

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1034 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,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
二零一三年七月二十五日



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: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	52.22	63.94	67.27	74.73
资产总额(亿元)	376.63	491.38	561.36	586.54
所有者权益(亿元)	101.99	150.84	150.38	146.69
短期债务(亿元)	86.54	148.85	161.42	149.26
全部债务(亿元)	210.04	255.56	337.79	354.87
营业收入(亿元)	127.35	204.91	206.17	24.22
利润总额(亿元)	16.37	19.50	0.42	-6.85
EBITDA(亿元)	34.31	49.61	37.42	--
经营性净现金流(亿元)	9.42	8.28	-4.05	-7.40
营业利润率(%)	29.71	27.47	20.81	13.67
净资产收益率(%)	11.56	8.61	-0.79	--
资产负债率(%)	72.92	69.30	73.21	74.99
全部债务资本化比率(%)	67.31	62.88	69.20	70.75
流动比率(%)	89.18	71.60	85.22	94.90
全部债务/EBITDA(倍)	6.12	5.15	9.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.54	3.41	1.96	--
经营现金流流动负债比(%)	6.53	3.67	-1.77	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

焦洁

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, 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, 产销量继续增长; 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。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, 并受市场需求下降等因素影响水泥价格下行, 公司经营活动现金流大幅下降; 同时, 公司债务负担较重、盈利能力显著弱化等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来, 国家淘汰落后产能产业政策的实施, 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。

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较强。

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、内蒙古及川渝六大区域, 区域及规模优势明显。
2. 跟踪期内, 受煤炭等原材料采购价格下降影响, 公司生产成本有所下降。
3. 公司商品混凝土版块规模持续扩大, 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. 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年盈利能力大幅下滑。
2. 跟踪期内，公司债务规模增加明显，债务负担快速上升。
3. 2012年公司经营现金流大幅缩减，未来投资规模维持较高水平，外部融资需求上升。
4. 跟踪期内，受公司经营活动现金流及EBITDA下降影响，公司偿债能力有所下降。

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。

二、企业基本情况

冀东发展集团有限责任公司(以下简称“公司”或“冀东集团”)前身是河北省冀东水泥厂,1996年9月经河北省体改委、河北省计委、河北省经贸委、河北省国资局(冀体改委生字[1996]4号文)批准,按照现代企业制度规范改制组建成立河北省冀东水泥集团有限责任公司,为国家520家重点企业之一,2009年更为现名。2010年6月30日,融源成长(天津)股权投资合伙企业(有限公司)、新远景成长(天津)股权投资合伙企业(有限公司)对公司进行增资,截至2013年3月底,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;露天建筑用白云岩开采(限玉田,取得资质后方可开采);以下限分支经营:骨料、建材、砼结构构件、耐火材料制品、石膏、水泥制品、混凝土外加剂、水泥助磨剂、浇注料及其他外加剂生产、销售(以上各项涉及国家专项审批的未经批准不得经营)。

截至2013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、内控部、人力资源部等16个职能部门(见附件1)。2012年,公司成立3家全资子公司,分别为冀东发展集团国际贸易有限公司、冀东发展物流有限责任公司、唐山冀东发展机械设备制造有限公司;同期,收购唐山冀东发展燕东建设有限公司股东股权(持股比例59%);以上公司均纳入公司2012年合并报表。截至2013年3月底,公司纳入合并报表范围的全资及控股子公司30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2012年底,公司(合并)资产总额561.36亿元,所有者权益(含少数股东权益96.40亿元)150.38亿元;2012年公司实现营业收入206.17亿元,利润总额0.42亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额586.54亿元,所有者权益(含少数股东权益95.62亿元)146.69亿元;2013年1~3月公司实现营业收入24.22亿元,利润总额-6.85亿元。

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

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点 -3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达 -1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23

日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费

减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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。

1. 行业分析

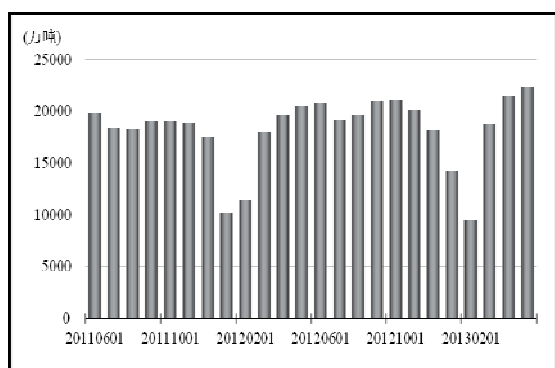
水泥行业

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。水泥需求的增长和固定资产投资的增长关系紧密，建筑、房地产、能源和交通四大行业约占中国水泥消费总量的 80%，是拉动水泥需求增长的主导力量。

“十一五”期间，中国投资的重点领域是：公路交通、铁路建设、能源开发、大型港口群建设、城镇化和住房建设、农村道路交通运输建设，这些行业的水泥消费量保持高速增长，带动了水泥需求量的快速增加。

2012年以来，随着宏观经济放缓，水泥市场景气度弱于往年，2012年全年累计完成水泥产量 22.1 亿吨，增速较去年的 13% 下滑至 5.74%，增速下降明显，但与 2011 年全年中国水泥产量 20.63 亿吨相比，2012 年中国水泥产量仍较大。2013 年一季度，全国水泥产量 41704 万吨，同比增长 8.20%，增速同比加快 0.9 个百分点。

图1 中国水泥行业产量



资料来源：Wind 资讯

2012年全国水泥累计完成固定资产投资1379亿元，同比降低7.0%，继2011年后仍保持下降趋势；全国新投产新型干法水泥生产线124条，全年新增水泥熟料产能1.6亿吨，其中，新疆、安徽、河北、湖南新增产能居前，而新增规模较2011年下降20.79%。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，受固定资产投资增长速度放缓，水泥需求增长速度明显下降，行业产能过剩的因素影响下，行业效益和价格呈现下降趋势。2012年前三季度行业利润下滑幅度超过50%，四季度后，在投资需求有明显恢复的影响下，行业利润下滑幅度减慢，全年行业利润下滑幅度下降为32.8%。受全行业经济效益下滑的影响，2012年水泥行业利润总额下降为657亿元（低于2011年和2010年），但行业利润总额仍位居历史第三位。

