预拌砂浆、混凝土构件及制品、砂石骨料等项目。截至 2011 年底，混凝土公司已在京、津、冀、陕、晋、蒙、湘、吉、辽、渝等 10 省市，收购或新建混凝土企业 41 家、搅拌站站点 52 个，年产能已达到 3,130 万方。

（3）管理体制

冀东集团最终控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会。冀东集团建立了“股东会、董事会、监事会和经理层”三会一层的法人治理结构。股东会由全体股东组成，是冀东集团的最高权力机构，决定冀东集团的经营方针和投资计划。

冀东集团总部主要承担战略规划、资本运作、投资决策、目标制定、运营管控、监督考核等宏观管理职能，对各大区实施战略管控。

财务管理方面，冀东集团建立和完善了《资金预算编制制度》、《资本投资项目前期费用支出管理控制办法》、《内部资金占用费管理办法》和《全面预算管理办法》等系列规章制度。冀东集团建立了三级全面预算管理模式，在确定了总经营目标基础上，从上到下，再从下到上层层互动交流，最终形成冀东集团年度全面预算管理体系。

生产运营管理方面，冀东集团通过实施投资决策管理规定，进一步规范和明晰了项目投资决策中的权限和流程。冀东集团编制了《区域运营计划管理办法》、《技改项目立项审批及实施业务

流程》、《新建扩建项目建筑安装工程管理办法》、《水泥生产工艺管理制度》、《环境保护管理制度》等规章制度，有效地规范了冀东集团的生产运营管理。

安全生产管理方面，冀东集团建立了健全的各级安全生产责任制和各项规章制度。冀东集团及各子公司成立以冀东集团总经理、主管安全生产的副总经理和各有关单位行政主要负责人担任委员的安全生产委员会，领导协调全冀东集团的生产安全、交通安全等工作。

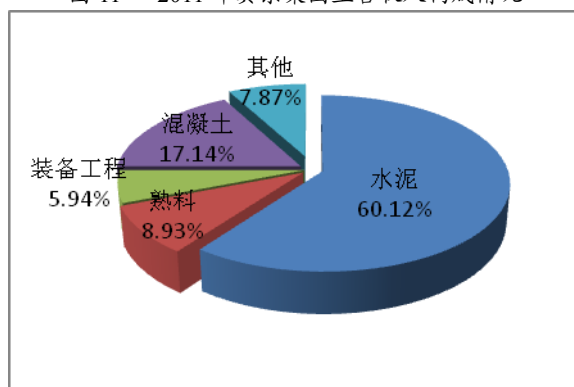
人力资源方面，冀东集团依法合规建立了全面、完善的人力资源 and 劳动关系管理制度，建立了富有激励机制的薪酬管理制度，如《人事档案管理制度》、《劳动合同管理制度》、《培训管理制度》、《职能（业务）部门管理者年薪考核办法管理制度》、《子公司经营者业绩考核办法》、《绩效考核管理制度》，实行三级考核管理体系。

总体看，冀东集团治理结构较完善，整体运作规范，综合管理水平较高。

（4）经营情况

2009~2011 年，冀东集团营业收入以年均 54.18% 的幅度快速增长，2011 年实现营业收入 204.91 亿元，利润总额 19.50 亿元。冀东集团的主营业务在营业收入的占比 99.47%，主营业务突出。水泥产业一直是冀东集团的主要收入和利润来源，在冀东集团的收入占比中超过 60%（图 11）。

图 11 2011 年冀东集团主营收入构成情况



资料来源：冀东集团提供

从各板块毛利率来看（表 12），2011 年，冀东集团水泥、熟料和装备工程板块的毛利率分别波动上升至 33.43%、27.68% 和 19.03%；而混凝土板块的毛利率有所下降，为 18.11%；冀东集团主营业务整体毛利率水平较上年小幅下降到 28.53%。

表 12 近三年冀东集团主营收入、成本和毛利率情况（单位：万元）

产品	2009 年			2010 年			2011 年		
	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)
水泥	565,581.12	382,069.22	32.45%	855,052.44	563,834.32	34.06%	1,225,486.72	815,790.36	33.43%
熟料	82,354.97	63,204.79	23.25%	139,637.74	109,555.15	21.54%	182,025.46	131,632.79	27.68%
装备工程	123,806.12	107,097.14	13.50%	81,656.32	71,067.89	12.97%	121,134.71	98,081.06	19.03%
混凝土	20,859.53	16,005.05	23.27%	87,476.34	69,598.17	20.44%	349,336.61	286,059.15	18.11%
其他	56,786.94	36,708.31	35.36%	99,979.35	65,133.17	34.85%	160,347.39	125,167.26	21.94%
合计	849,388.68	605,084.51	28.76%	1,263,802.19	879,188.70	30.43%	2,038,330.89	1,456,730.62	28.53%

资料来源：冀东集团提供

冀东集团水泥和装备工程两项业务能够相互促进、协同发展。一方面，新技术、新装备、新工艺及时应用于水泥生产实践，有利于提高水泥生产效率和产品质量；另一方面，在水泥企业的生产实践，有助于装备和工程企业产品、工艺、技术的优化，通过这一内部循环，实现水泥和装备工程业务的互动提升。

水泥板块

详见本报告冀东水泥经营分析部分

装备工程板块

冀东集团装备工程板块现已形成设计开发、机械制造、工程建设、工程安装和设备维修完整的水泥装备产业链。

2007年初，河北省建材研究院并入冀东集团，与冀东集团原有的设计力量进行整合，研究院承担建材工程设计、科研开发、产品质量检测工作，已承担了冀东集团内部8条日产4000~5000吨生产线的设计工作，2010年获得对外承包工程资质。

