

# 信用等级公告

联合[2012] 285 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及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的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<sup>+</sup>

冀东发展集团有限责任公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年五月四日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianhecredit.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 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付止有效，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。



## 冀东发展集团有限责任公司

### 2012 年度第一期中期票据信用评级报告

#### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度: 11 亿元

本期中期票据期限: 3 年期

评级时间: 2012 年 5 月 4 日

#### 财务数据

| 项 目                | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年<br>3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额(亿元)           | 263.22 | 376.63 | 491.38 | 514.45        |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 80.50  | 101.99 | 150.84 | 146.94        |
| 长期债务(亿元)           | 70.13  | 123.50 | 106.70 | 101.36        |
| 全部债务(亿元)           | 143.10 | 220.04 | 265.26 | 302.27        |
| 营业收入(亿元)           | 85.68  | 127.35 | 204.91 | 25.90         |
| 利润总额(亿元)           | 12.27  | 16.37  | 19.50  | -5.19         |
| EBITDA(亿元)         | 24.61  | 34.31  | 49.69  | --            |
| 经营性净现金流(亿元)        | 14.73  | 9.42   | 8.28   | -9.65         |
| 营业利润率(%)           | 28.03  | 29.71  | 27.47  | 17.06         |
| 净资产收益率(%)          | 12.23  | 11.56  | 8.61   | --            |
| 资产负债率(%)           | 69.42  | 72.92  | 69.30  | 71.44         |
| 全部债务资本化比率(%)       | 64.00  | 68.33  | 63.75  | 67.29         |
| 流动比率(%)            | 97.91  | 89.18  | 71.60  | 70.09         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 5.81   | 6.41   | 5.34   | --            |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 4.35   | 3.54   | 3.31   | --            |
| EBITDA/本期发债额(倍)    | 2.24   | 3.12   | 4.52   | --            |

注: 公司 2012 年一季度财务数据未经审计; 存续期内的短券额度已调整至短期债务中。

#### 分析师

高景楠 李娟娟

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中国建材行业的大型骨干企业,在行业地位、区域垄断优势、产能规模等方面具备的显著优势。同时,联合资信也关注到水泥行业面临产能过剩压力、竞争激烈,宏观调控导致水泥行业需求下滑,公司债务负担重、近期盈利波动等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

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。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

#### 优势

1. 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、内蒙古五大区域,区域及规模优势明显。
2. 公司通过兼并重组产能迅速扩张,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。
3. 公司通过资产置换,装备工程板块得以整合上市,进一步增强产业链优势。
4. 公司经营活动现金流入量大,对本期拟发行中期票据覆盖程度较高。
5. 公司控股上市企业冀东水泥和冀东装备,

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. 受中国基建投资放缓、房地产调控政策等影响，水泥价格出现下滑，公司 2012 年一季度盈利能力波动。
3. 煤炭、电力及原材料价格波动影响公司的生产成本。
4. 公司债务规模增加明显，债务负担较重。
5. 公司存货及应收账款规模大。

## 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2011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、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（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2012年3月底，公司设总经理办公室、安全生产监察部、装备研发中心、运营管控部、投资管理部、信息化部、海外发展事业部、计划财务部、审计部、董秘室等18个职能部门（见附件1）。截至2012年3月底，公

司下属全资及控股子公司21家，其中控股上市公司两家，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37.28%）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，持股比例29.90%）。

截至2011年底，公司（合并）资产总额491.38亿元，所有者权益（含少数股东权益93.95亿元）150.84亿元；2011年公司实现营业收入204.91亿元，利润总额19.50亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额514.45亿元，所有者权益（含少数股东权益92.49亿元）146.94亿元；2012年1~3月公司实现营业收入25.90亿元，利润总额-5.19亿元。

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、本期中期票据概况

公司计划于2012年发行第一期中期票据11亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为3年，用于补充营运资金及偿还银行贷款。

### 补充营运资金

公司发行本期中期票据募集资金的30%左右用于补充公司生产经营活动所需营运资金，其中：12000万元用于公司本部经营贸易物流所需资金周转；5000万元用于成长初期砂石骨料板块扩大生产规模所需资金周转；6000万元用于子公司混凝土公司扩大生产规模所需资金周转；10000万元用于子公司盾石商贸购买煤、矿渣等所需资金周转。

### 偿还银行贷款

公司发行本期中期票据其余的70%左右募集资金，将用于偿还公司现有利率较高的银行贷款，降低银行贷款规模，减少财务费用支出。

### 三、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，另外，随着近几年的扩张，混凝土和装备工程板块也得到较快发展。

#### 1. 水泥行业

##### (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 25 年居世界第一位，目前中国水泥产量占世界总产量的 60%左右。

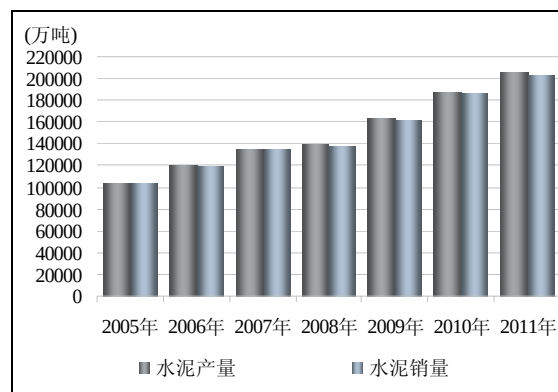
##### 市场供需

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、固定资产投资迅速增长，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高（见图1）。水泥产销率维持在98%以上，其中，2009-2011年分别为99.5%、99.4%和98.8%。

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%。

2011年，在保证经济平稳较快发展的前提下，全社会固定资产投资增速仍然保持在高位，加之中国水泥企业的日益成熟，水泥市场供需仍保持较高水平，2011年全国水泥产量为20.63亿吨，同比增长16.12%，水泥销量20.34亿元，同比增长9.6%。

图1 中国水泥行业产销量



资料来源：Wind 资讯

2007~2009年，水泥行业固定资产投资平均增速达61%。较高的投资规模带来水泥产能的爆发式增长，2009年产能集中释放，2009年新增产能达3.80亿吨。2009年9月份以后，国家严禁开工建设水泥新项目（新疆除外），水泥行业固定资产投资增长过快的局面得到根本控制，2010年以来，在国家对新建产能的严卡下，水泥投资增速持续大幅回落，2010年全国水泥累计投资1754亿元，同比增长仅为3.19%；2011年全国水泥累计投资1439亿元，近年来首次呈现水泥投资负增长的局面。

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

##### 水泥价格

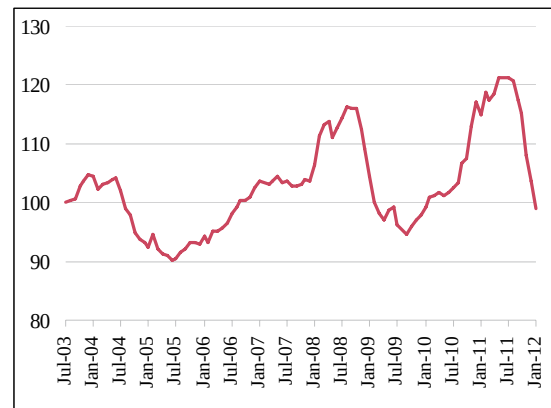
水泥价格多年在低位徘徊，使水泥在基本建设成本中的所占比列下降到只有3%~4%，水泥价格的波动对基本建设的影响甚微。近年，

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。2011年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于去年同期。2011年四季度开始，中国水泥价格回落，主要因素包括：①2011年中国处于通货膨胀高峰期，国家先后3次加息，6次上调准备金利率，在货币政策紧缩和经济增长放缓的背景下，企业面临严重的资金运转压力，许多项目只能节能停产，导致水泥市场低迷，价格普遍下跌；②受限购等房地产政策影响，房地产行业低迷，销售率急速下滑，导致部分在建项目直接停建，间接导致水泥价格下滑；③铁路建设项目速度放缓降低水泥需求，进而拉低水泥价格；④随着4万亿投资进入尾声，水泥需求回落是必然趋势，而水泥产能仍处于高位，随着新增产能的逐渐释放，水泥价格下行压力较大。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2 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，中材集团对此市场掌控力强。     |
| 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、           | 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。                          |

|    |                             |                                                                  |
|----|-----------------------------|------------------------------------------------------------------|
|    | 山水集团区域内企业                   |                                                                  |
| 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。2011年底，全国新型干法水泥产能在3000万吨以上的企业共有9家，较2010年增加了一家，1000万吨以上的企业达到20家。中国水泥产业的集中度进一步提高，大企业核心竞争力进一步增强。

表2 截至2011年底全国水泥企业水泥熟料产能排名（万吨）

| 序号 | 企业名称 | 熟料产能    | 序号 | 企业名称  | 熟料产能   |
|----|------|---------|----|-------|--------|
| 1  | 海螺水泥 | 13283.5 | 11 | 天瑞集团  | 2743.5 |
| 2  | 南方水泥 | 8109.6  | 12 | 金隅集团  | 2449.0 |
| 3  | 中联水泥 | 6562.7  | 13 | 拉法基瑞安 | 2318.8 |
| 4  | 华润水泥 | 5260.7  | 14 | 西南水泥  | 2126.6 |
| 5  | 中材集团 | 5105.7  | 15 | 亚洲水泥  | 1906.5 |
| 6  | 冀东水泥 | 4938.3  | 16 | 亚泰集团  | 1720.5 |
| 7  | 台泥水泥 | 4801.9  | 17 | 北方水泥  | 1519.0 |
| 8  | 山水集团 | 3648.7  | 18 | 江西水泥  | 1147.0 |
| 9  | 华新水泥 | 3627.0  | 19 | 河南同力  | 1085.0 |
| 10 | 红狮集团 | 2759.0  | 20 | 上峰水泥  | 1054.0 |

资料来源：数字水泥网

注：南方水泥和中联水泥的控股股东同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。

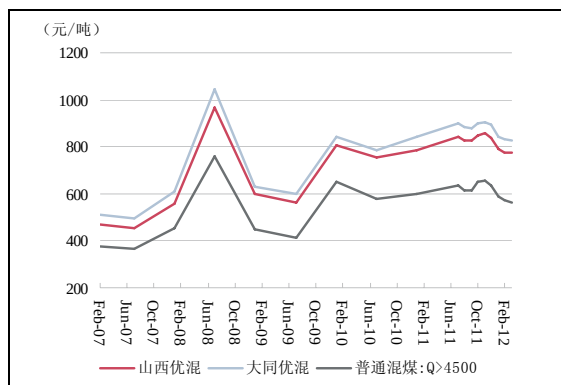
#### 煤炭

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，带动下发电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年受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。2011年一季度，煤炭价格基本保持平稳态势，进入4月份，由于进口煤下降和大秦线检修促进了沿海地区煤炭市场的供求活跃度，加上电力供应紧张，电厂积极补库存，市场煤炭价格走高，进入6月份，随着供需矛盾缓和，市场煤价走势明显趋于平稳，四季度由于国内出现暖冬，采暖需求处于低位，电厂耗煤不高，下游需求对市场拉升动力不足，市场煤价继续平稳运行，11月份煤炭市场价格基

本达到年内高位，并呈高位盘整走势。总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了 2008~2009 年的 U 型反转后，进入温和上升通道，目前离 2008 年历史高位仍有一段距离，预计随着宏观经济逐渐复苏以及秋冬供暖季的到来，煤炭价格仍有望维持温和上升趋势。