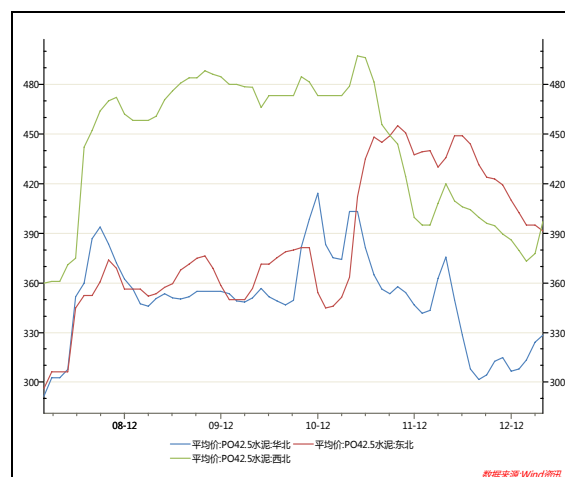
2013年以来，熟料生产线投产节奏放缓，截至目前全国仅6条熟料生产线投产（新疆2条，山东、山西、湖南、广东各1条），共计产能775万吨。截至2013年一季度，在建产能约2亿吨，将于未来2年投产，行业整体新增供给压力有所减轻，华东、华北地区产能投放高峰期已过，但新疆、广东等地区在建规模较大，

新增供给压力仍然较大。

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；1~12月，重点水泥企业销售水泥84476.13万吨，同比增长5.74%，增速较前三季度提高0.58个百分点，较上年同期下降9.61个百分点。

水泥价格方面，2012年一季度水泥价格延续了2011年底以来的上涨态势；二至三季度，在全国经济形势低迷的影响下，到三季度前期全国水泥价格已处于行业平均价格最低水平；8月底开始，水泥行业市场行情好转，全国平均水泥价格由中期的历史最低点309.25元/吨开始上扬；四季度，随之水泥需求逐渐由强转弱，水泥价格先升后降。全国水泥价格由10月的324.25元/吨持续升至11月的337.92元/吨，实现超预期上涨，主要由于建筑施工工期加紧带动水泥需求所致，之后受天气等因素影响施工放缓，水泥需求减弱，从而水泥价格下降至12月的326.50元/吨。2013年一季度，延续2012年12月的下降趋势，全国水泥价格从高位回落，下跌持续到二月底；进入三月以后，随着行业需求的逐步恢复，水泥价格开始企稳回升。

图2 2007~2012年中国水泥平均价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

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。2013年一季度，随着政策调控逐步到位、固定投资逐渐恢复增长，再加上铁路项目建设资金到位以及3月传统需求回升，拉动水泥需求。

从成本来看，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。①煤炭。2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达

至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在2012年三季度快速下行，同比跌幅一度超过20%；进入2012年四季度，随着传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑，进入2013年，煤炭价格持续下滑，已经下降至2009年的价格水平。总体上，煤炭价格仍然维持底部整理格局。②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。2011年4月，国家发改委调整全国16个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度。16个省平均上调上网电价约1.2分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小；2011年11月，国家发改委再次上调上网电价，宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱，上网电价对煤电企业是（每千瓦时）2.6分，所有发电企业平均起来是2.5分，涨价幅度不大。同时发改委还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299号），主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500大卡的煤价，每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，已于2012年7月1日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。由于煤电联动政策，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 50% 的用电。相对而言，电价变动对水泥企业生产成本的影响相对较小。

行业政策方面，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。

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

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 2012 年的 8.88 亿立方米，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。

2. 区域经济概况

2012 年，唐山市全市实现生产总值 5861.63 亿元，比上年增长 10.4%。其中，第一产业增加值 531.65 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 3470.96 亿元，增长 11.8%；第三产业增加值 1859.02 亿元，增长 9.5%。按常住人口计算，全市人均生产总值 76000 元（按年平均汇率折合 12040 美元），比上年增长 9.7%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 9.1%，比上年提高 0.2 个百分点；第二产业增加值比重为 59.2%，比上年下降 0.9 个百分点；第三产业增加值比重为 31.7%，比上年提高 0.7 个百分点。

唐山市全年全部工业增加值 3240.99 亿元，比上年增长 12.0%，其中：规模以上工业增加值 2904.85 亿元，增长 13.1%。全年全社会固定资产投资 3066.34 亿元，比上年增长 20.5%。

全年全部财政收入 622.57 亿元，比上年增长 12.1%。其中，公共财政预算收入 301.09 亿元，增长 17.8%，占全部财政收入的 48.4%，比上年提高 2.4 个百分点。公共财政预算支出 490.54 亿元，增长 11.1%。其中，公共安全支出增长 18.5%，教育支出增长 24.6%，科学技术支出增长 62.5%，文化体育与传媒支出增长 30.6%，节能环保支出增长 29.6%，城乡社区事务支出增长 22.4%，农林水事务支出增长 12.7%。

总体看，2012 年唐山市经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

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 2013 年 3 月底，公司合并资产总额达到 586.54 亿元，下属全资及控股子公司 30 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 年底水泥年产能达到 11572 万吨。

2. 人员素质

跟踪期内，公司人力总监吴尔民于 2013 年 2 月因个人原因辞职。截至 2013 年 3 月底，公司在职员工 26994 人。按教育程度分类，大专以上学历 10195 人，高中中专学历 11273 人，初中及以下学历 5526 人；按专业类别构成划分，生产人员 13659 人、销售人员 1322 人、技术人员 7868 人，财务人员 843 人，行政管理人员 3302 人。

总体看，公司人员素质水平较高。

3. 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。

2012 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 3.60 亿元，较 2011 年的 3.99 亿元略有减少。

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。

跟踪期内，公司得到了政府在资金上的持续支持。

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，公司主营业务版块未发生变化，仍以水泥生产、水泥技术装备与工程服务业为主业。2012年，公司实现营业收入206.17亿元，同比增长0.61%，其中主营业务收入204.67亿元，同比增长0.41%。

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56.18%、6.25%、4.63%和19.67%。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17.14%提升至19.67%。

从各版块毛利率来看，2012年，公司主营业务毛利率为21.33%，较上年有所下滑。其中，除装备工程业务（毛利率增长6.56个百分点）外，水泥、熟料及混凝土业务毛利率均有所下降。

2013年1~3月，公司实现营业收入24.22亿元，占2012年全年的11.75%。其中，主营业务收入24.03亿元，占2012年全年的11.66%。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大幅下滑至14.19%。主营业务构成方面，仍是以水泥、熟料、装备工程、混凝土四大业务版块为主，占比分别为：46.33%、6.93%、6.42%和15.33%。