冀东集团在做大做强做优水泥主业的同时，充分利用相关资源，大力发展水泥工程产业，该部分业务主要由盾石建筑、盾石筑炉和建材研究院来完成。冀东集团相继承揽了冀东海德堡扶风二期日产5,000吨水泥熟料生产线总包项目和海德堡印尼水泥公司年产200万吨水泥粉磨生产线EP工程项目，在水泥生产线从工艺设计到装备研发制造、工程建设、安装调试“一条龙交钥匙”工程方面具备了雄厚的实力。

盾石建筑具备房屋建筑工程总承包二级资质及机电设备安装工程专业承包二级资质，近年来已经承担了20余条生产线的安装任务，该公司施工经验丰富，拥有国际先进的专用维修设备，以及标准化的作业模式和科学合理的施工方案。盾石筑炉曾经完成都江堰拉法基、山水平阴、烟台三菱、蓬莱康达等多家大型水泥企业的维修工作，其维修业务在业内具有很高的知名度。

2010年，冀东集团装备工程销量减少，导致冀东集团装备工程业务收入实现8.17亿元，同比下降34.05%。2011年，冀东集团装备工程产销量分别为5.29万吨和5.65万吨，均较2010年有所下降（表13），然而由于冀东集团销售附加值较高、重量较低的立磨增加，销售重量较大的窑等低附加值产品减少，冀东集团实现装备工程业务收入12.11亿元，同比增长48.35%，相应的，装备工程毛利率由上年的12.97%大幅提升至19.03%。

表 13 冀东集团装备工程产品产销量

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
产量（吨）	59,234	68,346	52,877
销量（吨）	60,157	58,744	56,499

资料来源：冀东集团提供

商品混凝土板块

冀东集团密切关注水泥下游产业，2009年，冀东集团成立了集团控股的专业子公司混凝土投资公司（冀东集团直接持股51%，冀东水泥持股49%），作为商品混凝土业务的主要运作平台。2011年9月，混凝土投资公司与其下属全资控股子公司进行合并，并正式更名为唐山冀东混凝土有限公司。

混凝土公司按照“集群发展、区域领先”的发展战略，以收购整合为主、新建为辅，目前已在天津、北京、唐山、陕西、重庆、内蒙、山西、吉林、湖南、辽宁等10省市布局。截至2011年

底，混凝土公司控制的混凝土搅拌站41家，具备3,130万立方米的生产能力，位居国内行业榜首，其中冀东大区产能1,710万立方米，在京津唐地区具备了一定的影响力。2009年冀东集团生产商品混凝土70万立方米（表14），实现收入2.09亿元；2010年生产商品混凝土295万立方米，实现收入8.75亿元；2011年生产商品混凝土998万立方米，实现收入34.93亿元，净利润3.6亿元。

表 14 冀东集团混凝土产销情况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
产量（万立方米）	70	295	998
销量（万立方米）	70	295	998

资料来源：冀东集团提供

房地产板块

2009年4月以来，冀东集团以新设、收购等方式先后设立了唐山盾石房地产开发有限公司（以下简称“盾石房地产”，冀东集团持股100%）、唐山冀东水泥南湖房地产开发有限公司（以下简称“南湖房地产”，冀东集团持股55%），营业范围包括房地产开发经营和小区物业管理。冀东集团目前在唐山地区土地储备合计面积1,648亩，主要是南湖项目和启新项目。

冀东集团在唐山南湖拥有1,099亩土地，其中已取得《国有土地使用证》面积为446.7亩，隶属唐山南湖生态城。南湖项目采用分期方式开发房地产项目，其中南湖一期“金岸·世铭”项目占地106亩，总建筑面积19万平方米，目前已竣工，并实现销售面积16.46万平方米。南湖二期“金岸·红堡”项目总建筑面积23.3万平方米，计划总投资11.06亿元，截至2011年底已完成投资3.84亿元，预计2014年竣工。

启新房地产项目占地面积454亩，该项目开发属于启新水泥整体搬迁（唐山市政府“退二进三”项目范围）及员工安置方案中的内容之一，按“退二进三”政策该部分土地出让金90%返还至冀东集团。项目地位于唐山市启新立交桥繁华中心地带，北邻大城山野生动物园，东邻陡河，以中国水泥博物馆为核心进行项目总体规划。目前，冀东集团在建“启新1889一期”项目总建筑面积24万平方米，计划总投资10.68亿元，截至2011年底已完成投资0.70亿元，预计2014年竣工。

（5）未来发展

经过“十一五”的发展，冀东集团形成了水泥、装备工程、混凝土、房地产、贸易、矿业、海外实业、砂石料及制品等八大业务板块。在2011年河北省经济工作会议和中共唐山市第九届二次全体（扩大）会议上，都明确提出了要在“十二五”期间将冀东集团打造成继河北钢铁、冀中能源、开滦集团之后河北省内第四家营业收入超千亿元的大型企业集团。冀东集团“十二五”发展目标也已列入河北省、唐山市“十二五”社会经济发展目标之一，根据“十二五”发展目标，冀东集团到2015年将实现销售收入1,000亿元，利税200亿元以上，销售收入和利税年均复合增长50%以上。

（6）财务状况

冀东集团2009~2011年度财务报告经唐山正信会计师事务所有限责任公司审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。2007年冀东集团开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》。

截至2011年底，冀东集团合并资产总额491.38亿元，负债合计340.54亿元，所有者权益（含少

数股东权益) 150.84亿元。2011年冀东集团实现营业收入204.91亿元, 净利润(含少数股东损益) 12.98亿元; 经营活动产生的现金流量净额8.28亿元, 现金及现金等价物净增加额2.57亿元。

