

信用等级公告

联合[2011] 427 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
二零一一年六月十三日

评级业务专用章

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 2011 年 6 月 13 日至 2012 年 6 月 12 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

二零一一年六月十三日

评级业务专用章

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: 2011 年 6 月 13 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
资产总额(亿元)	152.34	263.22	376.63	388.08
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	65.66	80.50	101.99	103.53
长期债务(亿元)	28.91	70.13	123.50	126.78
全部债务(亿元)	65.67	143.10	220.04	223.81
营业收入(亿元)	58.76	85.68	127.35	30.52
利润总额(亿元)	4.75	12.27	16.37	-0.07
EBITDA(亿元)	14.00	24.61	34.31	--
营业利润率(%)	23.15	28.03	29.71	22.18
净资产收益率(%)	6.06	12.23	11.56	--
资产负债率(%)	56.90	69.42	72.92	73.32
全部债务资本化比率(%)	50.00	64.00	68.33	68.37
流动比率(%)	96.80	97.91	89.18	87.50
全部债务/EBITDA(倍)	4.69	5.81	6.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	5.55	4.44	--

注: 公司 2011 年 3 月数据未经审计, 公司及子公司存续期内的短券额度已调整至短期债务中, 同时在长期债务中剔除。

分析师

谢凌艳 高景楠

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

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国家政策重点支持的 12 家全国性大型骨干水泥集团之一, 在行业地位、区域垄断优势、产能规模、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、竞争激烈等压力, 公司债务负担较重、近期债务规模增加明显等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

国家淘汰落后产能政策的实施, 以及华北地区的重点基础设施工程数量增多, 为区域大型水泥生产企业带来了发展契机。随着投资项目的投产以及公司区域整合战略的实施, 公司经营产能规模和市场控制力有望进一步增强, 进而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. 国家基建投资力度的加大, 将有效拉动水泥行业的需求, 公司面临良好发展机遇。
2. 公司控股的唐山冀东水泥股份有限公司是国家政策重点支持的大型水泥行业骨干企业, 产量位居全国前列, 其市场覆盖京津唐、吉林、辽宁、陕西、内蒙古等区域, 区域及规模优势明显。
3. 公司通过兼并重组、新建生产线使得产能迅速扩张, 收入大幅增长, 后续发展能力强劲; 水泥生产线全部采用新型干法水泥工艺, 技术水平先进。
4. 公司控股 A 股上市水泥企业唐山冀东水泥股份有限公司, 直接融资渠道畅通。

关注

1. 中国水泥行业产能快速增长，过剩压力日益凸现，行业竞争加剧。
2. 煤炭、电力及原材料价格波动影响公司的生产成本。
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，未来投资支出规模较大。
4. 公司存货及应收账款项目规模大。

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家重点企业之一，2009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，截至2010年底，公司注册资本金12.40亿元，唐山市人民政府国有资产监督管理委员会持有公司90%股权，为公司最终控制人；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%。

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（许可期限至2013年3月31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2010年底，公司设总经理办公室、安全监察部、装备研发中心、知识管理办公室、企业管理部、海外事业部、计财部、审计部等15个职能部门（见附件1）。截至2011年3月底，公司下属全资及控股子公司17家，持有唐山冀东水泥股份有限公司（股票代码000401.SZ，以下简称“冀东水泥”）41.42%的股权。

截至2010年底，公司（合并）资产总额376.63亿元，所有者权益（含少数股东权益

64.02亿元）101.99亿元；2010年公司实现营业收入127.35亿元，利润总额16.37亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额388.08亿元，所有者权益（含少数股东权益66.90亿元）103.53亿元；2011年1~3月公司实现营业收入30.52亿元，利润总额-0.07亿元。

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

公司为集水泥生产、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，主要以水泥生产为经营主业。

1. 行业概况

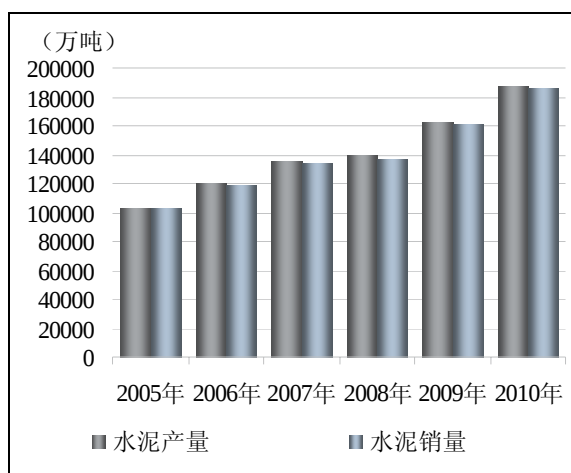
水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品。自1985年起，中国水泥产量已连续24年居世界第一位，目前中国水泥产量占世界总产量的48%左右。

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2004~2008年维持在98%以上，2009年为99.5%，2010年为99.4%。

2010年，虽然中国实施了一系列楼市新政，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载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%。

图1 中国水泥行业产销量



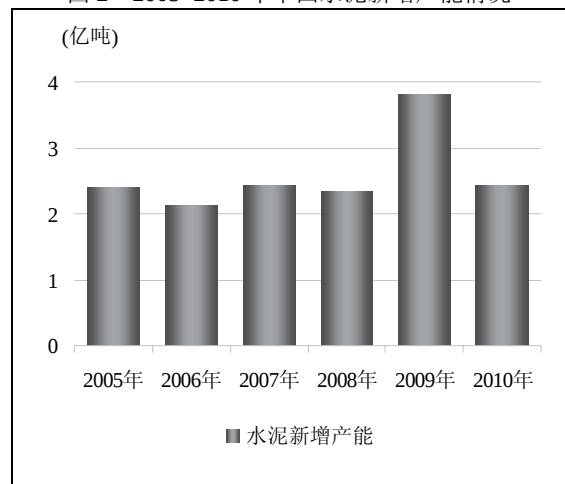
资料来源: Wind 资讯

2011年1-3月,中国水泥产量达到3.7亿吨,同比增长18.1%,其中3月当月产量达到1.6亿吨,同比增速达到29.8%,累计和单月产量达到历史新高。

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,在国家对新建产能的严卡下,水泥投资增长迅速回落,2010年全国水泥累计投资1754亿元,同比增长仅为3.19%,水泥投资增速大幅放缓。

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%。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。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。

图2 2005~2010年中国水泥新增产能情况 (亿吨)



资料来源: Wind 资讯

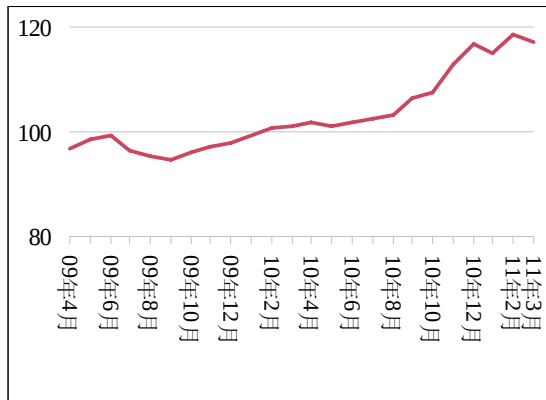
水泥价格

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。

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。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。

图3 近期中国国内水泥价格指数（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。

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	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

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增强市场控制力的主要发展方式。2010年底，全国新型干法水泥产能在3000万吨以上的企业共有8家，较2009年增加了一家，1000万吨以上的企业达到17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2010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	10276.5	11	天瑞集团	2588.5
2	南方水泥	7015.3	12	金隅集团	2368.4
3	中联水泥	4653.1	13	拉法基瑞安	2080.1
4	冀东水泥	4498.1	14	亚洲水泥	1906.5
5	中材集团	4315.2	15	亚泰集团	1767
6	台泥集团	4119.9	16	江西水泥	1147
7	华润水泥	3710.7	17	江苏金峰	1007.5
8	华新水泥	3056.6	18	葛洲坝水泥	992
9	山水集团	2935.7	19	上峰水泥	976.5
10	红狮集团	2604	20	北方水泥	945.5

注：（1）资料来源：数字水泥网；（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。

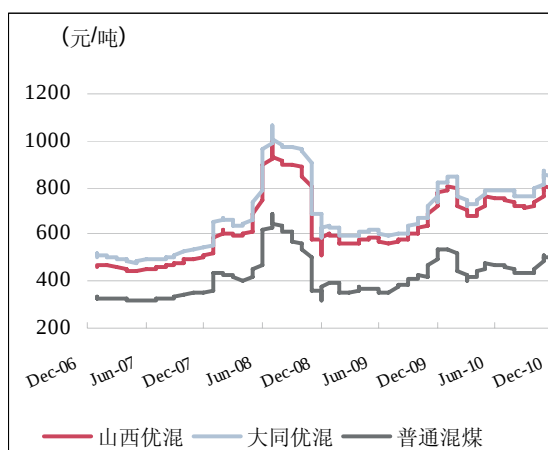
3. 上下游分析

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。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