表1 公司主营业务情况 （单位：万元，%）

项 目	2011 年		2012 年		2013 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
水泥	1225486.72	60.12	1149903.68	56.18	111320.55	46.33
熟料	182025.46	8.93	127864.36	6.25	16658.45	6.93
装备工程	121134.71	5.94	94669.65	4.63	15430.83	6.42
混凝土	349336.61	17.14	402580.11	19.67	36838.25	15.33
其他	160347.39	7.87	271725.24	13.28	60011.08	24.98
合计	2038330.89	100.00	2046743.04	100.00	240259.17	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	409696.36	33.43	309333.66	26.90	20579.70	18.49
熟料	50392.67	27.68	22699.57	17.75	877.86	5.27
装备工程	23053.65	19.03	24226.32	25.59	4959.92	32.14
混凝土	63277.46	18.11	63072.09	15.67	-784.42	-2.13
其他	35180.13	21.94	17257.00	6.35	8465.10	14.11
合计	581600.27	28.53	436588.63	21.33	34098.16	14.19

资料来源：公司提供

1. 水泥业务 产销情况

2012 年，公司水泥产、销量有所增长，2012 年，公司共生产水泥 6026 万吨，同比增长

3.61%；生产熟料 5040 万吨，同比下降 3.71%；销售水泥 5998 万吨，同比增长 3.63%；水泥产销率均维持在 99%以上。2013 年 1-3 月，公司生产水泥 734 万吨，生产熟料 737 万吨，分别

占 2012 年全年的 12.18%和 14.62%；销售水泥 715 万吨，销售熟料 145 万吨，分别占 2012 年全年的 11.92%和 14.57%。

表 2 公司水泥熟料产销情况（单位：万吨）

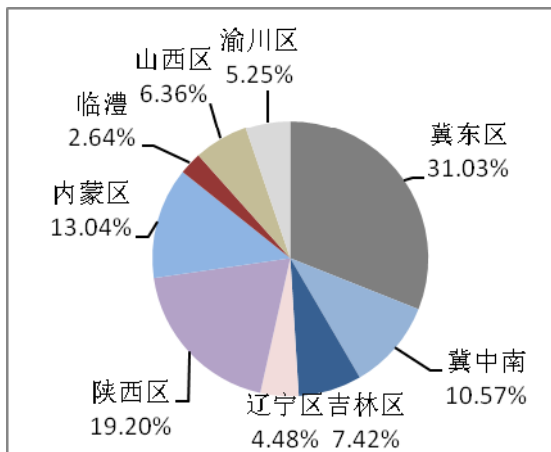
产品	产量			销量			产能		
	2011 年	2012 年	13 年 3 月	2011 年	2012 年	13 年 3 月	2011 年	2012 年	13 年 3 月
水泥	5816	6026	734	5788	5998	715	10717	11572	11780
熟料	5249	5040	737	1405	995	145	6728	7030	7112

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，2012 年冀东地区（含烟台）和冀中南大区合计占公司销售总量的 41.59%，陕西大区占 19.20%，山西大区占 6.36%，内蒙地区占 13.04%，吉林地区占 7.42%，辽宁地区占 4.48%，其他地区占 7.91%。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 2012 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；2012 年公司在京津唐区域的市场占有率为 45%，较上年内扩大 11 个百分点；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

滨海经济开发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泉项目的顺利推进，公司在冀东大区的领先地位得到进一步增强；2）公司在吉林省中部市场占有率为 23%；3）在辽宁区域目前以沈阳、鞍山为核心，向周边辐射，2012 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，2012 年在呼和浩特及鄂尔多斯市场占有率分别为 55%和 20%；5）陕西区域目前以西安为重点，市场占有率逐步提高，2012 年陕西关中地区达 30%；6）在川渝地区，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之一。

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，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。2012 年至 2013 年 1~3 月，受产能过剩及市场竞争机制影响，公司水泥、熟料售价均有所下降；2012 年水泥及熟料毛利率分别为 26.90%和 17.75%，2013 年为 18.49%和 5.27%，均较 2011 年有一定程度下降。

表 3 公司主要产品售价

产品	平均售价（元/吨）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
水泥	267.20	323.35	298.76	269.00
熟料	218.46	277.34	245.86	228.45

资料来源：公司提供

产能扩张

2012 年，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 年底，日产熟料 4000 吨以上的

水泥熟料生产线 33 条；公司具备年产 7030 万吨熟料、11572 万吨水泥的生产能力。

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。

2012 年煤炭采购成本占公司水泥产品生产成本的 29.73%，煤炭价格对公司成本有较大影响；2012 年工业经济增速的下行加上进口煤炭的冲击，国内煤市低迷造成国内煤炭市场价格从港口到煤矿出现大幅度下降，该下降趋势延续至 2013 年一季度。

表 4 公司煤炭采购量及采购价格

（单位：万吨，元/吨）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
采购量	221.93	853.22	649.5	104.39
采购均价	653.08	770.53	589.00	542.85

资料来源：公司提供

2012 年以来，公司煤炭采购价格较大下降，2012 年全年公司因煤价下降减少公司煤炭采购预算。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。截至 2013 年 3 月底，公司拥有石灰石资源约 240166 万吨（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。

投资项目

截至 2012 年底，公司在建的项目共 10 个，其中 7 个水泥项目（包括 4 个带余热发电项目），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。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。截至 2012 年底，公司主要在建项目投资总额合计 64.36 亿元，公司已投资 47.80 亿元。

表 5 2012 年底公司主要在建项目情况（单位：万元，万吨）

项目名称	预计总投资	资金来源	未来工程投入
包头公司日产 4,500 吨新型干法熟料水泥生产线	86300.00	自筹及借款	83604.27
伊东公司日产 2,500 吨熟料电渣制水泥生产线	53800.00	自筹及借款	46007.98
永吉公司日产 4,500 吨水泥熟料生产线	97046.27	自筹及借款	80186.04
江津公司两条 3,200t/d 熟料新型干法水泥生产线带余热发电技改项目	108116.22	自筹及借款	43456.98
涞水公司日产 4,000 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	107305.00	自筹及借款	105336.60
奎山公司日产 4,000t/d 水泥熟料带纯低温余热发电新型干法水泥生产线	55448.75	自筹及借款	13361.27
平泉公司日产 2,500 吨特种水泥熟料生产线（带 4MW 余热发电）	79504.56	自筹及借款	74040.37
辽阳公司年产 120 万吨矿渣细粉生产线项目	9996.00	自筹及借款	9408.33
冀东水泥曹妃甸风力发电设备制造项目	23000.00	自筹及借款	12370.16
玉田新型建材分公司	23129.46	自筹及借款	10274.31
合计	643646.26	--	478046.33

