信用等级公告

联合〔2020〕1309 号

联合资信评估有限公司通过对唐山冀东水泥股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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 AAA，维持担保方北京金隅集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 冀东水泥 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年五月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

唐山冀东水泥股份有限公司
2020 年度跟踪评级报告

评级结果

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
18 冀东水泥 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 冀东水泥 MTN001	30 亿元	30 亿元	2021/12/26[1]

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 5 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司水泥企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司水泥企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会，股东背景强				+1

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

[1] “18 冀东水泥 MTN001”为永续中票，在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“公司”或“冀东水泥”）的评级反映了公司作为国有大型骨干水泥企业之一，在股东背景、行业地位、产能规模等方面具有明显优势。2019 年，公司营业收入增长，盈利能力持续提升，运营状况良好，债务规模持续减少。同时，联合资信关注到水泥行业产能过剩问题依然严峻、水泥价格波动风险、短期债务集中等因素对公司信用水平带来的不利影响。

北京金隅集团股份有限公司（以下简称“金隅集团”）对“18 冀东水泥 MTN001”本息偿付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，金隅集团担保实力极强，进一步提升了“18 冀东水泥 MTN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信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 AAA，维持担保方北京金隅集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 冀东水泥 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司在股东背景、行业地位、产能规模等方面具有明显优势，竞争实力强。**公司作为国有大型骨干水泥企业之一，水泥产能居国内水泥产业第三名，行业地位突出，区位优势明显，品牌知名度高。
2. **公司经营业绩提升。**2019 年，随着水泥熟料价格上涨，公司收入及利润总额持续增长，盈利能力持续提升，经营活动现金流的净流入规模进一步扩大。
3. **公司债务负担下降。**2019 年，公司加大债务偿还力度，负债总额和债务规模均有所下降。

关注

1. **水泥行业产能过剩严重，水泥价格波动风险。**2019 年，水泥行业产能过剩问题依然严峻，水泥价格上涨并仍处于历史高位，未来国内经济增长情况及行业供需情况均存在较大不确定性，水泥价格仍存在大幅波动的可能，从而对公司稳定盈利造成一定影响。
2. **应收账款规模较大，短期债务占比高。**2019 年，公司应收账款规模较大，且关联方应收账款规模较大，对资产流动性带来一定影响。公司债务集中于短期，债务结构待优化。
3. **2020 年一季度，新冠肺炎疫情对公司的盈利情况产生一定影响。**受新冠肺炎疫情影响，公司 2020 年一季度出现亏损。但总体看，新冠疫情对水泥行业的影响不会太大。

分析师：孙 鑫 韩家麒
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	136.17	211.57	106.22	112.48
资产总额(亿元)	666.11	722.08	607.33	624.81
所有者权益(亿元)	247.34	292.77	288.38	283.93
短期债务(亿元)	230.45	229.37	145.54	169.37
长期债务(亿元)	73.19	53.60	80.61	87.78
全部债务(亿元)	303.64	282.98	226.15	257.15
营业收入(亿元)	262.18	314.48	345.07	31.00
利润总额(亿元)	19.88	43.22	62.54	-4.29
EBITDA(亿元)	64.82	88.85	107.23	--
经营性净现金流(亿元)	40.48	77.81	82.19	-2.54
营业利润率(%)	29.55	33.96	35.52	29.84
净资产收益率(%)	6.05	11.06	17.01	--
资产负债率(%)	62.87	59.45	52.52	54.56
全部债务资本化比率(%)	55.11	49.15	43.95	47.52
流动比率(%)	63.26	78.51	77.68	81.80
经营现金流动负债比(%)	12.04	21.37	36.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.28	5.98	8.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	3.18	2.11	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	375.37	385.95	387.03	402.26
所有者权益（亿元）	142.01	180.09	180.66	178.89
全部债务(亿元)	175.06	171.64	149.29	155.20
营业收入(亿元)	38.07	21.59	33.65	5.85
利润总额(亿元)	4.56	12.15	7.52	-1.50
资产负债率（%）	62.17	53.34	53.32	55.53
全部债务资本化比率(%)	55.21	48.80	45.25	46.45
流动比率（%）	121.78	138.70	124.46	126.31
经营现金流动负债比(%)	4.29	2.02	0.04	--

注：1.2020 年 1－3 月财务数据未经审计来；2.其他流动负债和其他应付款中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；3.本报告 2017 年和 2018 年财务数据已追溯调整

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 冀东水泥 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/06	韩家麒、孙鑫	水泥行业企业信用评级方法/模型（2016 年）	阅读全文
18 冀东水泥 MTN001	AAA	AA+	正面	2018/09/03	刘珺轩、王兴萍	水泥行业企业信用评级方法/模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