图4 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

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 年上半年国内煤炭价格上涨趋势明显，下半年房地产、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。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，煤炭价格在 2009 年大幅回落后保持稳步回升态势，2009 年底约为 800 元/吨。2010 年受 3、4 月份传统淡季影响，煤炭价格有所回落，2010 年煤炭价格在河南省煤炭资源整合以及其他省份效仿下，仍保持高位。

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。2009年11月19日，国家发改委宣布，自2009年11月20日起全国销售电价每千瓦时平均上调2.8分。2010年发改委宣布将三峡输变电工程输电价格下调。

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60%的用电。

下游需求

拉动水泥需求主要靠投资。投资可分成三部分：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。

2010年水泥行业仍然主要依靠基础设施投资拉动，2010年，中国基础建设投资保持平稳增长。2010年中国铁路基础建设投资累计达到7000亿元，1-11月全社会累计完成交通固定资产投资11662亿元，同比增长18.8%。基础设施建设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。

国家对房地产持续的调控，虽然对水泥行业发展带来负面影响；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，一定程度上产生了对水泥的新增需求。2010年中国房地产开发投资48267.07亿元，同比增长33.2%，远超过年初国家发改委制定的全年18%的目标增长率；房屋施工面积40.55亿平方米，同比增长26.6%，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，2010年中国房地产市场消费水泥达8.11亿吨，占水泥产量的43.4%，高于2009年的39.2%。

4. 产业政策

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。

2006年，国家发展改革委员会（以下简称“国家发改委”）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》、《水泥工业产业发展政策》、《水泥工业发展专项规划》等文件；提出要推动水泥企业跨部门、跨区域的重组联合，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。

2007年2月，国家发改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，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。

2009年工业和信息化部发布《水泥行业准

入条件（征求意见稿）》，从总量控制、自有资金比例、矿山资源、单线规模、能源消耗等角度对水泥行业设定准入门槛；印发《关于抑制产能过剩和重复建设引导水泥产业健康发展的意见》的通知，要求抓紧制定水泥行业准入条件，配合有关部门做好水泥项目的清理，将淘汰落后产能指标分解落实到各地区和具体企业。

2010年2月，工业和信息化部等18个部委日前联合制定了《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8日，工业和信息化部向社会公告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25日，工业和信息化部引发了《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30日，《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。

5. 行业关注

重组并购活跃，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、HOLCIM、海德堡）多以实现对国内企业的控股权，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

表3 近年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%
	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	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%
冀东水泥	参与 ST 秦岭破产重整	参股	19.52%
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%；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2010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1300多条，日产4000吨、5000吨水泥生产线占60%左右，达到800多条生产线。

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1300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4786兆瓦，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年国家加淘汰大落后产能、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。

6. 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。2011年以后，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。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是中国建材行业的大型骨干企业，控股的冀东水泥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。截至2011年3月底，公司总资产达到388.08亿元，水泥年产能达9031万吨。

目前，公司是以集水泥生产、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大型综合性企业集团，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—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。公司以著名的“盾石”牌硅酸盐水泥为主导产品，其中包括：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，三个系列几十个品种，产品享誉中国华北、东北、西北地区以及亚洲、北美、中东、非洲等国家和地区。公司销售网络现已遍布中国国内京津冀、吉林、辽宁、陕西、内蒙古五大区域，并向山西、湖南、重庆山东等地拓展，已经发展成为拥有49家控股子公司、2家联营公司、5家合营公司的跨地区、跨所有制和跨行业经营的集团化企业。

装备工程板块—①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（成套能力10万吨），以日产2500吨~10000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。②公司控股子公司唐山盾石电气有限责任公司，总投资1.1亿元，其中一期投资6000万元，产值2.6亿元，二期计划投资5000万元，产值将达到6.8亿元。作为公司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”。③2009年，公司与哈电集团、华效资源有限公司合作，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。

商品混凝土板块—唐山冀东水泥混凝土投资发展有限公司（以下简称“混凝土投资公司”）是由冀东发展集团公司和冀东水泥共同出资组建的，成立于2009年4月，注册资本150000万元人民币。该公司主要通过控股、参股等资本运营方式，对预拌混凝土、预拌砂浆、混凝土构件及制品、混凝土添加剂及相关建材产品、石料及混凝土用砂、运输等产业进行非金融性投资。

2. 人员素质

公司现有10名高级管理人员，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，1959年出生，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。公司总经理王晓华先生，1955年出生，本科学历，高级政工师，历任公

司副总经理、董事，现任公司总经理兼党委副书记。

截至2011年3月底，公司在职员工25900人。按教育程度分类，大专以上学历占30.90%、高中中专学历占40.80%，初中及以下学历占28.30%；按年龄构成划分，公司员工30岁以下的占37.27%、31~50岁的占58.36%、51岁以上的占4.37%。

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。公司员工以中青年技术工人为主，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。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。

截至2011年3月底，公司已建成余热发电机组26套，装机容量258.8MW，在建项目配套

余热发电12套，装机容量92.0MW，合计可形成350.8 MW的装机规模，每年可节电27.66亿度，相当于年节约标准煤99.57万吨，每年减排二氧化碳约270.8万吨，节能减排的效益非常显著。

4. 外部环境

区位优势

公司主要销售区域为京津唐地区，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%，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。

2008~2010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2.1亿元、1.9亿元和3.2亿元。

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、管理分析

1. 治理结构

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，是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。

董事会对股东会负责，由5名董事组成。董事每届任期三年，董事会设一名董事长，由唐山市国资委提名的董事担任，董事长为公司法定代表人。

公司监事会由3人组成，均由唐山市国资委提名选举产生。监事任期每届三年。监事任期届满，连选可以连任。

公司管理机构由1名总经理、1名财务总监以及视公司的经营需要由董事会不时指定的其他高级管理人员组成。总经理负责公司的日常经营业务和行政管理，应行使股东协议、章程或董事会赋予的权责。

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冀东大区、冀中南大区、内蒙大区、吉林大区、辽宁大区、陕西大区、渝川大区、湖南大区、山东大区等大区，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辦法》、《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 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，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

1. 经营现状

公司以水泥生产和装备工程业务为主业。近年来公司水泥产销规模不断扩大，营业收入逐年增加。2008-2010 年公司实现营业收入分别为 58.76 亿元、85.68 亿元和 127.35 亿元，其中主营业务收入 58.26 亿元、84.94 亿元和 126.38 亿元。

公司水泥、熟料、装备工程业务收入是公司主营业务收入的主要来源，2010 年占主营业务收入的比重分别为 67.66%、11.05% 和 6.46%。公司自 2009 年起开展商品混凝土业务，发展较快，2010 年混凝土业务收入占比为 6.92%。

从各板块毛利率来看，总体呈现波动上升趋势，2010 年水泥板块的毛利率上升至 34.06%；而熟料、装备制造、混凝土板块的毛利率均略有下降，分别为 21.54%、12.97% 和 20.44%；公司主营业务毛利率为 30.43%。

2011 年 1-3 月，公司实现营业收入 30.52 亿元，同比增长 79.08%；其中主营业务收入 30.36 亿元，熟料和装备工程业务收入增长较快，占比分别上升至 17.48% 和 18.01%；水泥业务收入占比降至 50.22%。由于毛利率较高的水泥业务收入占比有所下降，使得公司主营业务毛利率降至 22.76%。

表 4 公司主营业务情况 单位：万元、%

项 目	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1-3 月	
	主营业务收入	主营业务占比	主营业务收入	主营业务占比	主营业务收入	主营业务占比	主营业务收入	主营业务占比
水泥	411783	70.68	565581	66.59	855052	67.66	152437	50.22
熟料	28077	4.82	82355	9.70	139638	11.05	53060	17.48
装备工程	50593	8.68	123806	14.58	81656	6.46	54667	18.01
混凝土	--	--	20860	2.46	87476	6.92	21925	7.22
其他	92178	15.82	56788	6.69	99981	7.91	21479	7.08
合计	582631	100.00	849389	100.00	1263802	100.00	303569	100.00
项 目	主营业务毛利润	主营业务毛利率	主营业务毛利润	主营业务毛利率	主营业务毛利润	主营业务毛利率	主营业务毛利润	主营业务毛利率
水泥	121135	29.42	183512	32.45	291218	34.06	47137	30.92
熟料	5561	19.81	19150	23.25	30083	21.54	9419	17.75
装备工程	2646	5.23	16709	13.50	10588	12.97	6238	11.41
混凝土	--	--	4854	23.27	17878	20.44	1890	8.62
其他	13689	14.85	20078	35.36	34846	34.85	4396	20.47
合计	143031	29.42	244304	32.45	384613	30.43	69080	22.76

