

跟踪评级公告

联合[2012] 1145 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持冀东发展集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“12冀发展MTN1” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十五日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

冀东发展集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 冀发展 MTN1	11 亿元	2012/06/29~ 2015/06/29	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 25 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	42.85	52.22	63.94	74.73
资产总额(亿元)	263.22	376.63	491.38	554.71
所有者权益(亿元)	80.50	101.99	150.84	149.98
长期债务(亿元)	70.13	123.50	106.70	159.21
全部债务(亿元)	143.10	220.04	265.26	327.56
营业收入(亿元)	85.68	127.35	204.91	147.05
利润总额(亿元)	12.27	16.37	19.50	0.21
EBITDA(亿元)	24.61	34.31	49.69	--
经营性净现金流(亿元)	14.73	9.42	8.28	4.99
营业利润率(%)	28.03	29.71	27.47	21.29
净资产收益率(%)	12.23	11.56	8.61	--
资产负债率(%)	69.42	72.92	69.30	72.96
全部债务资本化比率(%)	64.00	68.33	63.75	68.59
流动比率(%)	97.91	89.18	71.60	84.93
全部债务/EBITDA(倍)	5.81	6.41	5.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.35	3.54	3.31	--
经营现金流流动负债比(%)	15.52	6.53	3.67	--

注: 公司 2012 年三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

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

跟踪期内, 随着合川、璧山、江津、包头、永吉、秦岭等 11 条水泥熟料生产线的建成投产, 冀东发展集团有限责任公司(以下简称“公司”或“冀东集团”)水泥产能继续扩张, 产销量保持快速增长; 公司通过对上市公司唐山陶瓷进行资产置换重组, 完成了对装备工程板块的整合, 同时, 大力发展商品混凝土业务, 延伸了水泥产业链, 竞争实力进一步增强。公司资产规模稳步增长, 现金类资产充足; 主业对利润贡献继续加大; 经营活动现金流入规模较大, 现金流状况良好。另一方面, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到水泥行业产能过剩、竞争激烈, 宏观调控导致水泥需求下滑, 公司债务负担仍然较重、近期盈利波动等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来, 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。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 冀发展 MTN1” AA⁺ 的信用等级。

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. 跟踪期内, 公司资产规模快速增长。
3. 公司通过资产置换, 完成了装备工程板块的整合上市; 同时商品混凝土板块规模持续扩大, 公司产业链优势进一步增强。
4. 公司现金类资产、经营活动现金流入量和

EBITDA对“12冀发展MTN1”保障能力较强。

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2012年中国基建投资放缓、房地产调控政策等影响，水泥价格出现下滑，公司2012年三季度经营业绩波动较大。
3. 煤炭、电力及原材料价格波动影响公司的生产成本。
4. 跟踪期内，公司债务规模增加明显，债务负担仍然较重。
5. 公司存货及应收账款规模大，对公司资产流动性产生一定影响。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于冀东发展集团有限责任公司主体长期信用及存续期内的“12冀发展 MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

一、企业基本情况

冀东发展集团有限责任公司(以下简称“公司”或“冀东集团”)前身是河北省冀东水泥厂,1996年9月经河北省体改委、河北省计委、河北省经贸委、河北省国资局(冀体改委生字[1996]4号文)批准,按照现代企业制度规范改制组建成立河北省冀东水泥集团有限责任公司,为国家520家重点企业之一,2009年更为现名。2010年6月30日,融源成长(天津)股权投资合伙企业(有限公司)、新远景成长(天津)股权投资合伙企业(有限公司)对公司进行增资,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);煤炭批发(至2015年5月2日);装备工程制造、安装、调试技术咨询

(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9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、内控部、人力资源部等16个职能部门(见附件1)。截至2012年9月底,公司下属全资及控股子公司24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%) and 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9月底,公司(合并)资产总额554.71亿元,所有者权益(含少数股东权益95.97亿元)149.98亿元;2012年1~9月公司实现营业收入147.05亿元,利润总额0.21亿元。

公司注册地址:唐山丰润区林荫路东侧;
法定代表人:张增光。

三、宏观经济和政策环境

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712

亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化

升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3

月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析

公司以水泥生产为经营主业，同时水泥装备制造制造业及混凝土业务发展迅猛。

水泥行业

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。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%。

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，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 16.87%。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。

2012 年 1-9 月，在严控水泥产能政策的引导下，水泥行业投资增速一直呈负增长，前三季度水泥行业累计完成固定资产投资 1020 亿元，同比下降 3.69%。其中，西北地区投资增长强劲，完成投资 227.71 亿元，同比增长 17.13%，主要是由于新疆和甘肃地区增长较快。

2012 年上半年，中国新增干法水泥生产线 42 条，新增熟料产能 6432.5 万吨，上半年累计投产的新型干法水泥生产线 1570 条，设计熟料产能 15.33 亿吨，实际熟料产能达到 17 亿吨以上，目前仍有 150 余条在建生产线，预计熟料产能超过 2 亿吨，预计最终熟料产能将达到 19 亿吨，折合水泥产能大约超过 26 亿吨，与 2011 年全年中国水泥产量 20.63 亿吨相比，中国水泥产能仍严重过剩。在此背景下，2012 年前三季度中国水泥产量保持低速增长，但增速同比下滑明显。2012 年 1-9 月，中国水泥产量 15.91 亿吨，同比增长 6.7%。

表 1 2012 年 1-9 月中国水泥投资分布情况

(单位: 亿元, %)

区域	完成额	同比增速	占比
全国	1020	-3.69	100.00
华北	168.84	-8.05	16.55
东北	90.20	4.71	8.84
华东	197.66	-7.01	19.38
中南	205.41	-1.06	20.14
西南	130.24	-25.36	12.77
西北	227.71	17.13	22.32