资料来源：公司提供

2. 装备工程业务

公司装备工程版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。

2012 年，公司装备工程业务实现收入 9.47 亿元，同比下降 21.80%，装备工程产销量分别为 3.26 万吨和 3.35 万吨，均较 2011 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下降。

表 6 公司装备工程产品产销量

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
产量（吨）	68346	52877	32643	8499
销量（吨）	58744	56499	33541	7816

资料来源：公司提供

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，目前已在北京、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2012年底，混凝土公司具备3075万立方米的生产能力，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。2012年公司生产商品混凝土1150万立方米，销售1150万立方米，实现收入40.26亿元，均较上年有所提高。

表7 公司混凝土产销情况（单位：万立方米）

项 目	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
产能	2645.00	3075	3255
产量	998.08	1150	113
销量	998.08	1150	113

资料来源：公司提供

2013年3月，公司混凝土产销量为2012年全年的9.83%，毛利润为-784.42万元，主要系一季度为建筑业淡季，加之受春节假期影响，多数施工企业暂未开工所致。

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12.64亿元，截至2013年3月底已完成投资5.24亿元，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18.59万平方米，计划总投资10.43亿元，截至2013年3月底已完成投资1.98亿元，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。但受房地产行业宏观调控影响，公司延缓该拟建项目建设。

公司将在未来三年依据目前房地产市场形势，结合唐山消费群体需求，分期取得土地并实行分期开发。

表8 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	建筑面积（万平米）	计划总投资（万元）	已投资（万元）	计划竣工时间	目前状态
------	-----------	-----------	---------	--------	------

南湖金岸红堡	23.3	126383	52359	2014.5	缓建
启新一期	18.59	104340	19821	2014.10	在建
合计	47.30	230723	72180	--	--

资料来源：1. 公司提供。

2. 缓建原因系公司与合作方就合同条款正在协商、谈判，待合同条款商榷完成后开工。

八、募集资金使用情况

本期中期票据募集资金中的3.30亿元用于补充公司生产经营活动所需营运资金，募集资金7.70万元，将用于偿还公司本部现有部分银行贷款，降低银行贷款规模，优化公司融资结构。目前资金已全部使用完毕。

九、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，公司2012年财务报表经中磊会计师事务所¹审计出具了无保留意见的审计结论。2013年一季度财报未经审计。

截至2012年底，公司纳入合并范围的二级子公司27家，较2011年底新增8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、唐山冀东发展煤炭科技有限公司、冀东发展涇阳建材有限公司、涞水冀东发展建材有限责任公司和唐山冀东发展燕东建设有限公司。公司合并范围的增加对公司营业收入的增加产生一定积极影响。

截至2012年底，公司（合并）资产总额561.36亿元，所有者权益（含少数股东权益96.40亿元）150.38亿元；2012年公司实现营业收入206.17亿元，利润总额0.42亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额586.54亿元，所有者权益（含少数股东权益

95.62亿元）146.69亿元；2013年1~3月公司实现营业收入24.22亿元，利润总额-6.85亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司实现营业收入206.17亿元，同比增长0.61%，主要受水泥及熟料价格下降影响，公司营业收入较上年增幅较小；营业成本161.73亿元，同比增长10.44%，增幅高于营业收入增速。公司营业利润率20.81%，较上年下降6.66个百分点。

2012年，公司期间费用合计47.81亿元，同比增长26.01%，占营业收入比重由上年的18.52%增长至23.19%。公司近年债务规模持续上升，财务费用增长较快，2012年公司共发生财务费用16.76亿元，较2011年增长43.86%，公司对财务费用的控制能力较弱。

2012年，公司获得投资收益2.39亿元，较上年大幅增长，主要原因为：①2012年，公司对冀东海德堡（扶风）水泥有限公司投资收益较上年增长0.5亿元；②公司处置长期股权投资产生的投资收益较上年增加2.46亿元。

2012年，公司营业外收入主要为政府补助，2012年，公司获得政府补贴收入3.62亿元，同比减少9.27%，主要为冀东水泥下属水泥企业获得的所得税优惠返还较上年减少所致。2012年，虽受煤炭、电力及原材料价格下降影响，公司主营业务成本有所下降，但由于公司收入较去年略微增长且期间费用大幅增长导致公司主业盈利规模较去年大幅减少，为-3.66亿元；导致2012年，公司实现利润总额0.42亿元，同比下降97.85%。

从盈利指标上看，2012年公司总资本收益率有所下降，为3.68%；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8.61%下降至-0.79%。

¹ 2012年，由于中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和2011年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。证监会拟对中磊会计师事务所没收业务收入138万元，并处以2倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

2013 年 1~3 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,致使公司一季度营业利润率下滑。2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 24.22 亿元,占 2012 年全年的 11.75%;营业利润率为 13.67%,较上年下降 7.14 个百分点;利润总额为-6.85 元,较上年同期的-5.19 亿元有所减少。

总体看,跟踪期内,公司收入规模小幅增长,主业对利润总额贡献有所减少;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

2012 年,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较上年有所下降,2012 年分别为 170.28 亿元和-4.05 亿元,2011 年为 173.67 亿元和 8.28 亿元;2012 年公司收到其他与经营活动有关的现金 8.31 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。2012 年,公司现金收入比为 82.59%,较 2011 年下降 2.16 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。2012 年,公司经营活动现金流量净额继续减少,为-4.05 亿元,主要因原材料价格上涨且购买商品、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,2012 年为 2.83 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 45.64 亿元,主要为购建固定资产支出和投资支付的现金。2012 年公司在建项目陆续完工投产,因此投资活动现金流出较 2011 年减少 22.84%,2012 年公司投资活动现金流

净额为-42.81 亿元。未来,随着公司在建项目的后续投入,公司投资需求仍然较大。

筹资活动方面,受前期债务到期偿还的影响,公司筹资活动现金流入大幅增长。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,2012 年为 291.73 亿元,同比增长 52.14%;筹资活动现金净流入 42.42 亿元。

2013 年 1~3 月,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 23.80 亿元,现金收入比 98.30%;公司实现经营活动现金净流量-7.40 亿元;公司投资活动现金流出 5.24 亿元,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 3.77 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 0.88 亿元;公司筹资活动前现金净流量为-46.85 亿元;2013 年 1~3 月,公司筹资活动产生的现金净流量为 26.73 亿元,现金及现金等价物净增加 16.60 亿元。

总体来看,跟踪期内,公司经营活动现金流入规模较上年有所缩减;但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;筹资规模大幅增长以平衡公司资金余缺。