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。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。2011 年 4 月初，国家发改委上调了山西、山东、河南等 16 个省（区、市）上网电价，16 个省平均上调上网电价约 1.2 分/度。2011 年 5 月底，发改委决定自 6 月 1 日起，对山西、山东、河南、河北等 15 个省市电价进行调整。

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固定资产投资和房地产投资。

2011 年，中国固定资产投资保持平稳增长，全年固定资产投资 301933 亿元，同比增长 23.8%。其中，全年中国累计完成基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 51060 亿元，同比增长 5.9%。基础设施投资主要集中在中部、西部地区，对水泥需求拉动的影响比较大，东部（东南部、沿海地区）的地方投资比较多。总体而言，国家投资快于地方投资，因此，对于整个市场，中西部投资较为强劲，东部、南部投资相对弱一些。

2011 年，受到“房贷紧缩”、“限购”等政策影响，房地产投资增速有所下滑，从去年的 33.2% 下滑到 27.9%，全国累计房地产投资额 61740 亿元；房屋施工面积 50.80 亿元，同比增长 25.3%，按照行业普遍认定的 1 平方米消耗 0.2 吨水泥的测算标准，2011 年中国房地产市场消费水泥达 10.16 亿吨，占水泥产量的 49.25%，高于 2010 年的 43.4%。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”的地产业调控思路下，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。

## （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。

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

本金比例、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。

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

2010年11月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。

进入2011年后，水泥行业政策倾向得到延续，2011年1月12日，工信部下发《关于

进一步做好淘汰水泥落后产能工作的通知》，强调了从政策和技术上从严促进水泥落后产能淘汰；2011年1月19日，工信部下发《水泥行业准入条件》，对水泥行业准入设置了较高的门槛，同时提出鼓励现有水泥企业间的重组联合，支持大企业对中小企业并购重组后的改造投资；2011年4月19日，工信部确定水泥工业2011年的落后产能淘汰总量的1.3亿吨。2011年11月9日，工信部制定《水泥工业“十二五”发展规划》，指出“十二五”期间要加快转变水泥工业发展方式，确定到2015年，规模以上企业工业增加值年均增长10%以上，淘汰落后水泥产能2.5亿吨，主要污染物实现达标排放，协同处置取得明显进展，协同处置比例达到10%，综合利用废弃物总量提高20%，前10家企业生产集中度达到35%以上。

“十二五”期间，产品结构调整以及市场优化整合仍是水泥行业的主要基调，有利于大力推进节能减排、兼并重组、淘汰落后和技术进步，提高水泥工业发展质量和效益，促进水泥工业转型升级，水泥行业将进入价值回归的健康发展态势。

#### （5）行业关注

##### 重组并购活跃，行业集中度提高

2006年以来，水泥行业的兼并重组非常活跃，大集团加快并购，并购出现了大企业集团跨省份的连片区域并购的特点，市场整合和重组取得了实质性的进展。目前，海螺、华新、冀东等企业已初步完成其所控制区域市场的战略布局；亚泰、金隅、祁连山等水泥集团也是积极参与者。中材集团、中国建材为主的国有大型企业集团，通过收购形式迅速实现水泥业务规模的扩张。

在外资方面，以国际大水泥跨国公司为主的实业资本（如拉法基、HOLCIM、海德堡）多以实现对国内企业的控股权，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%  |
|      | 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2011年底，中国采用国内技术和装备建设的新型干法

水泥生产线已经达到近1500条，日产4000吨、5000吨水泥生产线占60%左右，达到900条生产线。

#### 节能减排成效明显，余热发电投资加大

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

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

到2010年底，国内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。

#### (6) 行业发展

从整体上看，虽然水泥在建生产线逐步减少，但在需求不足的情况下，2012年产能过剩仍将加剧，水泥价格存在较大下行压力，通过价格协同和兼并重组来稳定区域水泥价格将是行业未来的发展方向。另外，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，相关投资将对水泥价格形成一定支撑。

短期内，核准未开工产能和规划未核准产能将使水泥企业的规模扩张受到调控；从长远

看,控制产能和淘汰落后相关政策对水泥行业是一项长期利好。未来,伴随新建产能扩张趋缓和落后产能的逐渐退出,水泥行业供需失衡的局面将有望得到缓解,大型水泥企业外部环境将获得改善,盈利能力有望增强。

## 2. 水泥装备制造行业和混凝土行业 水泥装备制造行业

经过三十多年的发展,中国水泥行业将自主创新与引进吸收再创新相结合,大力开展水泥工艺技术与装备的开发研究,使中国水泥工业技术与装备基本实现了与国际平均水平同步。

近年来,中国相继开发和生产了 5000 吨/天-10000 吨/天水泥生产线所需的机械装备,既满足了我国水泥工业的结构调整发展需要,又大量出口,彻底改变了长期以来国际上大型水泥生产线的成套装备由丹麦史密斯、德国洪堡、伯力鸠斯等几家著名跨国公司垄断的局面。同时,水泥机械产品的出口市场更趋多元化,不仅继续在东南亚、非洲等传统的出口市场中保持优势,而且在中东、美洲及欧洲等地逐步占据了重要地位。

从未来发展趋势看,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很大市场。

## 商品混凝土行业

随着国家对工程质量及环境问题的日益重视,全国由上而下逐步禁止混凝土、砂浆现场搅拌,政府加大了对商品混凝土的推广力度,商品混凝土行业发展提速。据中国混凝土网统计,中国商品混凝土产量由 2005 年的 1.36 亿立方米增长到 2011 年的 7.43 亿立方米,年均复合增长率达到 32.73%,中国商品混凝土行业处于高速发展阶段。但是,当前中国混凝土行业仍然存在着产业集中度低、产品附加值

低、生产工艺比较简单等制约行业发展的问

题。

从竞争格局上看,中国商品混凝土经营具有显著的区域性特点。在江苏、广东、上海等预拌混凝土发展水平较高的地区,商品混凝土需求量大,企业数量多,竞争激烈;而一些发展水平较低的地区,尽管需求量小,但企业数量也少,这些地区的企业面临的竞争压力反而较小。

从未来发展趋势看,受工业化和城市化推动,住宅房产、工商业房产和基础设施建设均会持续增长,混凝土消费量会因此保持在较高水平并在未来一段时间保持持续增长。

## 四、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,是以集水泥生产、装备制造、工程设计与建设、混凝土、房地产等多种经营为一体的大型综合性企业集团,已经发展成为横跨中国“三北”大地、并向国际化发展的大型综合企业集团。截至 2012 年 3 月底,公司合并资产总额达到 514.45 亿元,下属全资及控股子公司 21 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 2012 年 3 月底水泥年产能达到 10551 万吨。

冀东水泥以著名的“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、4 家联营公司、4 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

公司装备工程板块主要经营主体为冀东装备。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、唐山筑炉三家全资子公司及盾石电气一家控股子公司。

①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盾石电气经“冀发改办技术（2010）100 号文”批准年产 4000 台智能电器成套盘柜项目，总投资 1.1 亿元，其中中央预算内投资 400 万元，企业自有投资 10600 万元，2010 年 12 月 31 日公司已收到中央预算内投资款 400 万元；2011 年 10 月 17 日，公司已取得土地规划红线图，项目用地规模约为 35 亩。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”。

另外，2009 年，公司与哈电集团、华效资源有限公司合资成立华海风能公司，在唐山曹妃甸投资建设冀东水泥装备制造与成套基地，

其中包括风力发电项目、余热发电装备制造与成套、水泥生产线设备制造与成套项目；2010 年，公司成立冀东日彰节能风机制造有限公司，生产节能高效的离心风机产品。

### 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，成立于 2009 年 4 月，注册资本 19.9 亿元人民币。该公司主要经营商品混凝土、砂浆生产销售运输；通过控股、参股的资本运营方式对预拌混凝土及相关建材产品进行非金融性投资等。

混凝土公司依托冀东集团的平台，借助冀东水泥的品牌优势，按照“集群发展，区域领先”的发展战略，通过收购或新建的方式，在水泥覆盖区域投资预拌混凝土、预拌砂浆、混凝土构件及制品、砂石骨料等项目。截至 2011 年底，混凝土公司已在京、津、冀、陕、晋、蒙、湘、吉、辽、渝等 10 省市，收购或新建混凝土企业 41 家，搅拌站站点 52 个，年产能已达到 3130 万方，混凝土产品出厂合格率保持在 100%。

## 2. 人员素质

公司现有 14 名高级管理人员，其中董事长兼党委书记 1 位，董事 3 位，监事 3 位，总经理 1 位，副总经理 3 位，党委委员兼工会主席 1 位，财务总监兼董事会秘书 1 位，人力资源总监 1 位，均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 4 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 2012 年 3 月底，公司在职员工 27548 人。按教育程度分类，大专以上学历占 32.53%，

高中中专学历占43.76%，初中及以下学历占23.71%；按岗位构成划分，公司行政管理人员占5.31%，财务管理人员占2.88%，营销管理人员占3.74%，物资及生产管理人员占7.11%，技术管理人员占5.95%，技术工人及其他人员占75.01%；按年龄结构划分，30岁及以下员工占45.52%，31岁-50岁员工占49.79%，51岁及以上员工占4.69%。

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。公司员工以中青年为主，且技术工人占比较大，年龄及岗位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年底，公司已建成余热发电机组

31套，装机容量297.2MW，在建项目配套余热发电7套，装机容量45.0MW，合计可形成342.2MW的装机规模，每年可节电24.63亿度，相当于年节约标准煤82.65万吨，每年减排二氧化碳约222.2万吨，节能减排的效益非常显著。

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

## 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”以来重点发展的区域，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。

2009~2011年，公司下属水泥企业获得资源综合利用增值税退税、环保资金拨款、所得税返还、企业发展基金、企业扶持基金等形式补贴收入分别为1.89亿元、3.19亿元和3.99亿元。

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，包括海德堡、西门子、伯利鸠斯、中房集团等国内外的大企业集团，公司的经营发展环境将得到进一步改善。

## 五、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 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。

## 六、经营分析

### 1. 经营现状

公司以水泥生产和水泥技术装备与工程服务业务为主业。近年来公司水泥产销规模不断扩大，营业收入逐年增加。2009-2011 年公司实现营业收入分别为 85.68 亿元、127.35 亿

元和 204.91 亿元，年复合增长 54.65%，其中主营业务收入 84.94 亿元、126.38 亿元和 203.83 亿元。

公司水泥、熟料、装备工程和混凝土业务收入是公司主营业务收入的主要来源，2011 年占主营业务收入的比重分别为 60.12%、8.93%、5.94%和 17.14%。公司自 2009 年起开展商品混凝土业务，发展较快，近三年收入占比持续提高，分别为 2.46%、6.925%和 17.14%。

从各板块毛利率来看，2009-2011 年，公司水泥、熟料和装备制造板块毛利率均呈波动上升趋势；而混凝土板块的毛利率有所下降。公司主营业务毛利率保持相对稳定，2009-2011 年分别为 28.76%、30.43%和 28.53%。

2012 年 1-3 月，受基建投资放缓、“限购”政策和季节性影响，水泥需求不足，加之区域竞争激烈，公司水泥、熟料等主营产品销量同比减少，价格降低，公司实现营业收入 25.90 亿元，同比减少 15.14%，其中，主营业务收入 25.70 亿元；同时，由于原燃材料价格上涨导致成本上升，公司毛利率水平下滑至 18.08%。主营业务构成方面，仍是以水泥、熟料、装备工程、混凝土四大业务板块为主，占比分别为：53.68%、14.60%、6.42%和 14.67%。

