

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1038 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持唐山冀东水泥股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“13冀水泥CP002”、“14冀水泥CP001”和“14冀水泥CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日

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>

唐山冀东水泥股份有限公司跟踪评级报告

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
13冀水泥 CP002	10 亿元	2013/09/16-2014/09/16	A-1	A-1
14冀水泥 CP001	10 亿元	2014/02/11-2015/02/11	A-1	A-1
14冀水泥 CP002	10 亿元	2014/04/23-2015/04/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	47.35	47.05	48.43	38.55
资产总额(亿元)	380.75	415.04	430.94	428.20
所有者权益(亿元)	131.58	133.66	139.00	133.63
短期债务(亿元)	98.48	95.33	103.41	108.95
全部债务(亿元)	201.75	237.89	249.21	249.29
营业收入(亿元)	157.28	146.13	157.11	21.40
利润总额(亿元)	21.16	2.27	4.44	-6.48
EBITDA(亿元)	43.80	31.27	38.98	--
经营性净现金流(亿元)	14.14	9.56	12.15	2.40
营业利润率(%)	30.07	23.05	24.89	11.06
净资产收益率(%)	12.02	1.03	1.43	--
资产负债率(%)	65.44	67.80	67.75	68.79
全部债务资本化比率(%)	60.53	64.03	64.19	65.10
流动比率(%)	64.54	73.57	68.77	65.41
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	7.61	6.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.89	2.13	2.56	--
经营现金流流动负债比(%)	9.87	7.02	8.51	--

注: 1、2013 年发行的两期共计 20 亿元的短期融资券计入其他流动负债科目, 本报告将其调整至短期债务;

2、长期应付款全部为应付融资租赁款, 本报告将长期应付款调整至长期债务;

3、2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘新泉 王晓辉

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

唐山冀东水泥股份有限公司(以下简称“公司”)作为国家政策重点支持的 12 家全国性大型水泥骨干企业, 在跟踪期内华北和东北等公司主要市场水泥均价有所回落, 公司整体水泥产品售价下降; 同时, 公司产能规模持续扩张, 主要占优区域市场份额进一步增长, 产销量继续增长; 得益于公司产能利用率水平的提升和煤炭价格的同比走低, 公司跟踪期内收入和利润规模有所增长。但同时, 联合资信关注到水泥行业产能过剩、景气度不高, 公司期间费用对利润水平侵蚀大, 公司经营性业务利润的实现仍有赖于区域水泥市场价格的支撑。

公司未来将以提高产能利用率为主, 产能规模方面的优势将有助于公司把握京津冀一体化建设带来的市场需求增长机会; 公司作为中国北方最大的水泥生产企业, 凭借其显著的规模优势和不断增强的市场控制力, 公司整体盈利能力有望随行业景气度的回升得以持续恢复。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“13冀水泥 CP002”、“14冀水泥 CP001”和“14冀水泥 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司产能规模进一步扩大, 产销量继续增长, 收入规模增长, 区域市场地位进一步提升。
2. 跟踪期内, 得益于公司产能利用率水平的提升和煤炭价格的同比走低, 盈利能力和经营净现金流均有所改善。
3. 公司现金类资产、经营活动现金流入量对偿还债券的保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内，公司产能主要布局的华北和东北地区水泥均价有所回落，公司整体水泥产品售价下降，同时期间费用对利润空间侵蚀大，公司营业利润仍未扭亏，仍存在一定的经营压力。
2. 跟踪期内，公司整体债务负担仍较重，仍面临一定的短期偿付压力。

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）与唐山冀东水泥股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与唐山冀东水泥股份有限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，未因唐山冀东水泥股份有限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唐山冀东水泥股份有限公司提供，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至“14冀水泥 CP002”兑付日失效；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唐山冀东水泥股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“公司”或“冀东水泥”）的前身是成立于1981年的河北省冀东水泥厂，1994年5月，由冀东发展集团有限责任公司（以下简称“冀东集团”）作为独家发起人，以定向募集方式设立组建为股份制企业，设立时的注册资本为32360万元。1996年5月30日，公司发行社会公众股6000.00万股（A股），发行后注册资本变更为40000.00万元。1996年6月公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称“冀东水泥”，证券代码“000401”。

经历数次变更后，公司于2011年向菱石投资有限公司（以下简称“菱石投资”）非公开发行股票134752300股。截至2014年3月底，公司总股本为1347522914.00股，控股股东冀东集团持股比例为38.63%，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（附件1-1）。

公司是中国大型水泥骨干企业之一，主营业务为水泥的生产和销售。截至2014年3月底，公司设有审计部、董事会秘书室、设备管理部、总经理办公室、市场战略部、法律事务部、生产技术中心、财务管理部、人力资源部、战略发展规划部、内控部、信息化部、监察部、预算管理部等14个职能部门（附件1-2）。

截至2013年底，公司合并资产总额430.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.99亿元）139.00亿元。2013年公司实现营业收入157.11亿元，利润总额4.44亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额428.20亿元，所有者权益（含少数股东权益18.89亿元）133.63亿元。2014年1~3月公司实现营

业收入21.40亿元，利润总额-6.48亿元。

公司注册地址：唐山市丰润区林荫路；法定代表人：张增光。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，

各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发

明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的

转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

水泥行业

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，目前中国水泥产量占世界总产量的60%左右。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，2011-2013年分别为98.58%、98.97%和98.97%。

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21.84亿吨，同比增长5.86%，水泥销量21.61亿吨，同比增长6.27%，增速下降明显。

