

# 跟踪评级公告

联合[2015] 340 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持冀东发展集团有限责任公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望由稳定调整为负面，并维持“14冀发展CP001” A-1和“12冀发展MTN1” AA<sup>+</sup>的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年三月二十六日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 冀东发展集团有限责任公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 负面  
上次评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

### 债项信用

| 名称           | 额度    | 存续期                   | 跟踪评级结果          | 上次评级结果          |
|--------------|-------|-----------------------|-----------------|-----------------|
| 14 冀发展 CP001 | 15 亿元 | 2014/09/30~2015/09/30 | A-1             | A-1             |
| 12 冀发展 MTN1  | 11 亿元 | 2012/06/29~2015/06/29 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间: 2015 年 3 月 26 日

### 财务数据

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 63.94  | 67.27  | 94.62  | 92.62    |
| 资产总额(亿元)       | 491.38 | 561.36 | 639.31 | 658.17   |
| 所有者权益(亿元)      | 150.84 | 150.38 | 153.22 | 147.66   |
| 短期债务(亿元)       | 158.55 | 161.42 | 195.55 | 226.27   |
| 全部债务(亿元)       | 270.44 | 340.96 | 402.96 | 427.46   |
| 营业收入(亿元)       | 204.91 | 206.17 | 243.97 | 186.24   |
| 利润总额(亿元)       | 19.50  | 0.42   | 1.80   | -3.59    |
| EBITDA(亿元)     | 49.61  | 37.42  | 47.53  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 8.28   | -4.05  | -9.47  | 17.90    |
| 营业利润率(%)       | 27.47  | 20.81  | 20.43  | 14.78    |
| 净资产收益率(%)      | 8.61   | -0.79  | -1.01  | --       |
| 资产负债率(%)       | 69.30  | 73.21  | 76.03  | 77.56    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 64.20  | 69.39  | 72.45  | 74.32    |
| 流动比率(%)        | 71.60  | 85.22  | 90.52  | 85.81    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.45   | 9.11   | 8.48   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.41   | 1.96   | 1.95   | --       |
| 经营现金流动负债比(%)   | 3.67   | -1.77  | -3.45  | --       |

注: 1、2014 年 3 季度财务数据未经审计;

2、已将其其他流动负债中的短期融资券金额调整至短期债务、全部债务以及相关指标核算; 已将其长期应付款调整至长期债务、全部债务以及相关指标核算。

### 分析师

刘秀秀 刘新泉

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

2014 年以来, 水泥行业景气度呈现“南高北低”的区域分化趋势, 冀东发展集团有限责任公司(以下简称“公司”)主要水泥布局区域三北地区短期内水泥行业供需关系难以得到根本改善, 公司规模优势难以得到快速释放。

跟踪期内, 公司水泥产品产销量有所提高, 但销售价格不断下降; 受水泥行业固定资产投资增速下滑影响, 公司装备工程板块对外销售收入显著下滑; 由于京津冀区域竞争激烈影响及房地产投资增速放缓影响, 公司混凝土板块销售量价齐降, 进一步拉低了公司的盈利能力; 公司利润规模大幅下滑、债务负担持续加重、短期债务占比显著提高, 短期偿付压力加重, 2014 年以来出现经营性亏损, 短期内公司盈利大幅改善的可能性不大。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级, 评级展望为负面, 并维持“14 冀发展 CP001”A-1 和“12 冀发展 MTN1”AA<sup>+</sup>的信用等级。

### 优势

1. 公司作为大型建材企业, 其水泥产量位居全国前列, 其市场覆盖京津冀、东北、内蒙古、山西、陕西和渝川等区域, 部分区域市场占有率高, 区域及规模优势明显。
2. 跟踪期内, 公司贸易业务快速发展, 水泥销量不断增长, 使公司收入规模维持平稳增长态势。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的保障程度强。

### 关注

1. 受区域内固定资产投资增速放缓及水泥行业产能过剩影响, 区域内行业竞争加剧,

2014 年以来公司水泥、混凝土等板块毛利率水平显著下降，主营业务盈利能力下滑明显，呈现亏损态势。

2. 跟踪期内，公司债务规模持续扩张，债务负担较重，短期债务占比显著提高，短期偿付压力加重。
3. 公司前期对外筹资进行并购、扩张步伐较快，导致财务费用规模较大，对公司利润侵蚀显著；且 2014 年 1~9 月，公司非经常性损益对公司利润贡献较大。
4. 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与冀东发展集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与冀东发展集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因冀东发展集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由冀东发展集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于冀东发展集团有限责任公司主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

冀东发展集团有限责任公司(以下简称“公司”或“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)对公司进行增资,唐山市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“唐山市国资委”)持有公司90%股权,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%。2013年12月31日,唐山市国资委将公司10%的股份通过河北省产权交易中心公开挂牌转让给新的投资人中泰信托有限责任公司。截至目前,公司注册资本12.40亿元,唐山市国资委持有公司90%股权,为公司最终控制人;中泰信托有限责任公司持股公司10%股权。

公司经营范围:通过控股、参股、兼并、租赁运营资本;熟料、水泥、水泥制品、混凝土、石灰石、建材(木材、石灰除外)、黑色金属材料及金属矿产品、电子产品、化工产品(涉及行政许可项目除外)、化肥、石油焦、五金、交电、水泥机械设备、塑料及橡胶制品、石膏及其制品、食用农产品、钢材、针纺织品批发、零售;货物及技术进出口业务(国家限定或禁止的项目除外);普通货运(期限至2015年4

月12日);对外承包工程:承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目、对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员;煤炭批发(至2015年5月2日);装备工程制造、安装、调试技术咨询;露天建筑用白云岩开采(限玉田,取得资质后方可开采);以下限分支经营:骨料、建材、砼结构构件、耐火材料制品、石膏、水泥制品、混凝土外加剂、水泥助磨剂、浇注料及其他外加剂生产、销售(以上各项涉及国家专项审批的未经批准不得经营)。

截至2014年9月底,公司本部设董事会秘书室、总经理办公室、风险控制部、战略规划发展部、财务管理部、预算管理部、安全生产监察部、工程管理部等合计15个职能部门(见附件1)。截至2014年9月底,公司下属全资及控股二级子公司34家,其中公司控股上市公司两家,分别为:唐山冀东水泥股份有限公司(以下简称“冀东水泥”,股票代码000401.SZ,持股比例38.63%)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.SZ,持股比例29.90%)。

截至2013年底,公司(合并)资产总额639.31亿元,所有者权益(含少数股东权益102.72亿元)153.22亿元;2013年公司实现营业收入243.97亿元,利润总额1.80亿元。

截至2014年9月底,公司(合并)资产总额658.17亿元,所有者权益(含少数股东权益102.29亿元)147.66亿元;2014年1~9月,公司实现营业收入186.24亿元,利润总额-3.59亿元。

公司注册地址:唐山丰润区林荫路东侧;  
法定代表人:张增光。

## 三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度,中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%。分季度看,一季度同比增长7.4%,二

季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ $M_2$ ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ $M_1$ ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ $M_0$ ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业及区域经济环境

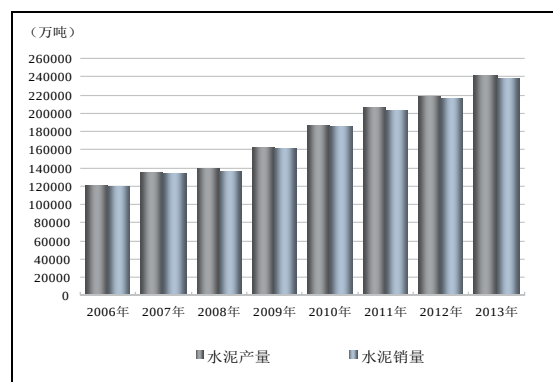
公司为集水泥生产、装备制造、混凝土、贸易、骨料、房地产等多种经营为一体的大型综合性企业集团，主要以水泥生产为经营主业，随着近几年的扩张，混凝土、装备工程和贸易板块也得到较快发展。

##### 1. 水泥行业

##### 水泥行业概况

受“稳增长”政策的提振，2013 年水泥产量 24.2 亿吨，同比增长 10.55%，增速比 2012 年提升 4.69 个百分点；销量 23.89 亿吨，同比增长 10.54%。

图 1 中国水泥行业产销量



资料来源：Wind 资讯

根据国家统计局数据，2014 年全年水泥产量为 24.76 万吨，同比增长 1.8%，增速显著放缓，是自 1991 年以来的历史最低增速；2014

年 1~9 月，全国累计销售水泥 17.92 万吨，较 2013 年同期增长 4.25%。

从区域市场来看，2014 年 1~11 月产量增长整体呈现“南高北低”的特点。西南和中南增长相对较快，分别达到 8%和 5%以上，北部大部分省份为负增长。尤其是华北地区 5 省，全部负增长，需求形势较为严峻。产量下降最快的是河北省，已经连续 3 年呈现负增长，且下降幅度逐年扩大。

图 2 2014 年 1~11 月水泥产量增速情况



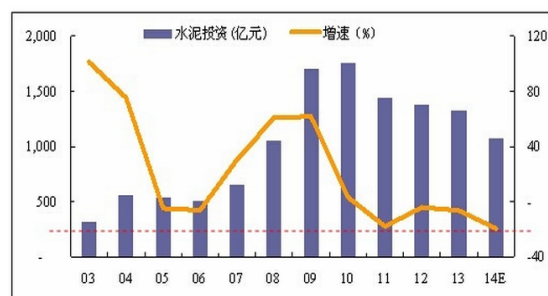
资料来源：数字水泥网

从中国水泥的消费需求结构来看，基础设施建设和房地产建设处于消费主导地位，分别约占水泥市场需求的 30%和 25%。2012 年以来，中国固定资产投资增速有所下降，经济增速放缓，建筑业施工和新开工面积增速有所下降，中国水泥需求出现阶段性转弱。近年来，各区域中，华东、中南供需改善最为明显，三北地区则维持底部徘徊。