表 4 公司主营业务情况（单位：万元，%）

| 项 目  | 2009 年    |         | 2010 年     |         | 2011 年     |         | 2012 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   | 565581.12 | 66.59   | 855052.44  | 67.665  | 1225486.72 | 60.12   | 137965.10    | 53.68   |
| 熟料   | 82354.97  | 9.70    | 139637.74  | 11.05   | 182025.46  | 8.93    | 37531.06     | 14.60   |
| 装备工程 | 123806.12 | 14.58   | 81656.32   | 6.46    | 12134.71   | 5.94    | 16510.70     | 6.42    |
| 混凝土  | 20859.53  | 2.46    | 87476.34   | 6.92    | 349336.61  | 17.14   | 37716.18     | 14.67   |
| 其他   | 56786.94  | 6.69    | 99979.35   | 7.91    | 160347.39  | 7.87    | 27306.39     | 10.62   |
| 合计   | 849388.68 | 100.00  | 1263802.19 | 100.00  | 2038330.89 | 100.00  | 257029.44    | 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   | 183511.90 | 32.45   | 291218.12  | 34.06   | 409696.36  | 33.43   | 29919.82     | 21.69   |
| 熟料   | 19150.18  | 23.25   | 30082.59   | 21.54   | 50392.67   | 27.68   | 5044.68      | 13.44   |
| 装备工程 | 16708.98  | 13.50   | 10588.43   | 12.97   | 23053.65   | 19.03   | 4703.14      | 28.49   |
| 混凝土  | 4854.48   | 23.27   | 17878.17   | 20.44   | 63277.46   | 18.11   | 3524.03      | 9.34    |
| 其他   | 20078.63  | 35.36   | 34846.18   | 34.85   | 35180.13   | 21.94   | 3280.51      | 12.01   |
| 合计   | 244304.17 | 28.762  | 384613.49  | 30.43   | 581600.27  | 28.53   | 46472.17     | 18.08   |

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，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，2011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76.02%、7.25%、16.66%和0.07%。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5 水泥产品种类

| 公司水泥产品种类 | 执行标准       | 2011年占比 |
|----------|------------|---------|
| 硅酸盐水泥    | GB175-2007 | 0.07%   |
| 普通硅酸盐水泥  | GB175-2007 | 76.02%  |
| 矿渣水泥     | GB175-2007 | 7.25%   |
| 复合水泥     | GB175-2007 | 16.66%  |

资料来源：公司提供

2009-2011年公司水泥产、销量处于高速增长时期。2011年，公司共生产水泥5816万吨，同比增长27.04%；生产熟料5249万吨，同比增长28.12%；销售水泥5788万吨，同比增长27.46%；水泥产销率均维持在99%以上。2012年一季度，公司生产水泥759.78万吨，生产熟料1075.79万吨；销售水泥717万吨，销售熟料258万吨。水泥产销量较上年同期的780万吨和770万吨均有所下降。

表6 公司水泥熟料产销情况（单位：万吨）

| 产品 | 产量   |      |      | 销量   |      |      |
|----|------|------|------|------|------|------|
|    | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| 水泥 | 2981 | 4578 | 5816 | 2956 | 4541 | 5788 |
| 熟料 | 2750 | 4097 | 5249 | 857  | 1140 | 1405 |

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。

## 产能扩张

2007-2011年公司水泥产能从2500万吨扩张到10551万吨。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；2011年公司合川、璧山、江津一期、江津二期、包头、阳泉、平泉、涞水8条水泥熟料生产线生产或试生产，永吉、秦岭等新线的建设工作正在有序进行。目前下属水泥生产企业主要分布于京津唐、内蒙古、陕西、吉林和辽宁，并向山西、湖南、重庆、山东等地拓展。

截至2012年3月底，公司共拥有水泥生产线48条和5个粉磨站，其中日产5000吨水泥生产线18条，日产4500吨水泥生产12条；公司具备年产6781万吨熟料、10551万吨水泥的生产能力（含试生产的生产线产能）。

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。

2011 年煤炭采购成本占公司水泥产品生产成本的 19%左右，煤炭价格对公司成本有较大影响，2011 年以来，煤炭价格高位震荡，公司煤炭采购价格较大上涨，2011 年全年公司因煤价上涨使采购成本较预算增加 4.66 亿元，使公司效益受到一定影响。为了减轻煤炭价格波动对公司效益的影响，公司对山西、内蒙、陕西、辽宁等区域尤其是陕北、大同地区高热值煤炭产区和蒙煤产区的资源情况进行了全面、详细的调研，掌握了煤炭资源地供需形势、国家政策及销售价格等第一手资料。大同煤是公司华北地区水泥生产主要的煤炭来源，同煤集团是公司最大的煤炭供应商，公司其他煤炭供应商还包括陕煤集团、阜新矿务局、辽源矿务局和黑龙江龙煤集团等。公司与供应商大部分采用现金结算，小部分采用承兑汇票的方式结算。公司通过区域联合采购，以批量优势获得价格优惠，总体保持煤炭采购价稳定；同时，积极开发利用褐煤、劣质煤；尤其是临澧、亿利、承德、内蒙和磐石公司的配煤降本工作，在公司水泥产量大幅上涨的情况下，相对降低煤炭采购量，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           | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年<br>1-3 月 |
|---------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 采购量（万吨）       | 443.51 | 714.01 | 853.22 | 37.76           |
| 采购均价<br>（元/吨） | 599.91 | 661.21 | 770.53 | 758.95          |

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。2011 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、内蒙等省。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

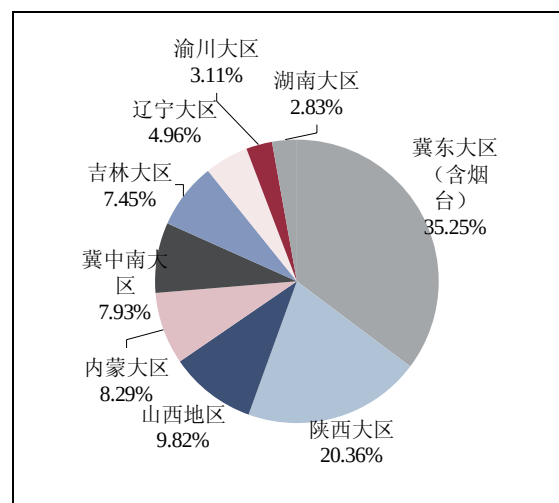
灰石矿山资源有利于公司原材料的及时有效供应，同时也构成其他水泥生产企业的区域市场进入壁垒。

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

### 产品销售

从销售区域来看，2011 年冀东地区（含烟台）和冀中南大区合计占公司销售总量的 43.18%，陕西大区占 20.36%，山西大区占 9.82%，内蒙地区占 8.29%，吉林地区占 7.45%，辽宁地区占 4.96%，其他地区占 5.94%。总体看，公司水泥业务分布由传统的京津唐及周边地区、吉林、辽宁、陕西、内蒙古五大区域，逐步向山西、湖南、四川、重庆等区域市场拓展，山西地区市场占比提高尤为迅速。

图 4 2011 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，其盈利约占冀东水泥利润的一半；2011 年公司在京津唐区域的市场占有率为 34%，其中在唐山地区高端水泥市场所占比例达 80%以上，基本上属于垄断地位；在天津滨海新区及河北曹妃甸循环经济示范区占据区位优势；在北京地区公司有重大影响力，此外随着对康达项目收购的完成和平全项目的顺利推进，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 51%；3) 在辽宁区域目前以沈阳、鞍山为核心，向周边辐射，2011 年公司在沈阳、鞍山市场的占有率分别为 11% 和 18%；4) 内蒙古区域以呼和浩特、包头、鄂尔多斯三地市场为主，2011 年在内蒙古地区市场占有率为 20%；5) 陕西区域目前以西安为重点，市场占有率逐步提高，2011 年达 30%；6) 在成渝地区，公司为市场新进入者，通过璧山、合川和江津地区水泥产能布局，公司成渝地区水泥产能成为成渝地区产能规模最大企业。

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，直销客户占 65-70%，大部分采用现款结算，小部分采用赊销方式（约 1-2 月账期），经销商占比 30-35%，全部为现款结算。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对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-2011 年公司水泥和熟料销售价格持续上升，同时原燃材料价格上涨的影响下完善大区供应一体化，增加物资直采比例。2011 年水泥及熟料毛利率分别为 33.43%和 27.68%。

表 8 公司主要产品售价

| 产品 | 平均售价（元/吨） |        |        |            |
|----|-----------|--------|--------|------------|
|    | 2009 年    | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 3 月 |
| 水泥 | 238.87    | 267.49 | 288.38 | 265.02     |
| 熟料 | 127.36    | 218.46 | 240.73 | 235.69     |

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（62664165 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%（70480338股）用于重整；其他股东无偿让渡所持秦岭水泥的21%（104345643股）用于重整；全体股东让渡的股份中，45858146股按照《重整计划》的规定用于清偿债权，128967835股由重组方冀东水泥有条件受让。

截至2011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%，为控股股东。

秦岭水泥2011年水泥产量为240万吨。截至2011年底，秦岭水泥总资产18.00亿元，所有者权益1.08亿元，2011年实现营业收入5.69亿元，利润总额-1.67亿元，归属于母公司的净利润-1.66亿元。2011年秦岭水泥出现亏损的主要原因为：2011年该公司实施了生产线局部技术改造和纯低温余热发电项目建设，导致水泥产销量同比下降；该公司区域市场水泥售价持续低位运行；秦岭水泥2011年度利润主要来源于重整收益。同时，秦岭水泥2011年经营活动现金净流量-1.73亿元，2011年底资产负债率高达93.99%，存在较大的财务风险，对冀东水泥及公司利润产生了一定的影响。

未来，随着在建生产线项目投产以及纯低温余热发电等节能环保项目发挥效用，秦岭水泥生产规模将获得提升，规模优势摊薄固定费用，盈利能力有望提高。

### 3. 装备工程业务

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。

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。

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% |
| 华海风能发展有限公司（“华海风能公司”）     | 风电研发             | 70%  |
| 冀东日彰节能风机制造有限公司（“日彰风机”）   | 设备研发制造           | 100% |

资料来源：公司提供

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风二期日产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。

2010年5月，公司成立日彰风机，目前处于基建阶段，建成后将采用国际先进的日本风机技术生产节能高效离心风机产品，主要用于水泥建材、钢铁冶金和化工等行业。

2010年，公司装备工程业务收入同比减少34.05%，主要源于销量的建设；2011年，公司装备工程产销量分别为5.29万吨和5.65万吨，均较2010年有所下降，然而由于公司销售附加值较高、重量较低的立磨增加，销售重量较大窑等低附加值产品减少，公司装备工程产品销量持续降低的同时，装备工程业务收入大幅上升。

表 10 公司装备工程产品产销量

| 项 目   | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年<br>1-3月 |
|-------|-------|-------|-------|---------------|
| 产量(吨) | 59234 | 68346 | 52877 | 4219          |
| 销量(吨) | 60157 | 58744 | 56499 | 3784          |

