

信用等级公告

联合[2009] 074 号

联合资信评估有限公司通过对冀东发展集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

冀东发展集团有限责任公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月二十四日

地址：北京市朝阳门内大街甲6号中汇世界中心10层7室

电话：(010) 85679698

传真：(010) 85679698

邮编：100022

网址：www.banbocredit.com.cn

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、冀东发展集团有限责任公司主体长期信用等级自 2009 年 11 月 24 日至 2010 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年十一月二十四日

冀东发展集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2009 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-9 月
资产总额(亿元)	85.24	113.58	152.34	235.27
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	29.16	32.12	65.66	74.86
长期债务(亿元)	13.38	20.93	28.91	69.77
全部债务(亿元)	42.52	58.77	65.67	130.47
营业收入(亿元)	37.62	47.61	58.76	59.20
利润总额(亿元)	2.26	4.18	4.75	10.16
EBITDA(亿元)	8.96	11.24	13.75	--
营业利润率(%)	21.66	23.17	23.15	28.65
净资产收益率(%)	6.02	10.37	6.05	--
资产负债率(%)	65.79	71.72	56.90	68.18
全部债务资本化比率(%)	59.33	64.66	50.00	63.54
流动比率(%)	52.45	66.91	96.80	122.01
全部债务/EBITDA(倍)	4.75	5.23	4.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.74	3.89	3.21	--

注：公司从 2007 年开始执行企业会计准则（2006 年版），2006 年数据取自 2007 年期初数。2009 年数据未经审计。

分析师

王楚云 谢凌艳

lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对冀东发展集团有限责任公司（以下简称“公司”或“冀东集团”）的评级反映了其作为中国水泥行业大型骨干企业、国家政策重点支持的 12 家全国性大型水泥集团之一，在行业地位、经营规模、政策支持和融资渠道等方面的显著优势。同时，联合资信也关注到水泥行业面临产能过剩压力、公司债务负担较重、资本支出规模较大等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来，4 万亿宏观经济刺激计划的逐步实施将拉动水泥行业需求的增长；公司有望凭借其工艺技术和产能规模优势，适度拓展新的市场区域，并依托多元化的市场布局增强其抵御市场风险的能力，以上因素将有效支撑公司的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司为水泥行业大型骨干企业，水泥产量位居全国前列，其市场覆盖京津唐、吉林、辽宁、陕西、内蒙古五大区域，规模优势明显，后续发展能力强劲。

2. 公司水泥生产线全部采用新型干法水泥工艺，技术水平先进。

3. 公司发展有较好的业绩支撑，近年主营业务收入实现较快增长，现金获取能力稳步增强。

4. 公司是国家政策重点支持的全国性大型水泥集团，每年均获得一定规模的补贴收入。

5. 公司控股 A 股上市水泥企业冀东股份，直接融资渠道畅通。2008 年 6 月冀东股份定向增发 2.5 亿股 A 股，募集资金 29.33 亿元。

6. 国务院 2008 年 11 月出台的 4 万亿投资计划中，基础设施建设为投资重点，基建投资

力度的加大将有效拉动水泥行业的市场需求，公司面临良好发展机遇。

关注

1. 中国水泥行业产能快速增长，过剩压力日益凸现，行业内并购重组将可能改变现有水泥行业的竞争格局，行业竞争加剧。
2. 公司债务负担较重。
3. 未来三年公司水泥板块大规模投资将可能加重公司债务负担。
4. 煤炭、电力及原材料价格波动影响公司的生产成本。

一、主体概况

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。公司注册资本金11.16亿元人民币。唐山市人民政府国有资产监督管理委员会为公司最终控制人,持有公司100%的股权。2009年10月,公司名称变更为现名。

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、水泥机械设备、塑料及橡胶制品、针纺织品销售;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;承包境外建材行业工程工程和境内国际招标工程(凭资质经营)、上述境外工程所需的设备、材料出口、对外派遣境外工程所需的劳务人员(许可期限至2009年11月26日);装备工程制造、安装、调试技术咨询(以上各项涉及国家专项审批的未经批准不得经营)。

截至2008年底,公司设总经理办公室、生产技术部、装备研发中心、物资供应管理部、工程管理部、企业管理部、海外事业部、计划财务部、审计部等14个职能部门(见附件1)。公司持有唐山冀东水泥股份有限公司(股票代码000401.SZ,以下简称“冀东股份”)40.78%的股权。

截至2008年底,公司(合并)资产总额152.34亿元,所有者权益(含少数股东权益39.26亿元)65.66亿元;2008年公司实现营业收入58.76亿元,利润总额4.75亿元,归属于母公司的净利润为0.54亿元。

截至2009年9月底,公司(合并)资产总额235.27亿元,所有者权益(含少数股东权益

45.48亿元)74.86亿元;2009年1~9月公司实现营业收入59.20亿元,利润总额10.16亿元,归属于母公司的净利润为3.37亿元。

公司注册地址:唐山丰润区林荫路东侧;
法定代表人:张增光。

二、行业分析

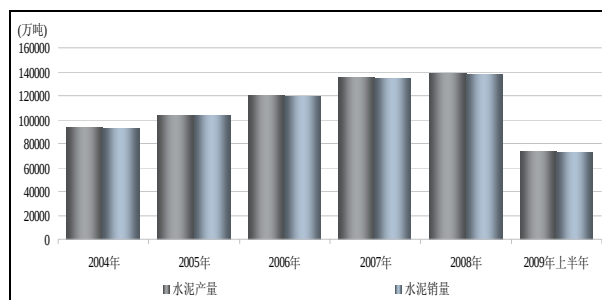
水泥为硅酸盐类无机材料,其主要原料来源为石灰石矿产,是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品。改革开放以来,随着经济建设规模扩大,中国水泥工业发展很快,自1985年起,中国水泥产量已连续24年居世界第一位,目前中国水泥产量占世界总产量的48%左右。

1. 行业概况

市场供需

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、基础设施更新改造和房地产行业增长迅速,带动了水泥需求较快增长,中国水泥产销量逐年提高(见图1)。水泥产销率在2004~2007年维持在99%以上,2008年为98.79%。

图1 中国水泥行业产销量



资料来源: Wind 资讯

2008年受自然灾害、能源价格波动和国际金融危机等因素影响,水泥生产增幅回落,但销售依然旺盛。据国家统计局最新统计,2008年规模以上水泥企业全年水泥总产量13.88亿吨,同比增长5.20%,在经济下行的背景下,水泥产量仍保持适度增长。受基础设施建设的

拉动，2009 年 1-7 月中国水泥产量为 87791.80 万吨，同比增加 14.39%，同比增速已接近 2007 年的水平。产量在各区域间增长不平衡，占市场份额最大的华东地区同比增速仅为 6.14%，而其它区域都实现了两位数的同比增长；西南和西北是增长最快的两个区域，同比增速分别达到 29.30%和 21.26%。

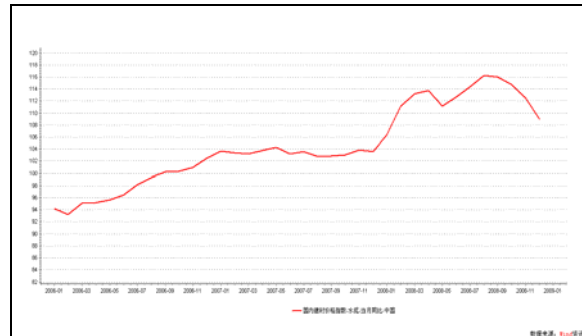
水泥价格

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，国内水泥价格以 5%以下的速度平稳增长。2008 年水泥价格除年初因冰冻雨雪和季节性原因有所回落外，其余大部分月份基本保持稳步上涨的态势，特别是 6 月份以后，多数地区水泥价格出现短期快速上涨。重点建材企业水泥平均出厂价 8 月份达 310 元/吨，为历史最高水平，比年内最低的 2 月份上涨 27 元/吨，12 月份回落到 302 元/吨，同比上涨 12 元/吨。

2009 年 1-7 月全国平均水泥价格为每吨 367 元，同比增长 9.7%。水泥价格在二季度保持了总体徘徊的态势，在产能过剩可期的背景下，很难实现向上的突破。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。

从长期来看，中国水泥价格仍处低位，与国际水泥价格存在巨大的价差，随着国内水泥区域龙头成本转嫁能力不断增强，中长期内水泥价格还有相当大的提升空间。

图 2 2006~2008 年国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

2. 竞争格局

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，以新建线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。

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	地域广阔、运输半径较大、水泥市场比较封闭、陕西省需求预期良好。
华东	中国建材、海螺水泥为首的大企业；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

近年来，中国水泥产业的集中度不断提高，前十大水泥企业集团的生产集中度由 2000 年的 4.4%，提高到 2008 年的 20.15%，到 2008 年末，新型干法水泥产能在 1000 万吨以上的企业将达到 14 家，其中海螺、中国建材产能上亿吨，大企业核心竞争力明显提高。