资料来源: 公司提供

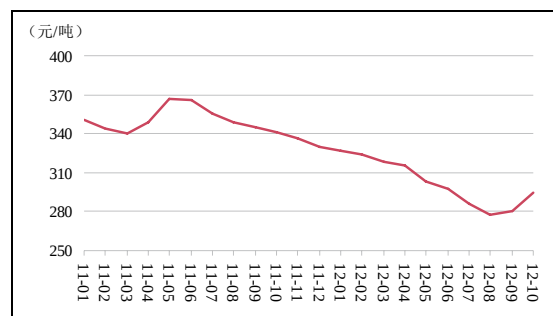
水泥需求方面，2012 年以来，固定资产投资增速的放缓导致水泥市场需求总体依然疲软，水泥销量增速有所下降，但降幅较一季度明显收窄。2012 年 1-6 月，重点水泥企业水泥销量同比增速由上年同期的 26.57% 下降至 -1.13%，降幅较一季度收窄 13.59 个百分点。

水泥价格方面，2011 年前三季度水泥价格延续了 2010 年下半年以来的上涨态势，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。

2012年以来，由于水泥需求总体依然偏弱，水泥供过于求的局面依然明显，中国水泥平均价格基本呈现逐步下滑的态势，进入9月份后，受国家基础设施建设投资力度加大，行业进入施工需求旺季以及企业协同涨价等因素影响，中国大部分地区水泥价格开始回升。分区域来看：2012年前三季度，只有东北区域的水泥价格一枝独秀，价格整体平稳上涨，7月初开始缓慢回落，主要是由于该区域地理位置优越，外来竞争者较少、竞争压力较低所致；西北地区的水泥价格在4月初走高，5月中旬有所回落，之后较为稳定，整体水平仅次东北位列第二；华北地区的水泥价格在5月初大幅跳水，之后持续走低，到9月底开始略微回升；中南和华东地区的价格走势较为相同，前三季度基本呈下降趋势，9月底开始回升，中南地区价格水平略高于华东地区；西南地区价格水平排名末位，在5月下旬开始小幅下调，9月下旬开始回升。2012年9月中旬开始，长江中下游各省份陆续提价，整体提价幅度累计40-50元/吨，至此第一阶段提价已成功实现，企业由亏损转入盈利。四季度是水泥传统旺季，企业还在积极努力下一步的提价，但从目前来看，资金是制约项目启动的真正原因，建设并未进入实质性的大规模启动，因此未来主要以稳定为主。

图1 2011年1月-2012年10月中国水泥平均价格



资料来源：数字水泥网

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，协同处置线比例达到10%，综合利用废弃物总量提高20%，前10家企业生产集中度达到35%以上。

2012年12月16日闭幕的中央经济工作会议提出，城镇化是中国现代化建设的历史任务，也是扩大内需的最大潜力所在。推进城镇化将成为未来几年中国经济发展重点，并提升基础设施、公共服务设施以及住房建设等投资需求。水泥作为大宗基础性建材产品，城镇化建设的大力推进将为水泥行业提供较大的需求驱动。

2012年2季度以来，中国基建投资有所回暖，总体呈上升趋势，但仍低于上年同期水平。1~6月，交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业，以及电力、燃气和水的生产和供应业这三大行业合计基建固定资产投资累计为2.93万亿元，同比增长8.26%，较上年同期下降5.14个百分点。在此背景下，2季度水泥需求有所回升，但仍低于上年同期水平。预计下半年基建投资增速将逐步加快，水泥需求将得以提振。

预计随着2012年下半年政策效果的发挥，水泥供需关系将有所缓和，但整体上供过于求的局面仍将维持，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，在国家对城镇化建设、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。

水泥装备制造业

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題。

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。

1. 行业分析

公司以水泥生产为经营主业，同时水泥装备制造制造业及混凝土业务发展迅猛。

水泥行业

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。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%。

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，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16.87%。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。

2012年1-9月，在严控水泥产能政策的引导下，水泥行业投资增速一直呈负增长，前三季度水泥行业累计完成固定资产投资1020亿元，同比下降3.69%。其中，西北地区投资增长强劲，完成投资227.71亿元，同比增长17.13%，主要是由于新疆和甘肃地区增长较快。

2012年上半年，中国新增干法水泥生产线42条，新增熟料产能6432.5万吨，上半年累计投产的新型干法水泥生产线1570条，设计熟料产能15.33亿吨，实际熟料产能达到17亿吨以上，目前仍有150余条在建生产线，预计熟料产能超过2亿吨，预计最终熟料产能将达到19亿吨，折合水泥产能大约超过26亿吨，与2011

年全年中国水泥产量20.63亿吨相比,中国水泥产能仍严重过剩。在此背景下,2012年前三季度中国水泥产量保持低速增长,但增速同比下滑明显。2012年1-9月,中国水泥产量15.91亿吨,同比增长6.7%。

表2 2012年1-9月中国水泥投资分布情况
(单位:亿元,%)

区域	完成额	同比增速	占比
全国	1020	-3.69	100.00
华北	168.84	-8.05	16.55
东北	90.20	4.71	8.84
华东	197.66	-7.01	19.38
中南	205.41	-1.06	20.14
西南	130.24	-25.36	12.77
西北	227.71	17.13	22.32

资料来源:公司提供

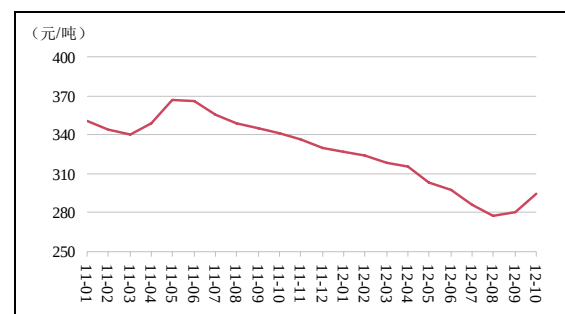
水泥需求方面,2012年以来,固定资产投资增速的放缓导致水泥市场需求总体依然疲软,水泥销量增速有所下降,但降幅较一季度明显收窄。2012年1-6月,重点水泥企业水泥销量同比增速由上年同期的26.57%下降至-1.13%,降幅较一季度收窄13.59个百分点。