进入2013年，受“稳增长”政策的提振，尤其是3月以来新开工以及在建工程复工进度的加快，水泥产量增速有所提高，2013年水泥产量24.14亿吨，同比增长10.55%，增速比2012年提升4.69个百分点；销量23.89亿吨，同比增长10.54%。2014年一季度，水泥产量4.47

亿吨。

水泥需求方面，2013年，全国固定资产投资（不含农户）43.65万亿元，同比名义增长19.6%（扣除价格因素实际增长19.2%）；2013年，全国房地产开发投资8.60万亿元，比上年名义增长19.8%（扣除价格因素实际增长19.4%），进而对水泥需求形成一定拉动。各区域中，华东、中南供需改善最为明显，三北地区则维持底部徘徊。

2013年，全国新增熟料产能0.94亿吨，较2012年新增产能1.6亿吨明显回落；全国水泥行业固定资产投资完成1421亿元，同比继续下滑6.5%。持续回落的水泥行业固定资产投资数据显示未来行业供给端压力在继续减轻。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。

水泥需求方面，2013年一季度水泥需求呈现出弱复苏的态势；二季度随着基建投资、城镇化建设的加快，水泥产业进入产销旺季，市场需求好于上年同期；三季度水泥行业多项指标有所回升，向好趋势得以延续，但仍属于恢复性增长。具体来看，基础设施建设及房地产投资支撑水泥需求稳定增长，产能过剩调控力度增强，以及企业控量提价的方式得到更多运用，促使水泥行业形势总体好于上年同期；四季度水泥价格上涨，行业景气度回升。进入2014年，受基建投资、房地产投资等固定资产投资增速下行影响，2014年一季度水泥下游需求偏弱，全国水泥产量同比增长4%，各区域表现分化。

水泥价格方面，2013年前三季度，中南、西南、华北区域基本自2012年年底以来一直延续了震荡走低的趋势；西北地区在4-5月份小幅回暖；华东在3月中下旬到5月中上旬有过强劲表现，但之后快速下跌；东北地区前5个月走势平稳，6月以来走势偏强。2013年四季度，东北地区水泥价格震荡下行，西北地区价格企稳，其余地区水泥价格均有不同程度的回

升，其中西南地区合中南地区涨势明显。

整体看，2013 年以来全国水泥平均价格为金融危机以来的较低水平，2013 年三季度末跌至最低水平，截至 2013 年 9 月底，全国水泥产品平均价格约为 287 元/吨。2013 年虽然水泥市场价格明显低于近年来的平均水平，但煤炭价格的走低使得水泥制造成本明显下降，四季度水泥价格见底反弹。截至 2013 年 12 月底，全国水泥产品平均价格升为 349.06 元/吨，四季度水泥在我国主要消费地区价格上涨是 2013 年获利的关键。2013 年全年水泥行业实现利润 766 亿元，同比增长 16.43%。

2014 年一季度全国生产水泥 4.47 亿吨，同比增长 4%，产量增速相比去年同期明显放缓。由于 2013 年四季度水泥价格基数较高，水泥价格下滑幅度达到了 40 元/吨，但比去年同期均价仍高 30 元/吨以上。因此，当前水泥行业受制于需求增长放缓和产能过剩，行业整体景气度不高。预计未来随着国家限制新增产能、淘汰落后产能政策的执行和国内基础设施建设对水泥需求的拉动，水泥价格有望得到回升，同时区域龙头企业对行业的整合力度不断加大也将有利于未来水泥价格的提升，水泥行业供求关系将会逐步改善。

2013 年 1 月，根据工信部、国家发改委等多部门联合下发的《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，到 2015 年前，前 10 家水泥企业产业集中度达到 35%，形成 3-4 家熟料产能 1 亿吨以上，矿山、骨料、商品混凝土、水泥基材料制品等产业链完整的建材企业集团。鼓励水泥企业延伸上下游产业链，优化物流配送、整合发展预拌砂浆、商品混凝土及建筑预制构件产业。

2013 年 10 月，根据国务院《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，伴随着环保压力（大气污染治理）和国家整顿过剩产能行业力度的加大，将逐步取消 32.5 复合水泥标准、减量置换、进一步增加淘汰力度等新的治理手段，力度空前。

2014 年 3 月，国务院出台《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，强调兼并重组是化解产能严重过剩矛盾、调整优化产业结构的重要途径，后续将更加侧重于兼并重组市场环境的改善、逐渐减少行政审批事项，取消下放部分审批事项，取消上市公司收购报告书事前审核，强化事后问责。取消上市公司重大资产购买、出售、置换行为审批（构成借壳上市的除外）等。

2014 年 5 月 8 日，工信部下发《2014 年淘汰落后产能任务》，其中，淘汰水泥（熟料及磨机）5050 万吨。

“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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为 A 股上市公司，截至 2014 年 3 月底，公司总股本为 1347522914.00 股，控股股东冀东集团持股比例为 38.63%，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。

2. 企业规模及竞争力

公司是国家重点支持水泥结构调整的 12 家大型水泥企业集团之一和中国北方最大的水泥生产厂商。截至 2014 年 3 月底，公司共拥有水泥熟料生产线 53 条、粉磨站 6 个，其中，日产熟料 4000 吨以上的水泥熟料生产线 32 条；公司具备年产 7317 万吨熟料、11875 万吨水泥的生产能力（含试生产的生产线产能）。其市场覆盖京津冀、内蒙古、陕西、山西、吉林、重庆、辽宁、黑龙江、湖南、山东等区域 12 个省市，部分区域市场占有率高，区域及规模优势明显。