截至2012年3月底, 冀东集团合并资产总额514.45亿元, 负债合计367.51亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 146.94亿元。2012年1~3月冀东集团实现营业收入25.90亿元, 净利润(含少数股东损益) -4.66亿元; 经营活动产生的现金流量净额-9.65亿元, 现金及现金等价物净增加额11.98亿元。

资产

近几年随着冀东集团经营规模的不断扩张, 冀东集团资产规模增长较快。2009年~2011年冀东集团资产总额年均增长率为36.49%, 截至2011年底, 冀东集团资产总额达491.38亿元。

冀东集团的资产结构以非流动资产为主, 2011年占比为67.21%, 符合冀东集团下属公司多以生产型企业为主的特点。冀东集团流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较大, 分别占流动资产的30.34%、17.61%和20.69%。截至2011年底, 冀东集团分别计提了存货跌价准备和应收账款坏账准备0.48亿元和3.59亿元。冀东集团非流动资产中固定资产、在建工程和无形资产占比较大, 分别占非流动资产的61.99%、18.80%和6.73%。

总体看, 冀东集团资产规模大, 相关资产的跌价、减值计提充分, 资产质量较好。

负债及所有者权益

冀东集团负债规模近三年与资产总额同步增长, 2009年~2011年, 冀东集团负债合计年均增长率为36.33%, 截至2011年底, 冀东集团负债合计达340.54亿元。

冀东集团的负债结构以流动负债为主, 2011年占比为66.26%, 负债结构有待改善。冀东集团的流动负债以短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主, 分别占流动负债的40.79%、23.46%和23.26%。冀东集团非流动负债中的长期借款和应付债券占比较大, 分别占非流动负债的74.00%和18.88%。

截至2011年底, 冀东集团资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为69.30%、42.59%和64.20%。总体看, 冀东集团负债规模较大、债务负担较重。

随着盈利规模的不断扩大, 冀东集团近年来所有者权益水平不断增长。截至2011年底, 冀东集团所有者权益合计150.84亿元, 其中归属于母公司所有者权益56.89亿元, 占所有者权益合计的37.71%。归属于母公司所有者权益中, 实收资本占21.79%, 资本公积占65.12%, 盈余公积占0.91%, 未分配利润占12.18%。总体看, 冀东集团所有者权益中少数股东权益占比较大。

盈利能力

目前冀东集团利润主要来自于子公司冀东水泥, 冀东水泥2011年实现的净利润占冀东集团的121.81%。从冀东集团合并报表来看, 2011年净利润为12.98亿元, 但归属于母公司所有者的净利润仅为2.27亿元; 营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为27.47%、6.92%和10.27%。整体看, 冀东集团盈利水平较高, 盈利能力较强。

现金流

近三年冀东集团经营活动现金流量的规模不断扩大(经营现金流入量年均增长38.98%), 2011年的经营活动现金流入量和净流量分别达到193.36亿元和8.28亿元。随着生产规模的扩大, 冀东集团近年来资本性支出较多, 投资活动已连续三年呈现净流出状态, 2011年的投资活动现金净流出54.09亿元。由于经营活动不能满足冀东集团投资支出的需求, 需要通过筹资来解决发展资金, 筹资活动已连续三年呈现净流入状态, 2011年筹资活动现金净流入48.39亿元。

总体看, 冀东集团经营活动现金流状况良好, 但不能满足投资对资金的需求, 需通过筹资来

解决发展资金。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年冀东集团流动比率和速动比率分别为 0.72 和 0.57，短期支付压力较大。考虑到冀东集团现金短期债务比和经营现金流流动负债比率分别为 0.43 和 3.67，均处于较好水平，因此短期偿债能力较强。从长期偿债能力指标看，2011 年冀东集团 EBITDA 为 49.69 亿元，EBITDA 利息倍数为 3.40 倍，EBITDA 全部债务比为 0.19，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度一般。

以 2011 年底财务数据测算，本期公司债券发行额度(20.5 亿元)占冀东集团资产总额的 4.17%，所有者权益合计的 13.59%和货币资金的 41.81%，冀东集团资产规模大、担保实力强，其担保对于本期债券的到期还本付息具有积极的影响。