资料来源：公司提供

2. 水泥业务

产品生产

公司控股子公司冀东水泥为核心经营主体，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，2010 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 76.69%、6.15%、15.22% 和 1.94%。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重点工程均采用了公司的“盾石”水泥。

表 5 水泥产品种类

公司水泥产品种类	执行标准	占比
硅酸盐水泥	GB175-2007	1.94%
普通硅酸盐水泥	GB175-2007	76.69%
矿渣水泥	GB175-2007	6.15%
复合水泥	GB175-2007	15.22%

资料来源：公司提供

2008-2010 年公司水泥产量处于高速增长时期，2010 年全年公司共生产水泥 4578 万吨，同比增长 53.57%；生产熟料 4097 万吨，同比

增长 56%；销售水泥 4541 万吨，同比增长 53.62%；水泥产销率均维持在 97%以上。2011 年一季度，公司生产水泥 780 万吨，生产熟料 1148 万吨，销售水泥 770 万吨。

表 6 公司水泥熟料产销情况 （单位：万吨）

产品	产量			销量		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
水泥	2051	2981	4578	2063	2956	4541
熟料	1763	2750	4097	499	857	1140

资料来源：公司提供

产能扩张

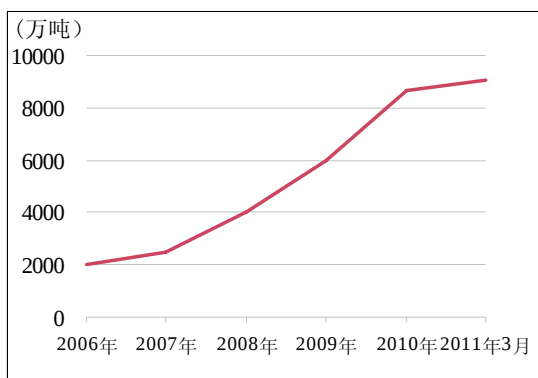
2007-2010 年公司水泥产能从 2500 万吨扩张到 8663 万吨。从扩张区域布局来看，2006 年之前，冀东水泥主要在北方地区新建和扩建水泥生产线，下属水泥生产企业主要分布于京津唐、内蒙古、陕西、吉林和辽宁。自 2007 年底加强在山西省的产能投入；2008 年起进入中国南方地区（湘、川、渝）进行产业布局。

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、滦县二期 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，包头、涞水、平泉、阳泉、永吉等项目陆

续开工。目前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 2011 年 3 月底，公司共拥有水泥生产线 38 条和 5 个粉磨站（详见附件 2），其中日产 5000 吨水泥生产线 19 条，日产 4500 吨水泥生产 4 条；公司具备年产 5339 万吨熟料、9031 万吨水泥的生产能力（含试生产的生产线产能）。

图 5 公司水泥产能扩张情况



资料来源：公司提供

联合资信注意到，近三年公司产能与实际产量之间差异较大，究其原因：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。公司现在处于高速发展阶段，每年产能大额增加，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从总体来讲，一般生产线的运转率为 80%-90%，产能得不到最大释放；③还有一部分原因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。

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。

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。

2010 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，受近年煤炭价格迅猛波动影响，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，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。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，使用 20 万吨，直接创造效益 3000 万元以上；尤其是亿利、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，煤炭采购量有效降低，较好控制了原材料成本。

表 7 公司的煤炭采购量及采购价格

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-3 月
采购量 (万吨)	285.04	191.51	221.93	67.81
采购均价 (元/吨)	624.75	655.66	653.08	714.45

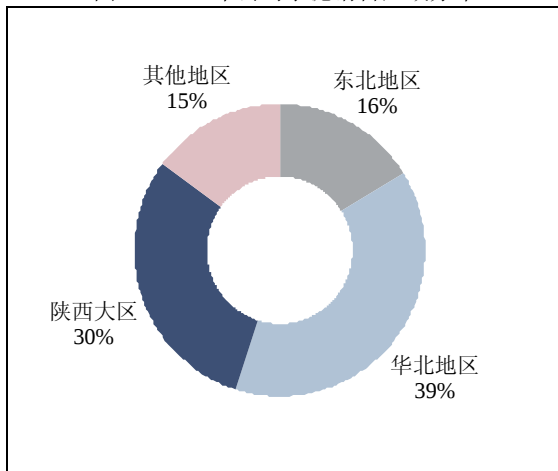
资料来源：公司提供

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。2010 年公司拥有石灰石资源约 17.7 亿吨（仅辽宁省没有石灰石资源），分布于河北、陕西、吉林、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

从销售区域来看，2010 年华北地区占公司销售总量的 39%，陕西大区占 30%，东北地区占 16%，其他地区占 15%。从具体市场划分看，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。

图 6 2010 年公司水泥销售区域分布



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，其盈利占冀东水泥利润的一半以上；2010 年公司在京津唐区域的市场占有率为 29%，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全项目的顺利推进，公司在冀东大区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 11%；3）在辽宁区域目前以沈阳、鞍山为核心，向周边辐射；4）内蒙古区域以呼和浩特、包头、鄂尔多斯三地市场为主，其中 2010 年在呼和浩特市场占有率为 19%；5）陕西区域目前以西安重点，市场占有率逐步提高，2010 年达 25%。

目前冀东水泥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、提高了冀东水泥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，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。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。

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 年受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，公司水泥和熟料售价下降，但毛利率较上年均稳步提高，2009 年水泥及熟料毛利率分别为 32.45%和 23.25%。2010 年 4 月份，公司在经过充分的市场调研论证并经大区企管部同意后，在北京市场第一家提出上调水泥出厂价格每吨 20 元的措施，并已于 4 月 15 日顺利平稳实施，未发现客户流失的现象。2010 年以来公司水泥和熟料销售价格有所上升。

表 8 公司主要产品售价

产品	平均售价（元/吨）			
	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
水泥	269.09	238.87	267.49	273.54
熟料	221.64	127.36	218.46	236.50

资料来源：公司提供

水泥业务近期重大事项

冀东水泥2010年第一次临时股东大会审议通过了公司以3.34亿元的价格收购陕西省耀县水泥厂持有的陕西秦岭水泥（集团）股份有

限公司（以下简称“秦岭水泥”，股票代码：600217）62664165股权的议案。2010年6月4日，冀东水泥接到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《过户登记确认书》，秦岭水泥9.48%的股权（62,664,165股）已于2010年6月3日完成股权转让过户登记手续。

根据《陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司重整计划》，秦岭水泥控股股东陕西省耀县水泥厂无偿让渡所持秦岭水泥的43%（70,480,338股）用于重整；其他股东无偿让渡所持秦岭水泥的21%（104,345,643股）用于重整；全体股东让渡的股份中，45,858,146股按照《重整计划》的规定用于清偿债权，128,967,835股由重组方冀东水泥有条件受让。

截至2010年底，冀东水泥持有秦岭水泥股份191,632,000股（其中：协议受让62,664,165股，按照重整计划受让128,967,835股），占秦岭水泥总股本的29%，为第一大股东。

秦岭水泥2010年水泥产量为292万吨。截至2010年底，秦岭水泥总资产15.81亿元，所有者权益2.47亿元，2010年实现营业收入8.47亿元，利润总额2.99亿元。

3. 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。

表9 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%
唐山盾石机械制造有限公司（“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，年装备制造能力达8万吨（成套能力10万吨），

以日产2500吨~10000吨水泥生产线主机设备为主导产品，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。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一盾石电气，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，2010年获得对外承包工程资质。

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。

公司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。公司相继承揽了冀东海德堡扶凤二期日产5000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。

2009年11月，公司与哈电发电设备国家工程研究中心有限公司、华效资源有限公司合资成立华海风能公司，在唐山曹妃甸建设冀东水

泥装备制造与成套基地，其中包括风力发电设备项目、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，目前尚处于基建阶段。

近年来，公司装备工程产品产量逐年增加，2010年公司装备工程业务收入8.17亿元，较2009年下降34.05%，主要源于销量的减少；毛利率为12.97%。

表 10 公司装备工程产品产销量

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-3 月
产量（吨）	48062	59234	68346	11148
销量（吨）	38288	60157	58744	10552