表 2 2008 年全国大型水泥集团水泥产量排名

排名	企业名称	排名	企业名称
1	海螺	10	亚泰
2	南方	11	天瑞
3	中联	12	金隅
4	山水	13	红狮
5	华新	14	金峰
6	冀东	15	亚泥
7	中材	16	台泥
8	拉法基瑞安	17	同力
9	华润	18	祁连山

资料来源：数字水泥网

注：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

3. 上下游分析

上游原材料

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，影响也不大，成本都相对刚性，影响最大的主要在于煤和电。

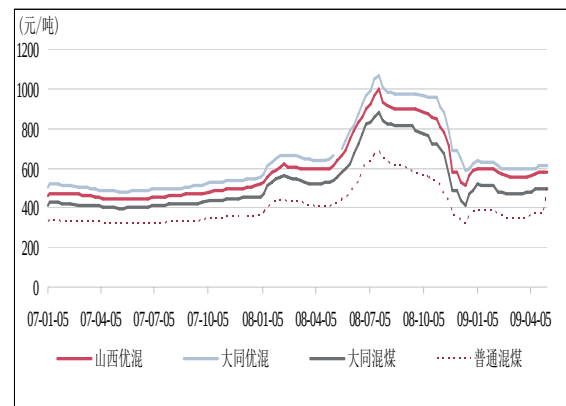
以 2008 年新型干法水泥熟料 76000 万吨计，年消耗约 9120 万吨标煤；每生产一吨水泥熟料约消耗电力 80kWh/t。在整个水泥生产成本中燃煤成本接近总成本的 35%，电费接近总成本的 1/3。

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。2008 年国内煤炭价格一路上涨，较具代表性的秦皇岛港煤炭交易市场山西大混（发热量 5000 大卡/千克）由年初约 400 元/吨最高升至 2008

年 7 月底约 900 元/吨；下半年，油价从 140 美元高位回落至 2008 年 12 月的 50 美元附近，带动国际煤炭价格回落，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业受宏观经济减速影响，增长显著放缓，带动下游发电量增长率连续下滑，煤炭供求形势趋于宽松，市场价格由上半年的快速上涨转为逐步回落。

图 3 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”，由国家发展和改革委员会（“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 年中国两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：2008 年 6 月 19 日国家发改委宣布将全国除西藏之外的省级电网销售电价平均每千瓦时提高 2.5 分钱；2008 年 8 月 20 日，再次宣布除西藏、新疆自治区不做调整外，各地火力发电企业上网电价调整幅度每千瓦时在 1 分钱至 2.5 分钱之间，平均每千瓦时提高 2 分钱。

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。总体看，煤炭和电力价格波动，对水泥企业整体盈利水平影响较大。

下游需求

拉动水泥需求主要是靠投资，投资可分成三大部分：第一部分是工业制造业投资，第二部分是房地产投资，第三部分是基础设施建设投资。从目前状况来看，1) 由于宏观经济增长放缓，工业制造业投资比较谨慎，处于回落的状态。2) 房地产投资虽然自 2009 年 6 月起景气度有所回升，但未来情况尚不明确，数据显示，1 至 7 月房地产开发投资完成 17720 亿元，同比增长 11.56%，但增速自 2006 年来首次下滑，同比下降 19 个百分点；房屋新开工面积 5.50 亿平方米，同比下降 9.1%。3) 目前水泥行业主要依靠基础设施投资拉动，平缓经济增速下滑。基础设施建设投资在中国的分布，在中部、西部地区，国家投资部分较多，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。

4. 产业政策

中国水泥行业发展遵循的是 2006 年底颁布的水泥工业产业发展政策。该政策颁布以来，中国水泥行业在发展淘汰落后产能、重组联合、新型干法工艺、节能减排等方面取得了很大成绩。

2006 年 4 月 13 日，国家发展改革委员会等八部门发布了《印发关于加快水泥工业结构调整的若干意见的通知》，2006 年 10 月 17 日，经国务院批准，国家发改委 50 号令发布了《水泥工业产业发展政策》，并于当日同时发布《水泥工业发展专项规划》。《水泥工业产业发展政策》提出推动水泥企业跨部门、跨区域的重组联合，向集团化方向发展，逐步实现集约化经营和资源的合理配置，提高水泥企业的生产集中度和竞争能力。

2006 年 12 月，国家发改委、国土资源部和人民银行公布了国家重点支持水泥工业结构调整大型企业（集团）名单。在被确定 60 户国家重点支持的大型水泥企业（集团）中，12 户

为全国性重点企业，48 户为区域性重点企业。对列入重点支持的大型水泥企业开展项目投资、重组兼并，政府部门和银行将在项目核准、土地审批、信贷投放等方面予以优先支持。

2007 年 2 月 18 日，国家发展改革委办公厅下发了通知，要求各地要淘汰各种规格的干法中空窑、湿法窑等落后工艺技术装备，进一步消减立窑生产能力，到 2010 年末，全国完成淘汰小水泥产能 2.5 亿吨，并公布《2007~2010 年全国分省市淘汰落后产能计划表》，对各省、自治区、直辖市淘汰落后水泥产能量化指标。

2007 年全国通过拆除生产线淘汰落后产能 5200 多万吨；2008 年 10 月，工业和信息化部公布了 2008 年应予淘汰落后水泥产能的 683 户企业共 946 条生产线，督促各省尽快淘汰水泥落后产能；根据发改委的落后产能淘汰计划，2009~2010 年将淘汰 1.48 亿吨落后水泥生产线产能。

国家通过提高行业准入标准控制水泥产能增加，加快淘汰落后产能，有利于改善水泥供需状况，为大型水泥企业创造良好的外部环境。

5. 行业关注

重组并购如火如荼，行业集中度提高

目前，在产业政策支持下，大企业发展战略从争夺中心城市，发展到“跑马占地”控制区域市场。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，其中中材集团通过控股上市公司天山水泥、赛马实业，确立了在西北地区区域龙头地位；中国建材成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，2008 年已收购 33 家水泥

企业 51 条生产线。

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、HLOLCIM、海德堡）多以实现国内企业的控股权，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。2006 年以来具体部分并购项目见表 4。

表 3 2006 年以来水泥行业主要收购并购项目一览

	案例	方式	股权
外资企业	拉法基收购四川双马	控股	56.81%
	HLOLCIM 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 收购小岭 100% 股权，收购亚泰集团核心子公司 26% 的股权		
	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%
	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。		--
中国建材	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%
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	17.34%
	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%
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 2853 万吨，仅占总产量的 6%；2004 年上升到 3.2 亿吨，占总产量的 33%。2007 年底新型干法水泥产量达到 7.87 亿吨，占水泥总产量的 55%。2008 年全国新型干法水泥生产线总投资 120 条新线，新增水泥熟料产能 14334.4 万吨；截止到 2009 年 8 月中旬，2009 年内全国新建成投产新型干法水泥生产线 65 条，新增水泥熟料生产能力 8000 万吨。

表 4 近年中国水泥产品工艺构成情况

年份	新型干法（百万吨）		其他旋窑（百万吨）		立窑（百万吨）	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比
2003	199	23.0	83	10.0	581	67.0
2004	317	32.7	84	8.7	569	58.6
2005	429	40.3	89	8.4	546	51.3
2006	620	50.0	87	7.0	533	43.0
2007	787	55.0	86	6.0	558	39.0

资料来源：《中国水泥》

根据工业和信息化部公布的 2008 年原材料运行情况，2008 年全国新型干法水泥熟料比重提高到 61%，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。

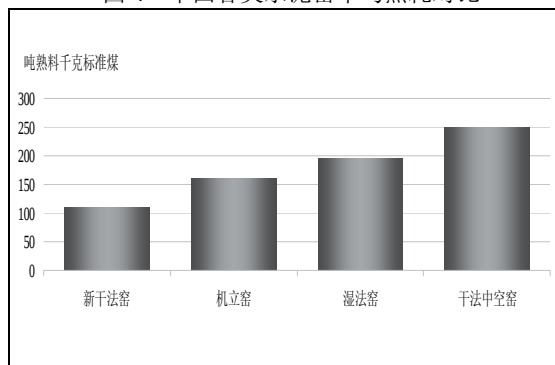
根据国家发改委的《水泥工业发展专项规划》，到 2010 年，新型干法水泥比例达到 70% 以上；新型干法水泥技术装备、能耗、环保和资源利用效率等达到中等发达国家水平。到 2020 年，基本实现水泥工业现代化，并具有较强的国际竞争能力；新型干法水泥熟料控制在 7 亿吨左右。

行业结构的不断调整为新型干法的发展进一步腾出空间。从目前情况来看，未来几年调整速度最快的区域主要集中在中部、华东和华南，对于这些区域而言，面临着通过扩充新干法产能填补落后产能淘汰留下的空间，以实现外延式增长。

节能减排成效明显，余热发电投资加大

由于水泥行业属于高耗能、易产生污染的行业，多数立窑和干法中空窑企业粉尘排放浓度严重超标。在向节能、环保、循环经济的方向发展上，必须加快新型干法水泥，淘汰落后水泥工艺。与新型干法水泥相比，小立窑、湿法窑等落后工艺能耗明显高。随着新型干法水泥产能的快速提高，落后水泥淘汰力度的加大，整个行业节能减排成效明显。