2013 年，全国新增熟料产能 0.94 亿吨，较 2012 年新增产能 1.6 亿吨明显回落；全国水泥行业固定资产投资完成 1421 亿元，同比继续下滑 6.5%。截至 2014 年 11 月底，全国水泥投资完成 998 亿元，同比下降 16%，水泥投资连续 4 年下降；据中国水泥协会统计，2014 年全国新增投产水泥熟料生产线共有 54 条，合计年度新增熟料产能 7030 万吨，比 2013 年

新增减少 2400 万吨。截至 2014 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1758 条（含部分已停产但未拆项目），设计熟料产能达 17.7 亿吨，累计产能比上年增长 4%；但由于 2014 年的整体需求形势差于预期，仅增长 2%左右，使得产能增长又一次快于需求增长，造成供需形势更加严峻。

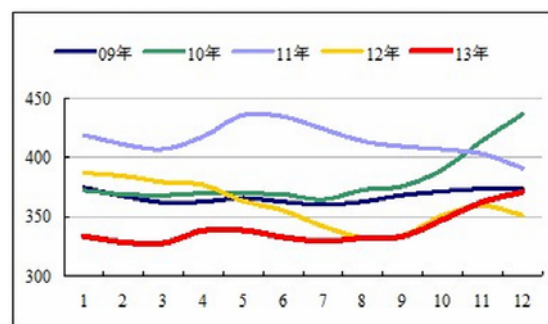
图 3 历年水泥投资与投资增速情况



资料来源：数字水泥网

2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平，整体表现出较好的抗跌性。

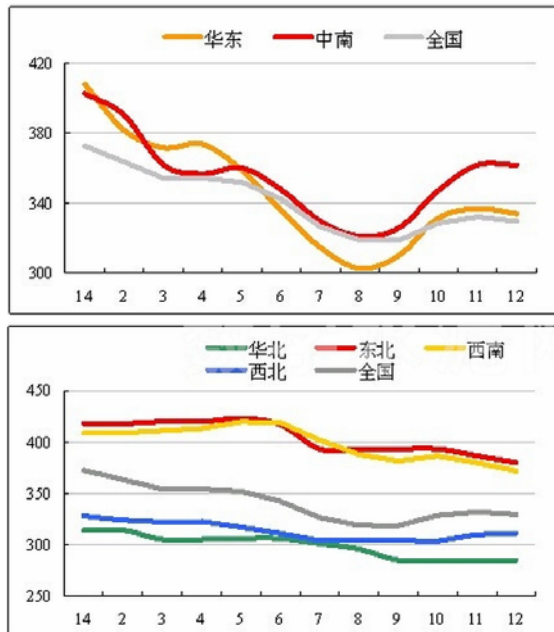
图 4 2009~2013 年全国 P.O42.5 散装水泥价格（元/吨）



资料来源：中国水泥协会、数字水泥网

进入 2014 年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势；月度走势表现为前高后低形态，与 2013 年走势相反，与 2012 年走势相近。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看，前 8 个月从 380 元/吨的高位持续下降至 8 月底最低位的 325 元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显弱且 12 月份又有向下回调。

图5 2014年六大区域P.O42.5价格走势（元/吨）



资料来源：中国水泥协会、数字水泥网

从区域水泥价格方面看，对全国利润贡献最大的华东和中南地区2014年价格表现活跃，走势与全国一致，整体价位而言，中南地区尤其是两广地区好于华东各省，但年底两广地区受北方沿海低价水泥流入影响价格又有所松动。东北地区价格表现为震荡走低，进入需求期后，市场需求表现乏力，区域间低价水泥交叉销售频繁，企业竞争激烈，尤其是辽宁省水泥价格跌入近三年来最低值。华北地区2014年延续2013年的需求弱势，在产能严重过剩的背景下，企业间竞争越发激烈，行业自律依旧不显著，水泥价格是六大区最低区域。西南地区整体表现震荡走低，四川和贵州，高位回调；尤其是贵州，虽然需求增量依旧连续保持全国各省第一，但过快的产能增长，使得从年初到年底价格下滑幅度超过100元/吨。西北地区表现各异，新疆和陕西市场价格整体低迷，甘肃、青海表现较为稳定。

2013年房地产和基础设施建设投资增速双双回升，全年保持稳定增长，拉动了全国水泥需求的60%左右。进入2014年，水泥需求增长大幅放缓，水泥市场价格仍然是低位运行，需求动力明显不足。得益于煤炭价格下滑而得以进行低成本生产，2014年前11个月全行业利润总额达696亿元，比去年同期增长5.5%，表现出利润增长前高后低态势，主要原因是在需求整体疲软的情况下，下半年水泥价格没能走出2013年大幅反弹的行情，尤其是中国主要利润贡献区域的华东地区，虽然价格呈现环比上升趋势，但上升幅度与去年同期相比有明显差距。2014年前11个月，盈利水平南北分化越加明显：南部的华东、中南和西南地区持续保持较好的利润增长趋势；然而，北部的华北、东北和西北三个地区比2013年有较大幅度的下滑。

造成中国北方地区利润走低的主要原因：①北部市场需求更低迷，北方地区固定资产投资和房地产投资增速均小于南部省份（华东、中南、西南）的增速。②北部省份企业间竞争环境无根本改善：整体集中度偏低，尤其是华北地区；然而，2014年南部的兼并重组更为活跃，南部主导企业台泥水泥、海螺水泥、亚洲水泥、葛洲坝水泥等均有表现积极，先后在四川、湖南、湖北等有产能收购；北部省份联合并购行为明显较弱，在市场下滑的情况下，企业间竞争激烈，缺乏龙头企业引导，恶性竞争不断，价格滑至低谷。③北部个别省份新增产能集中释放，新疆和山西由于前两年新增产能建设项目过多，造成2014年产能集中产能释放，产能过剩进一步加剧。

根据中国水泥网的统计，2014年中国水泥企业熟料产能排名中，中国建材、海螺水泥产能以绝对优势位居第一和第二。

表1 截至2014年底全国水泥企业熟料产能排名（单位：万吨/年）

| 序号 | 企业名称 | 熟料产能    | 序号 | 企业名称 | 熟料产能   |
|----|------|---------|----|------|--------|
| 1  | 中国建材 | 29986.3 | 11 | 天瑞水泥 | 3270.5 |
| 2  | 海螺水泥 | 17877.7 | 12 | 亚洲水泥 | 2867.5 |

|    |      |        |    |       |        |
|----|------|--------|----|-------|--------|
| 3  | 中材集团 | 8794.7 | 13 | 拉法基瑞安 | 2300.0 |
| 4  | 冀东水泥 | 7030.8 | 14 | 亚泰水泥  | 1937.5 |
| 5  | 华润水泥 | 5849.7 | 15 | 尧柏水泥  | 1798.0 |
| 6  | 台泥水泥 | 5446.7 | 16 | 青松建化  | 1627.5 |
| 7  | 山水集团 | 5328.9 | 17 | 云南昆泥  | 1608.9 |
| 8  | 华新水泥 | 4417.5 | 18 | 葛洲坝水泥 | 1413.6 |
| 9  | 红狮水泥 | 3534.0 | 19 | 金圆水泥  | 1410.5 |
| 10 | 北京金隅 | 3366.6 | 20 | 江西万年青 | 1333.0 |

资料来源：中国水泥网

注：统计截至 2014 年底已建成点火的新型干法熟料生产线产能，不统计其他窑型及粉磨站产能；全年窑的运转率按 310 天计算产能；中国建材产能统计包含其合并范围内南方水泥、西南水泥、中联水泥、北方水泥；中材集团产能统计包含其合并范围内中材水泥、天山股份、祁连山、宁夏建材。

表 2 水泥行业区域市场环境

| 区域 | 优势企业                                            | 市场环境                                                                  |
|----|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| 华北 | 冀东水泥、金隅集团等                                      | 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 | 中国建材（子公司北方水泥、滨州水泥）、亚泰集团、辽源金隅、冀东水泥、天瑞水泥、山水集团，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、祁连山水泥）、冀东水泥、西部水泥              | 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（子公司南方水泥和中联水泥）、海螺水泥、山水集团、江苏金峰、红狮集团          | 华东地区已步入成熟市场，是中国最大的水泥消费区，区域集中度高，是全国竞争最激烈的地区。                           |
| 华南 | 海螺水泥、华润、台湾水泥、中材集团、拉法基瑞安、塔牌、越秀、鱼峰                | 竞争激烈，整合趋势明显，已步入成熟市场。                                                  |
| 华中 | 海螺水泥、中国建材、华新水泥、天瑞水泥、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 | 中国建材（子公司西南水泥）、拉法基等                              | 除中国建材、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

大型水泥企业通过区域拓展，在提高行业集中度的同时降低行业竞争的无序性，从而有助于中国水泥行业的有序发展。

#### 上游原材料煤炭

2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014年12月31日环渤海动力煤价为525元/吨，较2013年底下降16.80%。总体上，2012年至今煤炭价格呈下滑趋势。

#### 上游原材料电力

由于电价受政府主导，电价变动对水泥企业生产成本的影响相对较小，但基于煤电联动

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30%的用电。

#### 水泥行业发展

根据2014年底召开的中央经济工作会议精神，2015年投资将进入新常态，投资驱动的经济增长模式发生变化，投向将更加精细化，而不再强调过高的增长速度。投资将转向城市改造、基建投资重点突出在中西部铁路与城市轨道交通。分结构来看，基建投资维持高位并有上行趋势，房地产和制造业投资增速将继续低位运行，但总体来说房地产和制造业投资将拖累整体投资增长，投资增长仍将低位运行。作为与固定资产投资密切相关的水泥行业，需