唐山冀东水泥股份有限公司

2020 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

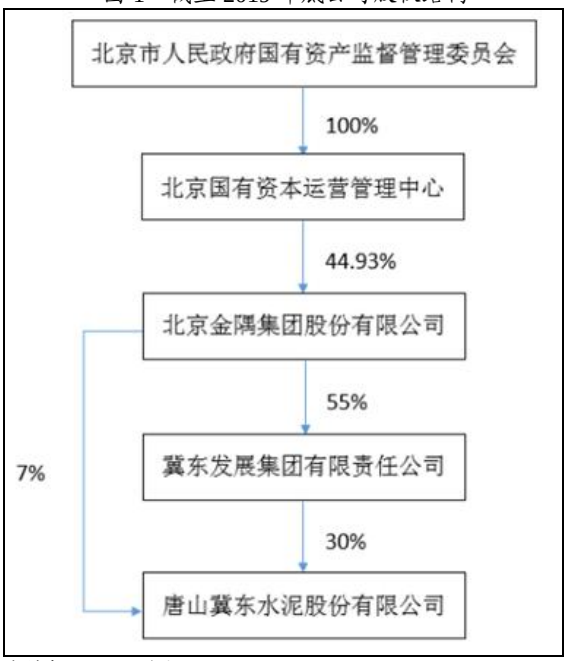
二、主体概况

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.SZ”。

2016 年 5 月，冀东水泥、北京金隅集团股份有限公司（以下简称“金隅集团”）和冀东集团进行战略重组。2016 年 10 月起，公司实际控制人由唐山市国有资产监督管理委员会变更为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。2018 年，公司与金隅集团分别以下属子/分公司水泥及混凝土相关业务、资产出资，共同组建金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司（以下简称“合资公司”），公司拥有合资公司控股权。截至目前，合资公司已组建完毕，并完成工商登记。

截至 2019 年底，公司注册资本为 13.48 亿元，冀东集团为其第一大控股股东，持股比例 30%，金隅集团持有冀东集团 55%的股权，公司实际控制人为北京市国资委。

图 1　截至 2019 年底公司股权结构



资料来源：公司年报

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 2019 年底，公司设有战略发展部、审计部、法律事务部、财务资金部、生产技术中心等 14 个职能部门；公司拥有全资及控股子公司 111 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 607.33 亿元，所有者权益 288.38 亿元（含少数股东权益 134.87 亿元）；2019 年公司实现营业收入 345.07 亿元，利润总额 62.54 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 624.81 亿元，所有者权益 283.93 亿元（包含少数股东权益 133.79 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 31.00 亿元，利润总额-4.29 亿元。

公司注册地址：河北省唐山市丰润区林荫路；法定代表人：孔庆辉。

三、存续债券情况及募集资金使用情况

公司于 2018 年 12 月 26 日发行了中期票据“18 冀东水泥 MTN001”，募集金额为 30 亿元，主要用于补充公司流动资金和偿还有息债务。“18 冀东水泥 MTN001”为永续中期票据，期限 3+N 年，即在中期票据第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。截至本报告出具日，募集资金均已按照规定用途使用完毕。

本期中期票据由金隅集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。金隅集团自身实力极强，其担保进一步提升本期中期票据本息偿付的安全性。

上述存续债券已按照规定日期付息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1　2016—2019 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4

个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，

主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积

极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域环境分析

1. 水泥行业分析

行业概况

基于水泥在国民经济发展中的重要地位和作用，水泥行业与宏观经济发展及固定资产投资的相关性较高，受宏观经济影响显著。

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，目前仍属不可替代的基础建筑材料，并且不能重复利用。水泥一般按用途和性能可分为通用水泥、专用水泥和特性水泥三大类，按照抗压强度可分为 32.5 水泥、42.5 水泥及其他高标号（如 52.5、62.5）水泥等。

水泥产品单位价值低而单位重量大，运费占水泥售价的比例较高，具有明显的销售市场半径。受水泥销售市场半径限制，企业间的竞争主要表现在区域范围内，中国水泥行业被划分为多个相对封闭的区域市场，虽然呈现全国水泥行业集中度较低，但在某一区域内往往出现集中度较高的特点。由于水泥保存时间通常较短，受下游房地产、基建施工淡旺季的影响，水泥的销售也具有明显的季节性。

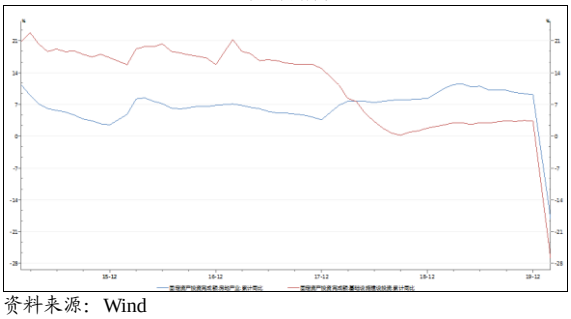
作为基础材料，水泥被广泛应用于工业建筑、民用建筑、交通工程、水利工程、海港工程、核电工程、国防建设等新型工业和工程建设等领域。