图4 中国各类水泥窑平均热耗对比



资料来源：《水泥工业发展专项规划》（国家发改委，2006年）

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，仅是电网电价的 25%。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，截止 2008 年有 263 条新型干法熟料生产线装有余热利用电站，装机总容量达到 1662MW。

表5 截止 2008 年底已投入运行的纯低温余热电站

年份	生产线(条)	机组(台)	装机(MW)	熟料设计产能(万吨/年)
1997-2005 年	13	14	50	1119
2006 年	15	14	65.5	1460
2007 年	86	59	571	10109
2008 年	147	106	975.2	15899
小计	263	193	1661.7	28587

资料来源：中国电力网

新增产能对水泥市场供需形势形成压力

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。2008 年全国新型干法水泥生产线总投产 120 条新线，新增水泥熟料产能 14334.4 万吨，同期全国淘汰水泥落后产能不到 6000 万吨。价格是供求关系的反映。虽然 2009 年以来水泥市场的需求超出预期，保持了两位数的增长，但价格却没有如预期的大幅上扬，主要由于 2008 年产能扩张过快所致。

目前中国水泥行业拥有产能已接近 18 亿吨，而市场需求量约为 14 亿~15 亿吨，已经富余产能 2 亿~3 亿吨，2009 年中国还将有 100 多条新线投产，中国水泥产能过剩问题将日益凸显。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较大，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，截至 2008 年底，全国立窑水泥企业尚有产能约 5 亿吨，基本都属于淘汰对象。工业和信息化部已委托中国水泥协会对行业进行调研，征集企业对加快推进水泥行业重组联合的意见，制定新的行业政策；同时将制定发布水泥行业准入条件，目的是淘汰落后产能，为先进水泥产能腾出市场空间。

6. 未来发展

2008 年 11 月 5 日，温家宝主持国务院常务会议，研究通过了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，并出台了配合十项措施的巨额投资计划，提出到 2010 年底完成投资 4 万亿元。在 4 万亿投资计划中，保障性住房、农

村基础设施建设、铁路公路建设，以及灾后重建，均可直接提振水泥行业的需求，这四部分的投资计划额度占到总体计划的 86%。

2009 年上半年，全社会固定资产投资 9.13 万亿元，同比增长 33.5%，增速比上年同期加快 7.2 个百分点。另外，上半年基础设施投资（不包括电力）增长 57.4%，其中铁路运输业增长 126.5%，道路运输业增长 54.7%，水利、环境和公共设施管理业增长 54.5%。作为基础设施建设的上游行业，水泥行业需求有较大幅度的提升，截止 6 月份，中国水泥需求累计增幅为 13.5%，比去年同期增加了 4.9 个百分点。大型基建项目投资周期一般在三年以上，基建投资对水泥需求的带动存在延续性，因此基建投资在下半年带动的水泥需求不会下降。

整体看，近年来，在国家产业政策的推动下，中国水泥行业发展迅速，产能不断增长，生产技术水平逐步提高，企业利润空间扩大，通过调整产业结构，行业集中度有所上升，水泥产业布局得到优化。从 2008 年开始的新建线投资的加速，未来两年可能是水泥供给过剩压力较大的阶段。

长期看，发达国家水泥需求快速增长期结束时的水泥人均用量则普遍在 20 吨以上，2006 年日本人均水泥的累积用量为 26 吨。如此看来，中国的水泥需求未来还有很大的空间。随着 4 万亿投资计划的逐步开展和房地产市场运行状况的向好，水泥行业市场需求有望提振，并且随着落后产能淘汰力度的加大，国内区域龙头水泥企业将从中受益。

三、基础素质分析

1. 企业规模和竞争实力

公司是中国建材行业的大型骨干企业，是中国水泥行业国家政策重点支持的 12 家全国性大型水泥集团之一。目前，公司以水泥生产、装备制造为主业，集水泥工厂设计、机电设备与自动化控制系统设计与制造、工程建设、物

流配送、商品混凝土、干粉砂浆等多种经营为一体，已经发展成为横跨中国“三北”大地、并向国际化发展的大型综合企业集团。

水泥板块——公司核心企业冀东股份产量规模位居全国前列，根据数字水泥网对 2008 年全国大型水泥企业的产量统计，公司水泥产量排名第五位。冀东股份以“盾石”牌硅酸盐水泥为主导产品，先后通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14000 环境管理体系认证、国内首批水泥免检产品认定和马来西亚出口免检认证，2005 年公司“盾石”商标被中国工商总局认定为“中国驰名商标”，也是中国建材行业最著名的品牌之一。冀东股份现有生产基地分布于中国国内京津唐、吉林、辽宁、陕西、内蒙古五大区域，并逐步向山西、湖南、四川、重庆等地拓展，拥有 26 家子公司、石灰石资源约 22 亿吨、公司拥有熟料生产线 20 条、粉磨站 4 座、具备年产 3065 万吨熟料、4510 万吨水泥的生产能力。

装备工程板块——公司全资子公司唐山盾石机械制造有限公司（以下简称“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 2000 吨水泥生产线主机设备，并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 2500 吨~10000 吨水泥生产线主机设备为主。

公司先后荣获“中国建材百强企业”、“全国优秀企业（金马奖）”、“中国水泥生产大王”、“质量管理优秀企业”、“河北省建材行业优秀新产品一等奖”、“河北省节约资源综合利用先进单位”等 80 多项荣誉称号，公司被誉为“中国水泥工业排头兵”和“中国新型干法水泥工业的摇篮”。

2. 人员素质

公司现有 10 名高级管理人员，大多在公司

工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长兼党委书记张增光先生，现年50岁，硕士学历，高级工程师，于1981年加入河北省冀东水泥厂，1997年7月至2005年4月任唐山冀东水泥有限公司总经理，2005年5月至今担任公司董事长兼党委书记、冀东股份董事长。公司总经理于九洲先生，现年51岁，硕士学历，历任公司副总经理、渤海水泥控股集团有限公司规划发展部部长，现任公司总经理、副董事长。

截至2008年底，公司在职员工16565人。按教育程度分类，大专以上学历占28.73%、高中中专学历占47.89%，初中及以下学历占23.38%；按年龄构成划分，公司员工30岁以下的占43.44%、31~50岁的占51.60%、51岁以上的占4.96%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，有利于公司的长远发展。公司员工中青年员工为主，年龄构成符合行业发展要求，能够较好地满足公司经营需要。

3. 技术水平

公司为国内第一家引进国际先进工艺技术全套新型干法水泥生产线的企业；公司建成了中国第一条日产4000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4000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。就系统工艺及工艺装备而言，原料、烧成系统基本达到国际先进水平，水泥粉磨系统达到国内先进水平。

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40~55度，占

水泥生产综合电耗的1/2，可以实现良好的经济效益和环境效益。公司有16条生产线安装了低温余热发电系统，另有3座低温余热发电系统处于在建阶段，其中：三友公司余热发电项目预计年节标煤21761吨、减少二氧化碳排放5.57万吨、减少二氧化硫排放825吨；丰润公司两项纯低温余热发电工程预计年可节标煤31430吨、减少二氧化碳排放8.44万吨、减少二氧化硫排放1250吨。

4. 外部环境

区位优势

公司主要销售区域——京津唐地区是中国“十一五”期间重点发展的区域，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%，水泥产品供不应求；2) 关中地区固定资产投资规模在陕西省内位于前列；3) 山西省目前没有大型水泥企业，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。

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。

2006~2008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1.17亿元、1.53亿元和2.10亿元。

此外，公司进一步巩固了与国内上游供应商和下游客户的战略伙伴关系，海德堡、西门子、伯利鸠斯、中房集团等国内外的大企业集团合作伙伴，公司的经营发展环境将得到进一步改善。

四、管理体制

1. 治理结构

公司是国有独资的有限责任公司，最终控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会。

公司设立董事会、监事会。董事会是公司的决策机构并行使股东会部分职权，对国有资产保值增值负责，董事会每届任期三年。董事会由9名董事组成，由国家授权投资的机构或者国家授权的部门按照董事会的任期委派或者更换，其中职工代表1名，由公司职工民主选举产生；设董事长1人，董事长为公司法定代表人；董事长、副董事长由国家授权投资机构或者国家授权的部门从董事会成员中指定。

公司监事会由5人组成，设监事会主席1人，其中监事会主席和2名监事由唐山市国资委委派；其余2名监事由公司职工代表大会选举产生。

公司设总经理，负责公司的日常经营业务和行政管理。总理由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，执行董事会决定。公司董事会成员可兼任总经理。副总经理、财务负责人由总经理提名，董事会决定聘任或者解聘。副总经理、财务负责人协助总经理工作。