水泥价格方面,2011年前三季度水泥价格延续了2010年下半年以来的上涨态势,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。

2012年以来,由于水泥需求总体依然偏

弱,水泥供过于求的局面依然明显,中国水泥平均价格基本呈现逐步下滑的态势,进入9月份后,受国家基础设施建设投资力度加大,行业进入施工需求旺季以及企业协同涨价等因素影响,中国大部分地区水泥价格开始回升。分区域来看:2012年前三季度,只有东北区域的水泥价格一枝独秀,价格整体平稳上涨,7月初开始缓慢回落,主要是由于该区域地理位置优越,外来竞争者较少、竞争压力较低所致;西北地区的水泥价格在4月初走高,5月中旬有所回落,之后较为稳定,整体水平仅次东北位列第二;华北地区的水泥价格在5月初大幅跳水,之后持续走低,到9月底开始略微回升;中南和华东地区的价格走势较为相同,前三季度基本呈下降趋势,9月底开始回升,中南地区价格水平略高于华东地区;西南地区价格水平排名末位,在5月下旬开始小幅下调,9月下旬开始回升。2012年9月中旬开始,长江中下游各省份陆续提价,整体提价幅度累计40-50元/吨,至此第一阶段提价已成功实现,企业由亏损转入盈利。四季度是水泥传统旺季,企业还在积极努力下一步的提价,但从目前来看,资金是制约项目启动的真正原因,建设并未进入实质性的大规模启动,因此未来主要以稳定为主。

图2 2011年1月-2012年10月中国水泥平均价格



资料来源:数字水泥网

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，协同处置线比例达到 10%，综合利用废弃物总量提高 20%，前 10 家企业生产集中度达到 35%以上。

2012年2季度以来，中国基建投资有所回暖，总体呈上升趋势，但仍低于上年同期水平。1~6月，交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业，以及电力、燃气和水的生产和供应业这三大行业合计基建固定资产投资累计为2.93 万亿元，同比增长8.26%，较上年同期下降5.14 个百分点。在此背景下，2季度水泥需求有所回升，但仍低于上年同期水平。预计下半年基建投资增速将逐步加快，水泥需求将得以提振。

预计随着2012年下半年政策效果的发挥，水泥供需关系将有所缓和，但整体上供过于求的局面仍将维持，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。

水泥装备制造业

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。

五、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 9 月底，公司合并资产总额达到 554.71 亿元，下属全资及控股子公司 24 家，其中控股冀东水泥和冀东装备两家上市公司。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 9 月底水泥年产能达到 11829 万吨。

2. 外部支持

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

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

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3.99亿元，较2010年的3.19亿元有所增加。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，仍以水泥生产、水泥技术装备与工程服务业为主业。2011年，公司实现营业收入204.91亿元，同比增长60.91%，其中主营业务收入203.83亿元，同比增长61.28%。

主营业务收入结构方面，跟踪期内，公司主业未发生变化，水泥、熟料、装备工程和混凝土业务收入仍是公司主营业务收入的主要来源，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，混凝土板块收入占比由上年的6.92%大幅提升至17.14%。

从各板块毛利率来看，2011年，公司主营业务毛利率为28.53%，较上年略有下滑。其中，水泥、混凝土业务毛利率略有下降，熟料和装备工程业务毛利率上升。

2012年1-9月，公司实现营业收入147.05亿元，占2011年全年的71.76%。其中，主营业务收入146.06亿元，占2011年全年的71.66%。受基建投资放缓和“限购”政策影响，水泥需求不足，加之区域竞争激烈，公司水泥、熟料等主营产品价格降低；同时，由于原燃材料价格相对较高，公司整体毛利率水平下滑至21.75%。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：60.06%、7.56%、3.41%和18.95%。

表3 公司主营业务情况 （单位：万元，%）

项 目	2010 年		2011 年		2012 年 1-9 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
水泥	855052.44	67.67	1225486.72	60.12	877219.67	60.06
熟料	139637.74	11.05	182025.46	8.93	110387.16	7.56
装备工程	81656.32	6.46	121134.71	5.94	49838.97	3.41
混凝土	87476.34	6.92	349336.61	17.14	276721.00	18.95
其他	99979.35	7.91	160347.39	7.87	146428.75	10.03
合计	1263802.19	100.00	2038330.89	100.00	1460595.54	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
水泥	291218.12	34.06	409696.36	33.43	237293.12	27.05
熟料	30082.59	21.54	50392.67	27.68	14558.45	13.19
装备工程	10588.43	12.97	23053.65	19.03	10904.31	21.88

混凝土	17878.17	20.44	63277.46	18.11	41005.10	14.82
其他	34846.18	34.85	35180.13	21.94	13944.11	9.52
合计	384613.49	30.43	581600.27	28.53	317705.09	21.75

资料来源：公司提供

(1) 水泥业务

产销情况

2011 年，公司水泥产、销量较快增长，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 1-9 月，公司生产水泥 4570 万吨，生产熟料 3763 万吨，分别占 2011 年全年的 78.96%和 71.69%；销售水泥 4535 万吨，销售熟料 821 万吨，分别占 2011 年全年的 78.35%和 58.43%。