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。

### 装备工程业务近期重大事项

2009年7月6日，根据唐山市城市建设投资有限公司（以下简称“唐山城投”）和唐山建设投资有限责任公司（以下简称“唐山建投”）与冀东集团签订的《关于唐山陶瓷股份有限公司之国有股权划转协议》，唐山城投和唐山建投分别将其持有的唐山陶瓷 19.43%股权和 10.47%股权，共计 29.90%股权无偿划转给冀东集团。2009年9月18日上述股权划转获得国务院国资委的批复同意，并于2009年12月10日办理完上述国有股权无偿划转的过户登记手续，股权划转完成后冀东集团持有唐山陶瓷 29.90%的股权，成为唐山陶瓷的控股股东。

2009年7月16日，唐山陶瓷与冀东集团、唐山市国资委共同签署了《唐山陶瓷股份有限公司重大资产重组协议》，冀东集团通过资产置换方式，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业及水泥工程承包和维修业务资产，包括唐山盾石机械制造有限公司（以下简称“盾石机械”）100%股权、唐山盾石建筑工程有限责任公司（以下简称“盾石建筑”）100%股权、唐山盾石筑炉工程有限责任公司（以下简称“唐山筑炉”）100%股权，以及唐山盾石电气有限责任公司（以下简称“盾石电气”）51%股权。

经过两年多的实施，截至2011年底，本次重组涉及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；本次重组涉及的置出资产和负债的实物和账务交割已经完成，置出资产的权利、义务和相应的风险已经转移至接收方，部分土地使用权和房产仍在办理收储程序。2011年7月，唐山陶瓷在唐山市工商行政管理局办理完毕登记变更手续，唐山陶瓷法定名称变更为：唐山冀东装备工程股份有限公司，经营范围亦相应进行了变更，证券简称及证券代码不变。

总体来看，通过本次重组，唐山陶瓷完成

了主营业务战略转型，资产质量和盈利能力均得以改善，2011年，唐山陶瓷（现为冀东装备）扭亏为盈，全年实现营业收入22.11亿元，利润总额1.07亿元；冀东集团技术装备工程板块得到了整合，能够进一步发挥集团优势，同时拥有了直接融资平台，有利于提高其竞争力和抗风险能力。

#### 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。2011年9月，混凝土投资公司与其下属全资控股子公司进行合并，并正式更名为唐山冀东混凝土有限公司。

混凝土公司按照“集群发展、区域领先”的发展战略，以收购整合为主、新建为辅，目前已在天津、唐山、陕西、重庆、内蒙、山西、吉林、湖南、辽宁等10省市布局。截至2011年底，混凝土公司控制的混凝土搅拌站41家，具备3130万立方米的产能，位居国内行业榜首，其中冀东大区产能1710万立方米，在京津唐地区具备了一定的影响力。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；2011年生产商品混凝土998万立方米，实现收入35.47亿元。

表 11 公司混凝土产销情况（单位：万立方米）

| 项 目         | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年<br>1-3月 |
|-------------|-------|-------|-------|---------------|
| 产量          | 70    | 295   | 998   | 103           |
| 销量          | 70    | 295   | 998   | 103           |
| 平均售价（元/立方米） | 296   | 297   | 343   | 365           |

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88%），和石家庄盾石房地产开发有限公司（以下简称“石家庄盾石房地产”，公司持股65%），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，主要是南湖项目和启新项目，另外还有拟建的以中小户型为主、集休闲、购物于一体的青苹果项目。

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467.77亩，隶属唐山南湖生态城。南湖项目采用分期方式开发房地产项目，其中“南湖一期”金岸·世铭项目占地106亩，总建筑面积19万平方米，目前已竣工，并实现销售面积16.46万平方米。“南湖二期”项目——“金岸·红堡”项目总建筑面积23.3万平方米，计划总投资11.06亿元，截至2011年底已完成投资3.84亿元，预计2014年竣工。

启新房地产项目占地面积454亩，该项目开发属于启新水泥整体搬迁（唐山市政府“退二进三”项目范围）及员工安置方案中的内容之一，按“退二进三”政策该部分土地出让金85%返还至公司。项目地位于唐山市启新立交桥繁华中心地带，北邻大城山野生动物园，东邻陡河，以中国水泥博物馆为核心进行项目总体规划。目前，公司在建“启新1889一期”项目总建筑面积24万平方米，计划总投资10.68亿元，截至2011年底已完成投资0.70亿元，预计2014年竣工。

青苹果社区项目占地面积35亩，位于银河路与大庆道交汇处东北，紧邻银河路交通枢纽，交通极为便利。该项目属于“退二进三”项目，地上总建筑面积8万平方米，规划高层公寓、大型商业、幼儿园等于一体的大型商住综合体。

#### 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”的发展方向，形成水泥、装备工程、混凝土、房地产、贸易、矿业、海外实业、砂石料及制品等八大业务板块。公司将稳定扩大水泥熟料的规模和利润，同时积极向上游产业水泥机械、工程、新能源产业和下游的混凝土业拓展，利用在资源和成本上的优势发展房地产、矿业等相关产业。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，集科技研发、工业制造、贸易于一体，将科技研发、贸易作为公司新的盈利点，改变仅通过制造环节实现利润的盈利模式。集团总部将作为投资控股公司，主要承担战略制定、投融资决策等管理职能。

在 2011 年河北省经济工作会议和中共唐山市第九届二次全体（扩大）会议上，都明确提出了要在“十二五”期间将公司打造成继河北钢铁、冀中能源、开滦集团之后河北省内第四家营业收入超千亿元的大型企业集团。公司“十二五”发展目标也已列入河北省、唐山市“十二五”社会经济发展目标之一，根据“十二五”发展目标，公司到 2015 年将实现销售收入 1000 亿元，利税 200 亿元以上，销售收

入和利税年均复合增长 50%以上。

公司目前在建的水泥项目共 10 个，主要分布在河北、重庆、山西、吉林、陕西和内蒙古自治区。除包头项目和永吉项目尚未获得土地使用权证外，其余项目在开工之前，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，取得了国土资源部门的使用权、矿业权等批文权证。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。公司水泥在建项目投资总额合计 89.15 亿元，截至 2012 年 3 月底公司已投入资金 74.00 亿元，除永吉项目外，其他在建项目均已实现投产或试生产，后期资金投入压力不大。

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   | 2012 年 3 月底已投资额 | 水泥产能 | 2012 年计划投资 | 2013 年计划投资 | 项目进度          |
|---------------------------------------|---------|-----------------|------|------------|------------|---------------|
| <b>试生产项目</b>                          |         |                 |      |            |            |               |
| 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 | 97800.0 | 84235.1         | 160  | 13564.9    |            | 试生产；98%       |
| 凤翔公司日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目    | 85106.6 | 76638.5         | 238  | 8468.1     |            | 2010 年投产；99%  |
| 烟台公司日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目    | 93706.0 | 87783.8         | 238  | 5922.2     |            | 2010 年投产；100% |
| 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    | 76646.9 | 82954.9         | 200  |            |            | 试生产；99%       |
| 滦县公司日产 4000 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目    | 70451.8 | 64111.1         | 134  | 6340.7     |            | 2010 年投产；98%  |

|                                    |          |         |     |         |  |              |
|------------------------------------|----------|---------|-----|---------|--|--------------|
| 璧山公司日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线余热发电技改项目   | 99788.0  | 91575.4 | 238 | 8212.6  |  | 试生产；97.89%   |
| 阳泉公司日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目 | 109968.0 | 78176.3 | 220 | 31791.7 |  | 试生产；80%      |
| 包头公司日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目 | 86300.0  | 67003.3 | 220 | 19296.7 |  | 2010 年投产；95% |
| 平泉公司日产 2500 吨特种水泥熟料生产线带纯低温余热发电项目   | 79504.6  | 59374.0 | 110 | 20130.6 |  | 试生产；85%      |

**在建项目**

|                                    |                 |                 |             |                 |  |     |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------|-----------------|--|-----|
| 永吉公司日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目 | 92192.9         | 48143.1         | 220         | 44049.8         |  | 65% |
| <b>合计</b>                          | <b>891464.8</b> | <b>739995.7</b> | <b>1978</b> | <b>157777.2</b> |  |     |

资料来源：公司提供

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红堡和启新一期，上述两个项目投资合计 21.74 亿元，截至 2011 年底已投入资金 4.54 亿元，2012 年计划投资支出 7.75 亿元。公司拟建项目

为青苹果项目，该项目位于银河路与大庆道交汇处，属于“退二进三”项目范围，项目占地 35 亩，地上总建筑面积 8 万平方米，规划高层公寓、大型商业、幼儿园等为一体的大型商住综合体，目前尚未进入正式开发。

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 年底已投资 | 计划竣工时间 | 已销售面积 | 2012 计划投资 |
|--------|-------|--------|------------|--------|-------|-----------|
| 南湖金岸红堡 | 23.30 | 110601 | 38410      | 2014 年 | --    | 31964     |
| 启新一期   | 24.00 | 106772 | 6987       | 2014 年 | --    | 45516     |
| 青苹果项目  | 拟建    | --     | --         | --     | --    | --        |
| 合计     | 47.30 | 217373 | 45397      | --     | --    | 77480     |

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。

**七、财务分析**

公司 2009~2011 年财务报表经唐山正信会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 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、日彰风机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 年纳入合并范围的二级子公司共 19 家，较 2010 年新增子公司 5 家，分别为：冀东装备、唐山启新水泥工业博物馆、中非冀东建材投资有限责任公司、唐山冀东古冶矿业投资有限责任公司、石家庄盾石房地产开发有限公司；减少子公司 4 家，分别为：盾石机械、盾石建筑、盾石筑炉、盾石电气，该四家公司被纳入冀东装备，由公司二级子公司变为三级子公司。截至 2012 年 3 月底，公司纳入合并范围的二级子公司 21 家，较 2011 年底新增 2 家，为公司新设

立的子公司北京东方御宴大酒店有限公司和冀东发展集团国际贸易有限公司。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 491.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益 93.95 亿元）150.84 亿元；2011 年公司实现营业收入 204.91 亿元，利润总额 19.50 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 514.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益 92.49 亿元）146.94 亿元；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 25.90 亿元，利润总额-5.19 亿元。

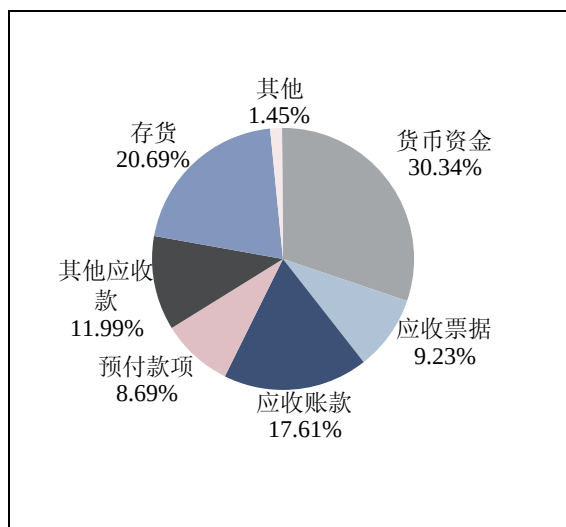
### 1. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额年复合增长 36.63%，资产规模增长较快。截至 2011 年底，公司资产总额为 491.38 亿元，同比增长 30.47%，其中流动资产占 32.88%，非流动资产占 67.12%。

#### 流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年复合增长 31.85%，主要来自应收账款、应收票据以及存货的快速增长。截至 2011 年底，公司流动资产合计 161.56 亿元，同比增长 25.50%，主要为货币资金、存货、应收账款和其他应收款等。