行业运行状况

尽管水泥行业产能过剩矛盾依然突出，但随着国家供给侧结构性改革的进一步深化，水泥生产企业积极落实错峰生产和环保限产，行业盈利水平大幅提升，行业总体收益保持增长趋势。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%，房地产调控政策空前加强，但房地产投资增速仍维持在 9.5%左右的较高的水平。2019 年以来，基础设施建设投资结束了 2018 年以来快速下跌的态势，缓慢回暖。2019 年，基础设施建设投资完成额同比增长 3.33%，较去年同期增速上升 1.54 个百分点；地产投资完成额整体高于 2018 年全年水平，但随着地产投资融资政策收紧及棚改热度下降，进入 2019 年四季度以来，累计增速有所下降，2019 年 12 月，房地产投资累计增速为 9.10%。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资和房地产投资均出现负增长。整体看，短期内，受疫情影响，房地产企业开工和销售受到一定影响，但随着疫情逐步得到控制，房地产企业具有较强的意愿加速开工，有助于拉动后续水泥需求反弹；基建逆周期调节有望持续加码，后续需求可能出现加速恢复。

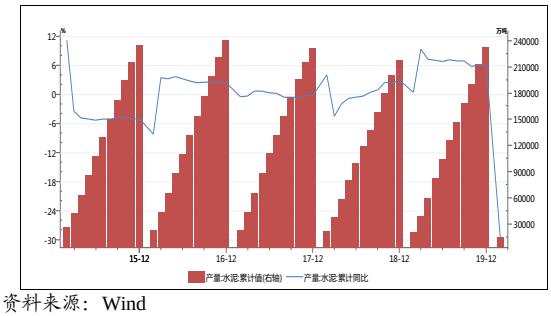
图 2　2015 年以来，全国房地产和基础设施建设投资同比变动情况



资料来源：Wind

图 3　近年中国水泥行业产量及变化情况

（单位：万吨、%）



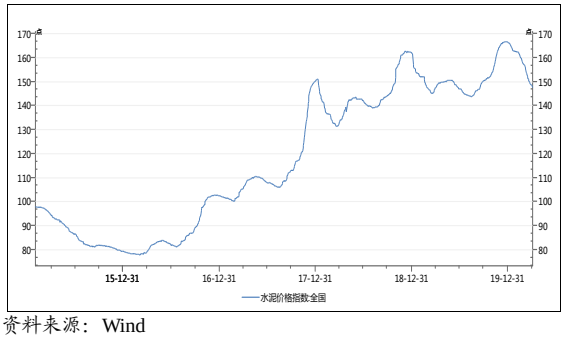
资料来源：Wind

水泥市场供给方面，2019 年以来，水泥供给端基本保持稳定，随着蓝天保卫战进入攻坚战，各地水泥行业错峰生产政策只紧不松，2019 年，河南实行“开二停一”，贵州推出刚性错峰，内蒙古、河北、山东、河南、江浙等地推出有关水泥行业污染物排放标准的政策文件，通过环保手段来倒逼去产能。

据中国水泥协会信息研究中心初步统计，2019 年全国新点火水泥熟料生产线共有 16 条，新点火熟料设计产能 2372 万吨/年。截至 2019 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1624 条，设计熟料产能维持在 18.2 亿吨，实际年熟料产能依旧超过 20 亿吨。产能总量与去年基本相当，新型干法熟料总产能变化不大。2019 年，全国水泥产量约为 23.30 亿吨，同比增长 6.10%；熟料用量逐年增加，2019 年全国水泥熟料产量为 15.20 亿吨，创历史新高。受疫情及季节影响，2020 年 1—2 月份水泥和熟料产量均大幅下降。据国家统计局数据显示，2020 年 1—2 月，全国累计水泥产量 1.50 亿吨，同比下降 29.50%，其中，南方华东、中南、西南三地水泥产量占全国 92%，同比下降 30%。全国水泥熟料产量 1.45 亿吨，同比下降 15.90%。南方华东、中南、西南三地熟料产量占全国 88%，低于水泥产量占比 4 个百分点。

2019 年全国水泥建材市场全年基本呈现上行的态势，景气度持续上升，水泥价格全年持续高位运行，四季度市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2019 年全国水泥均价[2]达 449 元/吨，较 2018 年上涨 15 元/吨。2019 年 12 月，全国水泥均价增长至 484 元/吨，环比增长 3.48%。2019 年水泥行业价格持续高位运行，“量价齐升”的表现和国务院出台了一系列减税降费、支持实体经济发展的政策措施，改革红利逐步释放，拉高了整个水泥行业效益的增长，使得 2019 年水泥行业利润的创造了历史最高水平。2019 年，水泥行业实现营业收入 1.01 万亿元，同比增长 12.5%，利润 1867 亿元，同比增长 19.6%。