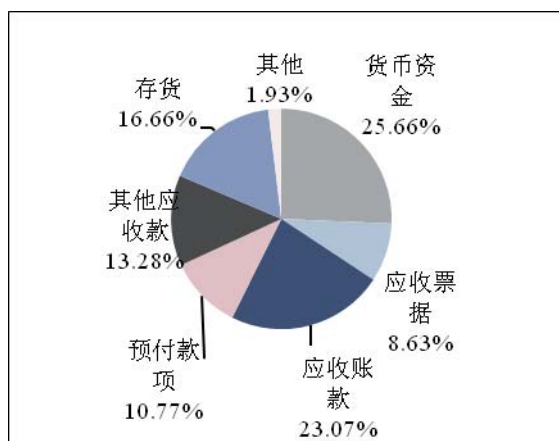
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底,公司资产总额 561.36 亿元,同比增长 14.24%,其中流动资产占 34.65%,非流动资产占 65.35%。公司资产构成变化不大。

截至 2012 年底,公司流动资产合计 194.53 亿元,同比增长 20.41%,主要来自应收账款、应收票据、固定资产、预付款项及其他应收款等的增加。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 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2012 年财务报告

截至 2012 年底，公司货币资金 49.92 亿元，同比增长 1.84%，主要为银行存款（占 86.09%）及其他货币资金（占 13.91%），其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金及应付债券保证金等。

2012 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 2012 年底，公司应收票据为 16.78 亿元，同比增长 12.47%。公司应收票据全部为银行承兑汇票。

截至 2012 年底，公司存货账面余额 32.82 亿元，其中，原材料（50.73%）、自制半成品和在产品（21.54%）以及库存商品（16.54%）占比较高。2012 年，公司共计提 0.41 亿元存货跌价准备，计提比例偏低；存货净额 32.41 亿元，较 2011 年底减少 3.05%，主要系原材料及自制半成品及在产品下降所致。

截至 2012 年底，公司预付款项 20.95 亿元，同比增长 49.22%，主要为预付工程及设备款。

截至 2012 年底，公司应收账款净额为 44.87 亿元，较 2011 年底增长 57.72%。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 6.24%，客户集中度较低。从账龄结构看，1 年以内的占 78.00%，1-3 年的占

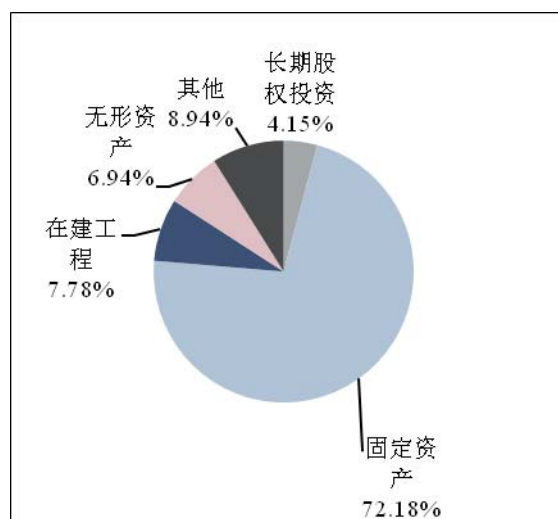
17.13%，3 年以上的占 4.87%。截至 2012 年底，公司共计提应收账款坏账准备 4.87 亿元，计提比例为 9.79%。总体看，公司应收账款平均账龄偏短，坏账准备计提比例较合理。

截至 2012 年底，公司其他应收款 25.84 亿元，同比增长 33.33%。公司应收账款前五名为与陕西省吴堡县黄河水泥有限公司、北京中航空港混凝土有限公司、临城县政府、湖南广厦新型建材有限公司及北京新源混凝土有限公司的往来款，总计 2.56 亿元占应收账款总额的 8.77%，集中度较低。从账龄上看：1 年以内的占 11.02%，1~2 年的占 33.13%，2~3 年的占 32.14%，3 年以上的占 23.71%。2012 年公司计提其他应收款坏账准备 3.35 亿元，计提比例为 11.48%。整体看，公司其他应收款平均账龄偏长，坏账准备计提比例合理。

截至 2012 年底，公司其他流动资产 1.70 亿元，较 2011 年底的 0.09 亿元有所增加，主要系公司暂估增值税、委托贷款及预交其他税费增加所致。

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 366.84 亿元，主要来自固定资产及无形资产的增长。非流动资产构成主要为固定资产、在建工程、投资性房地产、无形资产和投资性房地产等。

图 5 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2012 年财务报告

截至 2012 年底,公司固定资产原值 264.80 亿元,较 2011 年底增长 29.51%,其中占比较大的为房屋建筑物(占 43.97%)和机器设备(占 50.89%)。公司计提累计折旧、减值准备合计 68.11 亿元,固定资产账面价值 265.26 亿元,同比增长 29.45%,主要因子公司纳入合并范围以及部分在建项目陆续转固所致。截至 2012 年底,公司固定资产平均成新率为 79.68%。

截至 2012 年底,公司在建工程 28.55 亿元,同比减少 53.97%,主要是公司在建项目完工转增固定资产所致。

2012 年底,公司投资性房地产 17.19 亿元,较上年增长 1.96%,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(2013)第 82A 号、国友大正评报字(2013)第 83A 号评估报告对投资性房地产的公允价值进行了调整。

截至 2012 年底,公司长期股权投资 15.22 亿元,较 2011 年底增加 2.31 亿元,主要原因为公司对合营企业、联营企业及其他企业投资增加所致。

截至 2012 年底,公司无形资产原值合计 28.21 亿元,较 2011 年底增加 4.43 亿元,累计摊销额 2.75 亿元;公司无形资产账面价值 25.46 亿元,其中土地使用权(占 75.61%)净减少 0.31 亿元。

2012 年底,公司商誉大幅增长,达到 6.47 亿元,主要系合并范围扩大所致。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额 586.54 亿元,较 2012 年底增长 4.49%,其中流动资产和非流动资产占比分别为 36.67%和 63.33%,资产结构与上年基本一致。截至 2013 年 3 月底,公司流动资产 215.06 亿元,较 2012 年底增长 10.55%,主要源于货币资金、预付款项和存货的增加。公司货币资金较 2012 年底增加 12.78 亿元主要体现为银行存款的增加;预付款项增长 2.8 亿元主要系预付工程及设备款增加所致;