图 5 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2011 年财务报告

2009~2011 年，公司货币资金年复合增长 9.90%。截至 2011 年底，公司货币资金 49.02 亿元，同比增长 2.56%，主要为银行存款（占 96.69%）及其他货币资金（占 3.30%），其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金及履约保证金。

2011 年，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，三年复合增长率为 156.81%。截至 2011 年底，公司应收票据为 14.92 亿元，同比增长 237.58%。公司应收票据全部为银行承兑汇票。

2009~2011 年，公司存货快速增长，年均复合增长 42.85%，主要系因生产规模扩大以及合并范围增加导致原材料和自制半成品及在产品增长所致。截至 2011 年底，公司存货账面余额 33.91 亿元，其中原材料（58.52%）、自制半成品和在产品（24.71%）以及库存商品（15.28%）占比较高。2011 年，公司共计提 4800.91 万元存货跌价准备，存货净额 33.43 亿元，较 2010 年底增长 36.02%。

2009~2011 年，公司预付款项年复合增长 12.53%，系公司近年来新增基建工程较多，预付设备和工程款增加所致。截至 2011 年底，公司预付款项 14.04 亿元，主要为预付工程及设备款。

2009~2011 年，公司应收账款快速增长，年复合增长率为 113.60%。截至 2011 年底，公司应收账款净额为 28.45 亿元，较 2010 年底增长 112.23%。公司应收账款增速较快，主要因：①冀东水泥产销量增加，且对中标的重点工程客户采用月结方式进行结算，并给予优质信用客户一定的周转量所致；②公司混凝土板块规模显著扩大，销量增加，且混凝土行业以工程进度结算为主要付款方式，带动应收账款增加。公司应收账款前五名占比为 9.41%，客户集中度较低。从账龄结构看，1 年以内的占 78.75%，1-3 年的占 12.77%，3 年以上的占 8.48%。截至 2011 年底，公司共计提应收账款坏账准备 3.59 亿元，计提比例为 11.21%。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。

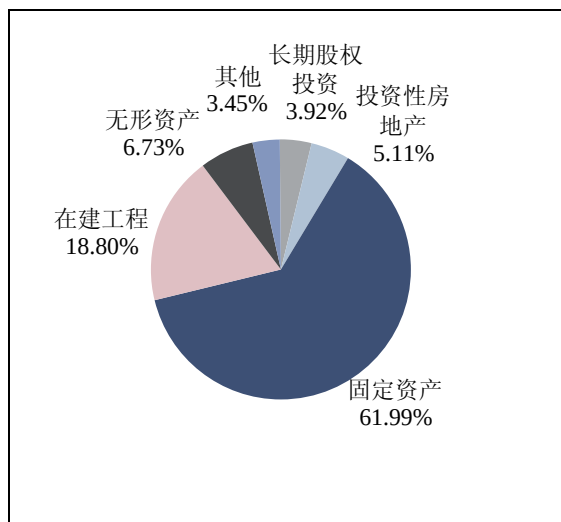
2009~2011 年，公司其他应收款年复合增长 18.03%，截至 2011 年底，公司其他应收款 19.38 亿元，同比增长 14.47%，主要系南湖房地产公司垫付项目工程款增加所致。从账龄上看：1 年以内的占 16.74%，1~3 年的占 73.13%，3 年以上的占 10.13%。2011 年公司计提其他应收款坏账准备 3.23 亿元，计提比例为 14.27%。整体看，公司其他应收款平均账龄偏长，坏账准备计提比例较高。

2009~2011 年，公司其他流动资产年复合下降 81.15%，三年分别为 2.47 亿元、8.01 亿元和 0.09 亿元，主要为委托贷款和预交所得税。2011 年较 2010 年大幅减少主要因子公司冀东水泥本期将陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司（以下简称“秦岭水泥”）纳入合并范围，因而将母公司提供给秦岭水泥的委托贷款进行抵消所致。

#### 非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产年复合增长 39.17%，主要来自固定资产和投资性房地产的增长。截至 2011 年底，公司非流动资产合计 329.82 亿元，主要为固定资产、在建工程、投资性房地产、无形资产和长期股权投资等。

图 6 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2011 年财务报告

2009~2011 年，公司固定资产年均复合增长 42.58%。截至 2011 年底，公司固定资产原值 256.14 亿元，较 2010 年底增长 41.64%，其中占比较大的为房屋建筑物（占 39.67%）和机器设备（占 52.94%）。公司计提累计折旧、减值准备合计 51.22 亿元，固定资产账面价值 204.47 亿元，同比增长 37.34%，主要因子公司冀东水泥将秦岭水泥、双良等公司纳入合并范围以及部分在建项目（烟台、合川、启新、凤翔、江津、滦县、唐县、磐石、闻喜等地在建项目）陆续转固所致，此外，商品混凝土板块因纳入合并范围子公司增多导致固定资产增加 3.74 亿元。截至 2011 年底，公司固定资产平均成新率为 80%。

2009~2011 年，公司在建工程年复合增长 27.41%，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；2011 年底为 62.02 亿元。

2009~2011 年，公司投资性房地产大幅增长，年复合增长率为 456.45%，主要来自于 2011 年的增长，主要系为增强上市公司资产的独立性，公司拟采取以出让方式转让现租赁给冀东水泥的部分土地使用权、房屋所有权及附属配套设施，将公司目前持有待售的土地转入投资性房地产科目采用公允价值模式核算，并依据国友大正评报字（2012）第 025A 号、国友大正评报字（2012）第 026A 号评估报告对投资性房地产的公允价值进行了调整。截至 2011 年底，公司投资性房地产账面价值合计 16.85 亿元。

2009~2011 年，公司长期股权投资年复合下降 5.62%，2011 年底为 12.91 亿元，较 2010 年底减少 9.13 亿元，主要原因为：①冀东水泥将秦岭水泥纳入合并报表，冀东水泥抵消持有的秦岭水泥股权 3.2 亿元；②收回分红影响公司长期股权投资减少 3.2 亿元等。

2009~2011 年，公司无形资产年复合增长 38.04%，主要来自土地使用权的增长。截至 2011 年底，公司无形资产原值合计 23.78 亿元，

较 2010 年底增加 6.95 亿元，其中土地使用权（占 87.04%）净增加 6.87 亿元。

2011 年底，公司商誉大幅增长，达到 4.92 亿元，主要系合并范围扩大所致。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 514.45 亿元，较 2011 年底增长 4.69%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 35.18%和 64.82%，资产结构与上年一致。截至 2012 年 3 月底，公司流动资产 180.98 亿元，较 2011 年底增长 12.02%，主要源于货币资金和存货的增加。公司非流动资产 333.47 亿元，较 2011 年底增长 1.11%，主要来自在建工程的增长。其构成与 2011 年相比变化不大。

总体看，资产规模稳步增长，资产构成以非流动资产为主，资产结构基本合理，流动资产中存货和货币资金占比大，存货构成中主要为原材料、自制半成品及在产品，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，2009~2011 年，公司所有者权益年复合增长 36.89%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 150.84 亿元，归属于母公司所有者权益合计 56.89 亿元，其中实收资本占 21.79%，资本公积占 65.12%，盈余公积占 0.91%，未分配利润占 12.18%。公司 2011 年底归属母公司所有者权益较 2010 年底增长 49.81%，主要来自资本公积及未分配利润的大幅增长。

截至 2011 年底，公司资本公积较上年末增加 16.48 亿元，增幅达到 80.12%，主要原因包括：①投资性房地产按公允价值计量，影响资本公积增加 12.63 亿元；②上市子公司冀东水泥定向增发股票，影响公司资本公积增加 3.36 亿元。

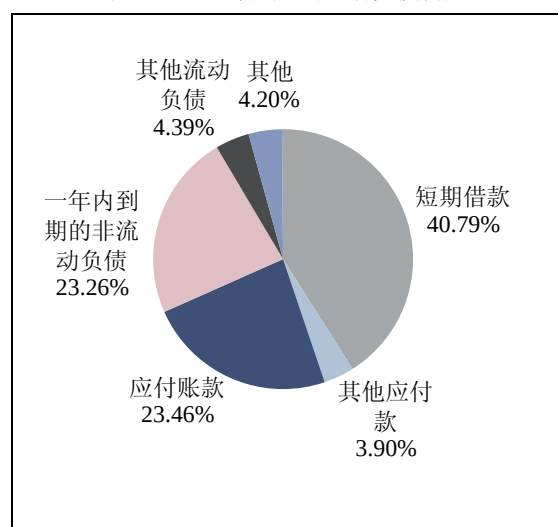
总体看，公司近年来所有者权益增速较快，增长主要来自资本公积及未分配利润，资本公积占比逐年上升，公司所有者权益稳定性较强。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 146.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.45 亿元，较 2010 年底减少 2.44 亿元，主要是由于未分配利润减少所致。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，2009~2011 年，公司负债总额年复合增长 36.52%，主要是业务扩张过程中公司短期借款、应付账款增加以及发行债券所致。截至 2011 年底，公司负债总额为 340.54 亿元，其中流动负债占 66.26%，非流动负债占 33.74%。

截至 2011 年底，公司流动负债 225.66 亿元，较 2010 年底增长 56.33%，主要包括短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债等。

图 7 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2011 年财务报告

2009~2011 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 43.36%；2011 年底为 92.04 亿元，较 2010 年底增长 31.55%，其中信用借款占 76.63%、保证借款占 14.62%、抵质押借款占 8.75%。

截至 2011 年底，公司应付账款 52.95 亿元，较 2010 年底增长 57.72%，主要是在建项目陆续开工，应付材料款、设备款、工程款增加所致；1 年以内的应付账款占比达 93.11%。

2009~2011 年，公司一年内到期的非流动

负债大幅增长, 2011 年底为 52.49 亿元, 同比增长 298.53%, 主要为一年内到期的长期借款。

2009~2011 年, 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。

2009~2011 年, 公司其他流动负债年复合增长 497.93%, 2011 年底为 9.90 亿元, 主要为公司于 2011 年 8 月和 12 月发行的额度分别为 7 亿元和 2.70 亿元的短期融资券 (“11 冀发展 CP01” 及 “11 冀发展 CP002”)。

2009~2011 年, 公司非流动负债年均复合增长 14.38%。截至 2011 年底, 公司非流动负债 114.89 亿元, 其中长期借款占 74%, 应付债券占 18.88%, 长期应付款占 4.52%。

截至 2011 年底, 公司长期借款 85.01 亿元, 较 2010 年底减少 27.76%, 主要因公司一年内到期的信用借款转入流动负债, 另外公司利用短期融资券和公司债等债务融资工具归还部分长期借款所致。

2011 年底公司应付债券 21.69 亿元, 较 2010 年底增长 272.96%, 主要因子公司冀东水泥 2011 年发行的 16 亿元公司债券所致。

2009~2011 年, 公司全部债务规模持续上升, 三年分别为 143.10 亿元、220.04 亿元和 264.26 亿元, 三年复合增长率为 36.15%。2011 年, 公司分两期发行的短期融资券 (合计 9.70 亿元) 计入其他流动负债科目, 考虑到公司实际的债务负担, 此处将其调整计入短期债务。2011 年调整后的短期债务合计 158.55 亿元, 占 59.77%。

2009~2011 年, 公司资产负债率分别为 69.42%、72.92%和 67.94%, 公司 2011 年资产增速高于负债增速, 因此资产负债率较上年末降低 4.98 个百分点; 公司全部债务资本化率三年分别为 64.00%、68.33%和 62.27%, 公司 2011 年所有者权益的快速增长致使债务负担相对减轻。