图 4　近年来，全国水泥（P.O42.5 散装）月均价走势图（单位：元/吨）



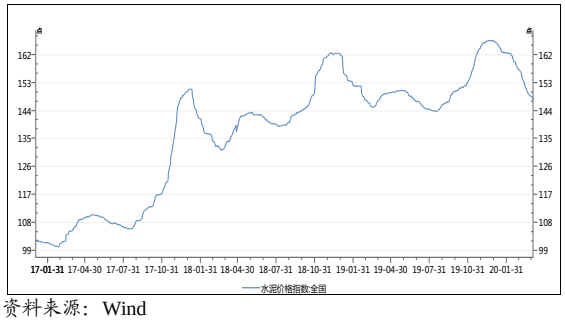
资料来源：Wind

从全年走势来看，全国水泥价格基本延续了 2018 年整体走势，价格高位运行。2019 年以来，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因：一是 2019 年全年水泥需求量上涨，尤其是进入四季度旺季，又遇到暖冬，受前期雨季和环保

[2]下列表述中，水泥价格均以 PO42.5 散装水泥价格为准

影响的区域为完成全年任务，加快工程施工进度，由此带来水泥用量集中爆发，需求明显高于 2018 年，导致四季度市场供应偏紧，水泥价格出现快速上涨，华南珠三角地区表现最为突出；二是 2019 年水泥市场各地区积极响应国家政策，相继展开停窑限产行动及行业自律，新增夏季错峰，并且冬季停产时间明显加长，产能发挥率不足，长时间停产导致水泥供给减少，在供给侧改革不断深入、国家环保政策趋严、错峰停窑时间的拉长和范围的扩大形势下，水泥价格持续推高。截至 2019 年底，全国水泥价格指数为 166.44 点，较 2018 年底的 162.27 点上涨 4.17 点。2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，截至 2020 年 2 月 21 日，华东和华南主要城市水泥熟料库容比基本已达到 80%，库存压力较大。西南地区中川、渝、贵区域同样面临较大库存压力。2020 年 3 月底全国水泥价格指数为 148.51 点，与年初水平相比下降了 17.85 点。

图 5　近年来中国水泥价格指数情况（单位：点）

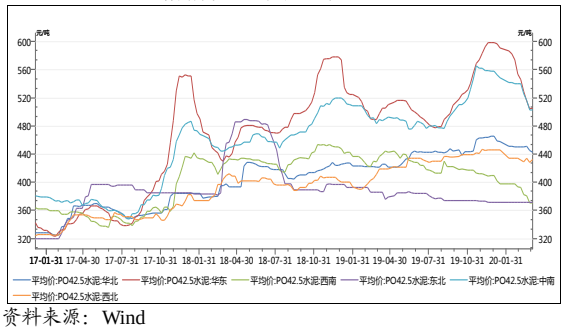


资料来源：Wind

分区域来看，各区域发展并不平衡，无论从需求还是效益水平，南北依然存在一定差距。

华东和中南地区表现突出，华东地区连续 2 年保持六大区域中价位最高，2019 年均价 518 元/吨，且比 2018 年有所增长，涨幅 4.89%。价位其次是中南地区，2019 年均价 503 元/吨，价格略低于华东，较 2018 年同期增长 7.01%。华北地区价格涨幅最大，2019 年均价 437 元/吨，较 2018 年同期上涨 7.41%。东北和西南地区价格均低于去年，分别较 2018 年同期下降 9.68%和 1.56%。西北地区价格虽然比去年增长 6.90%，但整体价格仍较低，2019 年，西北地区平均价格为 424 元/吨。

图 6　2017 年以来各地区水泥（P.O42.5 散装）市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2020 年，全国范围内爆发新冠肺炎疫情，整体看，水泥行业供应端受新冠肺炎疫情影响程度相对较小，部分区域短期内面临库存压力，可通过后续需求恢复后提高产能发挥加以缓解；需求端，随着疫情的逐步缓解，房地产业和基建陆续有序复工，水泥的需求全年仍将保持相对稳定。

行业政策

国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，2019 年主要是细节上的指导和优化，保持了政策的一惯性。

在《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发〔2013〕41 号）以及《国务院办公厅关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》（国办发〔2016〕34 号）的要求基础上，2019 年以来工信部、国家发改委以及中国建筑材料联合会等机构进一步完善了水泥行业去产能机制，建立了规范有序的产能减量置换机制，确立了全国总产能“天花板”，并配套实施了分省生产线清单制度和跨省置换听证会制度。

2019 年 1 月，工信部发布了《产业发展与转移指导目录（2018 年本）》（水泥篇），明确了北京市、河北省等引导不再承接水泥产业转移的省市，上海市等逐步退出水泥产业的省市以及西藏自治区等优先承接发展的产业，对各区域水泥产业转移有一定规范作用。

2019 年 4 月，国家发改委发布了《产业结构调整指导目录（2019 年本，征求意见稿）》。目录将部分水泥生产技术、装备和产品分为鼓

励类、限制类和淘汰类。其中对干法中空窑（生产铝酸盐水泥等特种水泥除外）、水泥机立窑、立波尔窑、湿法窑，直径 3 米（不含）以下水泥粉磨设备（生产特种水泥除 108 外），无覆膜塑编水泥包装袋生产线等技术装备明确要求进行淘汰，有利于推动水泥行业高质量发展和优化升级，加快破除无效供给。同月，国家发改委、工信部和国家能源局联合发布了《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》（发改运行〔2019〕785 号），尽管通知内容主要针对钢铁、煤炭等化解产能过剩重点领域，但在产能置换、加快“僵尸企业”出清、资产债务处置等方面对水泥行业亦存在重要指导意义。