资料来源：公司提供

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。

2009 年 9 月 18 日，国务院国有资产监督管理委员会下发《关于唐山陶瓷股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》（国有关[2009]1054 号）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唐山陶瓷股份有限公司（以下简称“唐山陶瓷”，000856.SZ）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唐山陶瓷总股本 29.90%的股权，成为唐山陶瓷的控股股东。2009 年 12 月 10 日冀东集团已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完股权无偿划转过户登记手续。

唐山陶瓷实际控制人为唐山市国资委，主营业务为陶瓷及相关产品生产和销售；2010 年实现主营业务收入 2.80 亿元，营业利润-1.30 亿元，利润总额-0.91 亿元。

公司拟通过资产置换方式，对唐山陶瓷进

行重组，将唐山陶瓷盈利能力弱的陶瓷制品业相关资产置出，同时注入公司拥有的装备制造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），以实现唐山陶瓷主营业务战略转型，改善资产质量和盈利能力。2010 年 11 月，唐山陶瓷重大资产重组事项获得中国证监会并购重组委员会审核通过；2011 年 3 月 30 日本次重组的置入资产已经完成相应的权属变更登记手续，唐山陶瓷已合法取得置入资产的所有权；目前唐山陶瓷持有的置出资产转移手续仍在办理过程之中。

4. 商品混凝土业务

公司密切关注水泥下游产业，2009 年，公司成立了集团控股的专业子公司混凝土投资公司（公司直接持股 51%，冀东水泥持股 49%），作为商品混凝土业务的主要运作平台。

混凝土投资公司按照“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、唐山、陕西、重庆、内蒙、山西、吉林等多个省市布局。截至 2010 年底，混凝土投资公司控制的混凝土搅拌站 40 余家，具备 2085 万立方米的生产能力。2009 年公司生产商品混凝土 70 万立方米，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。

表 11 公司混凝土产销情况（单位：万立方米）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-3 月
产量（吨）	--	70	295	66
销量（吨）	--	70	295	66

资料来源：公司提供

5. 房地产业务

房地产开发板块是公司新涉足产业。2009 年 4 月以来，公司以新设、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”，公司持股 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”，公司持股 55%)，营业范围包括房地产开发经营和小区物业管理。公司目前在唐山地区土地储备合计面积 1648 亩，分别是南湖项目与启新项目。

公司在唐山南湖拥有 1099 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。南湖项目拟分期开发房地产项目，其中南湖金岸·世铭占地 106 亩，总建筑面积 18.66 万平方米，目前大部分主体已达 11 层，并已全部预售，该项目预计 2011 年 10 月底竣工。截至 2011 年 3 月 31 日，该项目预售所收到款项为 62373 万元。“南湖二期”项目——“金岸·红堡”项目设计方案已完成，尚未进入正式开发。

启新房地产项目占地面积 549 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，因此无需再向当地政府支付土地出让金。项目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。

6. 未来发展

公司提出了“多业并举，打造科工贸一体的国际化企业集团”的发展战略；确定四大主业，即水泥、混凝土及制品、装备制造、房地产，以及两大辅业，包括矿业（煤矿、黑色金属、有色金属）和贸易；并将集科技研发、工业制造、贸易于一体，改变仅通过制造环节实现利润的盈利模式，将科技研发、贸易作为公司新的盈利点；在工程、贸易和投资领域，进

一步向水泥工业比较落后的发展中国家拓展，通过投资带动工程，并建立贸易网络。公司将稳定扩大水泥熟料的规模和利润，利用在资源和成本上的优势发展混凝土业务，同时积极向上游产业水泥机械、工程、新能源和下游产业房地产拓展。

未来公司将继续实施水泥板块区域市场领先战略，装备工程板块形成以水泥工程总包为重点的发展战略。公司未来的投资计划仍以水泥板块为重点，公司目前在建的水泥项目共 8 个，主要分布在河北、重庆、山西、吉林和内蒙古自治区。各项目在开工之前，都已按规定取得了发改委（或经委）的核准批复，取得了环保部门的环保批复，取得了规划批复；除包头公司项目和永吉公司项目尚未获得土地使用权证外，其余均已取得土地使用权证。包头公司项目已获得土地预审批文，并取得包头市国土资源局“同意办理土地使用权证”的证明；永吉公司项目位于吉林省永吉县，已取得永吉县人民政府颁发的建设用地批准书，根据《吉林省土地管理条例》第二十八条规定，建设项目需在竣工后三十日内申请国有土地使用权证，由于永吉公司项目尚未竣工，因此暂未取得土地使用权证。综上所述，包头公司和永吉公司土地使用权证的办理对公司而言不构成障碍。此外，秦岭水泥在建一条日产 4500 吨熟料生产线，项目处于建设前期阶段，已完成土地平整。

表 12-1 公司水泥业务主要投资项目情况 单位：万元、万吨

项目名称	项目总投资	2011 年 3 月底已投资额	水泥产能	2011 年计划投资	2012 年计划投资	项目进度
江津公司两条日产 3200 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电技改项	53313	30000	160	23313		水泥生产线已建成，低温余热发电项目在建
合川公司日产 4600 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	86380	77333	220	9047		土建工程已完成 99%，设备安装完成 98%

涞水公司日产 4000 吨熟料新型干法水泥生产线带 9MW 纯低温余热发电项目	107305	63167	200	44138		石灰石预均化堆棚网架基础施工完成 85%，电收尘设备安装完成 70%。
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	99788	82700	238	17088		土建工程已完成 96%，设备安装完成 98%
阳泉公司两条日产 4500 吨熟料水泥新型干法水泥生产线一期工程配套 9MW 纯低温余热发电项目	109968	61981	220	47987		熟料系统土建完成 70%；水泥系统土建已完成 75%；余热发电系统土建完成 45%。
包头公司一期日产 4500 吨水泥熟料生产线配套 7.5MW 纯低温余热发电项目	86300	38000	220	48300		熟料线桩基工程全部完成，原料粉磨系统建筑工程土建主体封顶，设备安装完成 55%。
平泉公司一条日产 2500 吨熟料水泥生产线配套 4MW 纯低温余热发电项目	79817	44900	110	34917		桩基工程全部完成，水泥粉磨一层土建工程交安，水泥立磨磨盘安装，管磨
永吉公司一条日产 4500 吨熟料水泥生产线配套 7.5MW 纯低温余热发电项目	89650	18500	220	68750	2400	完成土地平整、预付设备款等工程前期工作。
合计	712521	416581	1588	293540	2,400	--

资料来源：公司提供

表 12-2 公司在建及拟建房地产项目投资情况 单位：万元、万平方米

项目名称	总建筑面积	计划投资	2011 年 3 月底已投资	计划竣工时间	已销售面积	2011 年计划投资	2012 年计划投资
南湖金岸世铭	19.00	86330	44933	2011 年 10 月	16.73	37081	4317
南湖金岸红堡	23.30	126262	--	2012 年 12 月	--	30900	69049
启新一期	24.58	106711	---	2013 年 6 月	--	49000	50000
启新博物馆及文化创意产业园区项目	7.00	35000	--	2012 年 6 月	--	12300	22700
合计	73.88	354303	44933	--	16.73	129281	146066

注：南湖金岸世铭 2012 年投资为应付的质保金；资料来源：公司提供。

公司在建水泥项目投产后将进一步完善水泥产业布局。上述水泥在建项目投资总额合计 71.25 亿元，公司近期资本支出额较大，截至 2011 年 3 月底公司已投入资金 41.66 亿元，2011 年和 2012 年分别计划投资 29.35 亿元和 0.24 亿元。

公司房地产业务未来投资主要是南湖项目与启新项目的开发，其中在建项目为南湖金岸世铭，拟建项目为南湖金岸红堡、启新一期和启新博物馆及文化创意产业园区项目；上述 4 个项目投资合计 35.43 亿元，截至 2011 年 3 月底已投入资金 4.49 亿元，2011 年和 2012 年计划投资支出分别为 12.93 亿元和 14.61 亿元。

总体看，公司未来将继续扩大生产规模，实施多元化发展，未来投资支出规模较大，资金需求增加。

六、财务分析

公司 2008~2010 年财务报表经唐山正信会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年一季度财务报表未经审计。