十、综合评价

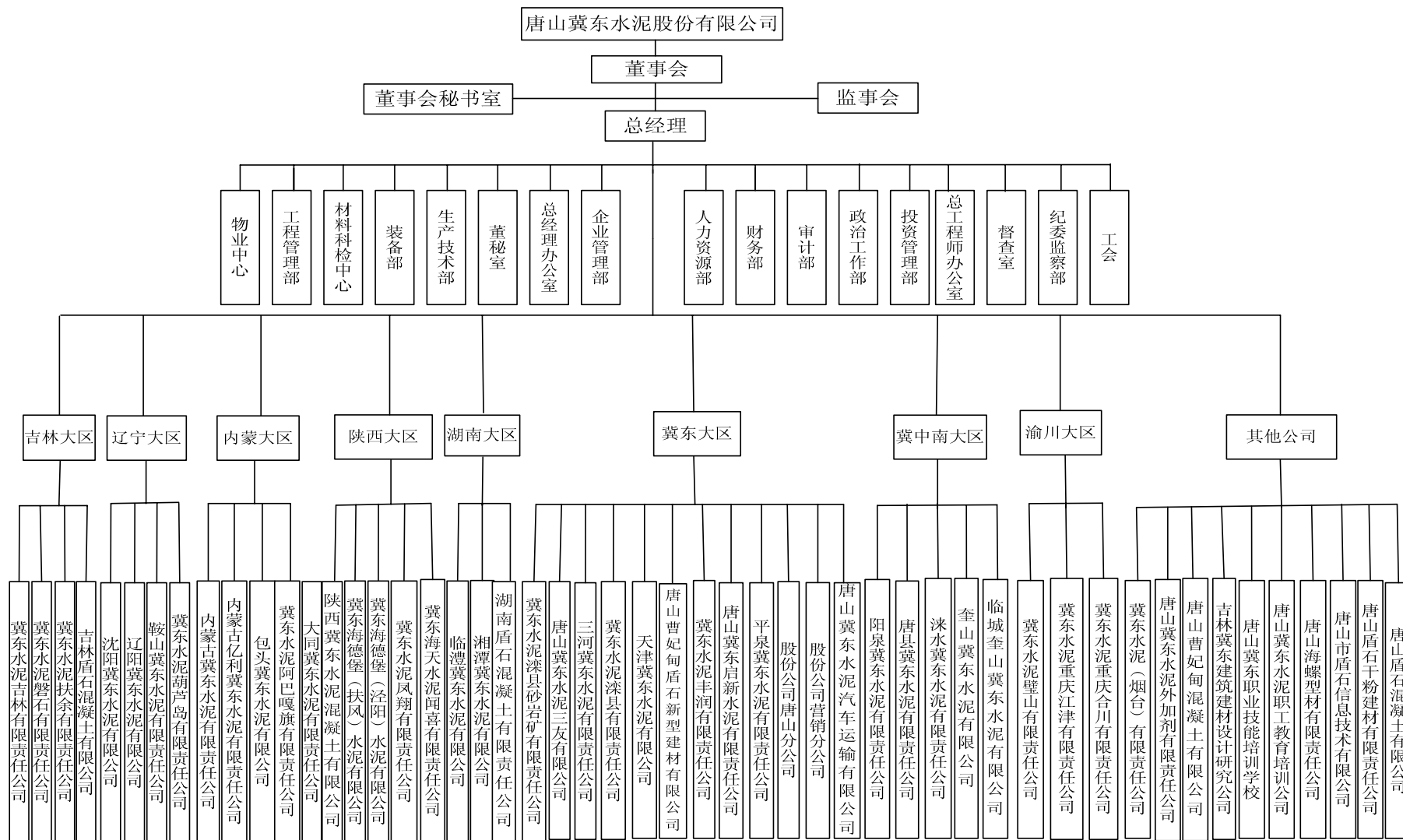
国家基础建设投资力度的加大以及城市化进程的加快，将有效拉动水泥行业的市场需求，为公司提供了良好的发展环境。

公司是国家政策重点支持的12家全国性大型水泥骨干企业，在行业地位、生产规模、装备水平、品牌知名度、市场占有率等方面具有显著的优势和市场影响力。公司管理水平较高，管理风险较低。近年来公司生产规模逐年扩大，整体生产经营状况良好；资产结构合理，但有息债务上升较快，债务负担偏重；营业收入和盈利稳步增长，对全部债务的保护能力正常；直接、间接融资渠道畅通。未来随着产能的不断扩张，公司整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券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，冀东集团资产规模大、担保实力强，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 唐山冀东水泥股份有限公司组织结构图



附件 2-1 唐山冀东水泥股份有限公司
2009 年~2012 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	306,056.20	325,595.78	326,489.87	3.28	384,676.46
交易性金融资产					
应收票据	19,263.63	41,070.36	147,016.08	176.26	68,918.83
应收账款	37,218.73	57,485.87	61,571.35	28.62	84,025.94
预付款项	125,439.71	120,223.79	112,694.08	-5.22	131,606.83
应收利息					
应收股利	0.00	0.00	22,353.37	--	22,353.37
其他应收款	45,781.19	12,106.54	8,739.38	-56.31	20,419.12
存货	90,489.52	144,536.99	244,991.59	64.54	324,136.54
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	21,107.00	80,107.00	875.59	-79.63	875.59
流动资产合计	645,355.98	781,126.33	924,731.30	19.70	1,037,012.69
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	1.50	0.80	0.10	-74.18	0.10
长期应收款					
长期股权投资	116,110.00	205,553.53	203,872.93	32.51	200,307.76
投资性房地产					
固定资产	914,285.19	1,348,939.57	1,846,511.24	42.11	1,824,925.51
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	375,797.99	537,237.73	579,039.58	24.13	616,788.57
工程物资	31,891.68	19,319.17	27,263.29	-7.54	25,218.16
固定资产清理					
无形资产	73,821.50	113,247.05	183,258.68	57.56	187,671.69
开发支出					
商誉	2,070.10	2,369.35	19,338.35	205.64	21,490.53
长期待摊费用	2,745.60	7,621.35	11,883.97	108.05	12,850.79
递延所得税资产	5,132.13	7,144.41	9,021.85	32.59	15,708.51
其他非流动资产	0.00	2,671.97	2,600.00	--	2,600.00
非流动资产合计	1,521,855.69	2,244,104.94	2,882,789.99	37.63	2,907,561.62
资产总计	2,167,211.67	3,025,231.27	3,807,521.29	32.55	3,944,574.31