表 4 公司水泥熟料产销情况（单位：万吨）

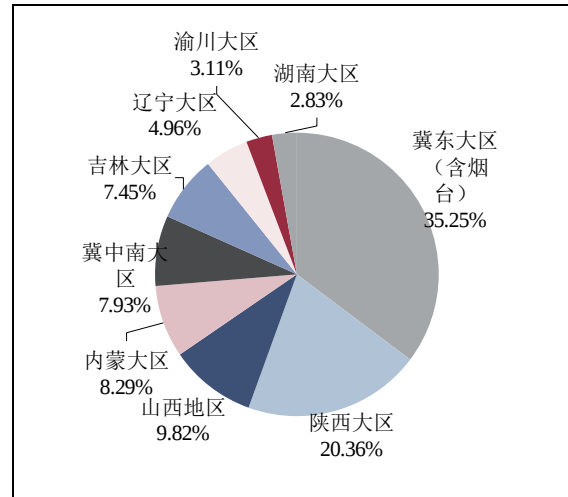
产品	产量		销量	
	2010	2011	2010	2011
水泥	4578	5816	4541	5788
熟料	4097	5249	1160	1405

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。

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 3 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，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，同时在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 5 公司主要产品售价

产品	平均售价（元/吨）			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
水泥	276.96	267.20	287.81	260.91
熟料	209.95	218.46	240.43	219.39

资料来源：公司提供

产能扩张

2011 年公司合川、璧山、江津一期、江津二期、包头、阳泉、平泉、涑水 8 条水泥熟料生产线生产或试生产，永吉、秦岭等新线的建设工作正在有序进行；2012 年 1-9 月，公司永吉、秦岭、伊东等新线顺利建成投产，吴堡项目收购工作取得重大进展。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 9 月底其中，日产熟料 4000 吨以上的水泥熟料生产线 33 条；公司具备年产 7114 万吨熟料、11829 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。

2011 年煤炭采购成本占公司水泥产品生产成本的 30%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。

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 21.49 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。

投资项目

截至 2012 年 9 月底，公司在建的水泥项目共 13 个（包括水泥项目 12 个，余热发电项目 1 个），主要分布在河北、重庆、山西、吉林、陕西和内蒙古自治区。水泥项目在开工之前，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。公司水泥在建项目投资总额合计 103.30 亿元，截至 2012 年 9 月底公司未来仍需投资 14.96 亿元。公司在建项目计划于 2012 年完成全部投资。

表 6 2012 年 9 月底公司主要在建项目情况 （单位：万元，万吨）

项目名称	预算数	工程投入 占预算比例	工程进度	资金来源	未来工程 投入
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	86300.00	90.12%	99.00%	自筹及借款	8522.91
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	70451.80	95.85%	试生产阶段	自筹及借款	--
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	97042.67	74.11%	92.89%	自筹及借款	25128.38
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	99788.00	102.00%	99.00%	自筹及借款	2029.00
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	85106.64	91.90%	99.00%	自筹及借款	6890.09
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	107305.00	94.91%	93.56%	自筹及借款	5462.00

江津公司两条日产 3200 吨熟料新型干法水泥生产线带余热发电技改项目	108116.22	82.20%	95.00%	自筹及借款	19249.74
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	79504.56	82.57%	98.00%	自筹及借款	13860.27
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	109968.00	91.57%	99.00%	自筹及借款	9271.94
阿巴嘎旗公司日产 2500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	61500.00	108.68%	99.00%	自筹及借款	2000.00
秦岭水泥 4500T/D 项目	55610.94	71.19%	98.00%	自筹及委托 代建	16022.89
秦岭水泥 A、B、C 线余热发电	14025.00	84.47%	试生产阶段	自筹及委托 代建	--
伊东公司日产 2500 吨熟料电石渣制水泥生产线卓资工业园氯碱树脂项目	58254.83	29.31%	85.00%	自筹及借款	41181.17
合计	1032973.66	--	--	--	149618.39

资料来源：公司提供

注：公司在建项目中，璧山项目和阿巴嘎旗项目截至 2012 年 9 月底工程投入金额大于预算金额，系由于地质、拆迁费等原因公司拟增加预算，目前正在办理增资手续。

（2）装备工程业务

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。

业务经营情况

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。

2011 年，公司装备工程业务实现收入 12.11 亿元，同比增长 48.35%，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，主要系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，导致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 7 公司装备工程产品产销量

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
产量（吨）	59234	68346	52877	17839
销量（吨）	60157	58744	56499	18453

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。

（3）其他业务

商品混凝土业务

2011年，公司子公司混凝土投资公司（公司直接持股51%，冀东水泥持股49%）与其下属全资子公司进行合并，并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3130万立方米的生产能力，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。2011年生产商品混凝土998万立方米，实现收入35.47亿元，均较上年大幅提高。

表 8 公司混凝土产销情况（单位：万立方米）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
产量	294.74	998.08	804.43
销量	294.74	998.08	804.52
平均售价（元/立方米）	297	343	365

资料来源：公司提供

房地产业务

公司房地产业务运营主体主要为唐山盾石

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。

公司拟建项目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，紧邻银河路公交枢纽，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。

表9 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

资料来源：公司提供。

八、财务分析

公司提供的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，出具了标准无保留意见的审计结论。2012年三季度财报未经审计。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9月底，公司纳入合并范围的二级子公司24家，较2011年底新增5家，分别为：北京东方御宴大酒店有限公司、冀东发展集团国际贸易有限公司、冀东发展物流有限公司、唐山冀东发展机械设备制造有限公司和唐山冀东发展煤炭科技有限公司，2012年新成立的上述5家子公司合计资产总额8.01亿元，所有者权益合计7.49亿元，2012年1-9月合计实现营业收入0.04亿元，净利润-0.11亿元，对公司财务数据影响不大。

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 9 月底，公司（合并）资产总额 554.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益 95.97 亿元）149.98 亿元；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 147.05 亿元，利润总额 0.21 亿元。

1. 盈利能力

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；营业成本 146.44 亿元，同比增长 65.49%，增幅略高于营业收入增速。公司营业利润率27.47%，较上年下降2.24个百分点。

2011年，公司期间费用合计37.94亿元，同比增长 50.40%，占营业收入比重由上年的 19.81%下降至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%。