2009 年公司纳入合并范围的二级子公司共 16 家，其中新增子公司 6 家。2010 年公司纳入合并范围的二级子公司共 18 家，与 2009 年度合并范围相比，新增子公司 3 家，分别为：河北盾石工程技术有限公司、冀东日彰节能风机制造有限公司和和盾石商贸有限公司；减少子公司 1 家（2010 年 2 月公司将对唐山冀昌塑料制品有限公司持有的 75%股权转让给子公司冀东水泥）。2011 年一季度纳入合并范围的二级子公司共 17 家。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 376.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益 64.02 亿元）101.99 亿元；2010 年公司实现营业收入 127.35 亿元，利润总额 16.37 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 388.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益 66.90 亿元）103.53 亿元；2011 年 1~3 月公司实现营业收入 30.52 亿元，利润总额-0.07 亿元。

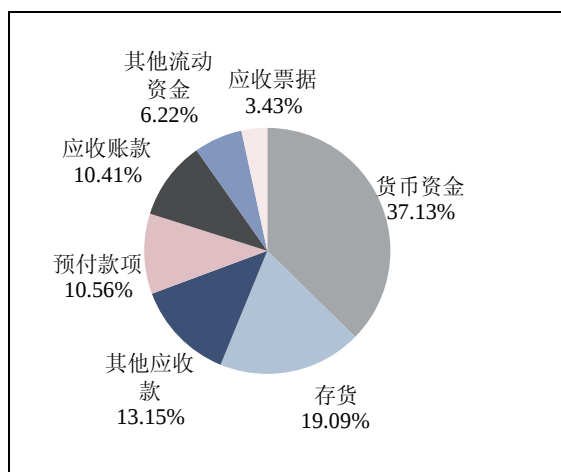
1. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额年复合增长 57.23%，资产规模增长较快。截至 2010 年底，公司资产总额为 376.63 亿元，同比增长 43.08%，其中流动资产占 34.18%，非流动资产占 65.82%。

流动资产

2008~2010 年，公司流动资产年复合增长 52.41%，截至 2010 年底，公司流动资产合计 128.73 亿元，同比增长 38.52%，其中占比最大的为货币资金和存货，其次为其他应收款、预付款项和应收账款。

图 7 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2010 年财务报告

2008~2010 年，公司货币资金年复合增长 48.57%。截至 2010 年底，公司货币资金 47.80 亿元，同比增长 17.76%，主要为银行存款（占 93.77%）。

2008~2010 年，公司存货年复合增长 44.99%。截至 2010 年底，公司存货账面价值 24.98 亿元，其中原材料（60.66%）、自制半成品和在产品（19.82%）以及库存商品（18.17%）占比较高。2010 年，公司共计提 3977.60 万元存货跌价准备，存货净额 24.58 亿元。

截至 2010 年底，公司预付账款 13.59 亿元，主要为预付设备款。公司应收账款净额同比增加 7.38 亿元，主要原因是：①公司混凝土板块规模不断扩大，销量增加，且混凝土行业以工程进度结算为主要的付款方式，影响应收账款增加 5.45 亿元；②公司水泥板块规模扩大，销量增加，中标重点工程增多，影响应收账款增加 1.40 亿元。从账龄结构看，1 年以内的占 80.41%，1-3 年的占 9.41%，3 年以上的占 10.18%。截至 2010 年底，公司共计提应收账款坏账准备 2.05 亿元，计提比例为 13.26%。

截至 2010 年底，公司其他应收款 16.93 亿元，同比增长 21.70%，主要是公司下属南湖房地产公司垫付项目工程款增加所致。从账龄上看：1 年以内的占 54.59%，1~3 年的占 2.46%，3 年以上的占 42.95%。2010 年公司计提其他应收款坏账准备 1.62 亿元，计提比例为 8.97%。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产年复合增长 59.92%，2010 年底增至 247.89 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较大，分别为 60.06%、22.28%、8.89% 和 6.35%。

截至 2010 年底，公司固定资产原值 180.84 亿元，较 2009 年底增长 43.73%；其中占比较大的为房屋建筑物（占 38.26%）和机器设备（占 52.97%）。公司计提累计折旧、减值准备合计 31.96 亿元，固定资产净额 148.88 亿元，同比增长 48.02%，主要是因为在建项目陆续投产转成固定资产所致。

2008~2010 年，公司在建工程年复合增长 48.98%，主要是冀东水泥的新增水泥生产线项

目、技改项目增加所致；2010 年底为 55.23 亿元。

2008~2010 年，公司长期股权投资年复合增长 41.66%，2010 年底为 22.04 亿元，较 2009 年底增加 7.54 亿元，主要是增加对秦岭水泥的长期投资。

截至 2010 年底，公司无形资产 15.74 亿元，较 2009 年底增加 4.09 亿元，主要是土地使用权（占 83.44%）增加所致。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 388.08 亿元，较期初增长 3.04%，其中流动资产占比下降至 33.99%，非流动资产占比上升至 66.01%。截至 2011 年 3 月底，公司流动资产 131.89 亿元，较 2010 年底增长 2.46%，主要源于存货、其他应收款、预付款项和应收账款的增加。公司非流动资产 256.19 亿元，较 2010 年底增长 3.35%，主要来自固定资产的增长。其构成与 2010 年相比变化不大。

总体看，资产规模稳步增长，资产结构基本合理，流动资产中存货和货币资金占比大，存货构成中主要为原材料、库存商品，跌价风险较小；现金类资产充足，整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2008~2010 年，公司所有者权益年复合增长 24.64%。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 101.99 亿元，归属于母公司所有者权益合计 37.98 亿元，其中实收资本占 32.65%，资本公积占 54.16%，盈余公积占 1.37%，未分配利润占 11.82%。2010 年底，公司实收资本较上年底增加 1.24 亿元，资本公积增加 5.85 亿元，主要是公司引进战略投资者，收到新远景成长（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）2 亿元、融源成长（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）5.86 亿元投资款所致。

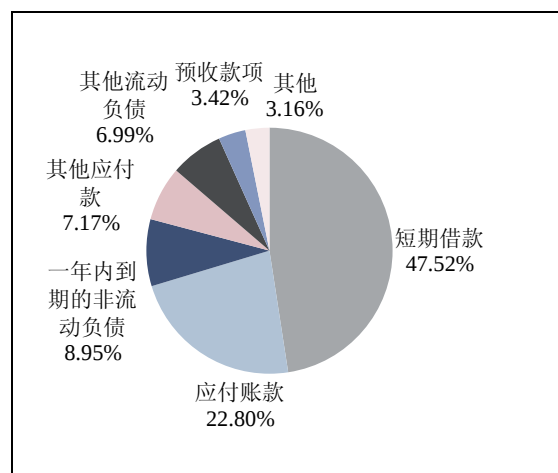
截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益 103.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 36.63 亿元，较 2010 年底减少 1.35 亿元，主要是由于资本公积和未分配利润的减少。公司归

属母公司所有者权益构成与期初相比变化不大，仍以资本公积为主。

负债方面，2008~2010 年，公司负债总额年复合增长 77.99%，主要是业务扩张过程中公司短期借款、长期借款增长，以及发行债券所致。截至 2010 年底，公司负债总额为 274.63 亿元，其中流动负债占 52.56%，非流动负债占 47.44%。

截至 2010 年底，公司流动负债 144.34 亿元，较 2009 年底增长 52.08%，主要包括短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和其他流动负债。

图 8 2010 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2010 年财务报告

2008~2010 年，随着公司生产经营规模不断扩大，资金需求增加，公司短期借款年复合增长 47.44%；2010 年为 69.96 亿元，较 2009 年底增长 56.23%，其中信用借款占 75.74%、保证借款占 7.29%、抵质押借款占 16.96%。

截至 2010 年底，公司应付账款 33.57 亿元，较 2009 年底增长 42.08%，主要是在建项目陆续开工，应付设备款、工程款增加所致；1 年以内的应付账款占比达 94.89%。公司应交税费为负数，主要是因为实行消费型增值税，公司所购进设备的进项税额可以抵扣，当年在建项目大量购进设备导致待抵扣进项税额增多所致。

截至 2010 年底，公司一年内到期的非流

动负债 13.17 亿元，较 2009 年底增长 81.93%，主要由于一年内到期的长期借款增加 5.15 亿元所致。公司其他流动负债 10.29 亿元，较 2009 年底大幅增加，主要是因为公司 2010 年 3 月发行 7 亿元短期融资券（“10 冀发展 CP01”）、冀东水泥 2010 年 5 月发行 3 亿元短期融资券。

截至 2010 年底，公司非流动负债 130.29 亿元，较 2009 年底增长 48.37%，主要源于长期借款（占 90.33%）的增加。2010 年底公司应付债券 5.82 亿元，为冀东水泥 2007 年发行的 6 亿元企业债券；应付债券较 2009 年底减少 13 亿元，主要是因为冀东水泥到期偿还 6 亿元短期融资券（3 亿元“09 冀水泥 CP01”和 3 亿元“09 冀水泥 CP02”），以及公司到期偿还融资券 7 亿元（“09 冀发展 CP01”）。