公司拥有 24 项石灰石矿采矿权，目前，公司石灰石资源可采储量超过 20 亿吨，充足的原料供应为公司生产提供了有力的保证。

总体来看，公司区位优势和资源明显，在区域市场占有率较高，整体竞争实力强。

3. 节能减排

节能减排技术改造方面，公司继续推广实施纯低温余热发电项目，用电方面公司将继续实行用电采取削峰填谷方式。公司共投产纯低温余热发电机组 40 台（套），总装机容量 352.50WM。2013 年，公司累计发电 17.18 亿度，相当于节约标煤 60.13 万吨，减少二氧化碳排放 154.91 万吨；在氮氧化物减排方面，公司已经有 41 条熟料生产线完成氮氧化物减排项目建设，尚有 4 条生产线正在进行该项目建设。

4. 重大资产重组

截至 2014 年 3 月底，公司持有秦岭水泥 28.05% 股权（合计 18538 万股）。公司于 2014 年 4 月 30 日发布《唐山冀东水泥股份有限公司第六届董事会第七十一次会议决议公告》，经表决形成如下决议：①审议通过《关于转让秦岭水泥部分股份的议案》。为了引入中再生替代冀东水泥成为秦岭水泥的重整方，并由中再生向秦岭水泥注入优质资产，同意公司向中再生以 2.75 元/股的价格转让持有的 10000 万股秦岭水泥的股份。②审议通过《关于购买陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司全部资产的议案》，同意冀东水泥以现金购买陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司（以下简称“秦岭水泥”）的全部资产（含负债）。实施方式为秦岭水泥出资新设一全资子公司，由该子公司承接秦岭水泥资产（含负债）、业务和员工，待秦岭水泥本次重大资产重组方案获准实施时，将该子公司的股权连同秦岭水泥体内其他的资产（含负债）出售给冀东水泥。具体交易价格，以具有证券期货从业资格的评估机构确认的全部资产（含负债）

评估值为基准，由交易双方协商确定，该项评估工作及设立全资子公司尚未完成。根据《唐山冀东水泥股份有限公司提示性公告》，截至 2014 年 3 月 31 日，秦岭水泥全部资产（含负债）的账面净值（秦岭水泥母公司口径）为 -2871.94 万元，预估值为 3000 万元。预估增值率为 204.46%。③审议通过《关于秦岭水泥重大资产重组事项的议案》。公司同意秦岭水泥进行重大资产重组，包括向公司出售全部资产（含负债）和向中国再生资源开发有限公司（以下简称“中再生”）及其他相关方发行股份购买资产。本次转让事项与秦岭水泥重大资产重组事项（包括重大资产出售和发行股份购买资产）互为前提，同日生效。

公司转让秦岭水泥部分股权后，不再是秦岭水泥控股股东，不再纳入公司合并范围，剩余秦岭水泥股票（8538 万股）将在公司“可供出售的金融资产”科目核算。

此外，2014 年 6 月 6 日，根据公司公告的《为陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司增加财务资助的公告》，为保证陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司重组工作的顺利推进，公司拟为其增加不超过人民币 18300 万元的财务资助，用于支付重组过程中的相关款项及偿还银行贷款。

重组完成后，秦岭水泥原有的水泥业务相关资产、负债、生产线、人员将全部由公司承担，8 家以废弃电子产品回收处理为主业的优质资产将注入秦岭水泥，秦岭水泥的主营业务将变更为废弃电器电子产品回收处理业。

本次重组前，公司与秦岭水泥同属水泥制造业，而且公司在陕西市场除控股秦岭水泥外，还拥有其他三家控股子公司及两家合营公司，上述公司与秦岭水泥之间的销售半径存在重叠。重组完成后，可避免公司和秦岭水泥同一区域内水泥行业的竞争。截至 2014 年 6 月 20 日，本次重组相关的审计、资产评估、盈利预测审核等工作尚未完成，联合资信将密切关注其后续重组进展。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司灰剑、昌黎、灵寿、伊东和奎山（临城）等生产线顺利投产，其中 2014 年一季度投产的奎山（临城）生产线为公司投资建设的，其余生产线为公司收购兼并或通过成立合营公司获得。截至 2013 年底，公司具备年产 7317 万吨熟料、11875 万吨水泥的生产能力（含试生产的生产线产能），分别较 2013 年 3 月底增长 205 万吨和 95 万吨。

跟踪期内，公司区域市场水泥需求不旺、市场竞争激烈，公司现有产能仍未得到充分利用，公司产能主要布局的华北和东北地区水泥均价有所回落，公司整体水泥产品售价下降。

特别是 2013 年上半年，公司产能扩张的同时，行业景气度低位运行，其产能利用率有所下降，单位成本有所上升，在受价格下滑挤压下，公司利润空间同比有所收窄。2013 年下半年，随着下游基础设施建设和建筑行业市场需求的提振，以及受水泥环保要求影响，京津冀地区部分水泥企业停产使得公司市场占有率有所提高，公司水泥、熟料产能水平得以释放。在公司水泥和熟料产销量增长的带动下，2013 年公司，实现营业收入 155.84 亿元，同比增长 7.51%；毛利率为 25.29%，同比提高 1.71 个百分点，主要得益于煤炭价格的同比走低和公司节能降耗带来的单位产品成本的降低。

2014 年一季度，公司实现营业收入 21.40 亿元，同比增长 32.68%，主要是由于销量同比增加所致。受公司主要布局区域水泥价格下降以及北方地区季节性影响，2014 年一季度营业毛利率为 11.42%，较 2013 年全年水平大幅下降，但较上年同期上升 3.57 个百分点。