2019 年 6 月，中国建筑材料联合会发布了《2019 年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》（以下简称“《实施方案》”），明确提出要将打赢蓝天保卫战与水泥行业的供给侧结构性改革相结合，严格控制新增产能带来的排放总量，加快落后产能、无效产能的淘汰出局，压减过剩产能等，通过结构调整实现总量减排。《实施方案》在水泥行业大气污染攻坚总目标，2019 年去产能、淘汰落后目标和措施，2019 年结构调整目标和措施，2019 年技术改造升级目标和措施和 2019 年综合措施五个方面，提出了 2019 年水泥行业单位产品能耗和污染物排放全面达标、单位产品能耗达到先进值的水泥企业不低于 80%；2019 年实现水泥行业压减熟料产能（淘汰落后产能）7000 万吨，进一步提升产能利用率，使全国平均产能利用率达到 70%以上；2019 年前十家企业（集团）熟料产能集中度力争达到 60%以上，以及实现水泥产量 32.5 等级水泥产品占比降低到 50%以下等具体目标，并要求以“第二代新型干法水泥技术”技术成果为基础，全面推进水泥行业技术升级改造。《实施方案》对于水泥行业淘汰落后产能，实现产业升级和节能减排相关措施做出了布置，为 2019 年水泥行业发展规划了方向。

2020 年 1 月 3 日，工业和信息化部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》（以下简称“《操作问答》”），对水泥产能置换政策进行细化和完善。《操作问答》对产能减量置换指标提出了更严格的要求，严格限制僵尸产能“死灰复燃”；明确表示已停产两年或三年内累计生产不超过一年的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换（自 2021 年 1 月 1 日起实行）。

总体看，国家频繁出台针对水泥产能过剩的调控政策，反映了国家对水泥行业进行的大力治理，包括设置高准入门槛，严防行业重复性建设，对行业内企业进行整合等，以此引导水泥行业健康发展，同时政策支持优势企业进行行业兼并重组，提高行业竞争力和集中度。

行业关注

（1）全行业去产能缓慢，产能仍过剩，局部区域供给持续增加，去产能成效有待巩固。由于缺乏合理布局，中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大，无序竞争较为严重。2018 年以来，中国严禁水泥新增产能，逐步淘汰部分落后产能，水泥产能过剩情况有所缓解，但全行业产能利用率仍不高。产能置换政策执行中，存在大量“僵尸产能”和“无效产能”被置换为新建项目的问题，导致去产能进度缓慢。

（2）安全环保压力加剧

水泥行业是国家环保政策重点监控的行业之一，水泥行业环保政策持续收紧，对水泥企业的成本管理和生产管理造成一定压力，水泥生产企业规范经营压力进一步加剧。

（3）原材料和燃料价格波动影响

水泥产品的主要原材料和燃料为石灰石、煤炭和电力，煤炭和电力对水泥企业利润影响较大，煤电成本在水泥熟料生产成本中的占比在60%以上，占比较高。因此，煤炭、电力价格波动会对水泥行业的成本控制带来压力，对行业整体经济效益的影响显著。

未来发展

预计全行业效益将延续 2019 年较好的盈利态势，保持在较高水平。产业结构趋于优化，

行业发展质量呈上升态势。

水泥企业利用水泥旋窑燃烧生产水泥熟料的同时处置废物，可以减免停产天数，并获取政府补贴。近年来，危废协同处理技术逐步成熟，未来将成为水泥企业重点发展方向之一。

2020 年是“十三五”收官之年，是全面建成小康社会的关键时期。基建方面，国家提前下达地方政府专项债额度，降低部分基础设施项目最低资本金比例，加快补短板项目建设，推动重大项目开工建设，基建投资增速有望出现回升。房地产方面，中央明确不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产调控以“稳”为主，房地产投资增速或将出现回落，但仍将保持较强的韧性。2020 年是《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的最后一年，大气污染环境治理不会放松，地方管控措施会更加严格，加上道路运输超载治理趋紧，有助于水泥供给端的调控，水泥价格有望在高位波动，预计全行业效益将延续 2019 年较好的盈利态势。近年的落后产能置换使产业结构趋于优化，行业发展质量有望提升。

2. 区域经济和市场环境

公司作为北方规模最大的水泥生产商，京津冀协同发展的背景下，河北诸多地区仍存在较大发展空间，雄安新区的建设未来都将持续稳定的支撑水泥需求，公司区位优势明显。

在区域竞争方面，公司业务区域主要集中在华北地区，冀东水泥与金隅集团共同组建的合资公司的重大资产重组完成后，冀东水泥在华北市场的控制力进一步提升，公司（含金隅）熟料产能合计位列第三。