2008~2010 年，公司全部债务规模持续上升，分别为 65.67 亿元、143.10 亿元和 220.04 亿元，三年复合增长率为 83.05%。2009 年，公司及冀东水泥发行的短期融资券（合计 13 亿元）计入应付债券科目，2010 年公司及冀东水泥发行的短期融资券（合计 10 亿元）计入其他流动负债科目，考虑到短期融资券将在一年内到期，故应调整为短期债务。2010 年调整后的短期债务合计 96.54 亿元，占 43.87%。

2008~2010 年，公司资产负债率分别为 56.90%、69.42%和 72.92%；公司全部债务资本化率分别为 50.00%、64.00%和 68.33%。公司债务负担持续加重。

截至 2011 年 3 月底，公司负债总额 284.55 亿元，较 2010 年底增长 3.61%，其中非流动负债占比上升至 47.03%。公司非流动负债 133.82 亿元，较 2010 年底增长 2.71%，主要源于长期借款的增加。

截至 2011 年 3 月底，公司债务总额 223.81 亿元，较 2010 年底增长 1.71%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.32%和 68.37%。

整体看，公司在建项目陆续投产，生产经营规模扩大，债务规模逐年增长，债务负担较

重。

3. 盈利能力

2008~2010 年，随着公司水泥、熟料产能的快速增长，公司营业收入年复合增长 47.22%；同期营业成本年复合增长 40.91%，低于营业收入增长率。2010 年公司实现营业收入 127.35 亿元，同比增长 48.64%，主要源于水泥业务收入的增长。2008~2010 年，公司营业利润率逐年上升，分别为 23.15%、28.03%和 29.71%。

2008~2010 年，公司三项期间费用合计年复合增长 44.53%，期间费用合计数占营业收入的比重分别为 20.55%、19.67%和 19.81%。

2008~2010 年，公司获得投资收益分别为 1.34 亿元、3.91 亿元和 3.31 亿元，主要来源于股份公司的合营及联营公司的投资收益，其中：冀东海德堡（扶风）水泥有限公司（持股比例 48.11%）、冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司（持股比例 50%）、鞍山冀东水泥有限责任公司（持股比例 50%）、陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司（持股比例 29%）、唐山曹妃甸盾石新型建材有限公司（持股比例 50%）、唐山海螺型材有限责任公司（持股比例 40%）。其中，陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司为新增投资。

2008~2010 年，公司获得政府补贴收入 2.11 亿元、1.89 亿元和 3.19 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，2010 年占利润总额的 39.65%，较 2009 年的 47.27%下降 7.62 个百分点。

2008~2010 年，公司总资本收益率基本保持稳定，2010 年为 6.06%，净资产收益率为 11.56%。

2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.52 亿元，同比增长 79.08%；投资收益-0.15 亿元，

营业外收入 0.16 亿元，利润总额为-0.07 亿元。营业利润率为 22.18%，较上年有所下滑。

总体看，公司收入规模快速增长，主业盈利水平较高；投资收益和营业外收入对利润总额贡献大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010 年，公司流动资产年复合增长 52.41%，同期流动负债年复合增长 58.79%，受此影响，公司流动比率和速动比率均有所下滑，分别由 2008 年的 96.80%和 76.38%下滑至 2010 年的 89.18%和 72.16%；2011 年 3 月底，两项指标分别为 87.50%和 67.86%。从公司未来投资来看，投资额较大，短期债务规模偏重，短期周转压力大，因而综合判断公司短期偿债能力较差。

从长期偿债能力指标看，2008~2010 年公司 EBITDA 持续增长，分别为 14.00 亿元、24.61 亿元和 34.31 亿元，年复合增长率为 56.55%；2008~2010 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.27 倍、5.55 倍和 4.44 倍，全部债务/EBITDA 分别为 4.69 倍、5.81 倍和 6.41 倍。公司长期偿债指标处于合理范围。

截至 2011 年 3 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 100.07 亿元，尚未使用的贷款授信 64.70 亿元；公司控股 A 股上市水泥企业冀东水泥，直接、间接融资渠道畅通。

七、综合评价

国内水泥行业产能过剩压力加大，行业竞争加剧，有待进一步行业整合。国家淘汰落后产能的产业政策以及基础设施重点项目建设，有助于区域水泥龙头企业巩固竞争优势和扩大市场占有率。

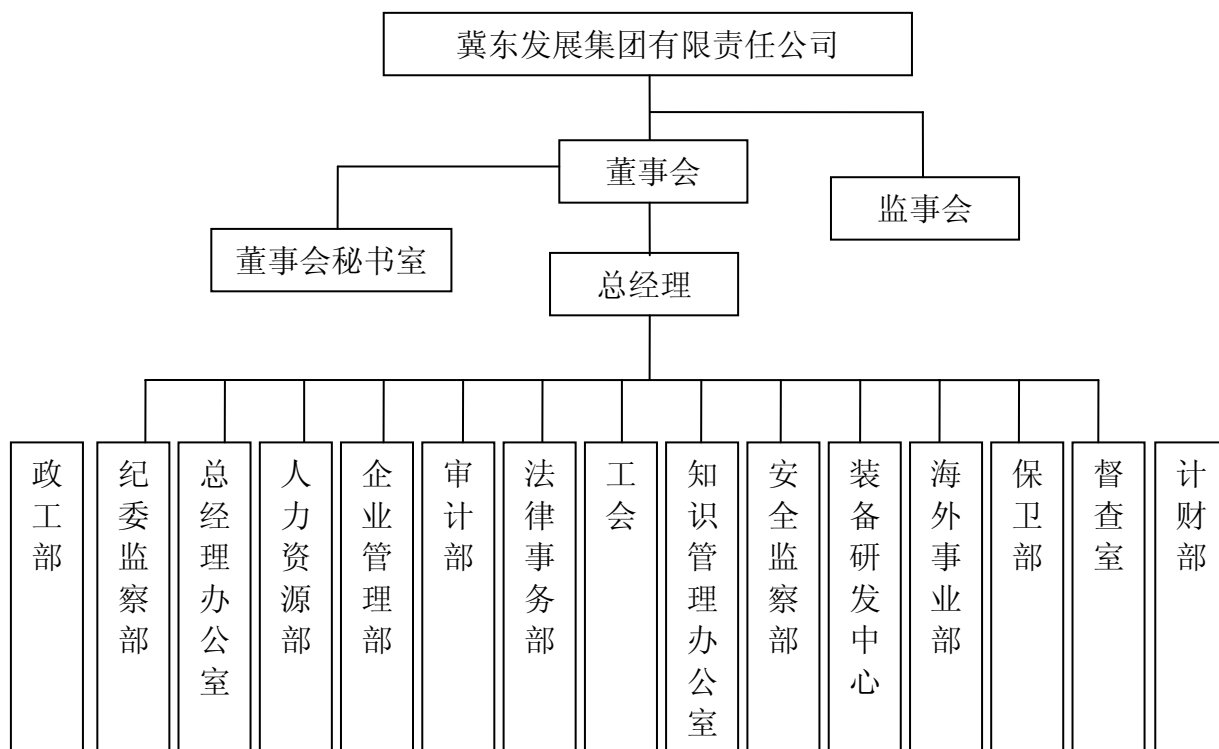
公司控股的冀东水泥是中国水泥行业国家政策重点支持的 12 家全国性大型水泥集团之一，通过兼并重组、新建生产线使得水泥产

能迅速扩张，其市场覆盖京津唐、吉林、辽宁、陕西、内蒙古五大区域；公司作为华北地区水泥龙头企业，具有很强的规模优势和市场影响力。近年来公司通过实施多元化发展，已成为集水泥生产、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；目前公司正在对唐山陶瓷进行重组，拟将公司装备工程业务资产实现上市。