求增速放缓将成为必然趋势。

短期内，水泥行业供需关系难以得到根本改善，盈利形势面临一定的短期压力。未来，“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大经济战略的推进，将带动基建投资增速上行，对水泥需求总量形成有力的支撑，但预计房地产投资复苏缓慢，水泥整体需求预计保持平稳。此外，随着新环保法的实施，为应对高标准的环保要求，水泥行业存在整体行业利润降低的可能性。

## 2. 水泥装备制造行业和混凝土行业

### 水泥装备制造行业

国家关于水泥产业淘汰落后产能、支持发展新型干法水泥生产线政策导向驱动下，未来水泥工业装备将向着大型化（5000 吨/天~10000 吨/天）、高效节能化方向发展，水泥生产线的纯低温余热发电系统存在较大市场。但由于水泥行业投资增速放缓，导致水泥装备制造行业收入下滑，各企业通过不断调整产品结构以应对行业需求弱化带来的不良影响。

### 商品混凝土行业

中国商品混凝土产量由 2011 年的 7.26 亿立方米增长到 2013 年的 11.43 亿立方米，年均复合增长率达到 25.47%，2014 年 1~10 月，全国商品混凝土产量为 12.50 亿立方米，同比增长 12.2%，中国商品混凝土行业处于高速发展阶段。

2014 年以来，受基础设施建设、房地产等固定资产投资增速放缓影响，商品混凝土市场需求偏弱，行业整体经济增长动力不足，行业毛利率下滑。随着新型建筑工业化、绿色环保节能环保建材等新的市场需求和日益严厉的节能减排、清洁生产等产业政策倒逼企业必须加快产品结构调整步伐。

公司混凝土布局主要围绕在京津冀地区，从未来发展趋势看，受京津冀一体化政策的落实和推进，长期来看，公司混凝土主要布局区域内市场需求前景较好，短期内难以得到有效

改善。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2014 年 9 月底，唐山市国资委持有公司 90% 股份，公司最终控制人为唐山市国资委。

### 2. 企业规模

公司是中国建材行业的大型企业，是一个涵盖水泥、混凝土、装备工程，涉足砂石骨料及建材制品、贸易、物流、再生资源综合利用、房地产、海外发展、矿业的跨行业、跨区域、跨所有制、跨国界的综合性企业集团。截至 2014 年 9 月底，公司下属全资及控股子公司 34 家，其中控股冀东水泥和冀东装备两家上市公司。

### 水泥板块

冀东水泥是集团公司的核心企业、中国北方规模最大的水泥上市企业，同时也是中国水泥行业国家政策重点支持的 12 家大型水泥集团之一，截至 2014 年 9 月底水泥年产能达到 12770 万吨。

### 装备工程板块

公司装备工程板块主要经营主体为冀东装备，为中国建材机械行业 20 强企业。冀东装备由原上市公司唐山陶瓷股份有限公司（以下简称“唐山陶瓷”）通过资产置换及更名而来，下属盾石机械、盾石建筑、盾石筑炉三家全资子公司及盾石电气、威克莱冀东耐磨技术工程（唐山）有限公司、唐山冀东机电设备有限公司、唐山曹妃甸冀东装备机械热加工有限公司等四家控股子公司。

### 商品混凝土板块

唐山冀东混凝土有限公司（以下简称“混凝土公司”）是由冀东集团公司和冀东水泥共同出资组建的，是华东地区规模较大的混凝土加工企业。公司已在京、津、唐、陕、晋、蒙、

湘、吉、辽、渝等 10 省 15 个大中城市，收购或新建混凝土公司 44 家，搅拌站站点 56 个。截至 2014 年 9 月底，公司拥有 15 个混凝土生产基地，混凝土生产线 118 条，具备年生产混凝土 3565 万方的能力；公司内部自有车辆共计 991 台，其中搅拌车辆 764 台，泵车 227 台。

### 3. 技术水平

截至2014年9月底，公司已建成余热发电机组39台，装机容量347.5MW。2014年1~9月，累计发电量14.26亿千瓦时，节约标煤49.91万吨，减排二氧化碳130.76万吨，2015年预计增加黑龙江及昌黎公司两台机组，装机容量增加22.5MW。

### 4. 外部环境

#### 区位优势

在区域竞争方面，公司业务区域主要集中在华北地区，公司在该区域的主要竞争对手为北京金隅股份有限公司。华北地区 2012~2014 年水泥产量分别为 2.51 亿吨、2.59 亿吨和 2.31 亿吨，分别占全国的 11.47%、10.73%和 9.33%。华北地区的行业集中度较高，冀东水泥占整个华北地区 22%左右的市场份额，金隅水泥占 17%左右的市场份额。公司在北京、天津和唐山的市场份额分别为 20%、30%和 75%左右。

公司水泥业务分布既包括传统的京津唐及周边地区，也包括陕西、山西、内蒙、东北、渝川和湖南等大区。

#### 外部支持

2011~2013年及2014年1~9月，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3.99亿元、3.62亿元、4.74亿元和2.40亿元。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司章程发生变动，根据《冀

东发展集团有限责任公司 2014 年第三次临时股东大会决议》，公司董事会原由 5 名董事组成，变更为由 3 名董事组成，仍全部由唐山市国资委委派或者更换。公司章程其余条款内容不变。

公司还进一步完善了在财务管理、生产运营管理、安全生产管理和人力资源管理等方面的管理制度，制定了《产业协同管理办法》、《安全生产经常性排查监管制度》和《各板块、单体企业经营者业绩考核办法》等规章制度。

总体看，公司整体运作规范，综合管理水平进一步提高。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司以水泥、熟料生产为主业，同时发展混凝土、装备工程、贸易、砂石骨料等板块，2011~2013 年，公司主营业务收入逐年增长，公司实现主营业务收入分别为 203.83 亿元、204.67 亿元和 241.39 亿元，主要系混凝土及贸易板块的收入增长所致。

从各板块收入构成来看，水泥板块为公司主业，历年收入占比均在 50%以上，收入规模相对稳定。混凝土板块为公司第二大业务板块，收入占比在 15%~20%之间；以煤炭贸易为主的公司贸易板块于 2012 年快速发展，近年来收入规模不断增长，收入占比迅速增大。装备工程板块，由于国家严格控制水泥生产线项目建设，主业水泥装备市场持续低迷，公司装备工程板块的产品结构处于快速调整阶段，进行骨料、矿山等新市场中移动破碎机的国产化生产，冶金行业大型移动破碎站、半固定破碎站、转接桥的技术储备、完成制砂机等骨料设备的研发；受益于公司产品结构的调整，2013 年装备工程板块收入同比有所增长。骨料板块为公司新兴业务板块，于 2013 年实现收入，收入规模较小，但进一步增强了集团上下游产业链的完整性。

从毛利率来看, 2011~2013 年, 公司整体毛利率逐年下降, 主要系公司主业水泥业务的毛利率下降以及公司增加贸易业务且贸易收入占比逐步增大所致, 公司贸易板块盈利能力较弱, 2013 年公司整体毛利率为 20.46%, 与 2012 年持平。

受季节因素影响, 2014 年前三季度中一季度为建材销售淡季, 公司亏损较大, 二季度和三季度建材销售逐步进入旺季, 公司不断减亏, 2014 年 1~9 月, 公司收入规模为 2013 年全年的 76.66%, 同比增长 12.06%, 但公司整体毛利率进一步下降至 15.10%, 公司毛利率水平不断下降, 主要系: ①受宏观经济和区域竞争激烈影响, 水泥和熟料销售均价不断下降, 毛利率下降; ②由于基建投资和房地产投资等固定资产投资增速放缓, 2014 年前三季度, 混凝土与水泥制品行业利润总额比上年同期下

降; 2014 年, 公司关停混凝土站点 4 个, 混凝土产销量下滑, 固定资产折旧等成本无法充分摊薄, 公司主要布局的京津冀区域市场产能过剩, 价格恶性竞争, 公司混凝土售价不断下滑, 导致混凝土业务板块毛利率大幅下降至 5.45%; ③公司贸易板块收入占比进一步提高, 贸易板块盈利能力较弱, 拉低了公司整体毛利率。此外, 受水泥行业固定资产投资增速放缓影响, 公司装备工程板块收入下滑至 3.04 亿元, 同比大幅下降 65.42%。

总体来看, 近三年及一期, 受益于贸易板块的快速发展, 公司收入规模不断增长, 整体盈利能力却呈现不断下降趋势, 除因逐步调整产品结构而导致毛利率水平不断增长的装备工程板块之外, 各主业板块毛利率水平均出现不同程度的下降。