2. 管理架构

公司建立了集分权相结合的分级管理控制模式：公司根据水泥大吨位、低价格、区域半径较小的实际情况设立了京津冀区、吉林区、辽宁区、内蒙区、陕西区、山西区、湖南区、川渝区八大区，各大区承担对区域内子公司运营管理控制的职责，以实现区域内统一销售、统一采购、统一组织生产，确保子公司按照公司统一的规则运行，全面受控；公司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。从目前实际运行情况来看，各大区的销售统一管理基本实现，采购统一管理正在推进过程。

3. 管理制度

财务管理方面，公司建立和完善了《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。公司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，最终形成公司年度全面预算管理体系。

生产运营管理方面，公司通过实施投资决策管理规定，进一步规范和明晰了公司项目投资决策中的权限和流程。公司编制了《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》、《固定资产零星购置管理办法》、《水泥生产工艺管理制度》、《环境保护管理制度》、《商标管理办法》等规章制度，有效地规范了公司的生产运营管理。

安全生产管理方面，公司建立了健全的各级安全生产责任制和各项规章制度。公司及各子公司成立以公司总经理、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，领导协调全公司的生产安全、交通安全等工作。公司实行安全生产责任

制，总经理为公司安全生产第一责任人。公司定期召开安全生产工作会议，定期对员工进行劳动安全法规、制度和操作规程的教育与技术培训，并制定了定期安全检查制度和零事故报告制度。

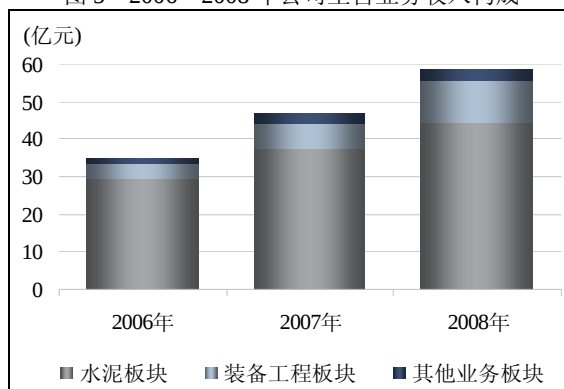
人力资源方面，公司依法合规建立了全面、完善的人力资源和劳动关系管理制度，建立了富有激励机制的薪酬管理制度，如《人事档案管理制度》、《劳动合同管理制度》、《培训管理制度》、《职能（业务）部门管理者年薪考核办法管理制度》、《子公司经营者业绩考核办法》、《绩效考核管理制度》，实行三级考核管理体系。

总体看，公司治理结构较完善；区域化分级管理有利于物资供应、市场营销资源的整合，提升公司区域板块的整体实力和竞争力；公司整体运作规范，综合管理水平较高。

五、经营分析

公司以水泥生产和装备工程业务为主业。2008 年公司实现主营业务收入 58.53 亿元，水泥生产、装备工程和其他业务的贡献率分别为 75.76%、19.27%和 4.97%。

图 5 2006~2008 年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

1. 水泥业务

控股子公司冀东股份是公司水泥业务经营主体。2008 年公司水泥板块主营业务收入和主营业务利润分别为 44.34 亿元和 8.14 亿元，

2006~2008 年年平均增长率分别为 22.70%和 28.24%。

产品生产

冀东股份是中国最早的新型干法水泥生产企业，生产通用、专用两大系列十几个品种，2008 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、复合硅酸盐水泥和硅酸盐水泥的产量占比分别为 68%、10%、18%和 4%。

2006 年之前，冀东股份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。近年冀东股份稳步推进上述区域的产能扩张；自 2007 年底加强在山西省的产能投入；2008 年进入中国南方地区（湘、川、渝）进行产业布局。截至 2008 年底，京津唐及周边地区水泥产能在公司水泥总产能中占比约 55%。

表 6 公司水泥板块产量

	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-9 月
水泥产量（万吨）	1362	1753	2051	2139
熟料产量（万吨）	1168	1736	1763	2003

资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司水泥在建项目 4 个，分布于内蒙古、山西和湖南，如上项目投资总额 29 亿元，计划于 2009 年陆续投产，将新增水泥产能 870 万吨。

表 7 截至 2008 年底公司水泥在建项目

项目名称	投资总额（亿元）	已完成投资额（亿元）	水泥产能（万吨）	开工时间	竣工时间
山西闻喜项目	8.60	2.72	230	2008.5	2009.6
湖南临澧项目	7.90	2.60	230	2008.7	2009.8
内蒙二期项目	7.50	2.00	230	2008.9	2009.10
内蒙阿巴嘎旗项目	5.00	1.00	180	2008.9	2009.11
合计	29.00	8.32	870	--	--

资料来源：公司提供

原材料采购

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。2008 年煤炭采购成本占公司水泥产品生产成本的 35%。

大同煤是公司华北地区水泥生产主要的煤炭来源，公司其他煤炭供应商还包括山西阳煤集团、阜新矿务局和黑龙江龙煤集团等。煤炭价格对公司成本有较大影响，2008年煤炭价格一路上涨，大同煤价由年初的车板价370元/吨升至8月份820元/吨，10月份以来，受宏观经济减速影响煤价逐步回落，公司2008年全年煤炭采购均价提高66.60%。

公司通过区域联合采购，以批量优势获得价格优惠，2009年公司区域统采取得了较好的效果，其中，内蒙大区煤炭采购综合单价同比下降了155元/吨。

表8 公司的煤炭采购量及采购价格

项 目	2006年	2007年	2008年	09年1-9月
采购量(万吨)	210.19	231.7	285.04	300.39
采购均价(元/吨)	358.91	375	624.75	589.86

资料来源：公司提供

石灰石资源是水泥生产的主要原料，对于水泥企业来讲是重要的战略资源。目前，冀东股份拥有石灰石资源约22亿吨，分布于河北、陕西、吉林、辽宁、山西、湖南、四川等省。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。优质石灰石矿山资源有利于公司原材料的及时有效供应，同时也构成其他水泥生产企业的区域市场进入壁垒。

产品销售

公司水泥产品市场分布于国内京津唐及周边地区、吉林、辽宁、陕西、内蒙古五大区域，并伴随产能扩张逐步向山西、湖南、四川、重庆等区域市场拓展。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9 公司水泥销量

项 目	2006年	2007年	2008年	09年1-9月
销售量(万吨)	1375	1788	2062.78	2142.33
销售均价(元/吨)	211.81	228.41	300.58	323.81

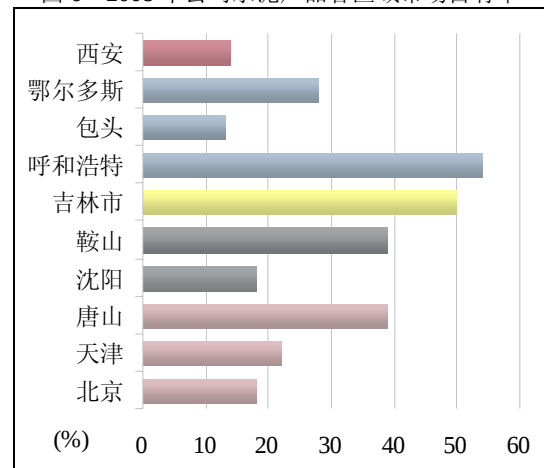
资料来源：公司提供

公司根据市场战略和各区域营销目标确定

价格，建立和执行内控价格政策体系，根据区域特点采用价格授权或协议等形式。公司凭借其行业地位和品牌优势具有一定的议价及成本转移能力，2006年以来，公司水泥售价保持小幅上升走势，2008年实现较大幅度增长，当年12月份公司月均售价有所下调。

从市场份额来看，1)京津唐区域是公司的主要市场，其盈利占冀东股份利润的一半以上；公司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，目前市场份额达到80%和95%；2)公司在吉林省吉林市占据主导地位；3)在辽宁区域目前以沈阳、鞍山为核心，向周边辐射；4)内蒙古区域以呼市、包头、鄂尔多斯三地市场为主，其中在呼市继续保持市场领导者地位；5)陕西区域目前以西安重点，市场占有率逐步提高。

图6 2008年公司水泥产品各区域市场占有率



资料来源：公司提供

2009年以来，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。

2. 装备工程板块

公司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（见表10）。2008年该板块主营业务收入和主营业务利润分别为11.28亿元

和0.77亿元，2006~2008年年平均增长率分别为63.30%和25.14%。

表 10 公司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 （“省建材研究院”）	工程设计、科研、 产品质量检测	100%
唐山盾石机械制造公司 （“盾石机械”）	装备制造	100%
唐山盾石电气有限责任公司 （“盾石电气”）	装备制造	51%
唐山盾石建筑工程有限责任公司 （“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 （“盾石筑炉”）	炉窑工程专业承包	100%

资料来源：公司提供

盾石机械是中国大型水泥机械制造企业，年装备制造能力8万吨，以日产2500吨~10000吨水泥生产线主机设备为主导产品，技术和人才储备比较雄厚，规模位居全国前列。该公司被中国国家建材工业机械标准化技术委员会、国家环保总局确定为水泥机械产品和全国环保设备产品定点企业。2006~2008年，盾石机械销量分别为35750吨、43455吨、38288吨，2009年上半年，盾石机械销量22500吨。