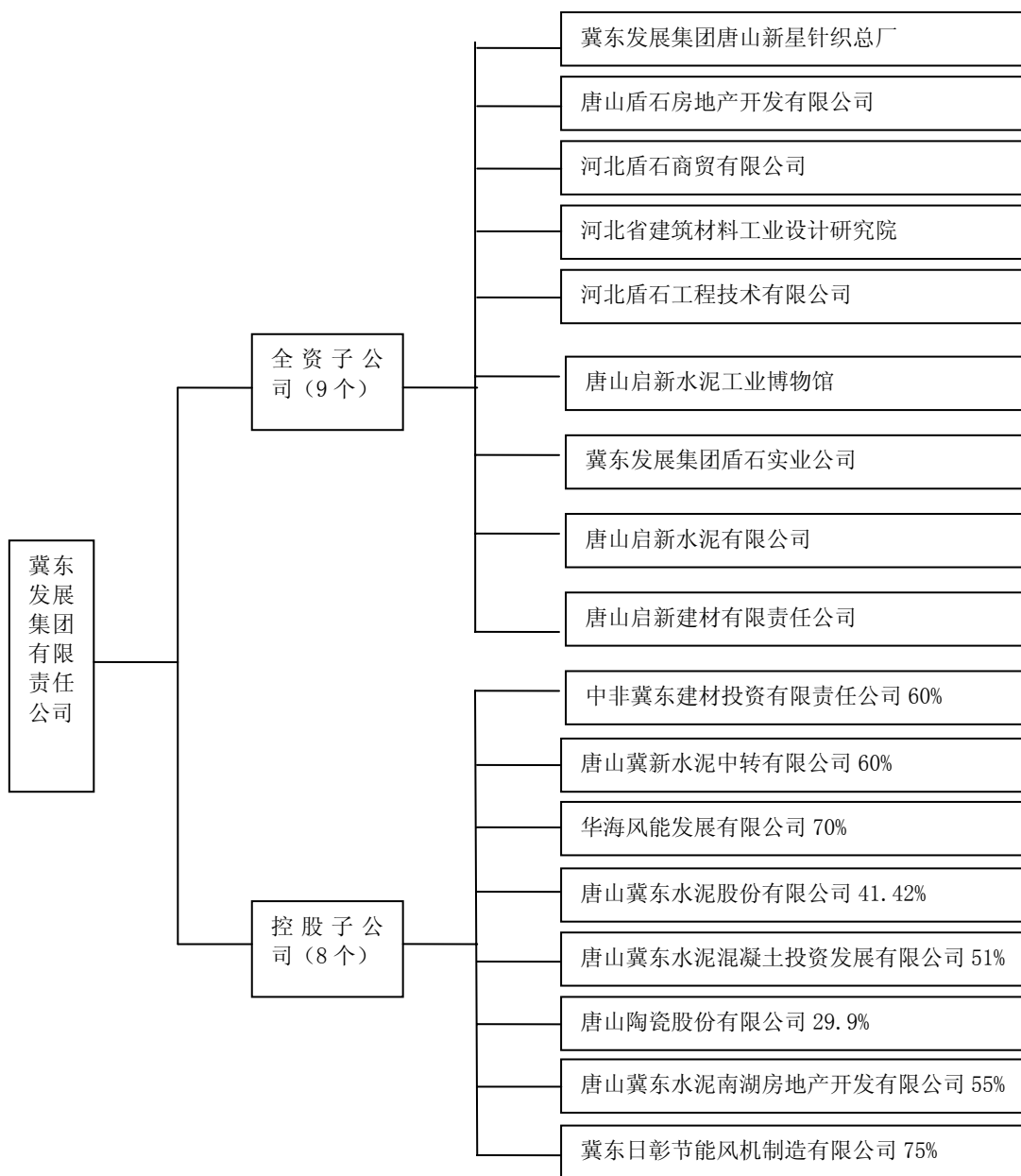
公司建立了较为规范的法人治理结构，各项管理制度较为完善，近几年，公司生产规模逐年扩大，资产结构基本合理；有息债务上升较快，债务负担偏重；营业收入和盈利稳步增长，对全部债务的保护能力正常；直接、间接融资渠道畅通。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 2011 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司



附件 2 2011 年 3 月底公司水泥生产线情况

(单位: 万吨)

大区名称	公司名称	生产线规模	生产线条数	2011 年 3 月末	
				熟料	水泥
冀东大区	唐山冀东水泥股份有限公司	4500 吨 2 条、5000 吨 3 条	5	804	1,494
	冀东水泥丰润有限责任公司	2500 吨	1	82	120
	唐山冀东水泥三友有限公司一期	3000 吨	1	99	130
	冀东水泥滦县有限责任公司一期	5000 吨	1	164	97
	三河冀东水泥有限责任公司	粉磨站			100
	天津冀东水泥有限公司	粉磨站			201
	唐山冀东启新水泥有限责任公司	5000 吨	1	164	254
	唐山冀东水泥三友有限公司二期	5000 吨	1	164	
	康达(承德)水泥有限公司	3200 吨	1	105	254
	冀东水泥滦县有限责任公司二期	5000 吨	1	164	134
	合计		12	1,746	2,784
冀中南大区	唐县冀东水泥有限责任公司	5000 吨	1	164	268
	奎山冀东水泥有限公司	5000 吨 1 条、2500 吨 1 条	2	246	214
	深州冀东水泥有限责任公司	粉磨站			89
	合计		3	410	571
内蒙大区	内蒙古冀东水泥有限责任公司一期	5000 吨	1	164	354
	内蒙古冀东水泥有限责任公司二期	5000 吨	1	164	260
	大同冀东水泥有限责任公司一期	5000 吨	1	164	312
	冀东水泥阿巴嘎旗有限责任公司	3200 吨	1	105	224
	内蒙古亿利冀东水泥有限责任公司	3200 吨	1	105	208
	大同冀东水泥有限责任公司二期	5000 吨	1	164	268
	合计		6	866	1,626
吉林大区	冀东水泥吉林有限责任公司	2500 吨	1	82	323
	冀东水泥磐石有限责任公司	3200 吨	2	236	219
	冀东水泥扶余有限责任公司	粉磨站			82
	合计		3	318	624
辽宁大区	辽阳冀东水泥有限公司	2500 吨	1	82	
	沈阳冀东水泥有限公司	粉磨站			178
	鞍山冀东水泥有限责任公司	4500 吨	1	148	212
	合计		2	230	390
陕西大区	冀东海天水泥闻喜有限责任公司	5000 吨	1	164	303
	冀东海德堡(泾阳)水泥有限公司	5000 吨	2	328	566
	冀东海德堡(扶风)水泥有限公司	4500 吨 1 条、5000 吨 1 条	2	312	490
	陕西秦岭水泥(集团)股份有限公司	2000 吨 2 条、5000 吨 1 条	3	296	388
	冀东水泥凤翔有限责任公司	5000 吨	1	164	238
	合计		9	1,264	1,985
渝川大区	冀东水泥重庆江津有限责任公司一期	3200 吨	1	105	164
	璧山公司(在建)				238
	合计		1	105	402
湖南大区	临澧冀东水泥有限公司	5000 吨	1	164	268
	合计		1	164	268
山东地区	冀东水泥(烟台)有限责任公司	7200 吨	1	236	381
	合计		1	236	381
总计			38	5,339	9,031

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月底
流动资产：					
货币资金	216570.80	405914.88	478014.73	48.57	353794.09
交易性金融资产	5.35	11.25		-100.00	
短期投资					
应收票据	20929.29	22617.70	44185.99	45.30	44224.62
应收账款	30338.34	62348.31	134031.59	110.19	160961.93
预付款项	101801.85	110884.44	135926.71	15.55	170538.62
应收利息					
应收股利					
其他应收款	64009.34	139078.21	169257.33	62.61	208225.63
存货	116919.05	163841.52	245803.35	44.99	296094.79
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	3599.55	24650.19	80107.00	371.75	85107.00
流动资产合计	554173.55	929346.49	1287326.71	52.41	1318946.67
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	56.26	25.15	24.45	-34.08	12.50
长期应收款			198.28		198.28
长期股权投资	109851.44	144985.14	220429.77	41.66	228675.73
股权分置流通权					
投资性房地产		5441.83			
固定资产	519827.48	1005768.85	1488762.34	69.23	1679306.02
在建工程	248817.42	382040.06	552274.80	48.98	422449.76
工程物资	13049.53	31909.39	20689.30	25.91	30673.22
固定资产清理	30.42			-100.00	181.60
工程物资					
油气资产					
无形资产	70261.98	116462.50	157374.55	49.66	158976.70
开发支出					
商誉	1825.75	8200.69	18046.84	214.40	20085.31
长期待摊费用	689.10	2811.26	10483.08	290.04	10775.94
递延所得税资产	4849.26	5222.49	7976.65	28.25	7874.25
其他非流动资产			2671.97		2671.97
非流动资产合计	969258.65	1702867.35	2478932.03	59.92	2561881.28
资产总计	1523432.20	2632213.84	3766258.74	57.23	3880827.95