截至 2012 年 3 月底, 公司负债总额 367.51

亿元, 较 2011 年底增长 7.92%, 其中流动负债占比上升至 70.26%, 非流动负债占比下降至 29.74%。截至 2012 年 3 月底, 公司流动负债合计 258.20 亿元, 同比增加 32.55 亿元, 主要来源于短期借款和一年内到期的非流动负债的增长; 公司非流动负债 109.31 亿元, 同比减少 5.58 亿元, 其中, 长期借款减少 14.26 亿元, 主要系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所致, 应付债券增加 8.91 亿元, 系冀东水泥 2012 年 3 月发行 9 亿元公司债所致。

截至 2012 年 3 月底, 公司债务总额 302.27 亿元, 较 2011 年底增长 13.95%, 主要因短期借款增加以及冀东水泥发行 9 亿元公司债所致; 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.44%和 67.25%, 债务负担较上年底进一步加重。

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, 且债务结构以短期债务为主。

### 3. 盈利能力

2009~2011 年, 随着公司水泥、熟料产能的快速增长, 以及混凝土等其他业务板块的扩张, 公司营业收入年复合增长 54.65%; 同期营业成本年复合增长 54.87%, 与营业收入增长率相当。2011 年公司实现营业收入 204.91 亿元, 同比增长 60.91%, 主要源于水泥及熟料业务收入的增长。2009~2011 年, 公司营业利润率有所波动, 三年分别为 28.03%、29.71%和 27.47%。

2009~2011 年, 公司三项期间费用合计年复合增长 50.04%, 略低于营业收入的增长幅度。期间费用合计数占营业收入的比重分别为 19.67%、19.81%和 18.52%。公司近年债务规模持续上升, 财务费用增长较快, 2011 年公司共发生财务费用 11.65 亿元, 较 2010 年增长 73.59%。

2009~2011 年, 公司获得投资收益分别为

3.91 亿元、3.31 亿元和-0.99 亿元，2011 年公司投资收益大幅下降，主要原因为：①陕西区域联营、合营企业因区域内海螺水泥等主要竞争对手生产线相继投产，区域内产能过剩，市场竞争加剧，导致水泥销量、售价均有下降，利润降低，影响公司投资收益减少，2011 年，公司对冀东海德堡（扶风）水泥有限公司投资收益减少 1.27 亿元，对冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司投资收益减少 1.60 亿元；②秦岭水泥自 2011 年 6 月开始纳入公司合并范围，2011 年 1-5 月核算对其投资收益-0.21 亿元，较 2010 年的 0.55 亿元大幅下降。

2009~2011 年，公司获得政府补贴收入 1.89 亿元、3.19 亿元和 3.99 亿元，主要为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。随着公司收入的持续大幅增长，主业盈利规模显著增长，公司投资收益和营业外收入合计占公司利润总额的比重持续下降，2009-2011 年分别为 47.27%、39.65%和 15.36%。

2009~2011 年，公司利润总额分别为 12.27 亿元、16.37 亿元和 19.50 亿元，三年复合增长率为 26.07%。

2009~2011 年，公司总资本收益率基本保持稳定，三年加权平均值为 6.60%，2011 年为 6.73%。近年来，公司净利润年复合增长率（14.86%）远低于净资产增长率（36.89%），因此，净资产收益率总体呈下降趋势，三年分别为 12.23%、11.56%和 8.61%。

2012 年 1~3 月，受前期国家宏观调控影响水泥需求下降以及水泥市场季节性影响，公司水泥及熟料销量及价格同比均下降，同时原材料价格上涨导致营业成本增加，致使公司一季度出现亏损。2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.90 亿元，仅占 2011 年全年的 12.64%；投资收益-0.34 亿元，营业外收入 0.27 亿元，利润总额为-5.19 亿元。营业利润率为 17.06%，较上年显著下滑。

总体看，公司收入规模快速增长，主业盈

利水平较高，对利润总额贡献持续加大；同时，由于公司近两年产能扩张迅速，新增产能运转率较低，导致水泥单位成本上升，影响公司净资产运营效率，公司净资产收益率有所下降。

#### 4. 现金流

2009~2011 年，随着销售收入的快速增长，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逐年递增，2011 年分别为 173.67 亿元和 193.36 亿元，年复合增长率分别为 41.20%和 39.34%；2011 年公司收到其他与经营活动有关的现金 15.87 亿元，主要是各公司收到的利息收入、保证金、个人往来款等。支付的其他与经营获得有关的现金主要是各公司费用性支出。近三年公司现金收入比平均值为 93.21%，2011 年为 84.75%，较 2010 年下降 16.92 个百分点，主要系公司对部分优质客户放松收款政策导致应收票据和应收账款大幅增长所致。2009~2011 年，公司经营活动现金流量净额分别为 14.73 亿元、9.42 亿元和 8.28 亿元，经营活动现金流量净额总体呈减少趋势，主要因原材料价格上涨以及存货增加导致购买商品、接受劳务支付现金增加，以及支付管理费用、单位往来款等现金支出增加。

2009~2011 年，公司投资活动现金流入规模较小，三年分别为 6.03 亿元、3.22 亿元和 5.05 亿元，主要为取得投资收益及收回投资收到的现金；公司投资活动现金流出分别为 58.02 亿元、79.30 亿元和 59.15 亿元，主要为购建固定资产支出和投资支付的现金。2011 年公司在建项目陆续完工投产，因此投资活动现金流出较 2010 年减少 25.42%。公司近三年投资活动产生的现金流量净额分别为-51.99 亿元、-76.08 亿元和-54.09 亿元。

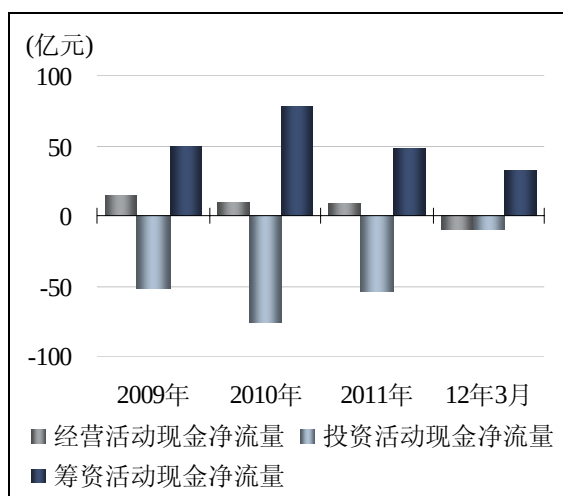
2009~2011 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-37.25 亿元、-66.66 亿元和-45.82 亿元。公司近年在建项目较多，投资活动现金净流出规模较大，经营活动净现金流无法覆盖，公司融资需求持续扩大。

2009~2011 年,公司筹资活动现金流入量规模逐年扩大,分别为 125.18 亿元、174.51 亿元和 191.75 亿元;筹资活动现金净流量分别为 49.69 亿元、77.22 亿元和 48.39 亿元。

2009~2011 年,公司现金及现金等价物净增加额分别为 12.44 亿元、10.56 亿元和 2.57 亿元。

2012 年 1~3 月,公司水泥及熟料产品销售价格下降,同时原材料购买成本上升,从而造成公司销售商品、提供劳务收到的现金低于购买商品、接受劳务支付的现金,经营活动现金呈现净流出,净流出金额达 9.65 亿元;公司投资活动现金净流出 10.54 亿元,公司筹资活动前现金净流量为-20.18 亿元;2012 年 1~3 月,公司筹资活动产生的现金净流量为 32.16 亿元,现金及现金等价物净增加 11.98 亿元。

图 8 2009~2012 年 1 季度公司现金流量



资料来源:公司提供

总体来看,公司经营活动现金流入规模较大;伴随公司投资支出的扩大,筹资规模逐年增长以平衡公司资金余缺。目前,公司大部分在建水泥生产线已实现试生产,后期投资不大,外部融资压力将得到缓解。

## 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2009~2011 年,公司流动资产年复合增长 31.85%,同期流动负

债年复合增长 54.19%,受此影响,公司流动比率和速动比率均有所下滑,分别由 2009 年的 97.91%和 80.65%下滑至 2011 年的 71.60%和 56.78%;公司目前短期债务规模偏重,短期周转压力大,短期偿债能力较差。从公司未来投资来看,大多数项目已开始试生产,投资进入收尾阶段,投资压力有所减轻,短期偿债能力有望提高。

从长期偿债能力指标看,2009~2011 年公司 EBITDA 持续增长,分别为 24.61 亿元、34.31 亿元和 49.69 亿元,年复合增长率为 42.10%;2009~2011 年,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,三年分别为 4.35 倍、3.54 倍和 3.31 倍,但仍处于合理水平;全部债务/EBITDA 分别为 5.81 倍、6.41 倍和 5.34 倍。公司长期偿债指标处于合理范围。

截至2012年3月底,公司合并范围获得银行授信额度总额为481亿元,尚未使用的授信额度为163亿元;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 2012 年 3 月底,公司对集团外担保金额 5000 万元,全部是对唐山昊润实业有限公司银行借款的两笔连带责任保证担保(债务到期日分别为 2012 年 6 月和 2012 年 11 月)。目前被担保公司经营正常,对外担保事项对公司经营影响较小。

## 八、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 11 亿元,占 2012 年 3 月底全部债务的 3.64%,对公司现有债务影响较小。

以公司 2012 年 3 月底报表财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中期票据发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 72.04%和 68.07%,公司债务负担

略有上升。考虑到公司本期中期票据募集资金将部分用于置换银行贷款，公司实际负债水平将低于上述模拟值。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2012年3月底，公司现金类资产69.57亿元，为本期中期票据的6.32倍，现金类资产对本期中期票据保护程度良好；2009~2011年公司经营活动产生的现金流入量分别为99.60亿元、133.29亿元和193.36亿元，分别为本期中期票据的9.05倍、12.12倍和17.58倍，公司经营活动现金流入对本期中期票据本金覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流量净额分别为14.73亿元、9.42亿元和8.28亿元，对本期中期票据覆盖倍数分别为1.34倍、0.86倍和0.75倍；公司EBITDA/本期中期票据分别为2.24倍、3.12倍和4.52倍，EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