表 3 公司主营业务收入和毛利率构成 (单位: 亿元, %)

| 业务板块 | 2011 年 |        |       | 2012 年 |        |       | 2013 年 |        |       | 2014 年 1~9 月 |        |       |
|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|      | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 水泥   | 121.99 | 59.85  | 33.21 | 111.55 | 54.50  | 27.23 | 123.35 | 51.10  | 29.00 | 96.34        | 52.06  | 23.28 |
| 熟料   | 18.32  | 8.99   | 27.48 | 12.59  | 6.15   | 14.00 | 14.56  | 6.03   | 25.33 | 10.91        | 5.90   | 7.04  |
| 装备工程 | 9.30   | 4.56   | -5.43 | 9.47   | 4.63   | 25.59 | 12.85  | 5.32   | 28.90 | 3.04         | 1.64   | 34.32 |
| 混凝土  | 34.35  | 16.85  | 16.73 | 39.46  | 19.28  | 13.85 | 44.78  | 18.55  | 15.09 | 26.50        | 14.32  | 5.45  |
| 贸易   | 1.52   | 0.75   | 10.69 | 15.21  | 7.43   | 2.30  | 38.08  | 15.78  | 0.44  | 38.52        | 20.81  | 0.94  |
| 骨料   | --     | --     | --    | --     | --     | --    | 0.58   | 0.24   | 33.09 | 0.36         | 0.19   | 28.90 |
| 其他   | 18.35  | 9.00   | 39.31 | 16.40  | 8.01   | 20.03 | 7.19   | 2.98   | 12.02 | 9.38         | 5.07   | 18.97 |
| 合计   | 203.83 | 100.00 | 28.53 | 204.67 | 100.00 | 21.33 | 241.39 | 100.00 | 20.46 | 185.06       | 100.00 | 15.10 |

资料来源: 公司提供

## 2. 水泥业务

公司控股子公司冀东水泥为核心经营主体, 2013 年冀东股份普通硅酸盐水泥 (P.O42.5R、P.O42.5)、矿渣硅酸盐水泥、复合硅酸盐水泥的产量占比分别为 73%、3%、23%。2013 年, 复合硅酸盐水泥的产量占比明显上升, 主要是由于公司加大了开发中低端农村市场的力度所致, 相应的普通硅酸盐水泥的比重有所下降。其中主要产品 P.O42.5R 水泥与低碱 P.O42.5 型水泥, 面对的是高端用户, P.O42.5R 用于房地产、公路厂房建设, 其中低碱 P.O42.5 主要用于国家重点工程, 如高速铁路、机场、码头等工程。如首都国际机场、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采用了公司的“盾石”水泥。

表 4 水泥产品种类

| 公司水泥产品种类 | 执行标准       | 2013年占比 | 2014年1~9月占比 |
|----------|------------|---------|-------------|
| 普通硅酸盐水泥  | GB175-2007 | 73%     | 69%         |
| 矿渣硅酸盐水泥  | GB175-2007 | 3%      | 9%          |
| 复合硅酸盐水泥  | GB175-2007 | 23%     | 22%         |

资料来源: 公司提供

## 原材料采购

跟踪期内, 公司水泥生产所需原材料和能源中的石灰石来自于自备矿山, 2013 年公司拥

有石灰石资源约 20 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）。

煤炭采购方面，近三年煤炭价格持续下跌使得公司煤炭采购成本有所下降；此外公司积极开发利用褐煤、区域内的劣质煤，进一步降低了综合煤炭使用成本，2013 年煤炭采购成本占公司水泥产品生产成本的 32% 左右。

表 5 公司原材料采购数据

| 原料 | 项 目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 1~9 月 |
|----|-----------------|--------|--------|--------|--------------|
| 煤炭 | 采 购 量<br>(万吨)   | 777.39 | 672.42 | 735.18 | 567.29       |
|    | 采购均价<br>(元/吨)   | 660.42 | 574.80 | 489.88 | 462.90       |
| 电力 | 采 购 量<br>(亿千瓦时) | 29     | 42     | 43     | 32.5         |
|    | 采购均价<br>(元/千瓦时) | 0.49   | 0.54   | 0.55   | 0.56         |

资料来源：公司提供

随着产能的扩大，公司水泥板块电力使用量有所上升，2013 年水泥板块电力用量共计 60.18 亿千瓦时，2014 年 1~9 月，电力采购量共计 32.50 亿千瓦时。截至 2014 年 9 月底，公司已建成余热发电机组 39 台，装机容量 347.5MW。2014 年 1~9 月，累计发电量 14.26 亿千瓦时，公司利用余热发电成本约为 0.18 元/度，远低于外购均价 0.56 元/度。

#### 产能扩张

跟踪期内，公司产能扩张步伐减缓，2013 年，公司灰剑、昌黎、灵寿和伊东等生产线顺利投产，新增水泥产能 572 万吨，熟料产能 342 万吨。截至 2014 年 9 月底，公司共拥有水泥熟料生产线 52 条和 7 个粉磨站，其中日产 4000 吨以上的水泥熟料生产线 32 条；公司具备年产 7483 万吨熟料、12770 万吨水泥的生产能力（含试生产的生产线产能）。

表 6 截至 2014 年 9 月底公司水泥产能分布情况

（单位：万吨、%）

| 大区    | 水泥产能  | 占比     | 熟料产能 | 占比     |
|-------|-------|--------|------|--------|
| 冀东大区  | 3360  | 26.31  | 1956 | 26.14  |
| 滨海大区  | 380   | 2.98   | 239  | 3.19   |
| 陕西大区  | 2046  | 16.02  | 1345 | 17.97  |
| 山西大区  | 824   | 6.45   | 505  | 6.75   |
| 内蒙大区  | 2111  | 16.53  | 1103 | 14.74  |
| 冀中南大区 | 1414  | 11.07  | 986  | 13.18  |
| 东北大区  | 1465  | 11.47  | 638  | 8.53   |
| 渝川大区  | 901   | 7.06   | 545  | 7.28   |
| 湖南大区  | 268   | 2.10   | 166  | 2.22   |
| 合计    | 12770 | 100.00 | 7483 | 100.00 |

资料来源：公司提供

从产能利用率情况来看，2013 年公司水泥和熟料产能利用率为 55.55% 和 73.96%，2014 年前三季度分别为 57.86% 和 81.48%，跟踪期内，公司产能利用率有小幅提高但仍处于较低水平，主要是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：①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。公司近年来水泥生产线项目建设处于发展阶段，每年产能不断增加，而各新增项目在年中陆续投产不是在年初就投产，且新增项目还需要试运行，运转率较正常水平较低；②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；③近年来，公司水泥业务快速发展，公司自身水泥产能已处于过剩状态。

### 产销情况

跟踪期内，公司水泥产、销量呈现平稳增长的态势，熟料在满足自身水泥生产需要外实现对外销售。2013年，公司生产水泥和熟料分别为6596和5413万吨；销售水泥和熟料分别为6618和1175万吨；2014年1~9月，公司水泥和熟料产量分别为5542万吨和4573万吨；销售水泥和熟料分别为5548万吨和1049万吨，同比分别增长16.70%和24.86%。公司水泥产销率均维持在99%以上。

表7 公司水泥熟料产销情况（单位：万吨）

| 产品 | 产量   |      |      |           |
|----|------|------|------|-----------|
|    | 2011 | 2012 | 2013 | 2014年1~9月 |
| 水泥 | 5816 | 6026 | 6596 | 5542      |
| 熟料 | 5249 | 5040 | 5413 | 4573      |
| 产品 | 销量   |      |      |           |
|    | 2011 | 2012 | 2013 | 2014年1~9月 |
| 水泥 | 5788 | 5998 | 6618 | 5548      |
| 熟料 | 1405 | 995  | 1175 | 1049      |

资料来源：公司提供；

注：水泥及熟料销量的统计含冀东水泥销往集团内部混凝土公司数据

从销售区域来看，2013年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、内蒙古等区域，逐步向山西、湖南、四川、重庆等区域市场拓展。

表8 2013年公司水泥销售区域分布

| 区域   | 2013年（年度销量） |         |
|------|-------------|---------|
|      | 累计销量（万吨）    | 销量占比（%） |
| 冀东大区 | 1686        | 26      |
| 冀中南区 | 728         | 11      |
| 陕西大区 | 1286        | 20      |
| 山西大区 | 458         | 7       |
| 渝川大区 | 438         | 7       |
| 临澧公司 | 183         | 3       |
| 烟台公司 | 275         | 4       |
| 东北大区 | 714         | 11      |
| 内蒙大区 | 763         | 12      |

资料来源：公司提供

近年来，公司先后中标了天津港港口码头、北京地铁工程、张唐铁路工程、秦皇岛北戴河机场、丰宁抽水蓄能电站工程、曹妃甸华能煤码头和京石高速公路改扩建工程等重点

工程，有效促进了水泥销量的增长。2014年1~9月，冀东水泥前5名客户销售仅占其全部销售收入的7.50%，公司没有对单一客户产生销售依赖。

2012年以来公司区域市场水泥需求不旺、市场竞争激烈，公司现有产能仍未得到充分利用，公司产能主要布局的华北和东北地区水泥均价有所回落，公司整体水泥产品售价下降。2014年前三季度，受固定资产投资增速放缓和水泥产能过剩、竞争加剧等影响，公司产销布局的东北、华北、西北、西南等区域市场供需矛盾仍比较突出，使公司水泥销售价格进一步下降至215元/吨。

表9 公司主要产品售价

| 产品 | 平均售价（元/吨） |        |       |           |
|----|-----------|--------|-------|-----------|
|    | 2011年     | 2012年  | 2013年 | 2014年1~9月 |
| 水泥 | 287.81    | 260.91 | 237   | 215       |
| 熟料 | 240.43    | 219.39 | 186   | 169       |

资料来源：公司提供；

注：平均售价为不含税出厂价。

### 在建项目

截至2014年9月底，公司水泥板块主要在建项目共3个，其中涞水公司日产4000吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目和灵寿中山公司年产187万吨水泥生产线项目建设投入已经基本完成，工程完工进度已达99%，鑫研建材公司年产100万吨矿渣粉生产线项目计划总投资15063.57万元，已完工80%。

根据水泥行业过剩的现状，公司未来将以提高产能利用率为主，新建水泥生产项目少。公司未来在技改等方面仍将保持一定的资本支出，但由于公司主要在建产能项目基本建设完毕，未来投资支出规模较小。