2011年，公司获得投资收益-0.99亿元，较上年大幅下降，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。

公司营业外收入主要为政府补助，2011年，公司获得政府补贴收入3.99亿元，同比增长 25.08%，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。2011年，随着公司收入的大幅增长，主业盈利规模显著扩张，公司投资收益和营业外收入合计占公司利润总额的比重亦由上年的39.65%大幅下降至15.36%。

2011 年，公司实现利润总额 19.50 亿元，同比增长 19.10%。

从盈利指标上看，2011 年公司总资本收益率略有上升，为 6.73%；由于净利润同比增速低于净资产同比增速，净资产收益率由 11.56% 下降至 8.61%。

2012 年 1~9 月，受宏观经济形势变化影响水泥需求下降，公司水泥及熟料价格均有所下降，同时原材料价格相对较高，致使公司前三季度营业利润率下滑。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 147.05 亿元，占 2011 年全年的 71.76%，同比微增 2.16%；营业利润率为 21.29%，较上年下降 6.18 个百分点；利润总额为 0.21 元，较上年同期的 19.11 亿元大幅减少。

总体看，跟踪期内，公司收入规模快速增长，主业对利润总额贡献继续加大；2012 年以来，受宏观调控影响，公司盈利空间收窄，利润大幅下降。但公司通过并购扩大规模并逐步向上游产业链延伸，未来随着宏观经济形势改善、公司规模效应逐步发挥及对上游成本控制能力的增强，公司整体盈利能力有望提高。

2. 现金流及保障

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快速增长，2011 年分别为 173.67 亿元和 193.36 亿元，同比增幅分别为 34.13% 和 45.07%；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。2011 年，公司现金收入比为 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。2011 年，公司经营活动现金流量净额继续减少，为 8.28 亿元，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。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，2011 年为 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为 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%。2011 年公司投资活动现金流量净额为 -54.09 亿元。

筹资活动方面，由于公司在建项目较多，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投资需求，未来满足融资需求，公司筹资活动现金流入规模持续扩大，2011 年为 191.75 亿元，同比增长 9.88%；筹资活动现金净流入 48.39 亿元。

2012 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 123.31 亿元，由于公司对中小搅拌厂的收款条件有所放松，现金收入比进一步降至 83.86%；公司实现经营活动现金净流量 4.99 亿元；公司投资活动现金净流出 32.77，主要为：在建项目投资增加导致购建固定资产、无形资产和长期资产支付的现金 20.26 亿元，以及公司本部、冀东水泥、混凝土公司等收购外部单位股权支付的股权收购预付款 12.22 亿元；公司筹资活动前现金净流量为 -27.78 亿元；2012 年 1~9 月，公司筹资活动产生的现金净流量为 39.31 亿元，现金及现金等价物净增加 11.54 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模快速增长；随着在建项目陆续完工投产，投资活动现金流出量有所下降，但投资需求仍然较大；筹资规模继续增长以平衡公司资金余缺。

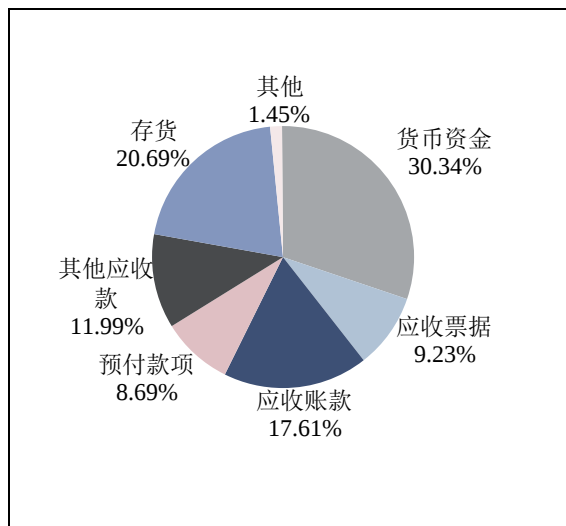
3. 资本及债务结构 资产

截至 2011 年底，公司资产总额 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%。公司资产构成变化不大。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 161.56

亿元，同比增长 25.50%，主要来自应收账款、应收票据、固定资产、投资性房地产等的增加。流动资产构成以货币资金、存货、应收账款和其他应收款为主。

图 4 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2011 年财务报告

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。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。

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%，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，公司预付款项 14.04 亿元，同比增长 3.30%，主要为预付工程及设备款。

截至 2011 年底，公司应收账款净额为

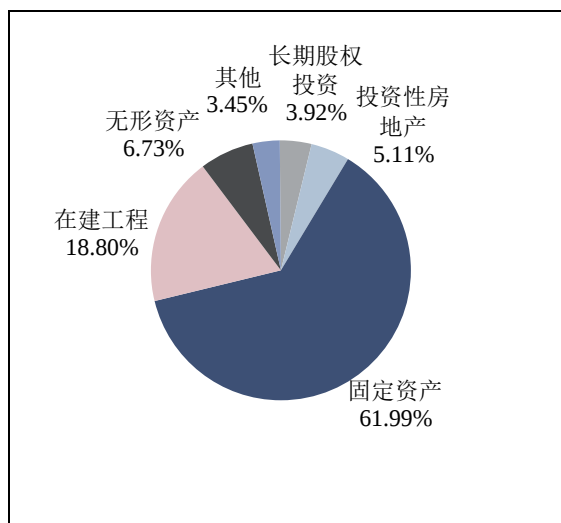
28.45 亿元，较 2010 年底增长 112.23%。公司应收账款增速较快，主要因：①冀东水泥产销量增加，且对中标的重点工程客户采用月结方式进行结算，并给予优质信用客户一定的周转量所致；②公司混凝土板块规模显著扩大，销量增加，且混凝土行业以工程进度结算为主要付款方式，带动应收账款增加。公司应收账款前五名占比为 9.41%，客户集中度较低。从账龄结构看，1 年以内的占 78.75%，1-3 年的占 12.77%，3 年以上的占 8.48%。截至 2011 年底，公司共计提应收账款坏账准备 3.59 亿元，计提比例为 11.21%。总体看，公司应收账款平均账龄偏长，坏账准备计提比例较高。