2017年，中共中央国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。河北雄安新区设立中期将拉动大量基建投资，设立雄安新区的第一定位是集中疏解北京非首都功能，产业和相关人口的转移。建立在雄安新区当前的基础设施条件基础上，雄安新区的建设将催生大量的基建、地产投资，从而区域内水泥行业将受到提振。

六、基础素质分析

公司区位竞争优势和资源优势明显，在区域市场占有率较高，整体竞争实力较强。

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。自设立以来，公司实施“区域领先”战略，在进入的区域市场做大做强，通过占据较高的市场份额主导当地水泥市场。公司已从一个区域的单体生产企业快速发展成为区域市场连片、横跨西北-华北-东北市场、纵延产业链、居中国水泥行业前列的大型水泥企业集团。随着公司与间接控股股东金隅集团出资组建合资公司重大资产重组的实施完毕，公司的熟料、水泥产能规模进一步提升，截至 2019 年底，熟料产能达到 1.17 亿吨、水泥产能达到 1.7 亿吨，其中，日产熟料 4000 吨以上的水泥熟料生产线 43 条。

根据中国水泥协会公布的2019年全国水泥熟料产能排名，公司（含金隅）熟料产能合计位列第三。水泥生产线布局和销售网络覆盖13个省、自治区、直辖市，在所布局的区域形成了规模上的比较优势并拥有接续保供大工程、大客户的能力，比单体企业具有规模优势，尤其在京津冀地区，市场占有率超过50%，市场占有率、市场话语权强。在陕西区域，公司的主要产能位于关中区域，该区域行业集中度相对较高，公司在该区域水泥及骨料产能规模领先，市场占有率约为21%。在东北区域，公司在黑龙江地区拥有东北地区单体规模最大的先进生产线，位于吉林区域吉林环保和磐石冀东具有（拟建）协同处置生产线，产业链完整，公司在吉林和黑龙江区域生产线规模和成本优势明显，竞争力强；公司在辽宁区域的产能占比相对较低，盈利能力有待进一步提升。在内蒙古区域，公司既有石灰石熟料生产线，也有电石渣熟料生产线，规模位居区域第二，市场占有率约为20%，公司所属企业电石渣熟料生产线成本低，竞争力强，该区域产能严重过剩，

竞争激烈，尤其是电石渣产能对行业的冲击较大，水泥价格相对较低。在山西区域，公司在晋北、晋中、晋南均有布局，产能规模位居区域第一，竞争优势强。在重庆区域，该区域市场集中度相对偏低，公司所属企业围绕重庆主城、渝西核心市场布局，市场占有率约为10%。

公司所属水泥及沙石骨料企业均靠近公司自备的石灰石及骨料矿山，资源储量多、品质较好，截至 2019 年底，公司拥有 65 项石灰石矿采矿权，公司石灰石资源可采储量约为 46.13 亿吨。

产品品牌方面，公司“盾石”品牌是中国建材行业著名品牌之一。公司以“盾石”牌硅酸盐水泥为主导产品，三个系列的产品包括中标、英标、美标等通用硅酸盐水泥，道路、油井、博格板超早强等专用水泥，中热/低热、抗硫酸盐等特种水泥，首都国际机场、秦沈客运专线、京沪高速铁路、京津铁路客运专线、曹妃甸港口、北京奥林匹克中心等国家重点工程均应用了“盾石”牌水泥。随着公司与间接控股股东金隅集团出资组建合资公司重大资产重组的实施完成，公司获得“BBMG”及“金隅”品牌的无偿使用权，形成“盾石”和“BBMG”“金隅”多品牌对市场的覆盖，品牌影响持续提升。

七、管理分析

跟踪期内公司高管、董事人员有所变动，但未对正常生产经营造成重大影响。管理制度变化不大，经营管理状况稳定。

2019年3月22日，公司原副总经理刘臣因工作变动，主动辞职。2020年01月15日，公司原董事长因工作变动，主动辞职；同期，公司原总经理孔庆辉先生于2020年1月15日辞去总经理职务，就任公司董事长职务。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、重大事项

重组完成后，作为金隅集团唯一水泥业务运营平台，公司产能扩大，在京津冀地区的市场控制力、定价能力和盈利能力得到较大提升，有利于公司区域市场竞争实力的进一步提升。

2018 年 7 月，公司间接控股股东金隅集团以所持有的北京金隅水泥经贸有限公司等 10 家公司的股权出资，公司以所持有的冀东水泥滦县有限责任公司等 20 家公司的股权及唐山冀东水泥股份有限公司唐山分公司等 2 家分公司的资产出资，双方共同组建由公司控股的金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司（以下简称“合资公司”）的重大资产重组实施完成。