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月底
流动负债：					
短期借款	321834.00	447825.00	699626.80	47.44	765688.01
交易性金融负债					
应付票据	9621.17	79473.65	34088.54	88.23	30775.29
应付账款	107386.38	236272.53	335694.99	76.81	339169.71
预收款项	41756.12	73065.83	50389.47	9.85	105468.17
应付职工薪酬	3918.29	8655.99	9846.57	58.52	6154.56
应交税费	2399.94	-19572.24	-28946.44		-43321.78
应付利息	1644.07	1718.69	2551.94	24.59	3199.56
应付股利					278.42
其他应付款	45580.11	46546.74	105598.28	52.21	125216.80
一年内到期的非流动负债	36100.00	72396.45	131710.70	91.01	143763.77
其他流动负债	2235.61	2767.82	102877.82	578.36	30920.91
流动负债合计	572475.68	949150.45	1443438.66	58.79	1507313.41
非流动负债：					
长期借款	231380.00	642305.00	1176835.55	125.53	1209336.11
应付债券	57733.21	188977.72	58154.88	0.36	58490.03
长期应付款		40782.12	61226.77		62713.51
递延收益					
专项应付款	568.84	568.84	568.84	0.00	1718.84
预计负债	1494.28	1448.95	2276.83	23.44	2217.21
递延所得税负债					
其他非流动负债	3222.61	4023.42	3825.11	8.95	3728.75
非流动负债合计	294398.94	878106.05	1302887.98	110.37	1338204.46
负债合计	866874.62	1827256.50	2746326.64	77.99	2845517.87
所有者权益：					
实收资本（或股本）	111577.68	111577.68	123975.20	5.41	123975.20
资本公积	148492.44	147200.02	205664.99	17.69	199216.31
减：库存股					
盈余公积	5199.43	5199.43	5199.43	0.00	5199.43
未分配利润	-1293.11	28164.64	44920.68		37869.75
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	263976.44	292141.77	379760.30	19.94	366260.69
少数股东权益	392581.14	512815.57	640171.80	27.70	669049.39
所有者权益合计	656557.58	804957.34	1019932.09	24.64	1035310.08
负债和所有者权益总计	1523432.20	2632213.84	3766258.74	57.23	3880827.95

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	587578.20	856754.86	1273482.82	47.22	305157.28
减: 营业成本	445642.02	610580.96	884898.66	40.91	235856.14
营业税金及附加	5915.37	6044.91	10287.22	31.87	1630.04
销售费用	20213.40	29703.52	55590.31	65.84	9573.12
管理费用	65497.82	100466.74	129561.71	40.65	37050.74
财务费用	35059.54	38383.31	67139.19	38.38	21568.88
资产减值损失	1002.93	13167.88	19135.80	336.80	-38.67
其他					
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)					
投资收益(损失以“一”号填列)	13350.59	39135.64	33051.40	57.34	-1462.52
汇兑收益(损益以“一”号添列)	-1.70			-100.00	
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	27596.01	97543.18	139921.33	125.17	-1945.51
加: 营业外收入	24053.42	35012.67	36405.65	23.03	1606.10
减: 营业外支出	4191.41	9876.77	12613.48	73.48	363.94
其中: 非流动资产处置损失					109.92
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	47458.02	122679.08	163713.50	85.73	-703.34
减: 所得税费用	7658.32	24261.36	45843.22	144.66	4984.15
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	39799.69	98417.72	117870.29	72.09	-5687.49
少数股东损益	34356.32	66759.14	99752.10	70.40	1333.75
五、归属于母公司所有者的净利润	5443.38	31658.58	18118.19	82.44	-7021.24

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	618820.91	871084.23	1294741.53	44.65	280942.47
收到的税费返还	20375.32	16529.98	25184.78	11.18	380.65
收到其他与经营活动有关的现金	131835.75	108351.17	12974.30	-68.63	19311.61
经营活动现金流入小计	771031.98	995965.39	1332900.61	31.48	300634.73
购买商品、接受劳务支付的现金	450884.59	528375.46	946719.76	44.90	217175.34
支付给职工以及为职工支付的现金	42948.58	63047.00	93295.51	47.39	30617.60
支付的各项税费	59902.80	85532.62	123305.76	43.47	30471.00
支付其他与经营活动有关的现金	122770.58	171692.40	75341.30	-21.66	40721.06
经营活动现金流出小计	676506.55	848647.47	1238662.33	35.31	318984.99
经营活动产生的现金流量净额	94525.43	147317.92	94238.28	-0.15	-18350.26
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	40546.42	1367.95	7901.70	-55.85	11.65
取得投资收益收到的现金	4613.07	32968.79	21203.34	114.39	1133.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3925.95	2818.38	2399.29	-21.82	339.41
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	1354.74	23179.25	695.41	-28.35	3330.00
投资活动现金流入小计	50440.18	60334.37	32199.73	-20.10	4815.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	250919.80	475426.99	598623.53	54.46	112583.47
投资支付的现金	80156.11	104706.18	163036.79	42.62	12676.27
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			27020.19		
支付其他与投资活动有关的现金		55.08	4325.77		0.02
投资活动现金流出小计	331075.91	580188.25	793006.28	54.77	125259.76
投资活动产生的现金流量净额	-280635.73	-519853.88	-760806.55	64.65	-120444.72
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	299500.00	14061.23	97077.41	-43.07	2769.40
取得借款收到的现金	563734.35	1231770.18	1569560.67	66.86	348122.38
收到其他与筹资活动有关的现金	7296.00	5930.77	78447.88	227.91	13429.82
筹资活动现金流入小计	870530.35	1251762.17	1745085.95	41.58	364321.60
偿还债务支付的现金	483492.99	607505.78	842156.08	31.98	289529.26
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	69870.36	75940.05	100711.41	20.06	29653.06
支付其他与筹资活动有关的现金	7073.64	71396.64	30012.05	105.98	11672.21
筹资活动现金流出小计	560437.00	754842.46	972879.55	31.75	330854.53
筹资活动产生的现金流量净额	310093.34	496919.71	772206.41	57.80	33467.07
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	123983.05	124383.75	105638.13	-7.69	-105327.91
加: 期初现金及现金等价物余额	87029.24	211012.29	342724.06	98.44	412955.62
六、期末现金及现金等价物余额	211012.29	335396.04	448362.19	45.77	307627.70

附件 5-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	39799.69	98417.72	117870.29	72.09
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	1002.94	13167.88	19135.80	336.80
固定资产折旧	44440.81	77248.06	96627.78	47.46
无形资产摊销	4829.29	1658.81	5206.49	3.83
长期待摊费用摊销	404.02	209.45	379.32	-3.10
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	615.90	6237.19	6373.66	221.69
固定资产报废损失	34.83	1580.68	2825.53	800.73
公允价值变动损失(减:收益)	10.72		0.00	-100.00
财务费用	31502.28	38383.31	67139.19	45.99
投资损失(减:收益)	-13350.58	-39127.09	-33051.40	57.34
递延所得税资产减少(减:增加)	-1516.00	-373.23	-303.13	-55.28
递延所得税负债增加(减:减少)				
存货的减少(减:增加)	-34287.71	-46922.47	-60653.17	33.00
经营性应收项目的减少(减:增加)	16563.65	-23698.38	-80129.40	
经营性应付项目的增加(减:减少)	12056.75	24646.57	-47790.15	
其他	-7581.16	-4110.58	607.47	
经营活动产生的现金流量净额	94525.43	147317.92	94238.28	-0.15
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	211012.29	335396.04	448362.19	45.77
减: 现金的期初余额	87029.24	211012.29	342724.06	98.44
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	123983.05	124383.75	105638.13	-7.69

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.37	12.58	12.58	9.68
存货周转次数(次)	4.67	4.35	4.35	4.32
总资产周转次数(次)	0.44	0.41	0.41	0.40
盈利能力				
营业利润率 (%)	23.15	28.03	29.71	22.18
总资本收益率(%)	6.30	6.38	6.06	--
净资产收益率(%)	6.06	12.23	11.56	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	30.57	46.56	54.77	55.05
全部债务资本化比率(%)	50.00	64.00	68.33	68.37
资产负债率(%)	56.90	69.42	72.92	73.32
偿债能力				
流动比率(%)	96.80	97.91	89.18	87.50
速动比率(%)	76.38	80.65	72.16	67.86
经营现金流动负债比(%)	16.51	15.52	6.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	5.55	4.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.69	5.81	6.41	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.26	-0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.34	-8.41	-8.63	--

注：2011 年 3 月数据未经审计。

附件 7 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	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 8 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每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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主体长期信用等级发生变化调整时，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
二零一一年六月十三日
评级业务专用章