根据冀东水泥2015年1月30日公告的《唐山冀东水泥股份有限公司2014年度业绩预告》，2014年全年冀东水泥归属于上市公司股东净利润约为3445万元~6889万元，比上年同期下降80~90%，系冀东水泥主要销售区域的产品售价同比大幅降低、冀东水泥对合营、

联营公司投资收益同比减少等因素所致。

总体来看，跟踪期内，公司水泥产销量不断增长，但产品售价持续下降，公司盈利能力减弱。

### 3. 装备工程业务

公司装备工程板块主要由下属子公司装备工程公司负责，现已形成集水泥生产线装备研发、设备制造、建筑安装、生产调试、配件供应和设备维修于一体的完整的水泥装备产业链，并且整合公司内部资源，提高总包工程服务能力，以总包带动维修和设备销售，由做单一业务向做集成做系统转变。

产销量方面，受水泥行业投资下滑影响，冀东装备外销比例逐渐下降，销往集团内部比例逐渐上升，2013年公司装备工程产品产量和销量分别为35919吨和31147吨，2014年1~9月分别为16885吨和15768吨，较2013年下滑显著，导致同期公司装备工程板块收入仅为3.04亿元，仅为2013年全年的23.66%。

表 10 公司装备工程产品产销量

| 项 目   | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年<br>1~9 月 |
|-------|--------|--------|--------|-----------------|
| 产量（吨） | 52877  | 32643  | 35919  | 16885           |
| 销量（吨） | 56499  | 33541  | 31147  | 15768           |

资料来源：公司提供；

注：装备工程产品销量的统计包含冀东装备销往集团内部冀东水泥的数据

近年来，由于国家严格控制水泥生产线项目建设，水泥装备市场持续低迷，公司装备工程板块产品结构处于调整阶段，逐步打开骨料、矿山新市场，启动移动破碎机的国产化生产、完成冶金行业使用大型移动破碎站、半固定破碎站、转接桥的技术储备工作，完成制砂机骨料设备的研发等。

公司2013年被评为国家级高新技术企业，拥有一支技术过硬、知识结构合理的研发团队，具有较强的自主研发和技术创新能力。公司拥有50多项专利技术和软件著作权，在机电设备研发方面具有较强能力。未来，随着公司

磁飞轮、海上平台、新型房屋和移动破碎等技术、专利逐步转化为批量生产的产品，将加快装备工程板块产品结构调整的步伐，拓宽公司盈利渠道。

### 4. 商品混凝土业务

公司密切关注水泥下游产业，截至2014年9月底，混凝土公司控制的混凝土搅拌站48家，具备3565万立方米的生产能力，在京津唐地区具备了一定的影响力。2013年，公司混凝土产销量逐年增长，混凝土收入保持平稳增长；由于2014年以来基建投资和房地产投资等固定资产投资增速放缓，混凝土产销量有所下滑，2014年以来北京四家混凝土站点陆续停止生产，并于2014年9月份后关停，截至2014年底，混凝土搅拌站合计44家；混凝土售价不断下降至309元/立方米，2014年1~9月，混凝土板块收入仅为26.50亿元，为2013年全年的59.18%。

表 11 公司混凝土产销情况

（单位：万立方米、元/立方米）

| 项 目  | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年<br>1~9 月 |
|------|--------|--------|--------|-----------------|
| 产量   | 997    | 1150   | 1336   | 857             |
| 销量   | 997    | 1150   | 1336   | 857             |
| 平均售价 | 343    | 342    | 324    | 309             |

资料来源：公司提供

2014年1~9月，公司混凝土板块主要下游客户为中建二局第三建筑工程有限公司、北京城建集团有限责任公司、华升建设集团有限公司、中国建筑一局（集团）有限公司和中建一局集团第二建筑有限公司，前五名客户合计占比9.48%，集中度较低。

由于混凝土行业受房地产、建筑等下游行业影响大，且混凝土行业内部竞争激烈，公司应收账款规模较大，对公司带来资金周转带来一定压力。

### 5. 贸易业务

跟踪期内，公司贸易板块快速发展，2013年和2014年1~9月，公司贸易板块实现收入分别为32.15亿元和38.52亿元，保持快速增

长的趋势，但贸易板块毛利率较低，对公司整体盈利能力贡献较少，同时，联合资信关注到公司贸易产品价格波动较大，公司面临一定的价格波动风险。

2014年1~9月，公司主要的上游贸易供应商为Gargill International Trading PTE LTD、KARARA NINING LIMITED、HEBEI IRON AND STEEL HONG KONG INTERNATIONAL TRADE CO.LTD、Prosperity Steel United Singapore Pte Ltd、中能源电力燃料有限公司和山煤国际能源集团大同有限公司；公司主要的下游销售客户为天津亿利煤炭有限责任公司、EMORI AISA HOLDING PTE LTD、YangPu Huachang Mining Industry Co., Ltd、FAITHFUL CHINA INTERNATIONAL LIMITED、MINMETALS

SOUTH—EAST ASIA CORPORATION PTE LTD等。

从区域看，2013年，公司以国内贸易为主，销售区域主要集中于河北省和天津市，2014年1~9月，公司仍以内贸为主（公司内贸包含集团下属贸易公司销售给冀东水泥的煤炭，该部分占比较大），其中，外贸包括焦炭、矿渣等产品的出口及铁矿石、煤炭等产品的转口贸易。

## 6. 房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务变动不大，公司目前在建项目主要是启新 1889 一期项目和金岸红堡一期项目，两个项目未来尚需投资分别为 4.24 亿元和 7.20 亿元。

表 12 截至 2014 年 9 月底公司房地产在建项目情况

| 项目名称       | 总投资<br>(亿元) | 总建筑面积<br>(万平方米) | 已销售面积<br>(万平方米) | 已销售金额<br>(万元) | 已累计完成投资<br>金额(万元) | 未来尚需投资<br>金额(万元) |
|------------|-------------|-----------------|-----------------|---------------|-------------------|------------------|
| 启新 1889 一期 | 10.28       | 18.73           | 5.65            | 32549         | 60405             | 42395            |
| 金岸红堡一期     | 13.00       | 23.30           | 1.10            | 6700          | 57997             | 72003            |
| 金岸世铭       | 8.29        | 19.00           | 16.95           | 86022         | 74613             | 8310             |
| 合计         | 31.57       | 61.03           | 23.70           | 125271        | 193015            | 122708           |

资料来源：公司提供

## 7. 其他业务

公司其他业务板块包含的业务种类较多，各运营主体及其业务分别为：公司下属子公司唐山冀东发展燕东建设有限公司进行房屋建筑工程施工总承包，省建材设计院进行水泥工艺、水泥机械设备的设计，冀东发展集团专用车有限公司进行专业混凝土搅拌车等专用车辆的制造、铆焊加工、机械零部件加工、汽车、钢材的批发零售，冀东发展物流有限责任公司进行物流运输，冀东发展集团河北矿山工程有限公司进行爆破工程、土石方工程、地基工程，唐山冀东古冶矿业投资有限责任公司进行矿业投资、开采，唐山冀东发展煤炭科技有限公司进行褐煤设备安装、销售及提供技术服务，唐山启新记忆物业服务有限公司进行物业服

务管理等。

2013年和2014年1~9月，公司其他业务板块业务种类较多，收入同比波动较大，分别为 7.19 亿元和 9.38 亿元，毛利率也有所波动，分别为 12.02% 和 18.97%。

## 8. 未来发展

在加大环境保护、淘汰落后产能的背景下，公司主业水泥业务将保持平稳发展，主要通过收购的方式实现扩张，基本不再新建水泥生产线。未来公司重点发展方向为海外水泥生产线项目建设和砂石骨料板块，其中，骨料板块主要为混凝土企业供应沙石，规划未来该板块产能达 1 亿吨，成为公司未来重点发展业务。总体来看，公司未来投资规模较小。

由于公司围绕水泥主业，发展布局水泥生产上下游相关产业，在近年来水泥景气度下行阶段面临较大的经营压力。短期内公司区域内水泥行业供需关系难以得到根本改善，长期看，随着公司重点布局区域内的京津冀一体化战略的逐步推进，以及区域内环保要求的提高，区域内水泥行业竞争环境有望逐步改善。

## 八、重大事项

### 1. 资产重组

冀东水泥于 2014 年 4 月 30 日发布《唐山冀东水泥股份有限公司第六届董事会第七十一次会议决议公告》，2014 年 6 月 6 日，根据冀东水泥公告的《为陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司增加财务资助的公告》，为保证陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司重组工作的顺利推进，冀东水泥拟为其增加不超过人民币 18300 万元的财务资助，用于支付重组过程中的相关款项及偿还银行贷款。

冀东水泥于 2014 年 9 月 3 日召开第六届董事会第七十七次会议，审议通过了《关于受让秦岭水泥全部资产、负债的议案》。冀东水泥受让交易不构成关联交易，不构成重大资产重组，无须提交公司股东大会审议。

2014 年 11 月 18 日，秦岭水泥收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》（141250 号），中国证监会依法对秦岭水泥提交的《陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。目前秦岭水泥正在积极推进公司重大资产重组相关工作。

冀东水泥购买受让资产与冀东水泥出售秦岭水泥 1 亿股股权事项不可分割，经冀东水泥财务部门测算，出售股权事项完成后，影响冀东水泥当期损益约为 29000 万元，剩余的股票也实现了其价值；此外，重组完成后，考虑

到秦岭水泥 2013 年度利润总额为亏损 11724 万元（经审计），2014 年业绩预亏公告：归属于上市公司股东的净利润为 -24000 万元 ~ -26000 万元（未经审计），秦岭水泥资产盈利能力的改善具有不确定性，并且由于秦岭水泥将出现最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值的情形，秦岭水泥股票可能被实施退市风险警示。