2006年底，公司与唐山昊润实业有限公司共同出资组建了华北地区最大的低压成套开关生产企业——盾石电气，该公司主营低压成套开关和大型水泥装备电气自动控制系统，西门子公司在技术、品牌、渠道方面提供支持。

2007年初，河北省建材研究院组入公司，与公司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，已承担了公司内部8条日产4000~5000吨生产线的设计工作。

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，公司维修业务在业内具有很

高的知名度。

2007年，装备工程板块实现了由公司内部向外部、由国内向国外拓展业务的转折，相继承揽了冀东股份海德堡扶风二期日产5000吨水泥熟料生产线总包项目、哈萨克斯坦里海水泥公司两条日产2500吨熟料生产线、海德堡印尼水泥公司年产200万吨水泥粉磨生产线EP工程等项目。2008年，冀东股份“丰润三期日产5000吨水泥、熟料生产线带余热发电项目”三条生产线的陆续投产，表明装备工程板块具备了承揽从工艺设计、装备制造、到工程建设和安装调试的大型水泥生产线交钥匙工程的整体实力。丰润三期项目设备国产化率达到99%以上，与之配套的石灰石破碎机、原料堆取料机、原料立磨、回转窑、篦冷机、辊压机、水泥磨等大型主机设备全部为自主研发制造，生产工艺、环保设施全部达到国际先进水平。

公司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。

3. 其他业务

公司在发展主业的同时，探索适合行业特点的多元化发展模式。

2000年冀东股份组建唐山盾石干粉建材有限责任公司，引进奥地利20世纪90年代国际先进的干粉砂浆生产线，该公司年产全系列环保型“盾石”干粉砂浆15万吨，是中国最大的干粉砂浆生产企业。

2003年冀东股份组建唐山冀东水泥外加剂有限责任公司，该公司年产5000吨水泥助磨剂、20000吨混凝土外加剂，是国内具有自主创新研发能力和自主知识产权助磨剂配方的为数极少的助磨剂生产企业之一，也是全国最大的液体助磨剂制造商。

公司密切关注水泥下游产业，积极推进商品混凝土项目，并尝试进入房地产行业。2009年，公司相继在商品混凝土和房地产两个领域成立了集团控股的专业子公司，分别为唐山冀东水泥混凝土投资发展有限公司（持股51%）和唐山盾石房地产开发有限公司（持股100%）。在商品混凝土板块，公司与中联重科签订了战略合作暨产业联盟协议，将采取共同投资、融资租赁等方式就混凝土设备（项目）开展合作。

4. 事项关注

2009年7月，唐山陶瓷股份有限公司（以下简称“ST*唐陶”）发布《控股股东变更及重大事项进展公告》，根据该公告，唐山市国资委拟同意将唐山市城市建设投资有限公司和唐山建设投资有限责任公司分别持有的 44113040 股和 23765381 股国有股无偿划转给冀东集团，冀东集团将合计持有 ST*唐陶总股本 29.9% 的股权，成为 ST*唐陶的控股股东，同时由冀东集团拟定方案对唐山陶瓷进行资产重组。

唐山陶瓷是经河北省人民政府冀股办（1998）13 号文批准，以唐山陶瓷集团有限公司作为独家发起人，通过募集方式向社会公开发行股票设立的股份有限公司，于 1998 年 8 月在深圳交易所挂牌上市，实际控制人唐山市国资委。唐山陶瓷主营业务为陶瓷及相关产品生产和销售，2008 年公司主营业务收入中日用陶瓷业务占比 64%，建筑卫生陶瓷业务占比 30%。近三年唐山陶瓷收入和毛利呈加速下降趋势，2008 年主营业务收入 3.55 亿元，营业利润-1.68 亿元，利润总额-1.66 亿元；2009 年前三季度主营业务收入 1.97 亿元，营业利润-0.55 亿元，利润总额 0.67 亿元。

根据唐山陶瓷2009年7月公告的《重大资产置换暨关联交易预案》，冀东集团拟通过资产置换方式，对ST*唐陶进行重组，将上市公司盈利能力弱的陶瓷制品业相关资产置出，同时注入其拥有的装备制造业及水泥工程承包和维修业务资产（包括盾石机械、盾石建筑和盾石筑炉

100%股权以及盾石电气51%的股权），以实现上市公司主营业务战略转型，化解上市公司财务风险，改善上市公司资产质量和盈利能力，保护上市公司中小股东利益。未来资产重组完成后，上市公司现有人员将随资产、负债和业务等被置出，冀东集团相关业务和管理人员将随资产置入上市公司。

唐山陶瓷及相关各方正在积极推动本次重大资产重组的各项事宜，截止2009年11月24日，唐山陶瓷股东大会已审议通过该项重组议案，目前重组相关材料已上报中国证监会等待核准批复。

通过多年培育，公司装备工程板块快速成长，已经形成了工程总包产业链，具备较强的综合竞争力。通过上市该板块将拓宽融资渠道、提高市场影响力，加速发展。

5. 未来发展

发展规划

公司将实施“一先两进”发展战略，即水泥板块保持区域市场领先，装备制造和水泥工程板块积极跟进国内外先进水平。目标是，到2010年，在水泥板块将实现1亿吨以上水泥产能；在技术装备工程板块，形成以水泥工程总包为主的服务型技术装备工程产业链和以水泥机械制造为主体、向其它行业延伸的装备制造业务链，实现30万吨装备制造能力，具备同时承揽5条日产5000吨以上水泥熟料生产线工程总包能力。此外，公司将在水泥板块基础上进一步延伸产业链，做强混凝土、房地产等相关行业，力争到2010年形成年3000万立方米商品混凝土产能，争取在房地产业形成一定规模，具有较强的竞争力。

经营预测

经营预测方面（见表 11），公司预测 2009～2010 年公司水泥销量将实现 1000～2000 吨的增长，2009 年水泥平均价格将较 2008 年底平均售价下调 15%左右，2010 年价格回升；装备产量 2009 年实现增长，2010 年保持稳定，装

备价格维持 5% 的小幅上升趋势。联合资信认为，房地产行业建设放缓，使得水泥市场需求增长的不确定性加大。而市场布局多元化对公司分散风险将发挥积极作用，天津滨海新区水泥需求将进一步增长；内蒙古市场需求也将保持旺盛；京沪高速铁路以及河北省内石武、津秦等几条重要的客运专线陆续开工，预计将为公司发展提供市场支持。

表 11 2009~2010 年产品销售预测

产品	销量			平均售价 (元/吨)		
	2008 年	2009 年	2010 年	2008 年	2009 年	2010 年
水泥 (万吨)	2054	3300	5200	300	250	264
装备 (吨)	38288	47750	47750	13214	13417	15122

资料来源：公司提供

在销售预测的基础上，2009~2010 年公司营业收入增长率将达到 50~60%；公司按照 2008 年的利润率（8%）预测利润总额，按照 15% 的税率预测同期净利润（表 12）。截至 2008 年底，公司已经签订合同 462.25 万吨，合同总额约为 14.59 亿元。总体看来，基于公司在产能规模、市场地位和政府支持等方面的优势，2009 年盈利预测有望实现，考虑未来市场行情、竞争格局变化等因素，2010 年公司盈利水平大幅提高具有不确定性。

表 12 2009~2010 年盈利预测

项目	2008 年 (实际)	2009 年 (预测)	2010 年 (预测)
计划投资 (亿元)	--	61.34	26.64
预计营业收入 (亿元)	54.01	88.91	144.50
预计利润总额 (亿元)	4.18	7.11	11.56
预计净利润 (亿元)	3.41	6.05	9.83

资料来源：公司提供

债务规划方面，公司计划 2009 新增债务 41 亿元，2010 年借款主要用于归还到期债务和利息，无新增债务。考虑到 2008 年底货币资金，2009 年和 2010 年公司经营性现金流，债务规划基本满足投资需求。

六、财务分析

公司 2006~2008 年财务报表经唐山正信会

计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

公司合并范围 2006 年新增 2 家子公司；2007 年新增 3 家子公司，减少 2 家子公司；2008 年新增 1 家子公司，减少 1 家子公司，总体来看，近三年公司合并范围变化的影响程度小。冀东集团 2008 年纳入合并范围的二级子公司共 11 家。

公司本部及下属纳入合并范围的子公司自 2007 年 1 月 1 日起执行财政部于 2006 年 12 月 15 日颁布的企业会计准则。以下分析中的 2006 年报表数据采用 2007 年期初数。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 152.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益 39.26 亿元）65.66 亿元；2008 年公司实现营业收入 58.76 亿元，利润总额 4.75 亿元，归属于母公司的净利润为 0.54 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司（合并）资产总额 235.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益 45.48 亿元）74.86 亿元；2009 年 1~9 月公司实现营业收入 59.20 亿元，利润总额 10.16 亿元，归属于母公司的净利润为 3.37 亿元。