注：2012 年 1 季度财务报告未经审计

附件 2-2 唐山冀东水泥股份有限公司
2009 年~2012 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	251,800.00	382,100.00	502,944.74	41.33	638,486.71
交易性金融负债					
应付票据	78,838.49	33,186.27	17,386.96	-53.04	14,170.57
应付账款	206,030.53	279,528.30	381,976.30	36.16	303,775.61
预收款项	42,659.23	32,433.50	37,657.10	-6.05	52,210.06
应付职工薪酬	5,730.79	7,092.72	16,841.06	71.43	10,451.18
应交税费	-23,180.74	-32,435.98	-47,022.46	42.43	-72,169.56
应付利息	1,372.50	1,777.05	5,860.25	106.63	7,108.13
应付股利	981.46	292.93	313.37	-43.49	312.03
其他应付款	27,189.69	39,312.39	51,917.59	38.18	62,560.94
一年内到期的非流动负债	72,396.45	131,710.70	464,496.26	153.30	580,750.22
其他流动负债	61,279.80	30,920.61	380.65	-92.12	414.40
流动负债合计	725,098.22	905,918.49	1,432,751.83	40.57	1,598,070.29
非流动负债：					
长期借款	565,305.00	1,074,357.00	778,889.25	17.38	689,472.38
应付债券	57,937.84	58,154.88	216,891.88	93.48	306,038.67
长期应付款	42,012.95	51,682.69	36,903.88	-6.28	35,752.73
专项应付款					
预计负债	1,448.95	2,276.83	13,418.12	204.31	13,348.50
递延所得税负债	0.00	0.00	8,524.44	--	8,454.65
其他非流动负债	3,579.32	3,825.11	4,309.91	9.73	4,700.10
非流动负债合计	670,284.06	1,190,296.51	1,058,937.48	25.69	1,057,767.02
负债合计	1,395,382.28	2,096,215.00	2,491,689.31	33.63	2,655,837.31
所有者权益：					
股本	121,277.06	121,277.06	134,752.29	5.41	134,752.29
资本公积	333,919.91	333,211.47	508,252.55	23.37	508,252.55
减：库存股					
专项储备	2,902.30	2,605.89	0.00	--	264.91
盈余公积	45,269.99	55,507.12	66,049.27	20.79	66,049.27
未分配利润	165,767.32	295,347.70	437,346.58	62.43	413,611.69
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	669,136.58	807,949.23	1,146,400.69	30.89	1,122,930.70
少数股东权益	102,692.81	121,067.04	169,431.30	28.45	165,806.29
所有者权益合计	771,829.39	929,016.27	1,315,831.99	30.57	1,288,737.00
负债和所有者权益总计	2,167,211.67	3,025,231.27	3,807,521.29	32.55	3,944,574.31

注：2012 年 1 季度财务报告未经审计

附件 3 唐山冀东水泥股份有限公司
2009 年~2012 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	698,991.02	1,106,409.77	1,572,816.55	50.00	191,488.04
减: 营业成本	476,731.92	755,843.45	1,089,803.29	51.19	154,241.16
营业税金及附加	4,780.17	7,478.09	10,100.88	45.36	593.96
销售费用	26,651.14	40,351.76	47,886.05	34.04	10,329.60
管理费用	85,463.88	106,198.32	168,516.55	40.42	34,473.68
财务费用	27,400.64	54,084.15	89,278.60	80.51	24,346.39
资产减值损失	2,410.52	1,871.43	5,203.81	46.93	-229.23
加: 公允价值变动收益					
投资收益	39,153.58	33,059.95	12,764.14	-42.90	-3,565.17
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	39,157.49	29,812.31	12,243.35	-44.08	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	114,706.34	173,642.52	174,791.51	23.44	-35,832.68
加: 营业外收入	20,537.23	30,450.07	45,900.47	49.50	1,495.54
减: 营业外支出	6,058.20	5,135.18	9,081.53	22.44	374.54
其中: 非流动资产处置损失	4,619.95	2,950.18	5,642.82	10.52	0.00
三、利润总额	129,185.37	198,957.40	211,610.45	27.99	-34,711.69
减: 所得税费用	21,599.91	42,107.47	53,446.16	57.30	-5,513.04
四、净利润	107,585.46	156,849.94	158,164.29	21.25	-29,198.65
其中: 归属于母公司所有者的净利润	99,243.07	139,817.50	152,541.04	23.98	-23,734.90
少数股东损益	8,342.39	17,032.43	5,623.25	-17.90	-5,463.75
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.82	1.15	1.24	22.87	-0.18
(二) 稀释每股收益	0.82	1.15	1.24	22.87	-0.18

注: 2012 年 1 季度财务报告未经审计

附件 4 唐山冀东水泥股份有限公司
2009 年~2012 年 3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	709,153.37	1,028,323.93	1,346,906.23	37.82	185,327.52
收到的税费返还	16,338.52	24,764.49	37,890.53	52.29	554.28
收到其他与经营活动有关的现金	17,150.42	20,219.17	25,398.47	21.69	5,352.69
经营活动现金流入小计	742,642.30	1,073,307.59	1,410,195.24	37.80	191,234.49
购买商品、接受劳务支付的现金	386,451.73	690,858.01	948,947.51	56.70	199,695.44
支付给职工以及为职工支付的现金	44,696.50	63,768.83	89,317.78	41.36	25,691.25
支付的各项税费	74,808.66	105,951.35	164,902.53	48.47	29,300.07
支付其他与经营活动有关的现金	38,543.39	42,833.75	65,585.00	30.44	13,588.32
经营活动现金流出小计	544,500.27	903,411.95	1,268,752.81	52.65	268,275.08
经营活动产生的现金流量净额	198,142.03	169,895.64	141,442.42	-15.51	-77,040.59
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1,314.82	6,617.70	16,607.70	255.40	0.00
取得投资收益收到的现金	24,151.81	20,555.89	11,645.31	-30.56	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,925.37	2,242.94	1,291.01	-18.11	100.74
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	13,833.30	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	6,977.00	--	426.71
投资活动现金流入小计	27,392.00	29,416.54	50,354.32	35.58	527.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	467,304.81	552,731.54	471,057.88	0.40	76,597.73
投资支付的现金	84,381.63	134,846.51	79,267.85	-3.08	8,753.46
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	27,020.19	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	3,689.00	0.04	--	0.00
投资活动现金流出小计	551,686.45	718,287.25	550,325.77	-0.12	85,351.19
投资活动产生的现金流量净额	-524,294.45	-688,870.71	-499,971.45	-2.35	-84,823.75
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1,298.60	354.45	194,813.23	1,124.82	2,970.00
发行债券所收到的现金	59,748.00	29,874.00	158,560.00	62.91	89,100.00
取得借款收到的现金	828,790.33	1,108,075.00	880,944.25	3.10	428,090.05
收到其他与筹资活动有关的现金	5,558.50	70,518.84	23,633.95	106.20	12,198.54
筹资活动现金流入小计	895,395.44	1,208,822.29	1,257,951.43	18.53	532,358.59
偿还债务支付的现金	406,220.30	519,338.67	739,372.63	34.91	263,451.02
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	57,650.04	79,527.12	116,446.61	42.12	32,098.55
支付其他与筹资活动有关的现金	71,054.65	28,733.30	27,774.97	-37.48	15,974.90
筹资活动现金流出小计	534,925.00	627,599.09	883,594.21	28.52	311,524.47
筹资活动产生的现金流量净额	360,470.44	581,223.20	374,357.22	1.91	220,834.12
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-75.32	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	34,318.03	62,248.13	15,752.88	-32.25	58,969.78
加: 期初现金及现金等价物余额	201,219.33	235,537.36	297,785.48	21.65	313,538.37
六、期末现金及现金等价物余额	235,537.36	297,785.48	313,538.37	15.38	372,508.15