信用风险很低。

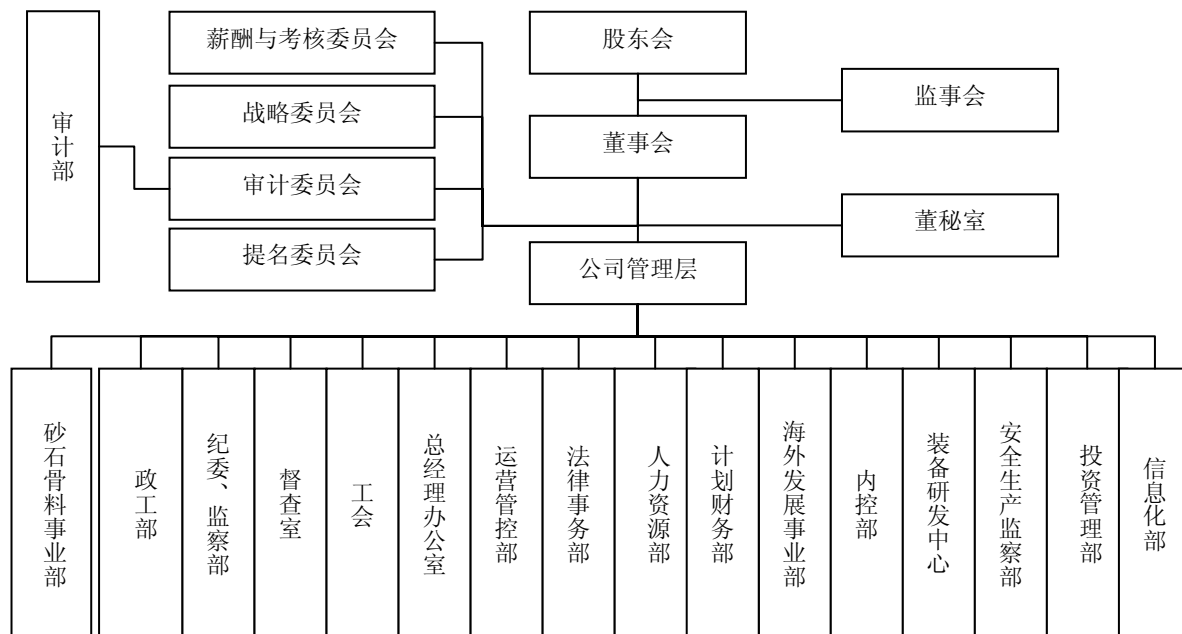
本期中期票据对公司现有债务的影响程度较小，公司经营活动现金流入量大，对本期拟发行中期票据覆盖程度较高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

## 九、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；公司通过实施对唐山陶瓷的资产重组及资产置换，实现了装备工程业务的整合及上市。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；营业收入和经营性现金流入稳步增长，对全部债务的保护能力正常；直接、间接融资渠道畅通。公司主体

## 附件 1 公司组织机构图



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2009 年            | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)       | 2012 年 3 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 405914.88         | 478014.73         | 490231.97         | 9.90         | 610399.22         |
| 交易性金融资产        | 11.25             | 0.00              | 0.00              | -100.00      | 0.00              |
| 应收票据           | 22617.70          | 44185.89          | 149162.14         | 156.81       | 85267.47          |
| 应收账款           | 62348.31          | 134031.69         | 284461.06         | 113.60       | 286207.47         |
| 预付款项           | 110884.44         | 135926.71         | 140418.60         | 12.53        | 169370.94         |
| 应收利息           |                   |                   |                   |              |                   |
| 应收股利           |                   |                   | 22353.37          |              | 22353.37          |
| 其他应收款          | 139078.21         | 169257.33         | 193753.62         | 18.03        | 215413.49         |
| 存货             | 163841.52         | 245803.35         | 334344.87         | 42.85        | 419872.83         |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |                   |              | 11.00             |
| 其他流动资产         | 24650.19          | 80107.00          | 875.59            | -81.15       | 875.59            |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>929346.49</b>  | <b>1287326.71</b> | <b>1615601.21</b> | <b>31.85</b> | <b>1809771.37</b> |
| 非流动资产：         |                   |                   |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       |                   |                   |                   |              |                   |
| 持有至到期投资        | 25.15             | 24.45             | 1.00              | -80.06       | 0.40              |
| 长期应收款          | 0.00              | 198.28            | 1350.67           |              | 1459.96           |
| 长期股权投资         | 144985.14         | 220429.77         | 129144.10         | -5.62        | 127434.12         |
| 投资性房地产         | 5441.83           | 0.00              | 168498.06         | 456.45       | 168498.06         |
| 固定资产           | 1005768.85        | 1488762.34        | 2044670.64        | 42.58        | 2028068.47        |
| 在建工程           | 382040.06         | 552274.80         | 620156.95         | 27.41        | 662683.46         |
| 工程物资           | 31909.39          | 20689.30          | 31166.29          | -1.17        | 29018.69          |
| 固定资产清理         |                   |                   |                   |              | 12.75             |
| 生产性生物资产        |                   |                   |                   |              |                   |
| 油气资产           |                   |                   |                   |              |                   |
| 无形资产           | 116462.50         | 157374.55         | 221913.13         | 38.04        | 225477.91         |
| 开发支出           |                   |                   |                   |              |                   |
| 商誉             | 8200.69           | 18046.84          | 49169.63          | 144.86       | 51564.73          |
| 合并价差           |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期待摊费用         | 2811.26           | 10483.08          | 17126.30          | 146.82       | 18414.02          |
| 递延所得税资产        | 5222.49           | 7976.65           | 12385.09          | 54.00        | 19499.77          |
| 其他非流动资产        | 0.00              | 2671.97           | 2645.00           |              | 2600.00           |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1702867.35</b> | <b>2478932.03</b> | <b>3298226.87</b> | <b>39.17</b> | <b>3334732.35</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>2632213.84</b> | <b>3766258.74</b> | <b>4913828.09</b> | <b>36.63</b> | <b>5144503.72</b> |

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                | 2009 年            | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)       | 2012 年 3 月        |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动负债：             |                   |                   |                   |              |                   |
| 短期借款              | 447825.00         | 699626.80         | 920363.66         | 43.36        | 1170876.59        |
| 交易性金融负债           |                   |                   |                   |              |                   |
| 应付票据              | 79473.65          | 34088.54          | 43273.82          | -26.21       | 50015.93          |
| 应付账款              | 236272.53         | 335694.99         | 529454.02         | 49.70        | 437733.67         |
| 预收款项              | 73065.83          | 50389.47          | 55817.43          | -12.60       | 74848.53          |
| 应付职工薪酬            | 8655.99           | 9846.57           | 20776.32          | 54.93        | 14231.39          |
| 应交税费              | -19572.24         | -28946.44         | -33289.95         | 30.42        | -62569.75         |
| 应付利息              | 1718.69           | 2551.94           | 7926.41           | 114.75       | 9107.62           |
| 应付股利              | 0.00              | 0.00              | 494.19            |              | 492.84            |
| 其他应付款             | 46546.74          | 105598.28         | 87893.78          | 37.42        | 95716.77          |
| 一年内到期的非流动负债       | 72396.45          | 131710.70         | 524912.17         | 169.27       | 691168.22         |
| 其他流动负债            | 2767.82           | 102877.82         | 98954.26          | 497.93       | 100408.38         |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>949150.45</b>  | <b>1443438.66</b> | <b>2256576.11</b> | <b>54.19</b> | <b>2582030.19</b> |
| 非流动负债：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期借款              | 642305.00         | 1176835.55        | 850129.03         | 15.05        | 707551.22         |
| 应付债券              | 188977.72         | 58154.88          | 216891.88         | 7.13         | 306038.67         |
| 长期应付款             | 40782.12          | 61226.77          | 51875.58          | 12.78        | 49259.66          |
| 专项应付款             | 568.84            | 568.84            | 3718.84           | 155.69       | 3718.84           |
| 预计负债              | 1448.95           | 2276.83           | 13418.12          | 204.31       | 13348.50          |
| 递延收益              |                   |                   |                   |              |                   |
| 递延所得税负债           | 0.00              | 0.00              | 8524.44           |              | 8454.65           |
| 其他非流动负债           | 4023.42           | 3825.11           | 4309.91           | 3.50         | 4700.10           |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>878106.05</b>  | <b>1302887.98</b> | <b>1148867.80</b> | <b>14.38</b> | <b>1093071.63</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>1827256.50</b> | <b>2746326.64</b> | <b>3405443.91</b> | <b>36.52</b> | <b>3675101.82</b> |
| 所有者权益：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 实收资本(或股本)         | 111577.68         | 123975.20         | 123975.20         | 5.41         | 123975.20         |
| 资本公积              | 147200.02         | 205664.99         | 370445.78         | 58.64        | 370445.78         |
| 减：库存股             |                   |                   |                   |              |                   |
| 盈余公积              | 5199.43           | 5199.43           | 5199.43           | 0.00         | 5199.43           |
| 未分配利润             | 28164.64          | 44920.68          | 69281.52          | 56.84        | 44913.88          |
| 外币报表折算差额          |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>292141.77</b>  | <b>379760.30</b>  | <b>568901.94</b>  | <b>39.55</b> | <b>544534.29</b>  |
| 少数股东权益            | 512815.57         | 640171.80         | 939482.23         | 35.35        | 924867.60         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>804957.34</b>  | <b>1019932.09</b> | <b>1508384.17</b> | <b>36.89</b> | <b>1469401.90</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>2632213.84</b> | <b>3766258.74</b> | <b>4913828.09</b> | <b>36.63</b> | <b>5144503.72</b> |

### 附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2009 年           | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)       | 2012 年 1~3 月     |
|----------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>856754.86</b> | <b>1273482.82</b> | <b>2049137.64</b> | <b>54.65</b> | <b>258958.09</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>610580.96</b> | <b>884898.66</b>  | <b>1464401.99</b> | <b>54.87</b> | <b>213185.84</b> |
| 营业税金及附加        | 6044.91          | 10287.22          | 21777.82          | 89.81        | 1594.22          |
| 销售费用           | 29703.52         | 55590.31          | 55418.75          | 36.59        | 12403.45         |
| 管理费用           | 100466.74        | 129561.71         | 207481.10         | 43.71        | 48212.47         |
| 财务费用           | 38383.31         | 67139.19          | 116546.21         | 74.25        | 34511.09         |
| 资产减值损失         | 13167.88         | 19135.80          | 16221.08          | 10.99        | -229.23          |
| 加: 公允价值变动收益    |                  |                   |                   |              |                  |
| 投资收益           | 39135.64         | 33051.40          | -9944.90          |              | -3444.03         |
| 其中: 对合营企业投资收益  | 39091.26         | 29812.31          | 12243.35          | -44.04       | 0.00             |
| 汇兑收益           |                  |                   |                   |              |                  |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>97543.18</b>  | <b>139921.33</b>  | <b>157345.80</b>  | <b>27.01</b> | <b>-54163.77</b> |
| 加: 营业外收入       | 35012.67         | 36405.65          | 48286.86          | 17.44        | 2676.59          |
| 减: 营业外支出       | 9876.77          | 12613.48          | 10653.28          | 3.86         | 419.37           |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 6141.35          | 7283.88           | 6204.08           | 0.51         | 269.19           |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>122679.08</b> | <b>163713.50</b>  | <b>194979.38</b>  | <b>26.07</b> | <b>-51906.56</b> |
| 减: 所得税费用       | 24261.36         | 45843.22          | 65133.63          | 63.85        | -5288.05         |
| <b>四、净利润</b>   | <b>98417.72</b>  | <b>117870.29</b>  | <b>129845.75</b>  | <b>14.86</b> | <b>-46618.51</b> |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 31658.58         | 18118.19          | 22671.76          | -15.38       | -23931.12        |
| 少数股东损益         | 66759.14         | 99752.10          | 107173.99         | 26.70        | -22687.38        |