表 1 近三年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

产品	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
水泥	131.29	83.82	31.91	125.92	86.49	24.56	135.24	86.78	27.01
熟料	18.32	11.70	24.99	12.79	8.78	17.75	14.56	9.34	12.70
混凝土	2.43	1.55	19.02	0.02	0.01	-5.50	--	--	--
其他	4.59	2.93	24.94	6.86	4.71	16.53	6.04	3.88	17.22
合计	156.63	100.00	30.70	145.59	100.00	23.58	155.84	100.00	25.29

资料来源：公司提供

注：公司于 2011 年 6 月将持有的四家混凝土公司股权出售给冀东集团下属的混凝土公司，2011 年混凝土收入及成本数据仅统计前 5 个月情况。

原材料采购

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。

2013 年以来，煤炭价格持续下降；同时，公司通过集中采购，与国内外大型煤炭供应商建立战略合作关系，进一步控制煤炭采购价格，降低水泥产品成本；煤炭采购量方面也随公司产量的增加而有所增长。2014 年一季度，煤炭

价格略有回升。公司煤炭采购款结算方式一般为到货当月挂账，次月付款。

表 2 公司原材料采购数据

原料	项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
煤炭	采购量（万吨）	657.76	748	153
	采购均价（元/吨）	589.64	502	515
电力	采购量（亿千瓦时）	42	43	7
	采购均价（元/千瓦时）	0.54	0.55	0.61

资料来源：公司提供

2013年，公司分别利用余热发电17.18亿度，分别相当于节约标准煤60.13万吨，减少二氧化碳排放154.91万吨。余热发电产生电量占公司用电总量的32%，公司利用余热发电成本约为0.14元/度，节约电费成本近7亿元。

运输费用方面，公司原材料采购主要是靠铁路及公路运输，运费计入原材料采购成本。

产品生产

截至 2014 年 3 月底，公司水泥产能达到 11875 万吨/年（包括试生产的生产线产能），位居中国水泥产能前五。

随着 2013 年下半年公司产能释放，2013 年全年公司共生产水泥 6596 万吨，同比增幅 9.46%；生产熟料 5412 万吨，同比增幅 7.38%。2013年公司产能利用率水平较2012年有所提升。

表 3 公司产销情况（单位：万吨）

产品	产量			销量		
	2012	2013 年	2014 年 1-3 月	2012	2013 年	2014 年 1-3 月
水泥	6026	6596	945	5998	6618	924
熟料	5040	5412	961	995	1175	279

资料来源：公司提供

注：1、表中熟料销量统计为扣除满足公司内部水泥及商品混凝土生产所需要量；

2、表中水泥及熟料的产销量数据包含公司联营及合营公司产销量。

产品销售

从销售区域来看，2013 年冀东地区占公司销售总量的 26%，冀中南区占 11%，陕西大区占 20%，内蒙地区占 12%，东北大区占 11%，山西大区占 7%，渝川地区占 7.65%，其他地区占 7%；其中，冀中南大区、陕西大区销售占比较 2012 年有所上升，冀东大区、内蒙大区销售占比同比有所下降，但变动比率不大，主要销售区域仍集中在华北、西北及东北区域内。

跟踪期内，公司区域市场水泥需求不旺、市场竞争激烈，公司现有产能仍未得到充分利用，公司产能主要布局的华北和东北地区水泥均价有所回落，公司整体水泥产品售价下降。2013 年公司水泥和熟料产品售价分别为 237 元/吨和 186 元/吨，分别较 2012 年下降 9.16%和 15.22%。得益于 2013 年下半年时下游基础设施建设和建筑行业市场需求有所提振，以及受水泥环保要求影响，京津冀地区部分水泥企业停产使得公司市场占有率有所提高，公司水泥、熟料产能水平得以释放，2013 年公司水泥和熟料产品销量分别为 6618 万吨和 1175 万吨，分别较2012年增长10.34%和18.09%。

跟踪期内，公司水泥产品结算以现款结算

为主，对个别合作时间长、信用良好的客户或者国家重点工程客户，给予一定的信用期或周转量，与 2012 年相比变化不大。其中公司给予关联方唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业的信用账期较长，截至 2013 年底公司对其共计应收 3.85 亿元，占公司全部应收账款的 27.85%；2013 年，公司来自唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业的营业收入为 9.80 亿元，占全部营业收入的 6.24%，交易定价为市场价。公司产品销售过程中，根据客户的实际情况，按到位价或出厂价结算，主要靠汽车运输。

表 4 公司主要产品售价

产品	平均售价（元/吨）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
水泥	288	261	237	220
熟料	240	219	186	179

资料来源：公司提供。

产品结构方面，2013 年公司生产的普通硅酸盐水泥占比较 2012 年有所下降，相应地提高了复合硅酸盐水泥的占比，这是由于公司加大了开发中低端农村市场的力度所致。

表 5 水泥产品种类

公司水泥产品种类	执行标准	2012年占比	2013年占比
普通硅酸盐水泥	GB175-2007	94.23%	73%
矿渣硅酸盐水泥	GB175-2007	0.77%	3%
复合硅酸盐水泥	GB175-2007	4.32%	23%
硅酸盐水泥	GB175-2007	0.68%	--

资料来源：公司提供

2014年一季度，由于是北方地区的淡季时期，公司主要布局区域市场需求相对其他时期较为疲弱，水泥产品市场售价持续下跌；由于公司为满足开发的中低端农村市场需求，低标号产品占比增加，也是导致公司水泥产品售价较低的原因；同时由于公司为进一步提高产能利用率，扩大市场占有率，使得公司水泥产品售价低于市场水平。此外，还受京津冀地区基础设施建设投资带动，公司2014年一季度水泥产品销量分别同比提高29.41%。综合因素影响下，公司2014年一季度毛利率同比有所提升。