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。

截至 2011 年底，公司其他流动资产 0.09 亿元，较 2010 年底的 8.01 亿元大幅减少，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。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 329.82 亿元，主要来自投资性房地产和固定资产的增长。非流动资产构成主要为固定资产、在建工程、投资性房地产、无形资产和长期股权投资等。

图5 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2011 年财务报告

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%。

截至 2011 年底，公司在建工程 62.02 亿元，同比增长 12.29%，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，公司投资性房地产大幅增长至 16.85 亿元，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，公司长期股权投资 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。

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 9 月底，公司资产总额 554.71 亿元，较 2011 年底增长 12.89%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 36.49%和 63.51%，资产结构与上年基本一致。截至 2012 年 9 月底，公司流动资产 202.42 亿元，较 2011 年底增长 25.29%，主要源于货币资金和应收账款的增加，公司应收账款较 2011 年底增加 20.46 亿元，主要因 2012 年以来水泥市场需求下降，部分规模较小的搅拌厂资金较为紧张，公司适当延长了部分客户收款周期以缓解其资金需求，从而使公司应收账款余额大幅增加。公司非流动资产 352.28 亿元，较 2011 年底增长 6.81%，主要来自固定资产的增长。其构成与 2011 年相比变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成仍以非流动资产为主，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。

所有者权益

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。

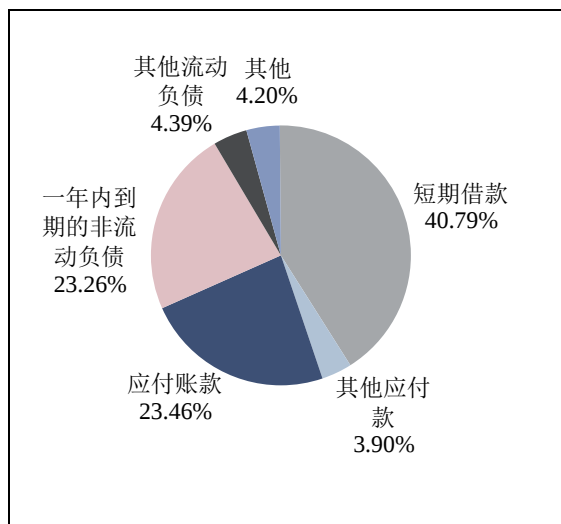
截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益 149.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.01 亿元，较 2011 年底减少 2.88 亿元，主要是由于未分配利润减少所致。公司归属母公司所有者权益构成与期初相比变化不大，仍以资本公积为主。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益整体呈增长态势，实收资本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

负债

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 6 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2011 年财务报告

2011 年，随着公司生产经营规模不断扩大，资金需求增加，公司短期借款规模继续扩大，截至 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%。

截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增长了 298.53%，达到 52.49 亿元，主要为一年内到期的长期借款。

截至 2011 年底，公司其他流动负债 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”）。

截至 2011 年底，公司非流动负债 114.89 亿元，同比下降 11.82%，主要来源于长期借款的减少。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。

截至 2011 年底，公司全部债务规模继续扩大，由上年的 220.04 亿元上升至 264.26 亿元。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%。

截至 2011 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年有所下降，分别为 69.30%、63.75%和 41.43%，公司债务负担有所减轻，但仍然较重。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 404.72 亿元，较 2011 年底增长 18.85%，其中流动负债占比 58.89%，非流动负债占比 41.11%。截至 2012 年 9 月底，公司流动负债合计 238.33 亿元，同比增加 12.67 亿元，主要来源于短期借款的增长；公司非流动负债 166.39 亿元，同比增加 51.51 亿元，其中，长期借款增加 9.36 亿元，应付债券增加 43.15 亿元，系公司分别于 2012 年

6月发行11亿元中期票据、7月发行15亿元非公开定向债务融资工具、9月发行8亿元企业债、冀东水泥2012年3月发行9亿元公司债所致。

截至2012年9月底，公司债务总额327.56亿元，较2011年底增长23.49%，主要因短期借款及公司发行债券增加所致；资产负债率和全部债务资本化比率分别为72.96%和68.59%，债务负担较上年底有所加重。

整体看，跟踪期内，公司在建项目陆续投产，生产经营规模扩大，债务规模扩张较快，债务负担仍然较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011年公司流动资产增幅低于流动负债增幅，流动比率和速动比率均有所下滑，分别为71.60%和56.78%。2012年9月底，两项指标分别为84.93%和72.52%。公司目前短期债务规模较大，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，2011年，公司实现EBITDA49.69亿元，同比增长44.83%。EBITDA利息倍数从上年的3.27倍增至5.55倍；全部债务/EBITDA倍数从上年的3.54倍下降至3.31倍；全部债务/EBITDA由上年的6.41倍下降至5.34倍。整体看，公司长期偿债指标处于合理范围。

截至2012年9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2013年5月和2013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。

截至2012年9月底，公司合并范围获得银行授信额度总额为605亿元，尚未使用的授信额度为264亿元；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。

5. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

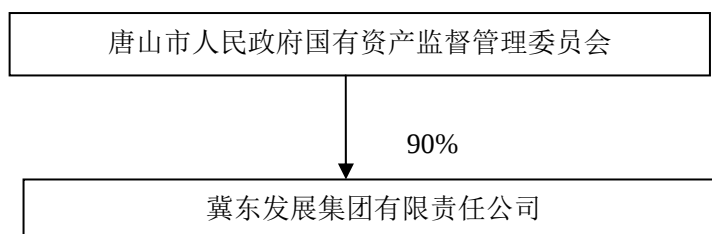
九、债券偿债能力

截至2012年9月底，公司现金类资产合计74.73亿元，为待偿还债券本金11亿元“12冀发展MTN1”的6.79倍。2011年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的17.58倍和0.75倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的4.51倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的保障能力强。