受水泥产销量增加影响,公司原材料、自制半成品和在产品以及库存商品增加;公司应收账款较 2012 年底增加 2.13 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小幅增长。公司非流动资产 371.47 亿元,较 2012 年底增长 1.26%,主要来自在建工程的增长。其构成与 2012 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 2012 年底,公司所有者权益合计 150.38 亿元,归属于母公司所有者权益合计 53.98 亿元,其中实收资本占 22.97%,资本公积占 67.75%,盈余公积占 0.96%,未分配利润占 8.32%。公司 2012 年底归属母公司所有者权益较 2011 年底减少 5.12%,主要来自未分配利润的大幅减少。2012 年,受归属于母公司股东的净利润下降影响,公司未分配利润较上年同比减少 2.91 亿元。

截至 2012 年底,公司资本公积较上年末减少 34.67 万元,主要原因包括:①子公司临澧冀东水泥有限公司及内蒙古伊东冀东水泥有限公司少数股东增资影响集团公司按投资比例增加 44.42 万元;②张家口冀东水泥有限责任公司支付的少数股东股权收购款大于少数股东权益而在合并层面冲减的资本公积影响集团公司按投资比例减少 79.09 万元。

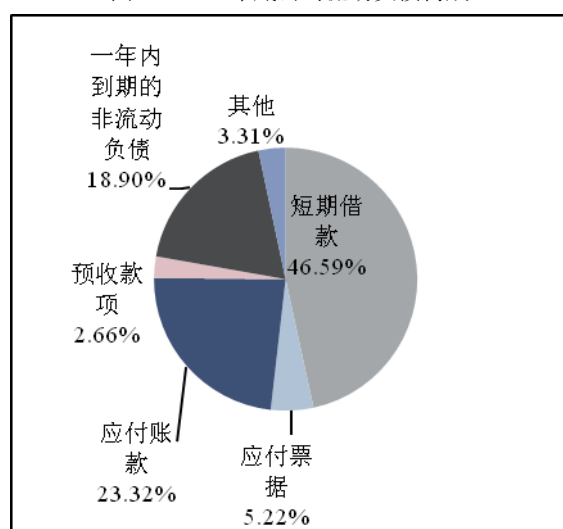
截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益合计 146.69 亿元,归属于母公司所有者权益合计 51.07 亿元,较 2012 年底减少 2.91 亿元,主要是由于未分配利润减少所致。公司归属母公司所有者权益构成与期初相比变化不大,仍以资本公积为主。

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

负债

截至 2012 年底，公司流动负债 228.27 亿元，较 2011 年底增长 1.16%，主要包括短期借款、应付账款、应付票据等。

图 6 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2012 年财务报告

2012 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 2012 年底为 106.35 亿元，较 2011 年底增长 15.55%，其中信用借款占 72.99%、保证借款占 23.97%、质押借款占 2.54%、抵质押借款占 0.50%。

截至 2012 年底，公司应付账款 53.22 亿元，较 2011 年底增长 0.51%，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 83.62%。

截至 2012 年底，公司应付票据大幅增长了 175.29%，达到 11.92 亿元，全部为银行承兑汇票。

截至 2012 年底，公司其他流动负债 0.06

亿元，较上年大幅减少 9.84 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”）于 2012 年发行到期并已及时兑付，不再计入公司其他流动负债。

截至 2012 年底，公司非流动负债 182.71 亿元，同比增长 59.03%，主要来源于应付债券的大幅增加。其中长期借款占 44.10%，应付债券占 52.43%，长期应付款占 1.73%。

截至 2012 年底，公司长期借款 80.58 亿元，较 2011 年底减少 5.21%，主要因公司归还部分长期借款所致。

2012 年底公司应付债券 95.79 亿元，较 2011 年底增长 341.63%，主要系公司 2012 年发行的中期票据等债务融资工具 74.05 亿元所致。

截至 2012 年底，公司全部债务规模继续扩大，由上年的 255.56 亿元上升至 337.79 亿元。2012 年，公司长期债务 176.37 亿元，占全部债务的 52.21%。

截至 2012 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增长，分别为 73.21%、69.20%和 53.98%，公司债务负担有所加重。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 439.84 亿元，较 2012 年底增长 7.02%，其中流动负债占比 51.52%，非流动负债占比 48.48%。截至 2013 年 3 月底，公司流动负债合计 226.63 亿元，较 2012 年减少 1.64 亿元，主要来源于应付票据和应付账款的减少；公司非流动负债 213.22 亿元，较 2012 年增加 30.51 亿元，其中，长期借款增加 13.59 亿元，应付债券增加 15.64 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司债务总额 354.87 亿元，较 2012 年底增长 5.06%，主要因短期借款及公司发行债券增加所致；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2012 年有所增加，分别为 74.99%、70.75%和 58.36%，债务负担较上年有所加重。

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，

债务负担趋重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年公司流动资产增幅高于流动负债增幅，流动比率和速动比率均有所增长，分别为 85.22%和 71.02%。2013 年 3 月底，两项指标分别为 94.90%和 77.33%。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，2012 年，公司实现 EBITDA37.42 亿元，同比下降 24.57%。EBITDA 利息倍数从上年的 3.41 倍降至 1.96 倍；全部债务/EBITDA 倍数从上年的 5.15 倍升至 9.03 倍。整体看，公司长期偿债压力较大。

截至 2013 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 2013 年 11 月和 2014 年 5 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2013年3月底，公司合并范围获得银行授信额度总额为523亿元，尚未使用的授信额度为266亿元；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. 过往债务履约情况

根据 2013 年 6 月 19 日中国人民银行 B-2013060060433442 号企业信息报告，公司无未结清不良信贷。

6. 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。

十、债券偿债能力

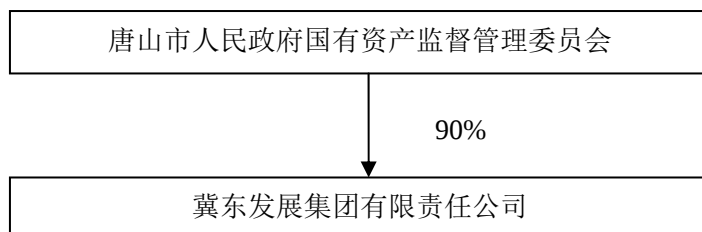
截至2013年3月底，公司现金类资产合计

67.27亿元，为待偿还债券本金11亿元“12冀发展MTN1”的6.12倍。2012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16.54倍和-0.37倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的3.40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较强。