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。

未来发展

截至 2013 年底，公司主要在建工程为奎山（临城）生产线，已于 2014 年一季度已进入试生产期，转固时间将根据达产达标以及项目竣工验收的时间确定。

根据水泥行业过剩的现状，公司未来将以提高产能利用率为主，辅以兼并收购一些有战略意义的水泥企业，新建水泥生产项目少。公司未来在技改及对外并购等方面仍将保持一定的资本支出，但由于公司主要在建产能项目基本建设完毕，未来投资支出规模较小。

公司所在区域以及重点布局区域位于京津冀地区，京津冀一体化带来的基础设施建设，将有效拉动区域内的水泥需求；同时，随着国家对水泥行业环保标准的进一步提高，或将淘汰、关停部分水泥企业，将有利于公司的市场

地位的提升以及市场占有率的提高。公司经营业务利润的实现仍有赖于区域水泥市场价格的支撑。

八、财务分析

公司提供的 2013 年度财务报告已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，并均出具了标准无保留审计意见，2014 年一季度财务报告未经审计。

2013年公司合并范围内与上年相比新增合并单位13家，其中，本年通过非同一控制下企业合并取得6家公司：昌黎冀东水泥有限公司、灵寿冀东水泥有限责任公司、易县鑫海矿业有限公司、易县炎岩建材有限责任公司、唐山冀东灰剑水泥有限公司、中国建筑材料北京散装水泥有限；本年新投资设立7家公司：灵寿冀东中山水泥有限公司、米脂冀东水泥有限公司、唐山海港冀东建材有限公司、阳泉冀东物流贸易有限公司、山东冀东胜潍建材有限公司、陕西冀东物流服务有限公司、唐县冀东物流服务有限公司。对于上述通过非同一控制下企业合并取得6家公司，公司共计支付收购价款4.80亿元作为合并成本；上述新增13家合并单位期末净资产总额合计为9.47亿元，净利润为-0.65亿元，合并范围变化对公司整体财务可比性影响有限。

截至2013年底，公司合并资产总额430.94亿元，所有者权益（含少数股东权益19.99亿元）139.00亿元。2013年公司实现营业收入157.11亿元，利润总额4.44亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额428.20亿元，所有者权益（含少数股东权益18.89亿元）133.63亿元。2014年1~3月公司实现营业收入21.40亿元，利润总额-6.48亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司区域市场水泥需求不旺、市场竞争激烈，公司现有产能仍未得到充分利

用，公司产能主要布局的华北和东北地区水泥均价有所回落，公司整体水泥产品售价下降。得益于 2013 年下半年公司水泥和熟料产销量增长的带动，2013 年公司实现营业收入 155.84 亿元，同比增长 7.51%；营业利润率为 24.89%，25.29%，同比提高 1.84 个百分点，主要得益于煤炭价格的同比走低和公司节能降耗带来的单位产品成本的降低。

从公司的期间费用来看，跟踪期内公司费用收入比保持在较高水平，2013 年达到 25.95%，公司费用水平较高的原因一方面是在建项目陆续投产，管理费用同步增长，以及对新并购公司生产线进行技术改造所形成较大金额的修理费；另一方面是由于主要在建工程项目陆续投产，利息支出费用化增加所致。

2013 年，公司获得投资收益为 2.47 亿元，较 2012 年略有增长。2013 年，由于公司期间费用表现较为刚性，营业利润仍为亏损，但较 2012 年相比明显改善，为 -0.28 亿元。

2013 年，公司营业外收入为 4.87 亿元，同比增长 20.30%，其中政府补助为 4.46 亿元，同比增长 33.16%，主要是公司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。从以往三年来看，公司获得的资源综合利用增值税退税情况较为稳定，持续性较好。

2013 年，公司利润总额 4.44 亿元，其中营业利润出现亏损，利润总额主要由营业外收入构成。

受公司主要经营区域自然条件影响，每年一季度，公司区域内项目基建开工水平和水泥需求处于年内低位，影响公司收入和盈利状况有较为明显的季节波动表现。2014 年一季度，公司实现营业收入 21.40 亿元，占 2013 年全年的 13.62%，但较上年同期增长 32.68%，主要是销量同比增加所致。毛利率为 11.42%，同比提高 3.57 个百分点，主要得益于公司产能利用率水平提升带来的规模效益。2014 年 1~3 月公司利润总额 -6.48 亿元，同比亏损增加 0.69 亿元，主要是由于公司生产规模的扩大导致期间费用

的增加以及合营、联营公司收益较同期减少所致。

总体看，跟踪期内，公司收入和利润规模随行业景气度的变动而有所波动，同时期间费用对利润水平侵蚀大，公司经营性业务利润的实现仍有赖于区域水泥市场价格的支撑，仍存在一定的经营压力。投资收益及政府补贴对公司利润总额水平贡献较大。未来随着新建、并购产能的释放公司产能规模继续增长，主要占优区域市场份额进一步增长；随中国城镇化进程推进，基础设施建设和京津冀一体化建设将有助于区域行业需求的回暖。凭借公司显著的规模优势和较强的市场控制力，公司整体盈利能力有望随行业景气度的回升得以恢复。

2. 现金流及保障

2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金达 109.52 亿元，在营业收入增长的情况下同比下降 6.51%，相应的现金收入比仅为 69.71%，同比下降 10.45 个百分点，主要是由于下游搅拌站由于资金链较为紧张，公司与其更多地采用了票据结算所致以及公司。公司经营活动产生的现金流量净额为 12.15 亿元，同比增长 27.10%，主要是得益于公司盈利能力的改善。