注: 2012 年 1 季度财务报告未经审计

附件 5 唐山冀东水泥股份有限公司
2009 年~2011 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	107,585.46	156,849.94	158,164.29	21.25	-29,198.65
加: 资产减值准备	2,410.50	1,871.40	5,203.80	46.93	-229.23
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	53,068.50	83,805.40	128,552.60	55.64	34,697.03
无形资产摊销	1,271.00	2,005.20	4,931.40	96.98	1,334.31
长期待摊费用摊销	126.00	379.30	1,026.10	185.37	270.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	3,927.40	-669.70	5,249.40	15.61	-8.29
固定资产报废损失	0.00	2,810.70	0.00	--	208.88
公允价值变动损失					
财务费用	29,086.40	56,353.40	92,667.80	78.49	25,846.57
投资损失	-39,153.60	-33,059.90	-12,764.10	-42.90	2,772.83
递延所得税资产减少	-282.90	282.20	-2,073.50	170.73	-6,686.67
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-383.40	--	0.00
存货的减少	-9,342.40	-37,904.70	-94,096.10	217.36	-58,991.57
经营性应收项目的减少	-75,302.90	-65,233.30	-231,764.20	75.44	1,234.41
经营性应付项目的增加	122,842.80	1,323.20	86,976.30	-15.86	-48,361.49
其他	1,905.77	1,082.50	-247.96	--	70.53
经营活动产生的现金流量净额	198,142.03	169,895.64	141,442.42	-15.51	-77,040.59

注: 2012 年 1 季度财务报告未经审计

附件 6 唐山冀东水泥股份有限公司 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	21.82	20.69	22.09	--
存货周转次数(次)	5.42	6.32	5.52	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.43	0.46	--
现金收入比率(%)	101.45	92.94	85.64	96.78
盈利能力				
总资本收益率(%)	9.08	9.38	8.30	-0.10
总资产报酬率(%)	9.20	9.83	8.88	-0.23
净资产收益率(%)	15.34	18.44	14.09	-2.24
主营业务毛利率(%)	31.73	31.72	30.70	19.47
营业利润率(%)	31.11	31.01	30.07	19.14
费用收入比(%)	19.96	18.13	19.44	36.11
财务构成				
资产负债率(%)	64.39	69.29	65.44	67.33
全部债务资本化比率(%)	58.46	65.47	60.53	63.73
长期债务资本化比率(%)	44.67	56.04	43.97	44.45
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	4.61	3.79	0.86
EBITDA 全部债务比(倍)	0.20	0.19	0.22	0.01
经营现金债务保护倍数(倍)	0.18	0.10	0.07	-0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.29	-0.18	-0.07
流动比率(倍)	0.89	0.86	0.65	0.65
速动比率(倍)	0.77	0.70	0.47	0.45
现金短期债务比(倍)	0.70	0.64	0.48	0.37
经营现金流动负债比率(%)	27.33	18.75	9.87	-4.82
经营现金利息偿还能力(倍)	4.70	2.29	1.22	-2.40
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.74	-7.01	-3.19	-5.05
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.04	1.67	2.14	0.13

注：2012 年 1 季度财务报告未经审计，相关指标未年化；

附件 7-1 冀东发展集团有限责任公司
2009 年~2012 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	407,443.19	478,014.73	490,231.97	9.69	610,399.22
交易性金融资产	11.25	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	22,627.70	44,185.99	149,162.14	156.75	85,267.47
应收账款	62,371.56	134,031.59	284,461.06	113.56	286,207.47
预付款项	110,776.52	135,926.71	140,418.60	12.59	169,370.94
应收利息					
应收股利	0.00	0.00	22,353.37	--	22,353.37
其他应收款	139,107.90	169,257.33	193,753.62	18.02	215,413.49
存货	165,547.87	245,803.35	334,344.87	42.11	419,872.83
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	11.00
其他流动资产	24,650.19	80,107.00	875.59	-81.15	875.59
流动资产合计	932,536.18	1,287,326.71	1,615,601.21	31.62	1,809,771.37
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	25.15	24.45	1.00	-80.06	0.40
长期应收款	0.00	198.28	1,350.67	--	1,459.96
长期股权投资	144,985.14	220,429.77	129,144.10	-5.62	127,434.12
投资性房地产	5,441.83	0.00	168,498.06	456.45	168,498.06
固定资产	1,007,224.96	1,488,762.34	2,044,670.64	42.48	2,028,068.47
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	382,873.73	552,274.80	620,156.95	27.27	662,683.46
工程物资	31,909.39	20,689.30	31,166.29	-1.17	29,018.69
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	12.75
无形资产	116,462.50	157,374.55	221,913.13	38.04	225,477.91
开发支出					
商誉	8,200.69	18,046.84	49,169.63	144.86	51,564.73
长期待摊费用	2,811.26	10,483.08	17,126.30	146.82	18,414.02
递延所得税资产	5,222.49	7,976.65	12,385.09	54.00	19,499.77
其他非流动资产	0.00	2,671.97	2,645.00	--	2,600.00
非流动资产合计	1,705,157.13	2,478,932.03	3,298,226.87	39.08	3,334,732.35
资产总计	2,637,693.31	3,766,258.74	4,913,828.09	36.49	5,144,503.72