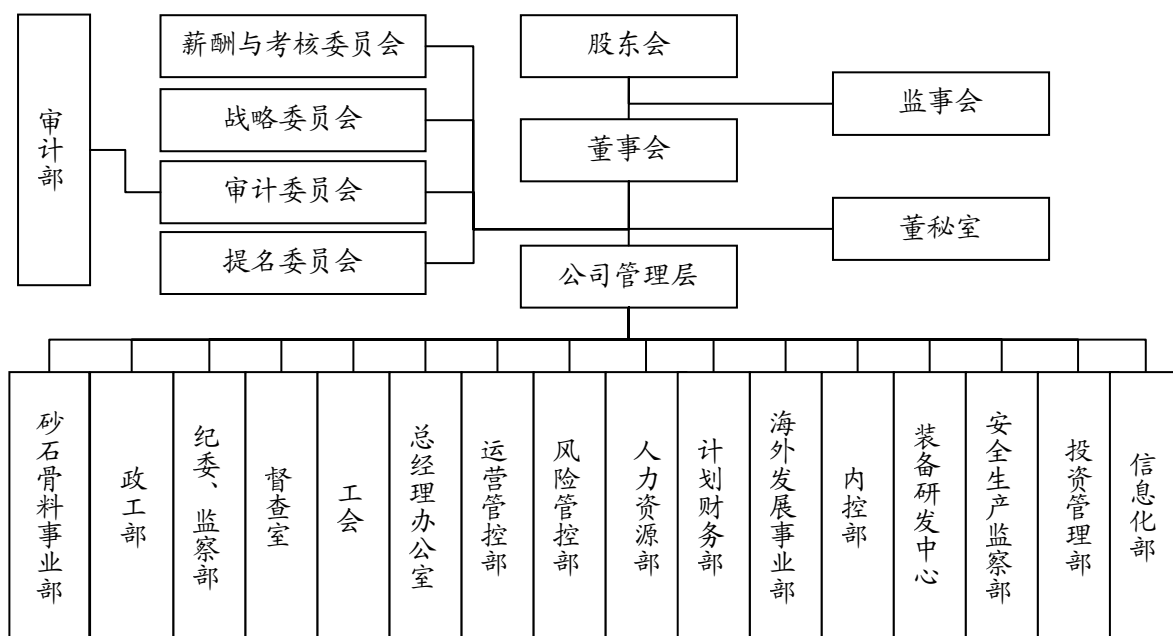
十一、结论

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	478014.73	490231.97	499161.62	2.19	626923.73
交易性金融资产	0.00	0.00	5788.06		10058.10
应收票据	44185.89	149162.14	167789.43	94.87	110270.22
应收账款	134031.69	284461.06	448730.36	82.97	456177.18
预付款项	135926.71	140418.60	209451.03	24.13	237455.75
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	22353.37	14785.70		14785.70
其他应收款	169257.33	193753.62	258351.53	23.55	279747.10
存货	245803.35	334344.87	324147.39	14.84	398114.30
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	37.90		41.64
其他流动资产	80107.00	875.59	17007.39	-53.92	17053.77
流动资产合计	1287326.71	1615601.21	1945250.42	22.93	2150627.49
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	24.45	1.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	198.28	1350.67	1388.09	164.59	1388.09
长期股权投资	220429.77	129144.10	152217.66	-16.90	151961.79
投资性房地产	0.00	168498.06	171853.73		171853.73
固定资产	1488762.34	2044670.64	2648024.58	33.37	2618685.40
在建工程	552274.80	620156.95	285511.16	-28.10	327881.17
工程物资	20689.30	31166.29	16460.88	-10.80	17042.49
固定资产清理	0.00	0.00	4950.58		5327.85
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	157374.55	221913.13	254584.96	27.19	263035.98
开发支出	0.00	0.00	28.75		28.75
商誉	18046.84	49169.63	64666.45	89.29	72248.27
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	10483.08	17126.30	31374.05	73.00	35845.12
递延所得税资产	7976.65	12385.09	37334.86	116.35	49428.84
其他非流动资产	2671.97	2645.00	0.00	-100.00	0.00
非流动资产合计	2478932.03	3298226.87	3668395.74	21.65	3714727.49
资产总计	3766258.74	4913828.09	5613646.16	22.09	5865354.97

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	699626.80	920363.66	1063543.18	23.29	1067823.55
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	34088.54	43273.82	119220.50	87.01	102103.59
应付账款	335694.99	529454.02	532244.01	25.92	497836.86
预收款项	50389.47	55817.43	60648.76	9.71	104243.56
应付职工薪酬	9846.57	20776.32	12424.66	12.33	10496.87
应交税费	-28946.44	-33289.95	-53108.37		-66507.45
应付利息	2551.94	7926.41	14334.85	137.01	13891.39
应付股利	0.00	494.19	3636.77		7255.97
其他应付款	105598.28	87893.78	97808.71	-3.76	106277.81
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	131710.70	524912.17	431426.99	80.99	322715.77
其他流动负债	102877.82	98954.26	553.76	-92.66	100134.23
流动负债合计	1443438.66	2256576.11	2282733.82	25.76	2266272.15
非流动负债：					
长期借款	1176835.55	850129.03	805849.50	-17.25	941712.63
应付债券	58154.88	216891.88	957861.98	305.84	1114308.72
长期应付款	61226.77	51875.58	31654.70	-28.10	44641.80
专项应付款	568.84	3718.84	4918.84	194.06	5350.04
预计负债	2276.83	13418.12	12868.82	137.74	12438.56
递延收益	0.00	8524.44	8520.35		8387.08
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	3825.11	4309.91	5446.23	19.32	5312.29
非流动负债合计	1302887.98	1148867.80	1827120.42	18.42	2132151.12
负债合计	2746326.64	3405443.92	4109854.25	22.33	4398423.27
所有者权益：					
实收资本(或股本)	123975.20	123975.20	123975.20	0.00	123975.20
资本公积	205664.99	365716.24	365681.56	33.34	365330.12
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	5199.43	5199.43	5199.43	0.00	5199.43
未分配利润	44920.68	74011.07	44918.68	0.00	16198.01
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	379760.30	568901.94	539774.87	19.22	510702.76
少数股东权益	640171.80	939482.23	964017.04	22.71	956228.94
所有者权益合计	1019932.09	1508384.17	1503791.91	21.43	1466931.71
负债和所有者权益总计	3766258.74	4913828.09	5613646.16	22.09	5865354.97