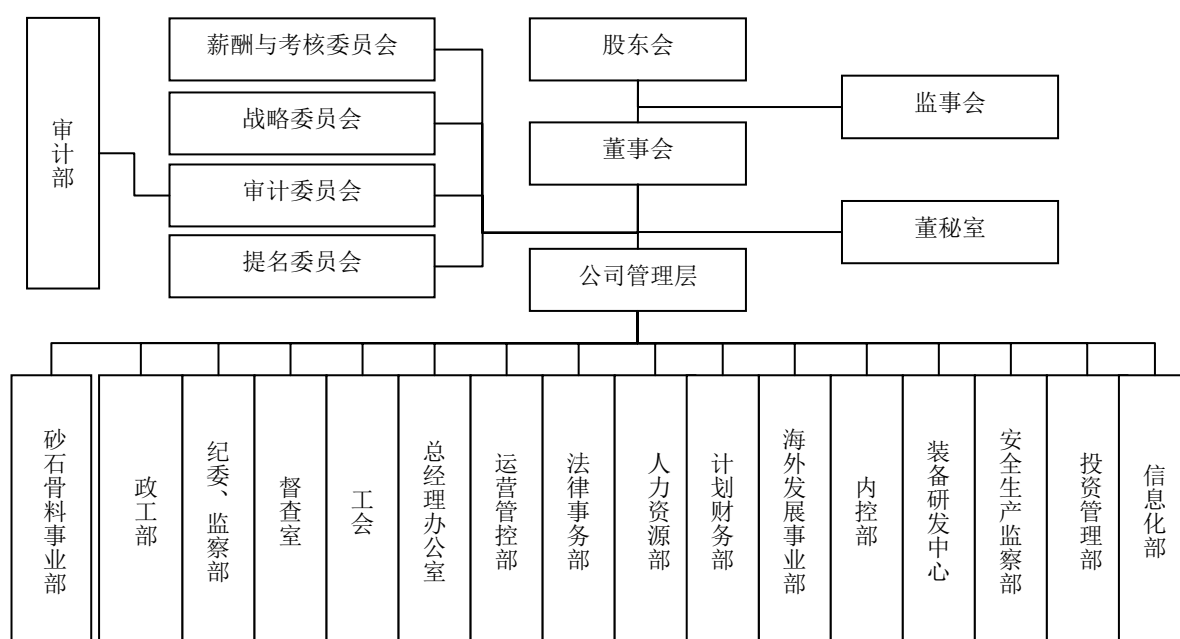
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12冀发展MTN1”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司产权结构看



附件 1-2 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 9 月
流动资产：					
货币资金	405914.88	478014.73	490231.97	9.90	618429.14
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	128881.85
应收账款	62348.31	134031.69	284461.06	113.60	489064.41
预付款项	110884.44	135926.71	140418.60	12.53	181658.51
应收利息					0.00
应收股利			22353.37		14785.70
其他应收款	139078.21	169257.33	193753.62	18.03	291967.64
存货	163841.52	245803.35	334344.87	42.85	295958.02
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	3464.48
流动资产合计	929346.49	1287326.71	1615601.21	31.85	2024220.74
非流动资产：					
可供出售金融资产					0.00
持有至到期投资	25.15	24.45	1.00	-80.06	0.30
长期应收款	0.00	198.28	1350.67		1445.28
长期股权投资	144985.14	220429.77	129144.10	-5.62	156599.79
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	2309354.13
在建工程	382040.06	552274.80	620156.95	27.41	492136.81
工程物资	31909.39	20689.30	31166.29	-1.17	37312.01
固定资产清理					5059.41
生产性生物资产					0.00
油气资产					0.00
无形资产	116462.50	157374.55	221913.13	38.04	242957.22
开发支出					29.45
商誉	8200.69	18046.84	49169.63	144.86	55375.89
合并价差					0.00
长期待摊费用	2811.26	10483.08	17126.30	146.82	20929.38
递延所得税资产	5222.49	7976.65	12385.09	54.00	33141.52
其他非流动资产	0.00	2671.97	2645.00		0.00
非流动资产合计	1702867.35	2478932.03	3298226.87	39.17	3522839.26
资产总计	2632213.84	3766258.74	4913828.09	36.63	5547060.01

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	447825.00	699626.80	920363.66	43.36	1127320.49
交易性金融负债					0.00
应付票据	79473.65	34088.54	43273.82	-26.21	92646.40
应付账款	236272.53	335694.99	529454.02	49.70	512239.86
预收款项	73065.83	50389.47	55817.43	-12.60	71812.54
应付职工薪酬	8655.99	9846.57	20776.32	54.93	14804.18
应交税费	-19572.24	-28946.44	-33289.95	30.42	-32552.76
应付利息	1718.69	2551.94	7926.41	114.75	6263.19
应付股利	0.00	0.00	494.19		482.59
其他应付款	46546.74	105598.28	87893.78	37.42	98033.49
一年内到期的非流动负债	72396.45	131710.70	524912.17	169.27	463525.81
其他流动负债	2767.82	102877.82	98954.26	497.93	28714.29
流动负债合计	949150.45	1443438.66	2256576.11	54.19	2383290.07
非流动负债：					
长期借款	642305.00	1176835.55	850129.03	15.05	943710.50
应付债券	188977.72	58154.88	216891.88	7.13	648407.33
长期应付款	40782.12	61226.77	51875.58	12.78	42147.91
专项应付款	568.84	568.84	3718.84	155.69	3768.84
预计负债	1448.95	2276.83	13418.12	204.31	12815.56
递延收益					0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	8524.44		8298.24
其他非流动负债	4023.42	3825.11	4309.91	3.50	4800.54
非流动负债合计	878106.05	1302887.98	1148867.80	14.38	1663948.92
负债合计	1827256.50	2746326.64	3405443.91	36.52	4047238.98
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	366593.63
减：库存股					0.00
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	44309.92
外币报表折算差额					0.00
归属于母公司权益合计	292141.77	379760.30	568901.94	39.55	540078.18
少数股东权益	512815.57	640171.80	939482.23	35.35	959742.85
所有者权益合计	804957.34	1019932.09	1508384.17	36.89	1499821.02
负债和所有者权益总计	2632213.84	3766258.74	4913828.09	36.63	5547060.01