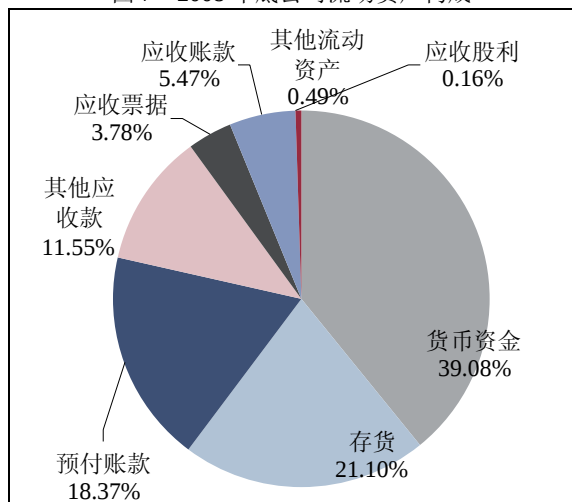
1. 资产质量

2006~2008 年，公司资产规模增长较快，年平均增长率为 33.69%，固定资产在资产总额中始终保持较高比重，流动资产在资产总额中占比逐年提高。截至 2008 年底，公司资产总额 152.34 亿元，其中流动资产占比 36.38%，非流动资产占比 63.62%。

流动资产

2006 年~2008 年，公司流动资产年均增长 57.40%，截至 2008 年底，公司流动资产合计 55.42 亿元，其中货币资金和存货占比较大，其次是预付款项和其他应收款（见图 7）。

图 7 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2008 年财务报告

公司货币资金逐年增长，2006~2008 年分别为 6.20 亿元、11.16 亿元和 21.66 亿元，主要来自公司各年经营性现金流的累计贡献。

截至 2008 年底，公司存货账面价值 11.69 亿元，其中原材料（58.10%）、自制半成品和在产品（22.26%）以及库存商品（18.51%）占比较高。2008 年底公司的主要原材料为 2008 年 11 月~12 月采购的煤炭，预计 2009 年 1 月上旬在生产过程消耗，在此期间煤炭价格处于下行通道，公司于 2008 年底计提了 2323.22 万元跌价准备。近三年公司存货周转次数分别为 4.74 次、5.28 次和 4.67 次。

截至 2008 年底，公司预付账款 10.18 亿元，主要为预付设备款。截至 2008 年底，公司其他应收款账面价值 6.40 亿元，主要包括 3 亿元应收土地出让金以及向集团外企业提供的借款，公司已计提 1.78 亿元坏账准备。账龄分布为：1 年以内占比 68.36%，1 至 2 年占比 4.79%，2~3 年占比 2.90%，3 年以上占比 23.96%。

由于公司水泥产品结算主要采取货到付款方式，应收款项额度较小，截至 2008 年底，应收账款和应收票据账面价值分别为 3.03 亿元和 2.09 亿元，计提应收账款坏账准备 0.99 亿元。近三年，公司销售债权周转次数逐年提高，分别为 8.89 次、9.53 次和 10.37 次。

非流动资产

截至 2008 年底，公司非流动资产 96.93 亿元，其中固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产占比分别为 53.63%、25.67%和 11.33%和 7.25%。

2006~2008 年，公司固定资产年均增长率 8.78%，2008 年底为 51.98 亿元，占公司资产总额的 51.54%，主要为房屋建筑物（55.20%）、机器设备（38.41%）和运输设备（6.49%）。2008 年公司固定资产净值率（平均固定资产净值/平均固定资产原值）为 66.25%。

2006~2008 年，公司在建工程增长较快，从 2006 年 4.85 亿元增至 2008 年 24.88 亿元。主要是冀东股份增加了闻喜项目、临澧项目、内蒙二期项目、唐县项目、阿巴嘎旗项目和大同项目，以及 2008 年公司新启动的技改项目投资增加等所致。

2006~2008 年，公司长期股权投资年均增长率 16.23%，2008 年底为 10.71 亿元，占公司资产总额的 11.33%。2008 年底，公司长期股权投资增加，主要是冀东股份增加对合营公司冀东海德堡（扶风）水泥有限公司、冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司、鞍山冀东水泥有限责任公司的长期投资。

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 235.27 亿元，较 2008 年底增长 54.44%，主要来自固定资产、货币资金、预付账款和应收账款的增长。2009 年 9 月底，公司资产中流动资产 44.61%，非流动资产 55.39%，流动资产占比提高。

总体看，资产规模稳步增长，资产结构基本合理，现金类资产充足，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2006 年~2008 年，公司所有者权益的平均增长率为 50.06%，主要是 2008 年 6 月冀东股份定向增发 2.5 亿股 A 股、募集资金 29.33 亿元所致。截至 2008 年底，公司所有者权益合计 65.66 亿元，其中实收资本 42.27%，资本公积

56.25%，盈余公积 1.97%，未分配利润-0.49%。2008 年底公司未分配利润为负（-0.13 亿元），近三年公司未分配利润为负，主要原因是（1）2006 年因公司对下属子企业（不含冀东股份）清产核资，以及公司将针织厂纳入合并范围调减未分配利润；（2）2008 年因冀东股份定向增发 2.5 亿股 A 股使公司本部对其投资比例由 51.37%降至 40.78%，调减未分配利润。截至 2009 年 3 月底，公司所有者权益 66.24 亿元，较 2008 年底增长 0.89%，主要为资本公积和少数股东权益的增加。

2006 年~2008 年，公司负债的年平均增长率为 24.33%，主要是业务扩张过程中公司短期借款、长期借款增长，以及发行长期债券所致。截至 2008 年底，公司负债总额为 86.69 亿元，主要为流动负债 66.04%，长期负债 33.96%。

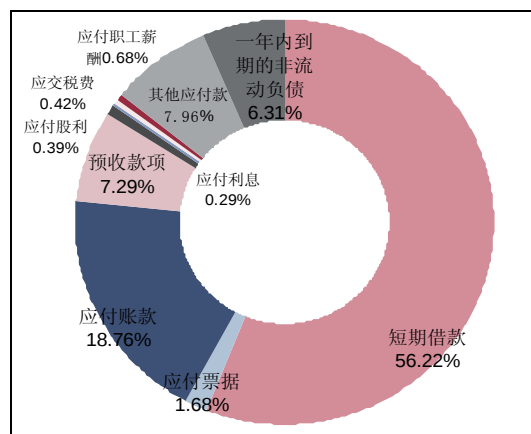
截至 2008 年底，公司流动负债 57.25 亿元，近三年年均增长率为 48.01%，主要包括短期借款（56.22%）、应付账款（18.76%）、其他应付款（7.96%）和预收账款（7.29%）。截至 2008 年底，公司短期借款 32.18 亿元，其中 22.06%为信用借款，77.94%为保证借款、抵押借款和质押借款；应付账款 10.74 亿元，近三年年平均增长率为 48.75%；其他应付款 4.56 亿元，主要包括向中材集团的 1 亿元借款和其他外部借款；预收账款 4.18 亿元，为预收货款。

截至 2008 年底，公司非流动负债 29.44 亿元，其中 78.59%为长期借款。截至 2008 年底，公司长期借款 23.14 亿元，其中 27.23%为信用借款，其余为保证借款、抵押借款和质押借款。截至 2008 年底，公司应付债券为冀东股份 2007 年 8 月发行的 6 亿元 10 年期企业债券期末余额，该债券由中国农业银行河北省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至 2008 年底，公司对外担保余额 1.40 亿元，包括对唐山钢铁集团有限责任公司（“唐钢集团”）1 亿元担保以及对唐山陶瓷股份有限公司（“唐山陶瓷”）4000 万担保，担保比率为 2.13%；1）唐钢集团为中国大型骨干钢铁企业，

其核心子公司唐钢股份 2008 年实现净利润 20.63 亿元，该笔担保的风险较低；2）唐山陶瓷为深圳交易所上市公司，实际控制人为唐山市国资委，2008 年实现净利润-1.78 亿元，该笔担保使公司面临一定的或有负债风险。

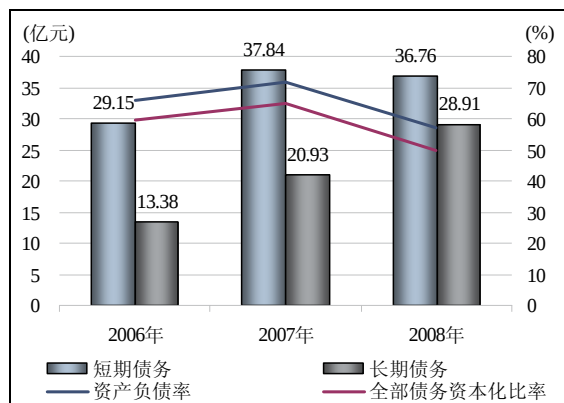
图 8 2008 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2008 年财务报告

2006~2008 年，公司全部债务规模分别为 42.52 亿元、58.77 亿元和 65.67 亿元，其中长期债务占比逐年提高，各年分别为 31.46%、35.62%和 44.03%。