## 附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                        | 2009 年            | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)        | 2012 年 1~3 月      |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量:            |                   |                   |                   |               |                   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 871084.23         | 1294741.53        | 1736700.55        | 41.20         | 284535.85         |
| 收到的税费返还                   | 16529.98          | 25184.78          | 38203.10          | 52.02         | 581.21            |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 108351.17         | 12974.30          | 158715.44         | 21.03         | 60171.81          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>995965.39</b>  | <b>1332900.61</b> | <b>1933619.09</b> | <b>39.34</b>  | <b>345288.87</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 528375.46         | 946719.76         | 1273281.52        | 55.24         | 289282.14         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 63047.00          | 93295.51          | 138592.92         | 48.26         | 39659.17          |
| 支付的各项税费                   | 85532.62          | 123305.76         | 203913.11         | 54.40         | 38309.70          |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 171692.40         | 75341.30          | 235071.98         | 17.01         | 74496.99          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>848647.47</b>  | <b>1238662.33</b> | <b>1850859.54</b> | <b>47.68</b>  | <b>441748.00</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>147317.92</b>  | <b>94238.28</b>   | <b>82759.56</b>   | <b>-25.05</b> | <b>-96459.13</b>  |
| 二、投资活动产生的现金流量:            |                   |                   |                   |               |                   |
| 收回投资收到的现金                 | 1367.95           | 7901.70           | 16630.15          | 248.67        | 0.00              |
| 取得投资收益收到的现金               | 32968.79          | 21203.34          | 11649.58          | -40.56        | 0.00              |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额      | 2818.38           | 2399.29           | 1447.83           | -28.33        | 248.44            |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额         |                   |                   |                   |               |                   |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 23179.25          | 695.41            | 20810.30          | -5.25         | 428.64            |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>60334.37</b>   | <b>32199.73</b>   | <b>50537.86</b>   | <b>-8.48</b>  | <b>677.08</b>     |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金         | 475426.99         | 598623.53         | 511721.08         | 3.75          | 77958.94          |
| 投资支付的现金                   | 104706.18         | 163036.79         | 79728.75          | -12.74        | 25312.07          |
| 取得子公司等支付的现金净额             | 0.00              | 27020.19          | 0.00              |               | 0.00              |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 55.08             | 4325.77           | 1.15              | -85.56        | 2777.58           |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>580188.25</b>  | <b>793006.28</b>  | <b>591450.97</b>  | <b>0.97</b>   | <b>106048.59</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-519853.88</b> | <b>-760806.55</b> | <b>-540913.11</b> | <b>2.01</b>   | <b>-105371.51</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:            |                   |                   |                   |               |                   |
| 吸收投资收到的现金                 | 14061.23          | 97077.41          | 200419.57         | 277.54        | 5770.00           |
| 取得借款收到的现金                 | 1231770.18        | 1569560.67        | 1529378.69        | 11.43         | 710169.33         |
| 发行债券收到的现金                 | 0.00              | 0.00              | 158560.00         |               | 0.00              |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 5930.77           | 78447.88          | 29125.63          | 121.61        | 12341.38          |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>1251762.17</b> | <b>1745085.95</b> | <b>1917483.89</b> | <b>23.77</b>  | <b>728280.71</b>  |
| 偿还债务支付的现金                 | 607505.78         | 842156.08         | 1239906.95        | 42.86         | 343765.62         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 75940.05          | 100711.41         | 157054.61         | 43.81         | 42619.55          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 71396.64          | 30012.05          | 36594.42          | -28.41        | 20303.81          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>754842.46</b>  | <b>972879.55</b>  | <b>1433555.99</b> | <b>37.81</b>  | <b>406688.98</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>496919.71</b>  | <b>772206.41</b>  | <b>483927.91</b>  | <b>-1.32</b>  | <b>321591.73</b>  |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>0.00</b>       | <b>0.00</b>       | <b>-75.32</b>     |               | <b>0.00</b>       |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>124383.75</b>  | <b>105638.13</b>  | <b>25699.04</b>   | <b>-54.55</b> | <b>119761.08</b>  |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 211012.29         | 342724.06         | 448362.19         | 45.77         | 474061.22         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>335396.04</b>  | <b>448362.19</b>  | <b>474061.22</b>  | <b>18.89</b>  | <b>593822.31</b>  |

## 附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2009 年           | 2010 年           | 2011 年           | 变动率(%)        |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                  |                  |                  |               |
| <b>净利润</b>           | <b>98417.72</b>  | <b>117870.29</b> | <b>129845.75</b> | <b>14.86</b>  |
| 加: 资产减值准备            | 13167.88         | 19135.80         | 16221.08         | 10.99         |
| 固定资产折旧及其他            | 77248.06         | 96627.78         | 157024.06        | 42.57         |
| 无形资产摊销               | 1658.81          | 5206.49          | 6973.99          | 105.04        |
| 长期待摊费用摊销             | 209.45           | 379.32           | 8558.44          | 539.23        |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 6237.19          | 6373.66          | 4000.79          | -19.91        |
| 公允价值变动损失             |                  |                  |                  |               |
| 财务费用                 | 38383.31         | 67139.19         | 129399.50        | 83.61         |
| 投资损失                 | -39127.09        | -33051.40        | 9944.90          |               |
| 递延所得税资产减少            | -373.23          | -303.13          | -4408.44         | 243.68        |
| 递延所得税负债增加            | 0.00             | 0.00             | 8524.44          |               |
| 待摊费用减少               |                  |                  |                  |               |
| 预提费用增加               |                  |                  |                  |               |
| 存货的减少                | -46922.47        | -60653.17        | -66353.57        | 18.92         |
| 经营性应收项目的减少           | -23698.38        | -80129.40        | -388256.82       | 304.76        |
| 经营性应付项目的增加           | 24646.57         | -47790.15        | 67994.37         | 66.10         |
| 其他                   | -4110.58         | 607.47           | 1650.67          |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>145737.24</b> | <b>91412.75</b>  | <b>81119.16</b>  | <b>-25.39</b> |
| 2、无现金收支的重大投资筹资活动:    |                  |                  |                  |               |
| 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             |                  |                  |                  |               |
| 3、现金及现金等价物净变动情况:     |                  |                  |                  |               |
| 现金的期末余额              | 335396.04        | 448362.19        | 474061.22        | 18.89         |
| 减: 现金的期初余额           | 211012.29        | 342724.06        | 448362.19        | 45.77         |
| 加: 现金等价物的期末余额        |                  |                  |                  |               |
| 减: 现金等价物的期初余额        |                  |                  |                  |               |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>124383.75</b> | <b>105638.13</b> | <b>25699.04</b>  | <b>-54.55</b> |

## 附件 5 主要计算指标

| 项 目                | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 10.08  | 7.15   | 4.73   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 3.73   | 3.60   | 4.38   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.33   | 0.34   | 0.42   | --         |
| 现金收入比(%)           | 101.67 | 101.67 | 84.75  | 109.88     |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率 (%)          | 28.03  | 29.71  | 27.47  | 17.06      |
| 总资本收益率(%)          | 6.66   | 6.36   | 6.73   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 12.23  | 11.56  | 8.61   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 46.56  | 54.77  | 41.43  | 40.82      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 64.00  | 68.33  | 63.75  | 67.29      |
| 资产负债率(%)           | 69.42  | 72.92  | 69.30  | 71.44      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 97.91  | 89.18  | 71.60  | 70.09      |
| 速动比率(%)            | 80.65  | 72.16  | 56.78  | 53.83      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 15.52  | 6.53   | 3.67   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 4.35   | 3.54   | 3.31   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 5.81   | 6.41   | 5.34   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.26  | -0.30  | -0.17  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -8.41  | -8.63  | -3.54  | --         |
| <b>本期中期票据偿债能力</b>  |        |        |        |            |
| EBITDA/本期发债额度(倍)   | 2.24   | 3.12   | 4.52   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 9.05   | 12.12  | 17.58  | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | 1.34   | 0.86   | 0.75   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍) | -3.39  | -6.06  | -4.17  | --         |

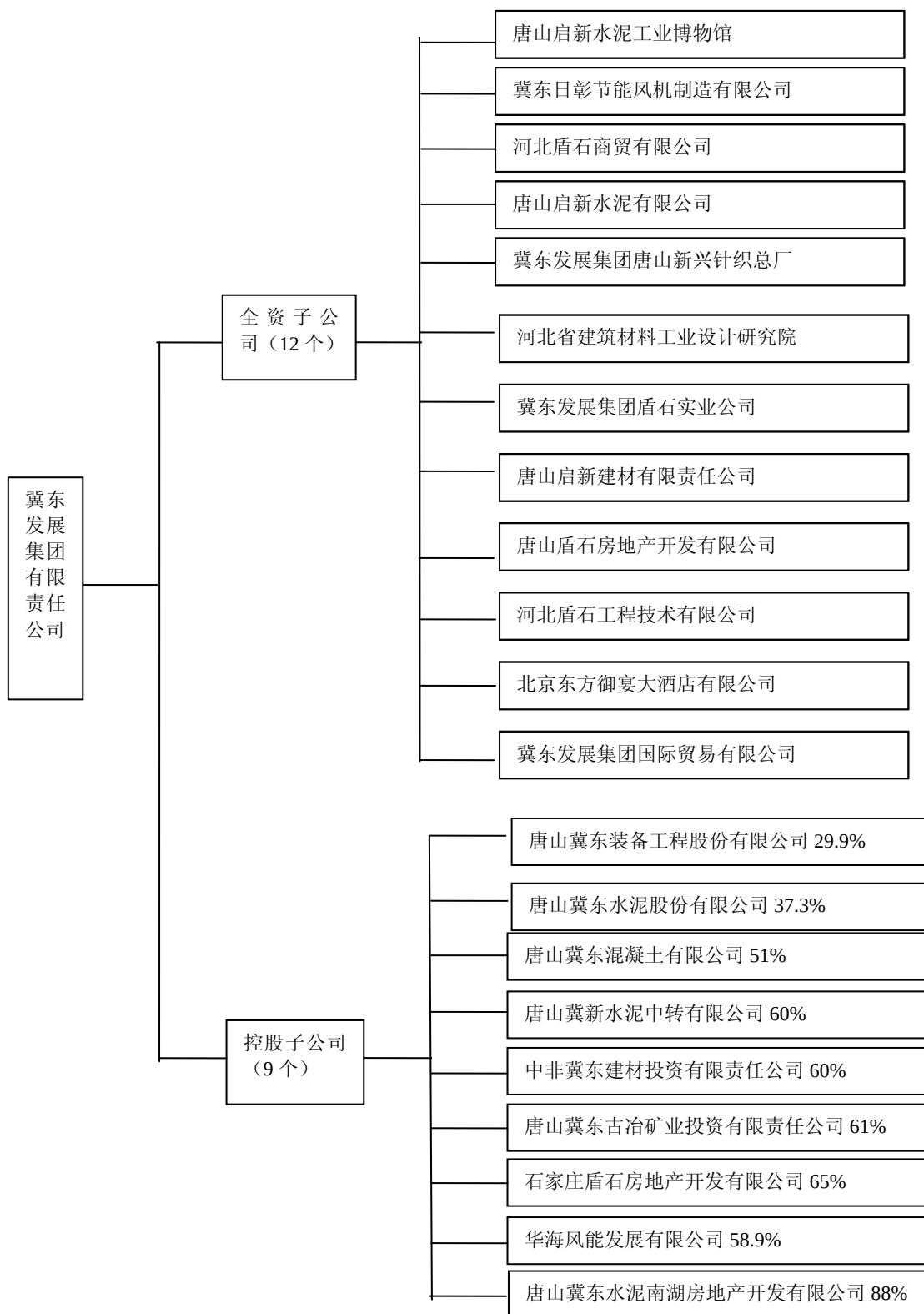
注：2012 年一季度数据未经审计。

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <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/主营业务收入×100%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                                              |
| 主营业务利润率           | 主营业务利润/主营业务收入净额×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                                                                                |
| 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                                                                            |
| <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                                                                            |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                             |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                               |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额                                                                    |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数   | 筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                     |

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 2012 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司



## 附件 8 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 冀东发展集团有限责任公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，冀东发展集团有限责任公司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，据以确认或调整信用等级。

如冀东发展集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