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1273482.82	2049137.64	2061730.09	27.24	242167.03
减: 营业成本	884898.66	1464401.99	1617299.20	35.19	207723.45
营业税金及附加	10287.22	21777.82	15315.23	22.01	1343.00
销售费用	55590.31	55418.75	68254.50	10.81	14423.42
管理费用	129561.71	207481.10	242251.65	36.74	49124.59
财务费用	67139.19	116546.21	167624.28	58.01	42621.90
资产减值损失	19135.80	16221.08	15710.94	-9.39	-348.66
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	4147.15		-235.11
投资收益	33051.40	-9944.90	23948.28	-14.88	-848.79
其中: 对合营企业投资收益	29812.31	12243.35	23223.28	-11.74	-4881.73
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	139921.33	157345.80	-36630.30		-73804.55
加: 营业外收入	36405.65	48286.86	44348.47	10.37	5674.71
减: 营业外支出	12613.48	10653.28	3494.45	-47.37	341.00
其中: 非流动资产处置损失	7283.88	6204.08	1433.78	-55.63	13.05
三、利润总额	163713.50	194979.38	4223.73	-83.94	-68470.84
减: 所得税费用	45843.22	65133.63	16058.80	-40.81	-11257.30
四、净利润	117870.29	129845.75	-11835.07		-57213.54
其中: 归属于母公司的净利润	18118.19	22671.76	-27822.38		-28729.56
少数股东损益	99752.10	107173.99	15987.31	-59.97	-28483.98

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	1294741.53	1736700.55	1702778.17	14.68	238048.62
收到的税费返还	25184.78	38203.10	33714.26	15.70	2294.50
收到其他与经营活动有关的现金	12974.30	158715.44	83110.34	153.10	72960.95
经营活动现金流入小计	1332900.61	1933619.09	1819602.78	16.84	313304.07
购买商品、接受劳务支付的现金	946719.76	1273281.52	1286564.76	16.57	205738.89
支付给职工以及为职工支付的现金	93295.51	138592.92	173607.13	36.41	42684.49
支付的各项税费	123305.76	203913.11	199674.75	27.25	26418.26
支付其他与经营活动有关的现金	75341.30	235071.98	200230.67	63.02	112484.72
经营活动现金流出小计	1238662.33	1850859.54	1860077.31	22.54	387326.37
经营活动产生的现金流量净额	94238.28	82759.56	-40474.54		-74022.30
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	7901.70	16630.15	12013.47	23.30	24506.55
取得投资收益收到的现金	21203.34	11649.58	10698.50	-28.97	335.44
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2399.29	1447.83	3682.00	23.88	164.96
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	695.41	20810.30	1954.24	67.64	25.14
投资活动现金流入小计	32199.73	50537.86	28348.21	-6.17	25032.10
购建固定资产、无形资产等支付的现金	598623.53	511721.08	263703.20	-33.63	37729.83
投资支付的现金	163036.79	79728.75	131712.64	-10.12	8777.93
取得子公司等支付的现金净额	27020.19	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	4325.77	1.15	60998.43	275.52	5854.35
投资活动现金流出小计	793006.28	591450.97	456414.28	-24.14	52362.12
投资活动产生的现金流量净额	-760806.55	-540913.11	-428066.07		-27330.02
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	97077.41	200419.57	9829.56	-68.18	7360.00
取得借款收到的现金	1569560.67	1529378.69	2143711.48	16.87	838752.86
发行债券收到的现金	0.00	158560.00	731030.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	78447.88	29125.63	32762.51	-35.38	30364.94
筹资活动现金流入小计	1745085.95	1917483.89	2917333.54	29.30	876477.80
偿还债务支付的现金	842156.08	1239906.95	2236861.79	62.98	549525.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	100711.41	157054.61	202553.41	41.82	43815.75
支付其他与筹资活动有关的现金	30012.05	36594.42	53736.95	33.81	15806.35
筹资活动现金流出小计	972879.55	1433555.99	2493152.15	60.08	609148.03
筹资活动产生的现金流量净额	772206.41	483927.91	424181.39	-25.88	267329.78
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-75.32	75.02		-3.39
五、现金及现金等价物净增加额	105638.13	25699.04	-44284.19		165974.07
加: 期初现金及现金等价物余额	342724.06	448362.19	474061.22	17.61	429777.03
六、期末现金及现金等价物余额	448362.19	474061.22	429777.03	-2.09	595751.10

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	117870.29	129845.75	-11835.07	
加: 资产减值准备	19135.80	16221.08	15710.94	-9.39
固定资产折旧及其他	96627.78	157024.06	175743.01	34.86
无形资产摊销	5206.49	6973.99	11832.62	50.75
长期待摊费用摊销	379.32	8558.44	4418.03	241.28
处置固定资产、无形资产等损失	6373.66	4000.79	-980.04	
固定资产报废损失	2825.53	1640.39	2.76	-96.87
公允价值变动损失	0.00	0.00	-4147.15	
财务费用	67139.19	129399.50	131985.46	40.21
投资损失	-33051.40	9944.90	-23948.36	-14.88
递延所得税资产减少	-303.13	-4408.44	-24949.76	807.23
递延所得税负债增加	0.00	8524.44	-4.09	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-60653.17	-66353.57	35490.26	
经营性应收项目的减少	-80129.40	-388256.82	-389049.07	
经营性应付项目的增加	-47790.15	67994.37	38106.64	
其他	607.47	1650.67	1149.27	37.55
经营活动产生的现金流量净额	94238.28	82759.56	-40474.54	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	448362.19	474061.22	429777.03	-2.09
减: 现金的期初余额	342724.06	448362.19	474061.22	17.61
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	105638.13	25699.04	-44284.19	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	14.29	6.70	3.93	6.83	--
存货周转次数(次)	7.20	5.05	4.91	5.41	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.47	0.39	0.47	--
现金收入比(%)	101.67	84.75	82.59	87.05	98.30
盈利能力					
营业利润率(%)	29.71	27.47	20.81	24.59	13.67
总资本收益率(%)	6.89	6.78	3.68	5.25	--
净资产收益率(%)	11.56	8.61	-0.79	4.50	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	54.77	41.43	53.98	50.37	58.36
全部债务资本化比率(%)	67.31	62.88	69.20	66.93	70.75
资产负债率(%)	72.92	69.30	73.21	71.98	74.99
偿债能力					
流动比率(%)	89.18	71.60	85.22	81.92	94.90
速动比率(%)	72.16	56.78	71.02	66.97	77.33
经营现金流动负债比(%)	6.53	3.67	-1.77	1.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.54	3.41	1.96	2.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.12	5.15	9.03	7.28	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.32	-0.18	-0.14	-0.19	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.87	-3.15	-2.45	-3.54	--

注：2013 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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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。