图 9 2006~2008 年公司债务结构



资料来源：公司 2006~2008 年财务报告

2006~2008 年，公司资产负债率分别为 65.79%、71.72%和 56.90%；2006~2008 年，公司全部债务资本化率分别为 59.33%、64.66%和 50.00%。由于 2008 年冀东股份定向增发 A 股募集资金 29.33 亿元，当年公司债务负担比大幅下降。

截至 2009 年 9 月底，公司全部债务 130.47 亿元，较 2008 年底增长 98.67%，主要为长期借款、短期借款、应付票据和应付债券的增长，其中应付债券增长是冀东股份 2009 年发行 6 亿元短期融资券所致。2009 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.18% 和 63.54%。

整体看，公司债务规模逐年增长，债务结构有所优化，2008 年增发 A 股成功使得公司债务负担指标明显改善。公司债务负担较重。

3. 盈利能力

2006~2008 年，公司业务快速增长，主营业务收入和主营业务利润的年平均增长率分别为 29.45% 和 31.35%。

表 13 2006~2008 年公司主营业务收入及毛利构成

业务构成	主营业务收入			主营业务利润		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
水泥业务板块	29.45	37.41	44.34	4.95	7.65	8.14
装备工程板块	4.23	6.81	11.28	0.53	0.77	0.83
其他业务板块	1.25	2.76	2.91	-0.02	0.45	0.45
合计	34.93	46.98	58.53	5.46	8.87	9.42

资料来源：公司年报

水泥业务是公司收入和利润的主要来源，2006~2008 年，该项业务主营业务收入的贡献率为 84.31%、79.63% 和 75.76%，主营业务利润的贡献分别为 90.66%、86.25% 和 86.51%。

表 14 2006~2008 年公司各项业务毛利率

业务构成	2006	2007	2008
水泥业务板块	16.81%	20.45%	18.36%
装备工程板块	12.53%	11.31%	7.36%
其他业务板块	-1.60%	16.30%	15.46%
综合毛利率	15.63%	18.88%	16.09%

资料来源：公司提供

公司各业务板块毛利率有所波动：（1）由于公司水泥平均售价涨幅高于原材料价格增幅，2007 年水泥板块毛利率上升。（2）2008 年水泥板块和装备工程板块的毛利率均有较大幅度下降，原因在于生产水泥的原辅料尤其是煤炭的采购均价同比提高了 66.60%；水泥设备主要原材料钢材价格同期大幅上涨；2008 年，公司综合毛利率较 2007 年下降了 2 个百分点。

2008 年 10 月以来煤炭价格大幅下降，2009 年公司毛利率水平有望保持稳定或有所回升。

2006~2008 年，公司营业费用、财务费用和管理费用逐年增长，近三年三项费用合计数分别占主营业务收入的 19.89%、17.28% 和 20.55%，呈逐年下降趋势。

2006~2008 年，公司获得投资收益 0.67 亿元、0.96 亿元和 1.34 亿元。2006~2008 年，公司获得政府补贴收入 1.17 亿元、1.53 亿元和 2.11 亿元，主要为冀东股份下属水泥企业获得的资源综合利用增值税退税，还包括财政拨款、所得税优惠返还等补贴收入。投资收益和政府补贴构成公司利润总额的重要组成部分。

2006 年和 2007 年，公司净资产收益率和总资产收益率基本保持稳定，2008 年由于冀东股份定向增发股票，两项指标均下降，分别为 6.30% 和 6.06%。

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 59.20 亿元，利润总额 10.16 亿元，占 2008 年公司全年的 101.14% 和 213.89%。公司利润水平同比大幅提高主要是其水泥、熟料销量及售价提高所致。2009 年公司在区域市场实施价格领涨的营销策略，一季度合理掌握冬销价格调整幅度，吨水泥平均毛利率得以提高。

总体看，公司收入规模稳步增长，盈利水平有所提高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008 年，货币资金和存货大幅增长，公司流动资产年均增长率达到 57.40%，同期流动负债年均增长率为 15.87%，受此影响，公司流动比率和速动比率大幅上升，分别由 2006 年的 52.45% 和 37.73% 上升至 2008 年的 96.80% 和 76.38%。2009 年 9 月底，随流动资产的增长，两项指标进一步提高至 122.01% 和 103.70%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2006~2008 年公司 EBITDA 持续增长，分别为 8.96 亿元、11.24

亿元和 13.75 亿元，年平均增长率 23.92%；2006~2008 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.74 倍、3.89 倍和 3.21 倍，全部债务/EBITDA 分别为 4.75 倍、5.23 倍和 4.77 倍。公司长期偿债指标处于合理范围。

截至 2009 年 9 月底，公司本部获得国内多家银行授信，贷款授信额度总额为 54.48 亿元，尚未使用的贷款授信 33.95 亿元。

从成立至今，公司无偿债违约记录。

七、综合评价

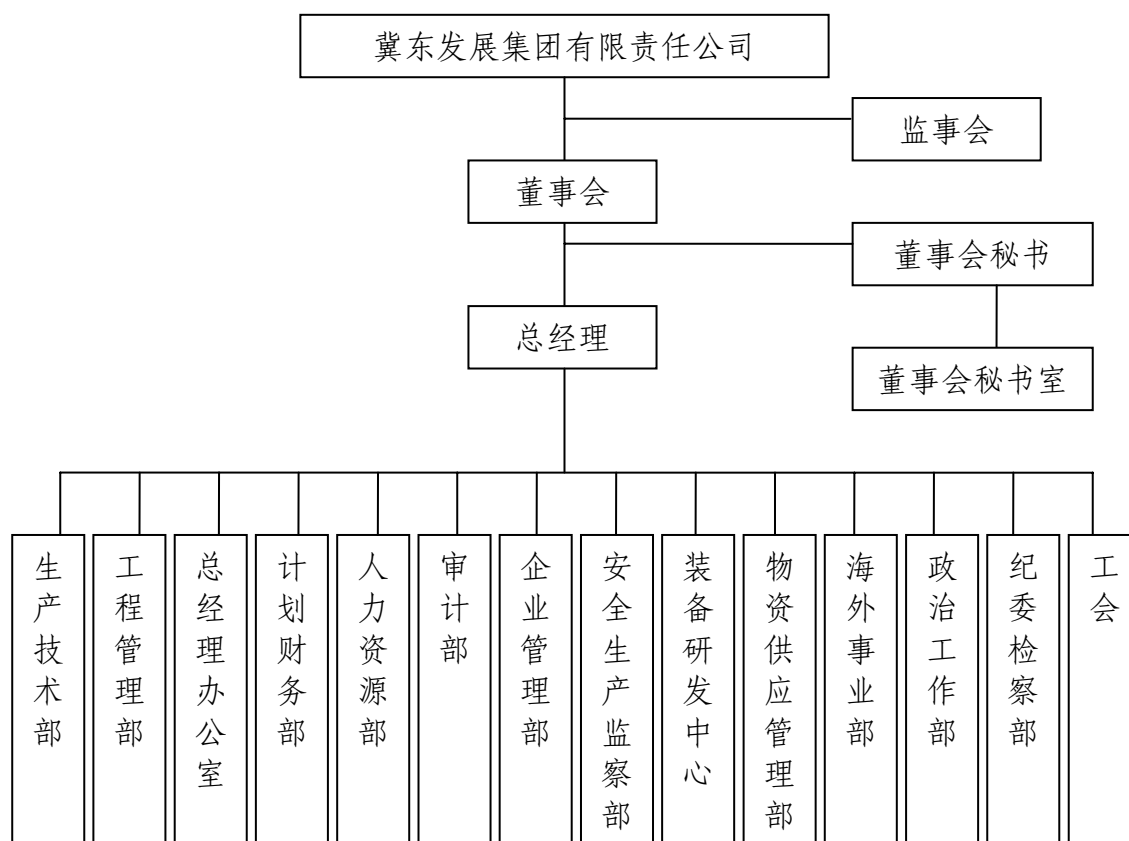
近期，国内经济增速放缓对水泥行业需求产生负面影响，而 2008 年国务院 4 万亿投资计划的逐步实施，有利于提振水泥行业的市场需求。国内水泥行业产能过剩凸显，并购重组活跃，将加剧行业内的竞争。受益于国家支持大型企业做大做强，淘汰落后产能提高集中度的产业政策，区域水泥龙头企业有望凭借其竞争优势巩固和扩大市场。

公司是中国水泥行业国家政策重点支持的 12 家全国性大型水泥集团之一，年产能 4510 万吨，具有较强的规模优势和市场影响力；公司水泥生产工艺符合国家建材产业政策，有良好的发展空间。公司另一项主营业务装备工程板块有比较完整的产业链，核心业务为水泥机械生产，具备从事工程设计、装备制造、工程建设到安装维修的大型水泥生产线工程总承包实力。