公司于 2019 年 1 月 9 日召开第八届董事会第十七次会议、2019 年 1 月 29 日召开 2019 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于唐山冀东水泥股份有限公司重大资产购买及共同增资合资公司暨关联交易方案的议案》等议案。金隅集团以所持有的赞皇金隅水泥有限公司等 7 家公司的股权出资，公司以所持有的临澧冀东水泥有限公司等 5 家公司的股权及 24.82 亿元现金出资，双方共同向合资公司增资，本次增资前后双方对合资公司持股比例不发生改变，冀东水泥持有合资公司 52.91%股权并对合资公司控股，金隅集团持有合资公司 47.09%股权。同时公司以 15.37 亿元现金向金隅集团购买其所持有的左权金隅水泥有限公司等 7 家公司的股权。本次资产重组已经于 2019 年 3 月实施完成。

随着上述资产重组计划的实施，使得公司资产规模和产能规模得以扩大，有效改善冀东水泥与金隅集团之间的同业竞争情况，完善公司与金隅集团水泥业务板块内部管理机制，进一步提升公司在华北地区，尤其是京津冀地区水泥市场占有率和市场竞争优势。

九、经营分析

1. 经营概况

公司收入以水泥板块为主。跟踪期内，水泥行业供需格局持续得到改善，带动价格持续上涨，公司经营业绩进一步提升。受新冠肺炎疫情影响，公司 2020 年一季度营业收入有所下降，业绩出现亏损。

公司主要从事水泥及熟料的生产和销售，水泥及熟料业务系公司收入和利润的主要来源。跟踪期内，随着水泥行业经济效益有所好转，公司核心区域水泥市场秩序逐渐好转，水泥产品价格有所回升，公司营业务收入及毛利率逐年提升，盈利能力提升。2019 年，公司实现主营业务收入 341.20 亿元，同比增长 9.18%，主要系水泥和熟料销售价格上涨所致。从产品构成来看，水泥和熟料是公司收入和利润的主要来源，水泥和熟料占公司主营业务收入的比重超过 85.00%。2019 年，公司水泥业务收入为 271.36 亿元，同比增长 6.19%，主要系水泥价格上涨所致；熟料收入为 32.23 亿元，同比增长 6.19%；危废固废处置收入增长幅度较大，同比增长 28.98%，主要系随着危废固废处置产能的提升，公司危废固废处置量增长所致；其他收入主要来源于矿渣粉、骨料销售等业务，占比不高，对公司收入和利润影响较小，随着部分产品价格的上涨，公司其他业务收入呈小幅上涨趋势。

从毛利率来看，2019 年，公司水泥业务毛利率为 36.94%，同比增长 0.16 个百分点，小幅提升，维持在行业较高水平。公司生产的熟料主要用于水泥生产，对外销售比例较小。受价格上涨影响，公司熟料毛利率有所提升，2019 年为 33.32%。2019 年，公司危废固废处置毛利率为 47.46%，同比提升 13.83 个百分点，主要系公司大力发展环保产业，提升危废处置能力所致。受产品价格上涨影响，其他业务毛利率小幅提升。综上影响，2019 年，公司综合毛利率稳步提升，并保持较高水平。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 31.00 亿元，较上年同期下降 38.45%，主要系受新冠肺炎疫情影响，下游客户复工时间较去年同期推迟，水泥和熟料综合销量同比减少所致；营业利润由上年同期的 1.54 亿元转为亏损 4.38 亿元；公司综合毛利率 32.17%，较上年同期变化不大。

表 2　公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥	200.37	77.52	33.24	251.72	80.55	36.78	271.36	79.53	36.94
熟料	32.24	12.47	27.30	30.35	9.71	31.07	32.23	9.45	33.32
危废固废处置	6.07	2.35	34.78	12.32	3.94	33.63	15.89	4.66	47.46
其他	19.81	7.66	15.10	18.12	5.80	31.38	21.72	6.36	33.23
合计	**258.48**	**100.00**	**31.15**	**312.50**	**100.00**	**35.79**	**341.20**	**100.00**	**36.85**

注：由于重大资产重组，上表中公司 2017 年和 2018 年的相关数据已进行追溯调整
资料来源：公司提供

2. 水泥生产

公司水泥熟料产能规模较大，竞争优势明显。受益于行业景气度的提升，公司水泥产量有所增长。受行业整体产能过剩以及环保限产等因素影响，公司水泥及熟料产能利用率较低。

公司作为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、中国北方最大的水泥生产厂商，随着公司与间接控股股东金隅集团出资组建合资公司重大资产重组的实施完毕，公司的熟料、水泥产能规模进一步提升。公司水泥生产线布局和销售网络覆盖 13 个省、自治区、直辖市，在所布局的区域形成了规模上的比较优势并拥有接续保供

大工程、大客户的能力，尤其在京津冀地区，市场占有率超过 50%。

2019 年 3 月，公司与金隅集团资产重组实施完成，重组完成后，冀东水泥作为金隅集团唯一水泥业务运营平台。截至 2019 年底，公司拥有水泥熟料生产线 83 条，熟料产能达到 1.17 亿吨/年，水泥产能达到 1.70 亿吨/年。根据中国水泥协会公布的 2019 年全国水泥熟料产能排名，公司熟料产能合计位列第三。