注：2012 年 1 季度财务报告未经审计。

附件 7-2 冀东发展集团有限责任公司
2009 年~2012 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	447,825.00	699,626.80	920,363.66	43.36	1,170,876.59
交易性金融负债					
应付票据	79,473.65	34,088.54	43,273.82	-26.21	50,015.93
应付账款	236,882.51	335,694.99	529,454.02	49.50	437,733.67
预收款项	73,083.36	50,389.47	55,817.43	-12.61	74,848.53
应付职工薪酬	8,655.99	9,846.57	20,776.32	54.93	14,231.39
应交税费	-19,644.39	-28,946.44	-33,289.95	30.18	-62,569.75
应付利息	1,718.69	2,551.94	7,926.41	114.75	9,107.62
应付股利	0.00	0.00	494.19	--	492.84
其他应付款	48,180.75	105,598.28	87,893.78	35.06	95,716.77
一年内到期的非流动负债	72,396.45	131,710.70	524,912.17	169.27	691,168.22
其他流动负债	64,047.62	102,877.82	98,954.26	24.30	100,408.38
流动负债合计	1,012,619.61	1,443,438.66	2,256,576.11	49.28	2,582,030.19
非流动负债：					
长期借款	642,305.00	1,176,835.55	850,129.03	15.05	707,551.22
应付债券	128,142.01	58,154.88	216,891.88	30.10	306,038.67
长期应付款	43,569.12	61,226.77	51,875.58	9.12	49,259.66
专项应付款	568.84	568.84	3,718.84	155.69	3,718.84
预计负债	1,448.95	2,276.83	13,418.12	204.31	13,348.50
递延所得税负债	0.00	0.00	8,524.44	--	8,454.65
其他非流动负债	3,579.32	3,825.11	4,309.91	9.73	4,700.10
非流动负债合计	819,613.25	1,302,887.98	1,148,867.80	18.39	1,093,071.63
负债合计	1,832,232.86	2,746,326.64	3,405,443.91	36.33	3,675,101.82
所有者权益：					
股本	111,577.68	123,975.20	123,975.20	5.41	123,975.20
资本公积	147,616.45	205,664.99	370,445.78	58.41	370,445.78
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	5,199.43	5,199.43	5,199.43	0.00	5,199.43
未分配利润	27,902.07	44,920.68	69,281.52	57.58	44,913.88
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	292,295.64	379,760.30	568,901.94	39.51	544,534.29
少数股东权益	513,164.81	640,171.80	939,482.23	35.31	924,867.60
所有者权益合计	805,460.45	1,019,932.09	1,508,384.17	36.85	1,469,401.90
负债和所有者权益总计	2,637,693.31	3,766,258.74	4,913,828.09	36.49	5,144,503.72

注：2012 年 1 季度财务报告未经审计。

附件 8 冀东发展集团有限责任公司

2009 年~2012 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	861,973.00	1,273,482.82	2,049,137.64	54.18	258,958.09
减: 营业成本	613,517.18	884,898.66	1,464,401.99	54.50	213,185.84
营业税金及附加	6,044.96	10,287.22	21,777.82	89.81	1,594.22
销售费用	29,929.65	55,590.31	55,418.75	36.07	12,403.45
管理费用	101,154.89	129,561.71	207,481.10	43.22	48,212.47
财务费用	38,599.43	67,139.19	116,546.21	73.76	34,511.09
资产减值损失	13,188.42	19,135.80	16,221.08	10.90	-229.23
加: 公允价值变动收益					
投资收益	39,135.64	33,051.40	-9,944.90	--	-3,444.03
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	12,243.35	--	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	98,674.13	139,921.33	157,345.80	26.28	-54,163.77
加: 营业外收入	35,024.68	36,405.65	48,286.86	17.42	2,676.59
减: 营业外支出	9,878.02	12,613.48	10,653.28	3.85	419.37
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	123,820.79	163,713.50	194,979.38	25.49	-51,906.56
减: 所得税费用	24,261.36	45,843.22	65,133.63	63.85	-5,288.05
四、净利润	99,559.43	117,870.29	129,845.75	14.20	-46,618.51
其中: 归属于母公司所有者的净利润	32,007.76	18,118.19	22,671.76	-15.84	-23,931.12
少数股东损益	67,551.67	99,752.10	107,173.99	25.96	-22,687.38