2013 年，公司在建项目陆续建成投产，投资活动现金流出规模有所减少，公司投资活动现金流量净额为净流出 15.24 亿元，同比下降 47.78%。

2013 年，公司对外投资持续下降，随公司盈利能力和经营获现能力的改善，公司对外融资压力明显减弱，并开始偿还银行借款以降低融资费用压力。2013 年公司偿还债务支付的现金大于取得借款受到的现金，筹资活动现金流量净额为 -4.00 亿元，公司外部融资需求有所减轻。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 20.57 亿元，由于收入规模上升，同比增长 17.48%；现金收入比显著改善，为 92.40%，主要是由预收货款增加所致。公司经营活动现金

流量净额为 2.40 亿元，同比由负转正，主要是由于预收货款增加，现款支付材料款减少。同期投资活动资本支出继续缩减，公司投资活动现金净流出为 1.54 亿元，净流出规模较 2013 年同期缩减 47.97%。受经营活动现金净流量增加和投资趋缓影响，公司融资额减少，并继续偿还借款，筹资活动现金净流量为净流出 3.67 亿元。

跟踪期内，随着公司主要在建项目陆续建成投产，公司对外投资规模继续下降；同时，公司盈利及现金流改善，预计未来债务负担将不会大幅上升。

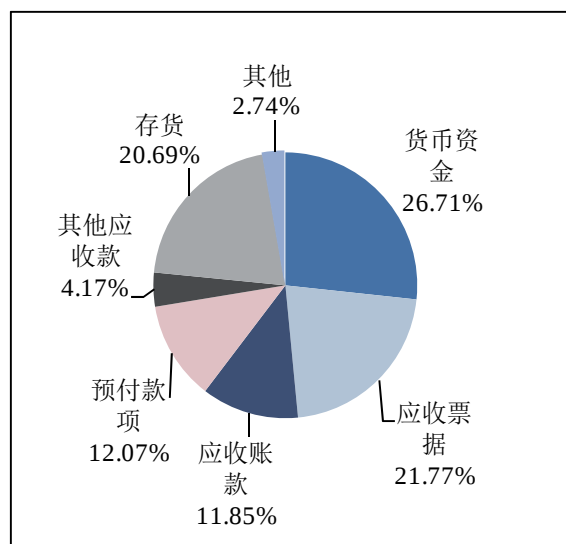
3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司合并资产总额 430.94 亿元，同比增长 3.83%，其中流动资产合计占 22.79%，非流动资产合计占 77.21%，非流动资产占比进一步上升。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 98.20 亿元，以货币资金、应收票据和存货为主。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金为 26.22 亿元，同比下降 21.12%，其中其他货币资金占 4.46%，主要为其他货币资金为银行承兑汇票保证金、保函保证金、应付债券保证金。

跟踪期内，由于票据结算量的增加，公司应收票据快速增长。截至 2013 年底，公司应收票据余额为 21.38 亿元，同比增长 61.69%，全部为银行承兑汇票。

截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 13.82 亿元，同比增长 21.45%，坏账准备 2.18 亿元，占全部应收账款账面余额的 15.77%。从账龄上看，1 年以内的占 64.56%，1~2 年的占 19.17%。前五名欠款单位应收账款占应收账款总额的 27.85%，其中欠款第一位的是公司关联方唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业，共计应收 3.85 亿元。2013 年，公司来自唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业的营业收入为 9.80 亿元，占全部营业收入的 6.24%。整体看来，随着公司营业收入的增长和赊销金额的增加，以及对关联方账期的延长，2013 年公司应收账款有所增长。

截至 2013 年底，公司预付账款余额为 11.85 亿元，同比下降 15.26%。其中 1 年期以内占 57.94%，1 至 2 年占 33.84%。预付款项主要是按合同规定支付的材料、设备、工程预付款以及收购股权款。

截至 2013 年底，公司存货账面余额 20.69 亿元，同比下降 5.71%；其中 63.12%为煤炭等原材料、19.91%为库存商品、16.58%为在成品，构成方面较上年变化不大。公司对可变现净值低于存货账面价值的库存商品计提了 0.37 亿元的存货跌价准备，占存货账面余额的 1.78%。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 332.75 亿元，同比增长 5.67%，主要是非流动资产以固定资产（占 78.63%）、在建工程（占 3.85%）、长期股权投资（占 6.61%）和无形资产（占 7.63%）为主。

2013 年，公司有 24.67 亿元的在建工程项目转入固定资产，主要有江津（部分转固）、平泉、包头、伊东、永吉等水泥生产线和秦岭水泥磨、张家口矿渣粉等项目；本期折旧 19.89 亿元，随近年来在建工程的陆续完工，折旧也成增长态势，2013 年折旧较上年增长 26.80%。