截至本报告出具日，本次重组相关工作尚未完成，联合资信将密切关注其后续重组进展及其对公司主体长期信用水平可能产生的影响。

### 2. 反垄断调查

2014 年 9 月，冀东水泥发布《关于全资子公司冀东水泥吉林有限责任公司收到吉林省物价局〈行政处罚决定书〉的公告》（以下简称“《公告》”）。根据《公告》，冀东水泥全资子公司冀东水泥吉林有限责任公司（以下简称“冀东吉林”）收到吉林省物价局《行政处罚决定书》（吉省价处[2014]7 号），国家发展改革委会同吉林省物价局对冀东吉林 2011 年与具有竞争关系的经营者达成并实施价格垄断协议的行为进行了调查。依据《中华人民共和国反垄断法》第四十六条、第四十九条以及《中华人民共和国行政处罚法》第二十七条的规定，责令吉林公司停止与具有竞争关系的经营者达成并实施价格垄断协议的行为，对吉林公司处以罚款 1338 万元（分别占公司 2013 年度经审计营业收入和利润总额的 0.09% 和 3.01%）。

联合资信认为，虽然上述罚款金额相对公司 2013 年营业收入和利润总额规模较小，但国家发展改革委下一步将责成有关省（市）反垄断执法机构对已经查实的水泥企业价格垄断行为依法进行处罚，或将对冀东水泥各区域的销售策略以及水泥产品的销售价格产生一定影响。联合资信将持续关注上述事件的进展情况，动态分析上述事件对公司主体长期信用

水平可能带来的影响。

## 九、财务分析

公司 2013 年财务报表经中喜会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年三季度财务报表未经审计。

2013 年纳入公司合并范围的二级子公司共 34 家，较 2012 年新增子公司 7 家，分别为：唐山启新记忆物业服务有限公司、冀东发展集团河北矿山工程有限公司、北京哲君科技开发有限公司、冀东发展集团专用车有限公司、唐山冀东物业服务有限公司、涇阳县金辉建材有限公司和冀东发展（香港）国际有限公司。截至 2014 年 9 月底，公司纳入合并范围的二级子公司 34 家，较 2013 年底新增 4 家，减少 4 家，总数不变，新增 4 家分别为：唐山冀水物业服务有限公司、冀东发展砂石骨料有限公司、盾石磁能科技有限责任公司和唐人投资发展有限公司，减少 4 家分别为冀东发展涇阳建材有限责任公司、涞水冀东发展建材有限责任公司、北京哲君科技开发有限公司和涇阳县金辉建材有限公司，均已合并到公司下属二级子公司冀东发展砂石骨料有限公司。由于合并范围新增子公司多为公司新设立且目前处于运营初期，营业收入规模不大，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 639.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益 102.72 亿元）153.22 亿元；2013 年公司实现营业收入 243.97 亿元，利润总额 1.80 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 658.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益 102.29 亿元）147.66 亿元；2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 186.24 亿元，利润总额-3.59 亿元。

### 1. 盈利能力

由于公司贸易板块收入增长较快，2013

年公司实现营业收入 243.97 亿元，同比增长 18.33%；同期营业成本同比增长 19.05%，高于公司营业收入增长率，导致公司营业利润率不断下降，2013 为 20.43%。受水泥行业产能过剩及区域市场竞争激烈影响，水泥、混凝土销售价格不断下滑及混凝土产销量同比下降、成本无法充分摊薄以及贸易板块盈利能力较弱，多种因素导致公司整理盈利水平下降。

2013 年，公司期间费用同比增长 12.83%，低于营业收入的增长幅度，主要系公司贸易收入同比大幅增长所致。2013 年，期间费用占营业收入的比重为 22.11%，同比小幅下降 1.08 个百分点。公司近年债务规模持续上升，财务费用增长较快，2013 年公司共发生财务费用 20.30 亿元，较 2012 年增长 21.10%，略高于营业收入的增速 18.33%；同期，公司为抢占市场、扩大销量，销售费用增速较快，2013 年为 8.20 亿元，较 2012 年增长 20.20%，其中，公司加大开拓民用水泥市场，袋装水泥销量增加，编织袋、装卸费等费用增长影响销售费用增长；公司管理费用较高，2013 年为 25.44 亿元，主要系公司将水泥生产线等的固定资产修理费 6.50 亿元纳入管理费用核算所致。

2013 年，公司获得投资收益 3.07 亿元，同比增长 28.13%，主要系公司重大合营和联营企业净利润较高，导致公司投资收益增加。

2013 年，公司营业外收入波动中同比增长 21.61%，主要为政府补助 4.74 亿元，系冀东水泥下属水泥企业获得的资源综合利用增值税退税以及所得税优惠返还等补贴收入。

跟踪期内，2013 年公司营业利润为-3.19 亿元，主业亏损幅度与 2012 年相差不大，投资收益和营业外收入合计对公司利润贡献较大，2013 年，公司利润总额为 1.80 亿元，同比增长 108.72%。

2013 年，公司总资本收益率为 3.70%，较 2012 年小幅增长 0.32 个百分点，公司净利润持续为负，2013 年净资产收益率为-1.01%。

2014 年 1~9 月,公司实现营业收入 186.24 亿元,同比增长 12.06%,主要由于贸易业务收入增长所致;2014 年 1~9 月,受全国固定资产投资增速放缓影响,公司水泥、混凝土等板块以价保量,销售均价不断下降,且受西北地区房地产市场不景气、东北地区季节性、重庆地区水泥市场竞争激烈等因素影响,水泥行业需求疲软,公司西北、华北、重庆等地水泥板块呈现亏损态势,水泥、混凝土等板块毛利率不断下降,致使公司营业利润率显著下滑至 14.78%,较 2013 年下降了 5.65 个百分点。2014 年 1~9 月,公司销售费用同比有所下降,主要系 2014 年公司将编织袋、装卸费等费用移至营业成本进行核算;投资收益 1.85 元,同比小幅增长;营业外收入 6.57 亿元,同比增加 2.80 亿元主要系集团公司以资产出资投资成立了二级子公司唐山冀水物业服务有限公司,确认资产评估增值 28391 万元,该收入不具有持续性;利润总额为-3.59 亿元,净利润-4.10 亿元,较去年同期亏损增大,若剔除资产评估增值,公司亏损幅度进一步扩大;由于 2014 年 1~9 月,公司净利润为负,导致总资产收益率和净资产收益率分别下滑为-2.85%和-11.10%。

总体看,由于公司贸易板块快速发展,公司收入规模保持增长,但受固定资产投资增速放缓及区域竞争激烈影响,近年来公司主业盈利能力不断下降,2014 年以来出现亏损,投资收益和营业外收入对公司利润总额贡献较大。

## 2. 现金流及保障

从经营活动来看,跟踪期内,随着收入规模的不断增长,公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入量均不断增长,2013 年分别为 237.79 亿元和 264.25 亿元,分别同比增长 39.65%和 45.22%;公司收到其他与经营活动有关的现金主要是各公司收到的利息收入、保证金、往来款等,2013 年为 19.11 亿元,同比增长 129.96%,支付其

他与经营活动有关的现金规模较大,主要是各公司费用性支出(包含管理费用中的固定资产修理费)、职工薪酬和往来款。2013 年,公司现金收入比 97.47%,较 2012 年增长 14.88 个百分点。公司经营活动现金净流量持续表现为净流出,2013 年为-9.47 亿元,主要由于公司购买商品、接受劳务支付现金增加以及支付管理费用、单位往来款等支出增加所致。

2013 年,公司投资活动现金流入规模为 7.72 亿元,同比增长 172.34%,主要系取得投资收益及收回投资收到的现金增长所致;由于公司在建项目陆续完工投产及公司适当控制技改投资规模,公司投资活动现金流出不断下降,2013 年为 23.41 亿元,同比下降 48.70%,主要为购建固定资产支出和投资支付的现金,包括水泥、骨料等的技改支出,2013 年,公司投资活动产生的现金流量净额为-15.69 亿元。

2013 年,公司筹资活动现金流入量为 271.79 亿元,与 2012 年持平,筹资活动现金净流量为 34.74 亿元。公司近年在建项目较多,投资活动现金净流出规模较大,经营活动净现金流无法覆盖,公司融资需求较大。

2014 年 1~9 月,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 128.71 亿元,现金收入比 69.11%,主要系 2014 年以来公司使用票据结算增多且票据背书并未进公司现金流量表,导致公司现金收入比较低,公司实际收入实现质量高于该指标值;由于三季报未经审计,公司部分收到、支付其他与经营活动有关的现金系未进行合并抵消的集团与子公司之间的往来款项,公司实现经营活动现金净流量由负转正,为 17.90 亿元;由于国家严控新建水泥生产线建设,公司近年来建设水泥项目不断减少,公司投资活动现金流出主要包括购建固定资产、无形资产等支付的现金 9.45 亿元和投资支付的现金 4.83 亿元,投资活动现金净流出-11.82 亿元;公司筹资活动继续表现为净流入,但现金流量净额为 5.18 亿元,较去年同期有所

下滑，主要系取得借款收到的下降同比减少 21.73 亿元所致。

总体来看，公司经营活动现金流入规模较大，但支付管理费用、单位往来款等现金支出增加导致经营活动表现为净流出，2014 年以来公司经营活动现金流有所改善，由净流出转变为净流入；近年来，公司投资支出有所减少，但前期并购和新建水泥生产线项目较多导致公司对外筹资多，公司每年偿付借款利息规模仍较大，需要大规模的对外筹资以平衡公司经营活动和投资活动产生的资金缺口。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 639.31 亿元，同比增长 13.88%，其中流动资产占 38.87%，非流动资产占 61.13%，流动资产占比逐年增加，但资产构成仍以非流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 248.49 亿元，同比增长 27.74%，主要来自应收账款、应收票据以及预付款项的快速增长，主要由货币资金（占 24.21%）、应收票据（占 13.51%）、应收账款（占 26.24%）、存货（占 15.00%）和其他应收款（占 11.05%）等构成。