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	856754.86	1273482.82	2049137.64	54.65	1470463.60
减: 营业成本	610580.96	884898.66	1464401.99	54.87	1147007.69
营业税金及附加	6044.91	10287.22	21777.82	89.81	10324.48
销售费用	29703.52	55590.31	55418.75	36.59	50393.11
管理费用	100466.74	129561.71	207481.10	43.71	169476.56
财务费用	38383.31	67139.19	116546.21	74.25	123129.27
资产减值损失	13167.88	19135.80	16221.08	10.99	7082.21
加: 公允价值变动收益					0.00
投资收益	39135.64	33051.40	-9944.90		18956.56
其中: 对合营企业投资收益	39091.26	29812.31	12243.35	-44.04	18629.80
汇兑收益					
二、营业利润	97543.18	139921.33	157345.80	27.01	-17993.16
加: 营业外收入	35012.67	36405.65	48286.86	17.44	22843.14
减: 营业外支出	9876.77	12613.48	10653.28	3.86	2706.83
其中: 非流动资产处置损失	6141.35	7283.88	6204.08	0.51	681.87
三、利润总额	122679.08	163713.50	194979.38	26.07	2143.15
减: 所得税费用	24261.36	45843.22	65133.63	63.85	8576.97
四、净利润	98417.72	117870.29	129845.75	14.86	-6433.82
其中: 归属于母公司的净利润	31658.58	18118.19	22671.76	-15.38	-22692.91
少数股东损益	66759.14	99752.10	107173.99	26.70	16259.10

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	871084.23	1294741.53	1736700.55	41.20	1233067.80
收到的税费返还	16529.98	25184.78	38203.10	52.02	9188.53
收到其他与经营活动有关的现金	108351.17	12974.30	158715.44	21.03	104514.16
经营活动现金流入小计	995965.39	1332900.61	1933619.09	39.34	1346770.49
购买商品、接受劳务支付的现金	528375.46	946719.76	1273281.52	55.24	903973.34
支付给职工以及为职工支付的现金	63047.00	93295.51	138592.92	48.26	121345.04
支付的各项税费	85532.62	123305.76	203913.11	54.40	133602.97
支付其他与经营活动有关的现金	171692.40	75341.30	235071.98	17.01	137925.43
经营活动现金流出小计	848647.47	1238662.33	1850859.54	47.68	1296846.77
经营活动产生的现金流量净额	147317.92	94238.28	82759.56	-25.05	49923.72
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	10000.10
取得投资收益收到的现金	32968.79	21203.34	11649.58	-40.56	9545.51
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	2291.42
处置子公司及其他单位收到的现金净额					0.00
收到其他与投资活动有关的现金	23179.25	695.41	20810.30	-5.25	1055.26
投资活动现金流入小计	60334.37	32199.73	50537.86	-8.48	22892.28
购建固定资产、无形资产等支付的现金	475426.99	598623.53	511721.08	3.75	200573.41
投资支付的现金	104706.18	163036.79	79728.75	-12.74	122188.82
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	27847.63
投资活动现金流出小计	580188.25	793006.28	591450.97	0.97	350609.86
投资活动产生的现金流量净额	-519853.88	-760806.55	-540913.11	2.01	-327717.58
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	9572.44
取得借款收到的现金	1231770.18	1569560.67	1529378.69	11.43	1773564.05
发行债券收到的现金	0.00	0.00	158560.00		410650.00
收到其他与筹资活动有关的现金	5930.77	78447.88	29125.63	121.61	15581.79
筹资活动现金流入小计	1251762.17	1745085.95	1917483.89	23.77	2209368.28
偿还债务支付的现金	607505.78	842156.08	1239906.95	42.86	1607152.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	75940.05	100711.41	157054.61	43.81	155509.85
支付其他与筹资活动有关的现金	71396.64	30012.05	36594.42	-28.41	53613.68
筹资活动现金流出小计	754842.46	972879.55	1433555.99	37.81	1816275.60
筹资活动产生的现金流量净额	496919.71	772206.41	483927.91	-1.32	393092.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-75.32		75.50
五、现金及现金等价物净增加额	124383.75	105638.13	25699.04	-54.55	115374.32
加: 期初现金及现金等价物余额	211012.29	342724.06	448362.19	45.77	474061.22
六、期末现金及现金等价物余额	335396.04	448362.19	474061.22	18.89	589435.55

附件 4-2 公司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:				
净利润	98417.72	117870.29	129845.75	14.86
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	
经营活动产生的现金流量净额	145737.24	91412.75	81119.16	-25.39
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				
现金及现金等价物净增加额	124383.75	105638.13	25699.04	-54.55

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
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	83.86
盈利能力				
营业利润率 (%)	28.03	29.71	27.47	21.29
总资本收益率(%)	6.66	6.36	6.73	--
净资产收益率(%)	12.23	11.56	8.61	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	46.56	54.77	41.43	51.49
全部债务资本化比率(%)	64.00	68.33	63.75	68.59
资产负债率(%)	69.42	72.92	69.30	72.96
偿债能力				
流动比率(%)	97.91	89.18	71.60	84.93
速动比率(%)	80.65	72.16	56.78	72.52
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	--

注：公司 2012 年三季度数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
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
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%
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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。