截至 2013 年底，公司固定资产账面价值为 261.64 亿元，同比增长 8.59%。

截至 2013 年底，公司在建工程 12.81 亿元，主要为在建水泥生产线项目，其中大多数生产线工程进度达到 90%以上。

截至 2013 年底，公司无形资产为 25.38 亿元，同比增长 20.89%，主要是兼并重组带来的的土地使用权和矿石开采权的增加。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 428.20 亿元，较 2013 年底略有下降，资产构成仍以非流动资产为主，占 76.96%，流动资产占 23.04%，资产结构与 2013 年底相比基本一致。截至 2014 年 3 月底，公司流动资产合计 98.67 亿元，其中应收票据大幅下降 34.64%至 13.97 亿元，主要是由于承兑汇票对外支付及到期托收所致；由于赊销金额增加，应收账款较上年年底增长 33.43%；公司产销量增加导致存货规模进一步上升，较上年年底增长 24.31%。2014 年一季度公司非流动资产规模和构成均较 2013 年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模波动增长，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，现金类资产充足，整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 139.00 亿元（归属于母公司所有者权益 119.00 亿元）。其中资本公积较 2012 年底增加 0.38 亿元，主要为公司出售秦岭水泥部分少数股权导致股本溢价增加所致。所有者权益结构方面，实收资本占 9.69%，资本公积占 36.90%，盈余公积占 6.12%，未分配利润占 32.90%，公司所有者权益的稳定性一般。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 133.63 亿元，由于公司当期亏损导致公司所有者权益较 2013 年底有所下降。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 291.94 亿元，同比增长 3.75%，其中流动负债占比 48.91%，非流动负债占 51.09%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 142.97 亿元，流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。截至 2013 年底，公司短期借款余额 43.73 亿元，占流动负债的 30.63%，在流动负债中占比较高。截至 2013 年底，应付账款为 27.36 亿元，其中 1 年以内的应付账款占 83.22%，主要是应付原料款、工程款和设备款。公司其他应付款持续增长，2013 年底主要是公司少数股东款项、押金及保证金、应付采矿权价款等。由于公司 2013 年发行了 2 期短期融资券（共计 20 亿元），公司其他流动负债大幅增长，本评级报告中将其计入短期债务。

2013 年公司非流动负债同比增基本保持稳定。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 149.16 亿元，长期借款和应付债券分别占比 58.28%和 41.99%。截至 2013 年底，公司长期借款 69.63 亿元，较 2012 年底有所下降，其中保证借款和信用借款分别占 37.45%和 62.55%。

截至 2013 年底，公司应付债券 71.05 亿元，较 2012 年底增长 16.50%，主要是由于 2013 年发行了 10 亿元非公开定向债务融资工具（13 冀东 PPN001）所致。公司长期应付款中为融资租赁款，2013 年增加 2.88 亿元，本评级报告中将其计入长期债务。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 294.57 亿元，规模和构成方面均较 2013 年底保持稳定，其中流动负债占 48.79%，非流动负债占 51.21%。

截至 2013 年底，公司全部债务为 249.21 亿元，同比增长 4.76%，其中公司短期债务占 41.50%、长期债务占 58.50%。截至 2013 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率分别为 67.75%、64.19%和 51.19%，较 2012 年底基本保持稳定。截至 2014

年3月底,公司债务规模及结构较2013年底变化不大;由于公司2014年一季度亏损,债务率指标均较2013年底略有弱化。

总体看,跟踪期内,随着水泥业务快速扩张,公司债务规模小幅上升,整体债务负担仍较重。

4. 偿债能力

截至2013年底,公司流动比率和速动比率分别为68.77%和54.54%,较2012年有所下降,上述指标均处于较弱水平。2014年3月底,公司流动比率和速动比率分别为65.41%和48.67%,持续弱化。2013年公司经营现金流动负债比为8.51%,较2012年的7.02%有所上升。截至2013年底公司现金类资产48.43亿元,为短期债务的0.47倍;截至2014年3月底,公司现金类资产38.55亿元,为短期债务的0.35倍。总体看,公司现金类资产较为充足,但仍面临一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看,2013年公司EBITDA为38.98亿元,较2012年增长24.64%。2013年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为2.56倍和6.39倍,均较上年有所改善。考虑到公司各项竞争优势及以长期债务为主的债务结构,盈利能力有望随行业景气好转快速恢复,进而支撑公司偿债能力。公司整体偿债能力较好。

截至2014年3月底,公司无对外担保事项。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系,截至2014年3月底,公司共获得银行授信额度314.02亿元,已使用额度166.03亿元,尚未使用额度为147.99亿元,公司间接融资渠道畅通;同时,公司作为A股上市公司,拥有直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业基本信用信息报告》(报告编号:B-2014040060674694),截至2014年4月30日,公司无未结清和已结清的不良信贷

信息记录,过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司是国家政策重点支持的12家全国性大型水泥骨干企业,行业地位突出、生产规模优势显著、装备水平先进、品牌知名度高、区域市场占有率高;公司管理制度健全,高管层管理经验丰富;生产规模逐年扩大,市场地位不断提升。