注: 2012 年 1 季度财务报告未经审计。

附件 9 冀东发展集团有限责任公司
2009 年~2012 年 3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	876,053.76	1,294,741.53	1,736,700.55	40.80	284,535.85
收到的税费返还	16,529.98	25,184.78	38,203.10	52.02	581.21
收到其他与经营活动有关的现金	108,515.41	12,974.30	158,715.44	20.94	60,171.81
经营活动现金流入小计	1,001,099.16	1,332,900.61	1,933,619.09	38.98	345,288.87
购买商品、接受劳务支付的现金	529,406.81	946,719.76	1,273,281.52	55.08	289,282.14
支付给职工以及为职工支付的现金	64,860.63	93,295.51	138,592.92	46.18	39,659.17
支付的各项税费	86,208.54	123,305.76	203,913.11	53.80	38,309.70
支付其他与经营活动有关的现金	172,178.68	75,341.30	235,071.98	16.85	74,496.99
经营活动现金流出小计	852,654.65	1,238,662.33	1,850,859.54	47.33	441,748.00
经营活动产生的现金流量净额	148,444.51	94,238.28	82,759.56	-25.33	-96,459.13
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1,367.95	7,901.70	16,630.15	248.67	0.00
取得投资收益收到的现金	32,968.79	21,203.34	11,649.58	-40.56	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,818.65	2,399.29	1,447.83	-28.33	248.44
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	23,179.25	695.41	20,810.30	-5.25	428.64
投资活动现金流入小计	60,334.64	32,199.73	50,537.86	-8.48	677.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	475,426.99	598,623.53	511,721.08	3.75	77,958.94
投资支付的现金	104,706.18	84,481.79	79,728.75	-12.74	25,312.07
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	27,020.19	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	55.08	4,325.77	1.15	-85.56	2,777.58
投资活动现金流出小计	580,188.25	714,451.28	591,450.97	0.97	106,048.59
投资活动产生的现金流量净额	-519,853.61	-682,251.55	-540,913.11	2.01	-105,371.51
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	14,061.23	18,522.41	200,419.57	277.54	5,770.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	158,560.00	--	0.00
取得借款收到的现金	1,235,607.18	1,569,560.67	1,529,378.69	11.25	710,169.33
收到其他与筹资活动有关的现金	5,930.77	78,447.88	29,125.63	121.61	12,341.38
筹资活动现金流入小计	1,255,599.17	1,666,530.95	1,917,483.89	23.58	728,280.71
偿还债务支付的现金	611,342.26	842,156.08	1,239,906.95	42.41	343,765.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	76,158.16	100,711.41	157,054.61	43.60	42,619.55
支付其他与筹资活动有关的现金	71,396.64	30,012.05	36,594.42	-28.41	20,303.81
筹资活动现金流出小计	758,897.05	972,879.55	1,433,555.99	37.44	406,688.98
筹资活动产生的现金流量净额	496,702.12	693,651.41	483,927.91	-1.29	321,591.73
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-75.32	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	125,293.02	105,638.13	25,699.04	-54.71	119,761.08
加: 期初现金及现金等价物余额	217,431.03	342,724.06	448,362.19	43.60	474,061.22
六、期末现金及现金等价物余额	342,724.06	448,362.19	474,061.22	17.61	593,822.31

注: 2012 年 1 季度财务报告未经审计。

附件 10 冀东发展集团有限责任公司
2009 年~2011 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	99,559.43	117,870.29	129,845.75	14.20
加: 资产减值准备	13,167.88	19,135.80	16,221.08	10.99
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	77,431.33	96,627.78	157,024.06	42.40
无形资产摊销	1,658.78	5,206.49	6,973.99	105.04
长期待摊费用摊销	209.45	379.32	8,558.44	539.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	6,237.19	6,373.66	4,000.79	-19.91
固定资产报废损失	1,580.68	2,825.53	1,640.39	1.87
公允价值变动损失				
财务费用	38,383.31	67,139.19	129,399.50	83.61
投资损失	-39,127.09	-33,051.40	9,944.90	
递延所得税资产减少	-282.90	-303.13	-4,408.44	294.75
递延所得税负债增加	0.00	0.00	8,524.44	--
存货的减少	-48,642.58	-60,653.17	-66,353.57	16.79
经营性应收项目的减少	-17,020.38	-80,129.40	-388,256.82	377.61
经营性应付项目的增加	25,832.18	-47,790.15	67,994.37	62.24
其他	-10,542.77	607.47	1,650.67	--
经营活动产生的现金流量净额	148,444.51	94,238.28	82,759.56	-25.33

附件 11 冀东发展集团有限责任公司 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	--	10.90	8.62	--
存货周转次数(次)	--	4.24	4.97	--
总资产周转次数(次)	--	0.40	0.47	--
现金收入比率(%)	101.63	101.67	84.75	109.88
盈利能力				
总资本收益率(%)	--	5.73	6.92	--
总资产报酬率(%)	--	6.31	7.47	--
净资产收益率(%)	--	12.91	10.27	-3.31
主营业务毛利率(%)	28.85	30.43	28.53	--
营业利润率(%)	28.12	29.71	27.47	17.06
费用收入比(%)	19.69	19.81	18.52	36.73
财务构成				
资产负债率(%)	69.46	72.92	69.30	71.44
全部债务资本化比率(%)	62.98	68.92	64.20	67.64
长期债务资本化比率(%)	48.89	55.96	42.59	41.97
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	3.54	3.40	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.18	0.15	0.19	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.11	0.04	0.03	-0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.26	-0.17	-0.07
流动比率(倍)	0.92	0.89	0.72	0.70
速动比率(倍)	0.76	0.72	0.57	0.54
现金短期债务比(倍)	0.72	0.54	0.40	0.35
经营现金流动负债比率(%)	14.66	6.53	3.67	-3.74
经营现金利息偿还能力(倍)	3.16	1.00	0.57	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.92	-6.25	-3.13	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.15	1.59	2.37	--

注：1、2012 年 1 季度财务报告未经审计，相关指标未年化；

2、冀东集团未提供 2012 年 1 季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算。

附件 12 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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

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 13 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。

联合信用评级有限公司关于 唐山冀东水泥股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，每年对唐山冀东水泥股份有限公司 2012 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

唐山冀东水泥股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。唐山冀东水泥股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注唐山冀东水泥股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现唐山冀东水泥股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如唐山冀东水泥股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至唐山冀东水泥股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送唐山冀东水泥股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一二年五月十一日