截至 2013 年底，公司货币资金 60.16 亿元，同比增长 20.52%，主要为银行存款（占 87.29%）及其他货币资金（占 12.65%），其他货币资金全部为受限资金，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金和应付债券保证金等。

公司在销售过程中加大票据结算方式的使用，因此应收票据增长较快，截至 2013 年底，公司应收票据为 33.58 亿元，同比增长 100.11%。公司应收票据包括银行承兑汇票（占 99.68%）和商业承兑汇票（占 0.32%）。

截至 2013 年底，公司应收账款净额为 65.19 亿元，较 2012 年底增长 45.28%。公司应收账款增速较快，主要因：①近年来，新纳入

合并范围的子公司较多，导致公司应收账款有所增长；②冀东水泥规模扩大，新投产企业为迅速打开市场、抢占客户，提高了赊销比例；③混凝土公司在兼并收购搅拌站中，承接了部分原单位的应收债权，且混凝土行业下游客户多为建筑类企业，该行业一般都采取赊销的方式，待其开发的产品完工时进行结算，回款期限长，从而决定了其占用资金量比较大，带动公司应收账款增加。公司应收账款前五名占比为 7.64%，客户集中度较低。从账龄结构看，1 年以内的占 63.21%，1-2 年的占 22.46%，2-3 年的占 12.70%，3 年以上的占 1.63%。截至 2013 年底，公司按账龄计提应收账款坏账准备 5.11 亿元，合计计提减值准备 5.66 亿元。总体看，公司应收账款平均账龄偏长，坏账准备计提比例较高。

截至 2013 年底，公司预付款项 22.04 亿元，同比增长 5.21%，主要为预付工程、设备及股权款。

截至 2013 年底，公司其他应收款 27.46 亿元，同比增长 6.29%，主要系公司收购项目股权保证金增加及新纳入合并范围的子公司增多所致。从账龄上看，1 年以内的占 86.52%，1-2 年的占 2.53%，2-3 年的占 6.57%，3 年以上的占 4.38%。2013 年，公司按账龄计提其他应收款坏账准备 2.28 亿元，合计计提金额为 3.92 亿元。整体看，公司其他应收款账龄结构合理，坏账准备计提比例较高。

跟踪期内，公司存货不断增长，主要系地产板块项目开发成本增加及新增贸易业务增加库存商品所致。截至 2013 年底，公司存货账面余额 37.82 亿元，其中原材料（45.75%）、自制半成品及在产品（34.09%）以及库存商品（18.82%）占比较高。截至 2013 年底，公司共计提 5491.88 万元存货跌价准备，存货净额 37.27 亿元，较 2012 年底增长 14.98%。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 390.82 亿元，同比增长 6.54%，主要来自固定资产和无形资产的增长，公司非流动资产主要

由固定资产(占 73.13%)、在建工程(占 5.81%)和无形资产(占 7.88%)等构成。

截至 2013 年底,公司固定资产原值 377.18 亿元,较 2012 年底增长 12.69%,主要因灰剑、昌黎、灵寿和伊东等在建项目转固所致,其中占比较大的为房屋建筑物(占 41.36%)和机器设备(占 51.81%)。公司计提累计折旧 90.49 亿元,计提减值准备合计 0.89 亿元,固定资产账面价值 285.80 亿元。截至 2013 年底,公司固定资产平均成新率为 77.34%。

跟踪期内,公司在建工程不断下降,主要系冀东水泥和其他子公司部分生产线陆续转固所致;2013 年底在建工程账面余额为 22.85 亿元,计提减值准备 1256.89 万元,在建工程账面价值 22.72 亿元,同比下降 20.41%。

截至 2013 年底,公司无形资产原值合计 34.56 亿元,较 2012 年底增加 6.35 亿元,其中土地使用权(占 72.24%)净增加 3.98 亿元,矿山开采权(占 24.01%)净增加 8.30 亿元。

截至 2014 年 9 月底,公司资产总额 658.17 亿元,较 2013 年底增长 2.95%,其中流动资产和非流动资产占比分别为 39.83%和 60.17%,资产结构变动不大。截至 2014 年 9 月底,公司流动资产 262.13 亿元,较 2013 年底增长 5.49%,主要源于货币资金和应收账款的增长,但应收票据降幅较大。公司非流动资产 396.05 亿元,较 2013 年底小幅增长 1.34%,主要来自长期股权投资、投资性房地产和无形资产的增加,其中,投资性房地产增长主要系集团公司以资产出资投资成立了二级子公司唐山冀水物业服务有限公司,确认资产评估增值 28391 万元;无形资产增加主要系秦岭水泥新增的采矿权及其相应的土地使用权。其他科目与 2013 年底相比变化不大。

总的来看,资产规模总体呈增长趋势,资产构成以非流动资产为主,资产结构基本合理,流动资产中存货和应收款项占比大,资产流动性一般。

### 所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益合计 153.22 亿元,同比增长 1.89%,其中,归属于母公司所有者权益合计 50.50 亿元,其中实收资本占 24.55%,资本公积占 72.53%,盈余公积占 1.03%,未分配利润占 1.89%。公司 2013 年底归属母公司所有者权益较 2012 年底下降 6.45%,主要源自未分配利润的下降,主要为国有资本上缴利润。2011 年公司利润总额 19.50 亿元,需上缴利润 2500 万元,2012 年公司上缴了 1200 万元,剩余的 1300 万元于 2013 年补缴。

总体看,公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高,公司所有者权益稳定性较强,但 2013 年公司利润分配使得所有者权益稳定性受到一定影响。

截至 2014 年 9 月底,公司所有者权益 147.66 亿元,其中归属于母公司所有者权益 45.38 亿元,较 2013 年底下降 10.14%,主要是由于当期亏损引起的未分配利润减少所致。由于公司经营不断亏损,近三年及一期,公司归属母公司所有者权益不断下降,所有者权益稳定性一般。

2013 年 12 月 31 日,唐山市国资委将公司 10%的股份通过河北省产权交易中心公开挂牌转让给新的投资人中泰信托有限责任公司,并签订了股权远期转让协议。截至 2014 年 9 月底,公司注册资本 12.40 亿元,唐山市国资委持有公司 90%股权,为公司最终控制人;中泰信托有限责任公司持股公司 10%股权。

### 负债

跟踪期内,公司负债总额不断增长,主要是业务扩张过程中公司短期借款、应付票据、其他流动负债增加以及发行债券所致。截至 2013 年底,公司负债总额为 486.09 亿元,其中流动负债占 56.47%,非流动负债占 43.53%。

截至 2013 年底,公司流动负债 274.51 亿元,较 2012 年底增长 20.25%,主要包括短期借款(占 41.30%)、应付账款(占 20.02%)和

一年内到期的非流动负债（占 14.21%）等。

随着公司生产经营规模不断扩大，资金需求增加，2013 年底公司短期借款为 113.38 亿元，较 2012 年底增长 6.60%，其中信用借款占 67.96%、保证借款占 20.19%、抵质押借款占 11.85%。

截至 2013 年底，公司应付账款 54.96 亿元，较 2012 年底增长 3.27%，主要为应付材料款、设备款、工程款等；1 年以内的应付账款占比达 81.55%。

截至 2013 年底，公司其他流动负债 20.02 亿元，同比大幅增长，主要为冀东水泥于 2013 年 3 月和 9 月发行的额度分别为 10 亿元的短期融资券（“13 冀水泥 CP01”及“13 冀水泥 CP002”）。

截至 2013 年底，公司非流动负债 211.58 亿元，主要为长期借款（占 33.95%）、应付债券（占 61.37%）和长期应付款（占 2.71%）。

截至 2013 年底，公司长期借款 71.83 亿元，较 2012 年底减少 10.86%，主要因公司一年内到期的借款转入流动负债，以及公司利用短期融资券、公司债等债务融资工具归还部分长期借款所致。

截至 2013 年底，公司应付债券 129.85 亿元，较 2012 年底增长 35.57%，主要因公司大量发行企业债、公司债、非公开定向债务融资工具和中期票据等债务融资工具所致。

从有息债务来看，截至 2013 年底，公司全部债务 402.96 亿元，同比增长 18.19%，其中，短期债务 195.55 亿元（占 48.53%）；长期债务 207.41 亿元（占 51.47%），公司长期债务增长较快。公司发行的短期融资券计入其他流动负债科目，此处将其调整计入短期债务；公司长期应付款均为融资租赁款，此处将其调整计入长期债务。

从债务指标看，截至 2013 年底，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 57.51%、72.45%和 76.03%。总体看，公司债务指标逐年增长，公司债务负

担较重。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额 510.51 亿元，较 2013 年底增长 5.02%，其中流动负债占比上升至 59.84%，非流动负债占比下降至 40.16%，负债结构变动不大。截至 2014 年 9 月底，公司流动负债合计 305.47 亿元，较 2013 年底增长 11.28%，主要来源于短期借款和预收款项的增加，其中，预收款项较 2013 年底增长 46.74%，主要系公司下属省建材设计院预收的曼巴水泥 EPC 项目的工程款和设备款；公司非流动负债 205.04 亿元，较 2013 年底小幅下降 3.09%，主要系①部分长期借款即将到期转入一年内到期的非流动负债科目；②长期借款在公司融资方式中占比有所下降。