总体看,公司具备较强的抗风险能力。

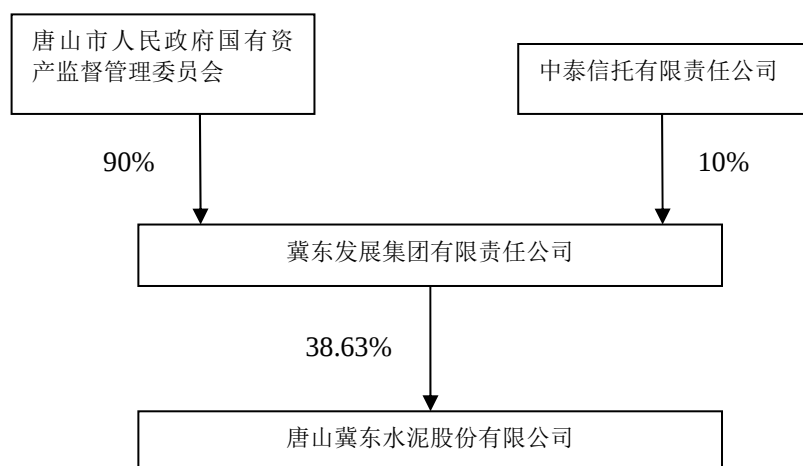
九、待偿还债券偿债能力分析

截至目前,公司待偿还债券为2013年发行的“13冀水泥CP002”10亿元,以及2014年发行的“14冀水泥CP001”10亿元和“14冀水泥CP002”10亿元,均为1年内到期的债券,共计30亿元。截至2013年底,公司现金类资产为48.43亿元,为全部待偿还短期融资券的1.61倍。截至2014年3月底,公司现金类资产为38.55亿元,为短期融资券的1.29倍。2011~2013年,公司经营活动产生的现金流入量分别为待偿还债券总额的4.70倍、4.09倍和3.87倍;经营活动产生的现金流量净额分别为待偿还债券总额的0.47倍、0.32倍和0.41倍。总体看,公司现金类资产较充足,经营活动产生的现金流入量对待偿还债券总额的覆盖程度较高。

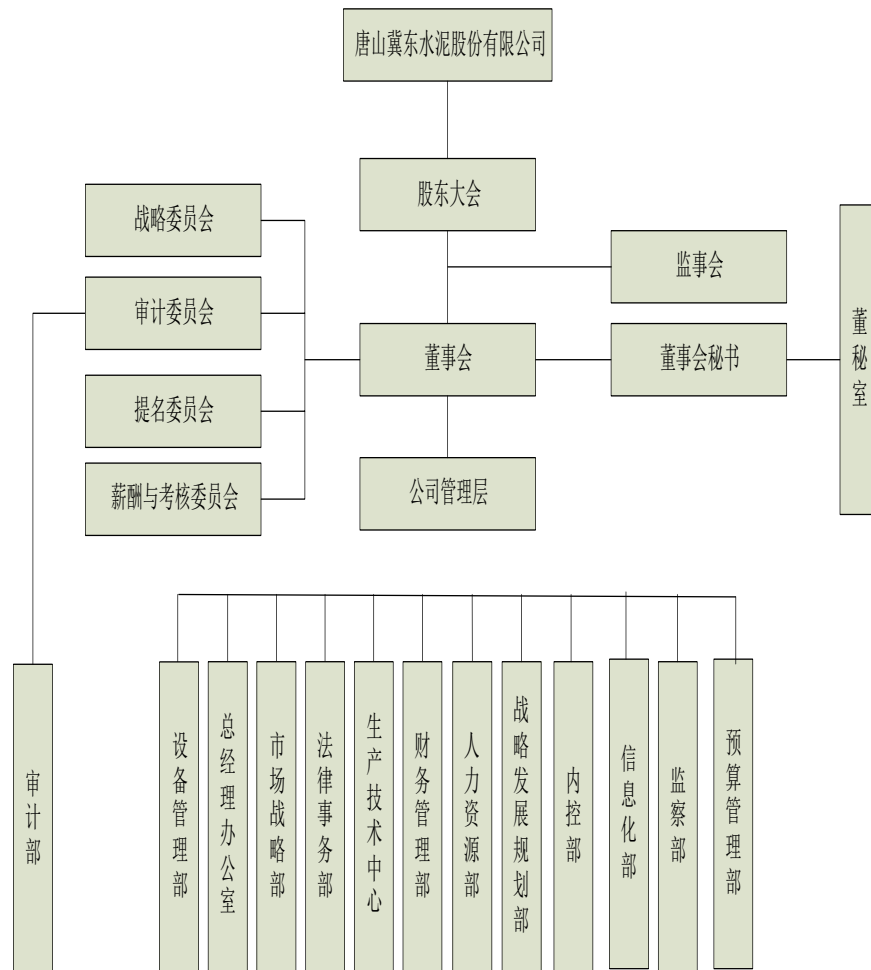
十、结论

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“13冀水泥CP002”、“14冀水泥CP001”和“14冀水泥CP002”A-1的信用等级。

附件1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.35	47.05	48.43	38.55
资产总额(亿元)	380.75	415.04	430.94	428.20
所有者权益(亿元)	131.58	133.66	139.00	133.63
短期债务(亿元)	98.48	95.33	103.41	108.95
长期债务(亿元)	103.27	142.56	145.79	140.34
全部债务(亿元)	201.75	237.89	249.21	249.29
营业收入(亿元)	157.28	146.13	157.11	21.40
利润总额(亿元)	21.16	2.27	4.44	-6.48
EBITDA(亿元)	43.80	31.27	38.98	--
经营性净现金流(亿元)	14.14	9.56	12.15	2.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.54	6.72	5.65	--
存货周转次数(次)	4.45	4.85	5.59	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.37	0.37	--
现金收入比(%)	85.64	80.16	69.71	92.40
营业利润率(%)	30.07	23.05	24.89	11.06
总资本收益率(%)	7.50	3.73	4.24	--
净资产收益率(%)	12.02	1.03	1.43	--
长期债务资本化比率(%)	43.97	51.61	51.19	51.23
全部债务资本化比率(%)	60.53	64.03	64.19	65.10
资产负债率(%)	65.44	67.80	67.75	68.79
流动比率(%)	64.54	73.57	68.77	65.41
速动比率(%)	47.44	57.74	54.54	48.67
经营现金流动负债比(%)	9.87	7.02	8.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.89	2.13	2.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	7.61	6.39	--

注：1、2013 年发行的短期融资券计入其他流动负债科目，本报告将其调整至短期债务；

2、公司长期应付款全部为应付融资租赁款，本报告将其调整至长期债务；

3、2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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
 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 4 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。

附件 5 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息