公司法人治理结构完善，整体管理水平较高。近几年，公司生产规模逐年扩大，资产结构基本合理，现金类资产较充足，营业收入和盈利稳步增长，债务负担较重，整体偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：					
货币资金	62025.99	111635.47	216570.80	86.86	495075.40
交易性金融资产		16.90	5.35	--	5.35
短期投资					
应收票据	21322.44	40988.04	20929.29	-0.93	23205.29
应收账款	16578.69	21012.73	30338.34	35.28	96675.31
预付款项	18855.04	101309.49	101801.85	132.36	179688.52
应收利息					
应收股利			903.60	--	847.24
其他应收款	42098.50	54841.86	64009.34	23.31	93826.73
存货	62797.19	74013.87	116919.05	36.45	157532.65
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			2695.95	--	2695.95
流动资产合计	223677.85	403818.37	554173.55	57.40	1049552.44
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	7.47	7.86	56.26	174.53	38.06
长期应收款					
长期股权投资	81321.27	65645.96	109851.44	16.23	133444.68
股权分置流通权					
投资性房地产					
固定资产	439308.78	515914.99	519827.48	8.78	761276.33
在建工程	48494.23	67393.90	248817.42	126.51	245094.61
工程物资	8645.78	9781.25	13049.53	22.86	59395.34
固定资产清理	25.22	25.15	30.42	9.83	30.46
工程物资					
油气资产					
无形资产	47173.23	63979.35	70261.98	22.04	89144.01
开发支出					
商誉	2682.94	5408.14	1825.75	-17.51	7895.62
长期待摊费用	1013.47	1138.66	689.10	-17.54	1505.10
递延所得税资产		2729.82	4849.26	--	5296.99
其他非流动资产					
非流动资产合计	628672.38	732025.07	969258.65	24.17	1303121.20
资产总计	852350.23	1135843.44	1523432.20	33.69	2352673.65

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：					
短期借款	203706.80	302129.61	321834.00	25.69	485386.00
交易性金融负债					
应付票据	24700.00	12555.20	9621.17	-37.59	103111.79
应付账款	48535.18	69292.83	107386.38	48.75	143545.59
预收款项	35787.40	69718.60	41756.12	8.02	55582.37
应付职工薪酬	3903.46	5553.71	3918.29	0.19	4945.84
应交税费	3654.38	6375.73	2399.94	-18.96	-3986.40
应付利息		1782.78	1644.07	--	1279.14
应付股利	679.28	389.33	2235.61	81.41	2168.82
其他应付款	42382.59	72020.14	45580.11	3.70	49645.08
一年内到期的非流动负债	63070.00	63700.00	36100.00	-24.34	18500.00
其他流动负债		50.00		--	18.78
流动负债合计	426419.10	603567.93	572475.68	15.87	860197.01
非流动负债：					
长期借款	133759.83	151769.29	231380.00	31.52	579505.00
应付债券		57540.27	57733.21	--	118197.33
长期应付款					40559.98
递延收益					
专项应付款	618.84	568.84	568.84	-4.12	568.84
预计负债			1494.28	--	1231.48
递延所得税负债					
其他非流动负债		1231.00	3222.61	--	3792.69
非流动负债合计	134378.67	211109.40	294398.94	48.01	743855.34
负债合计	560797.76	814677.33	866874.62	24.33	1604052.35
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	111485.46	111577.68	111577.68	0.04	111577.68
资本公积	45143.30	42523.92	148492.44	81.37	146939.81
减：库存股					
盈余公积	5199.43	5199.43	5199.43	0.00	5199.43
未分配利润	-7436.88	-170.90	-1293.11	-58.30	30112.13
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	154391.30	159130.13	263976.44	30.76	293829.06
少数股东权益	137161.16	162035.97	392581.14	69.18	454792.23
所有者权益（或股东权益）合计	291552.47	321166.11	656557.58	50.06	748621.29
负债和所有者权益（或股东权益）总计	852350.23	1135843.44	1523432.20	33.69	2352673.65

附件 3 利润表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、营业收入	376221.12	476078.70	587578.20	24.97	591964.04
减: 营业成本	292124.87	361431.00	445642.02	23.51	418412.11
营业税金及附加	2624.13	4359.85	5915.37	50.14	3958.82
销售费用	22728.36	20472.92	20213.40	-5.69	18794.97
管理费用	30697.52	36020.90	65497.82	46.07	63532.00
财务费用	21396.86	25765.91	35059.54	28.01	29918.82
资产减值损失	1539.03	9454.73	1002.93	-19.27	2190.74
其他	-1.30			--	
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)		9.95		--	
投资收益(损失以“—”号填列)	6745.05	9564.76	13350.59	40.69	29115.88
汇兑收益(损益以“—”号添列)		-1.24	-1.70	--	0.00
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	11856.70	28146.87	27596.01	52.56	84272.45
加: 营业外收入	12387.90	15914.21	24053.42	39.34	21079.70
减: 营业外支出	1632.70	2240.40	4191.41	60.22	3770.48
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	22611.90	41820.68	47458.02	44.87	101581.67
减: 所得税费用	5067.97	8500.64	7658.32	22.93	17460.99
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	17543.93	33320.04	39799.69	50.62	84120.68
少数股东损益	11421.59	23997.70	34356.32	73.44	50419.91
					0.00
五、归属于母公司所有者的净利润	6122.34	9322.34	5443.38	-5.71	33700.77

附件 4 现金流量表
(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 1~9 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	374881.94	505577.14	618820.91	28.48	582510.26
收到的税费返还	15232.43	14592.99	20375.32	15.66	5808.50
收到其他与经营活动有关的现金	28449.91	34183.12	131835.75	115.27	292738.48
经营活动现金流入小计	418564.28	554353.25	771031.98	35.72	881057.24
购买商品、接受劳务支付的现金	231408.76	346071.15	450884.59	39.59	349605.50
支付给职工以及为职工支付的现金	30088.24	37052.35	42948.58	19.47	40993.08
支付的各项税费	37347.40	48081.93	59902.80	26.65	55904.61
支付其他与经营活动有关的现金	25966.63	51452.65	122770.58	117.44	346601.28
经营活动现金流出小计	324811.03	482658.08	676506.55	44.32	793104.46
经营活动产生的现金流量净额	93753.25	71695.16	94525.43	0.41	87952.78
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	13294.35	633.24	40546.42	74.64	44.73
取得投资收益收到的现金	4279.63	13305.96	4613.07	3.82	24152.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1263.87	1176.22	3925.95	76.25	1517.94
收到其他与投资活动有关的现金		721.78	1354.74	--	23179.25
投资活动现金流入小计	18837.85	15837.20	50440.18	63.63	48894.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	57929.72	164470.51	250919.80	108.12	319830.28
投资支付的现金	30637.23	8793.52	80156.11	61.75	36007.43
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	211.68			--	
支付其他与投资活动有关的现金		310.00		--	33.00
投资活动现金流出小计	88778.62	173574.03	331075.91	93.11	355870.71
投资活动产生的现金流量净额	-69940.77	-157736.83	-280635.73	100.31	-306975.86
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	13562.37	66746.76	299500.00	369.93	-10422.70
取得借款收到的现金	204546.50	382825.61	563734.35	66.01	984777.99
收到其他与筹资活动有关的现金	8787.55	493.73	7296.00	-8.88	6526.50
筹资活动现金流入小计	226896.42	450066.10	870530.35	95.87	980881.79
偿还债务支付的现金	212482.92	275550.21	483492.99	50.85	425405.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23483.16	36399.37	69870.36	72.49	48882.61
支付其他与筹资活动有关的现金	2767.45	2465.37	7073.64	59.88	76938.22
筹资活动现金流出小计	238733.54	314414.95	560437.00	53.22	551226.58
筹资活动产生的现金流量净额	-11837.11	135651.15	310093.34	--	429655.21
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3.63			--	
五、现金及现金等价物净增加额	11971.73	49609.48	123983.05	221.81	210632.12

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	2009 年 1-9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	8.89	9.53	10.37	9.82	--
存货周转次数(次)	4.74	5.28	4.67	4.87	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.47	0.44	0.45	--
盈利能力					
营业利润率 (%)	21.66	23.17	23.15	22.86	28.65
总资本收益率(%)	5.79	6.84	6.30	6.36	--
净资产收益率(%)	6.02	10.37	6.06	7.35	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	31.45	39.46	30.57	33.41	48.24
全部债务资本化比率(%)	59.33	64.66	50.00	56.27	63.54
资产负债率(%)	65.79	71.72	56.90	63.13	68.18
偿债能力					
流动比率(%)	52.45	66.91	96.80	78.96	122.01
速动比率(%)	37.73	54.64	76.38	62.13	103.70
经营现金流动负债比(%)	21.99	11.88	16.51	16.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.74	3.89	3.21	3.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.75	5.23	4.77	4.91	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	-0.15	-0.28	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.99	-2.98	-4.34	-2.87	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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 / 利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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

联合资信评估有限公司关于 冀东发展集团有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在冀东发展集团有限责任公司主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

冀东发展集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。冀东发展集团有限责任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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注冀东发展有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现冀东发展集团有限责任公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如冀东发展集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至冀东发展集团有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如冀东发展集团有限责任公司发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送冀东发展集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月二十四日