近年来，公司有息债务规模不断增长，截至 2014 年 9 月底，公司全部债务 427.46 亿元，较 2013 年底增长 6.08%，其构成中短期有息债务占比不断上升，公司债务结构有待改善。截至 2014 年 9 月底，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 77.56%、57.67%和 74.32%，全部债务指标均反映出公司债务负担呈现逐年加重趋势。

整体看，跟踪期内，公司债务负担加重，且短期债务规模较大，占全部债务比重提高，公司债务结构有待优化。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 90.52%和 76.95%，2014 年 9 月底两项指标分别为 85.81%和 72.96%，降至与 2012 年底相当的水平；近两年，公司经营活动现金流量净额对流动负债不具备保障能力。公司目前短期债务规模偏大，存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 47.53 亿元，同比增长 27.01%，主要系对合营企业投资收益增长所致；同期，公司债务规模增长较快，利息支出随之大幅增长，因此 EBITDA 利息倍数逐年下降，2013 年为

1.95 倍，全部债务/EBITDA 为 8.48 倍。公司长期偿债能力一般。

截至2014年9月底，公司合并范围获得银行授信额度总额为443亿元，尚未使用的授信额度为184亿元；公司控股上市水泥企业冀东水泥和装备制造企业冀东装备，直接、间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保金额 37.74 亿元，对外担保比率 25.56%，分别是对唐山昊润实业有限公司提供担保 5000 万元、唐山建设投资有限公司 23.74 亿元和唐山市南湖生态城开发建设投资有限公司 13.50 亿元，其中，唐山建设投资有限公司和唐山市南湖生态城开发建设投资有限公司均为国有独资企业，目前被担保公司经营正常。公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

#### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-2015020060928024），截至2015年2月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 6. 抗风险能力

公司作为中国建材行业的大型企业，在行业地位、区域垄断、产能规模等方面具备显著优势。基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

### 十、债券偿债能力

公司于 2014 年 9 月发行一年期 15 亿元短期融资券“14 冀发展 CP001”。募集资金中 13.5 亿元用于归还公司金融机构有息债务，截至目前已使用完毕；募集资金中 1.5 亿元用于公司补充营运资金，截至目前已使用 9400 万元，尚有 5600 万元未使用。

公司于 2012 年 6 月发行 3 年期 11 亿元中

期票据“12 冀发展 MTN1”。截至目前，募集资金已全部使用完毕。公司存续期内两只债券都将于 2015 年到期兑付。

截至2013年底和2014年9月底，公司现金类资产分别为94.62亿元和92.62亿元，其中使用受限的货币资金分别为7.61亿元和15.63亿元（2014年以来使用票据结算量增加），剔除使用受限的货币资金，现金类资产对待偿还债券（“14冀发展CP001”和“12冀发展MTN1”）的保障倍数分别为3.35倍和2.96倍。

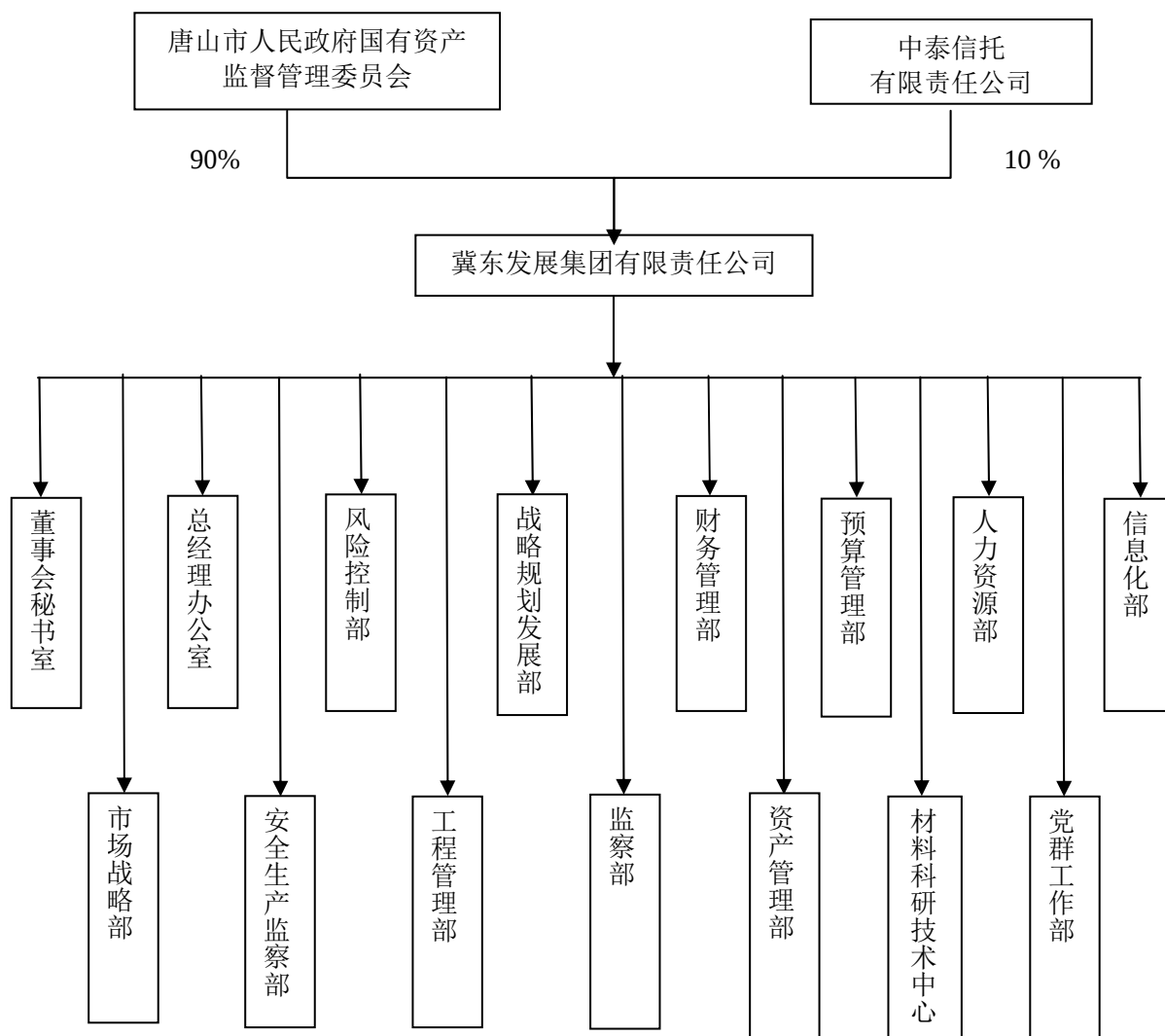
2013年，公司经营活动产生的现金流入量为264.25亿元，对待偿还债券的覆盖倍数为10.16倍，2013年公司经营性净现金流为-9.47亿元，对待偿还债券没有保障能力。

总体来看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的保障程度强。

### 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，调整其评级展望为负面，并维持“14冀发展CP001”A-1和“12冀发展MTN1”AA<sup>+</sup>的信用等级。

## 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 公司主要财务指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |          |
| 现金类资产(亿元)      | 63.94  | 67.27  | 94.62  | 92.62    |
| 资产总额(亿元)       | 491.38 | 561.36 | 639.31 | 658.17   |
| 所有者权益(亿元)      | 150.84 | 150.38 | 153.22 | 147.66   |
| 短期债务(亿元)       | 158.55 | 161.42 | 195.55 | 226.27   |
| 长期债务(亿元)       | 111.89 | 179.54 | 207.41 | 201.19   |
| 全部债务(亿元)       | 270.44 | 340.96 | 402.96 | 427.46   |
| 营业收入(亿元)       | 204.91 | 206.17 | 243.97 | 186.24   |
| 利润总额(亿元)       | 19.50  | 0.42   | 1.80   | -3.59    |
| EBITDA(亿元)     | 49.61  | 37.42  | 47.53  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 8.28   | -4.05  | -9.47  | 17.90    |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |          |
| 销售债权周转次数(次)    | 9.45   | 3.93   | 3.04   | --       |
| 存货周转次数(次)      | 8.76   | 4.91   | 5.53   | --       |
| 总资产周转次数(次)     | 0.83   | 0.39   | 0.41   | --       |
| 现金收入比(%)       | 84.75  | 82.59  | 97.47  | 69.11    |
| 营业利润率(%)       | 27.47  | 20.81  | 20.43  | 14.78    |
| 总资本收益率(%)      | 6.13   | 3.38   | 3.70   | --       |
| 净资产收益率(%)      | 8.61   | -0.79  | -1.01  | --       |
| 长期债务资本化比率(%)   | 42.59  | 54.42  | 57.51  | 57.67    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 64.20  | 69.39  | 72.45  | 74.32    |
| 资产负债率(%)       | 69.30  | 73.21  | 76.03  | 77.56    |
| 流动比率(%)        | 71.60  | 85.22  | 90.52  | 85.81    |
| 速动比率(%)        | 56.78  | 71.02  | 76.95  | 72.96    |
| 经营现金流动负债比(%)   | 3.67   | -1.77  | -3.45  | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.41   | 1.96   | 1.95   | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.45   | 9.11   | 8.48   | --       |

注：1、公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计；

2、已将其他流动负债中的短期融资券金额调整至短期债务、全部债务以及相关指标核算；已将长期应付款调整至长期债务、全部债务以及相关指标核算。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 资产总额年复合增长率      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                            |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                            |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                         |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                     |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                              |
| 经营现金流流动负债比      | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 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   | 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    | 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  | 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   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含 义                      |
|------|--------------------------|
| A-1  | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D    | 不能按期还本付息                 |