产量及产能利用率方面，2019 年，公司水泥和熟料产量小幅增长，同比分别增长为 1.17%和 2.64%，主要系下游需求增长所致。跟踪期内，公司水泥及熟料产能利用率有所提升，2019 年分别达到 54.05%和 68.90%。受区域内水泥产能过剩、行业竞争激烈，环保政策日趋严格以及国家执行错峰生产等因素影响，公司水泥和熟料产能利用率维持较低水平。

在氮氧化物减排方面，公司 81 条熟料生产线均已完成氮氧化物减排项目建设，公司继续大力开展节能减排工作。

在水泥窑协同处置环保项目建设方面，几年来，公司持续推进符合条件的水泥熟料企业的转型升级，水泥窑协同处置技术已覆盖工业危废、市政污泥、生活垃圾、飞灰、污染土壤修复等多个方面，形成了公司在环保产业方面的独特优势。截至 2019 年底，公司危废固废处置能力为 156.87 万吨/年。

表 3　公司水泥各区域产能情况（单位：万吨/年、万吨、%）

分类	2017 年			2018 年			2019 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
水泥	17000	8567	50.39	17000	9083	53.42	17000	9189	54.05
熟料	11700	7353	62.85	11700	7779	66.48	11700	8062	68.90

注：1. 由于重大资产重组，上表中公司 2017 年和 2018 年的相关数据已进行追溯调整；2. 上表中产量为公司业务口径统计
资料来源：公司提供

3．原材料采购

公司石灰石资源丰富，部分石灰石及电力供应能够实现自给，具备一定的成本控制能力。2019 年，较高水平的煤炭采购价格对公司造成一定成本控制压力。公司前五大供应商集中度一般，同一实际控制人控制的供应商采购规模大幅减少。

公司采购模式、采购制度和结算方式较上年无重大变化。

水泥生产的主要原材料是石灰石，主要能源是煤炭和电力。石灰石方面，公司通过部分自给和部分外购的方式实现石灰石的供给，满足水泥生产的需要。公司煤炭采购来源仍主要于山西省、陕西省、内蒙省及河北省唐山市，运输方式仍为铁路运输和汽车运输。

表 4　公司原材料采购价格（单位：元/吨）

原材料	2017 年	2018 年	2019 年
煤炭	536.00	549.00	551.00
电力	0.44	0.43	0.43

资料来源：公司提供

石灰石采购方面，作为水泥企业重要的战略资源，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。公司掌握储量较为充裕的石灰石矿产资源。截至 2019 年底，公司拥有 65 项石灰石矿采矿权，公司石灰石资源可采储量约为 46.13 亿吨，分布于河北、陕西、吉林、山西、湖南、四川、内蒙等省区，运输方式为铁路运输和汽车运输，充足的原料供应为公司生产提供了有力的保证。2019 年，公司外采石灰石 2719.50 万吨，采购均价为 12.93 元/吨，公司石灰石自给比例约为 80%。公司所属水泥企业均靠近公司

自备的石灰石矿山，资源储量多、品质较好，为公司生产提供了有力的原材料保证。

煤炭采购方面，2019 年，公司煤炭采购量为 1016.73 万吨。受市场行情影响，煤炭采购价格逐年上涨，2019 年采购均价增长至 551.00 元/吨。

电力采购方面，2019 年，公司外购电力 49.83 亿度。电力采购价格基本保持稳定，2019 年，电力采购均价为 0.43 元/吨。公司除了上网购电外，余热发电系统也满足了部分用电需求。为了缓解电力成本压力，公司为部分生产线配备了余热发电系统，有效降低了电力成本。截至 2019 年底，公司共投产纯低温余热发电机组 64 台（套），总装机容量 564.5MW。2019 年公司利用余热发电 23.04 亿度，相当于节约标煤 71.42 万吨，余热发电产生电量占公司用电总量的 30%。

采购集中度方面，公司 2019 年前五大供应商的采购金额合计 56.48 亿元，占年度采购总额比例为 26.01%，其中，前五名供应商采购额中关联方采购额（13.18 亿元）较 2018 年（75.61 亿元）大幅减少。

表 5　2019 年供应商集中度情况（单位：亿元、%）

序号	供应商名称	采购额	占总采购总额比例
1	供应商 1	25.84	11.90
2	同一实际控制人控制的供应商	13.18	6.07
3	供应商 2	8.44	3.89
4	供应商 3	5.25	2.42
5	供应商 4	3.77	1.74
合计	--	**56.48**	**26.01**

资料来源：公司年度报告

4．水泥销售

公司产品仍具有较强的市场知名度，区域优势显著，2019 年，受供给侧改革和环保限产等因素的影响，公司水泥和熟料销售均价均有所增长；华北地区仍为公司主要的销售市场。

按客户类型分类，公司客户群体主要有房地产、重点工程及基建、农村市场三类主要客户，2019 年三者占比分别为 37%、35%和 28%；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 44%。公司继续加大对重点（单体）工程客户的开拓。公司利用在京津冀地区规模、品牌、质量优势，积极参与雄安新区建设，提供高质量产品。公司专门配套研发生产了地铁低碱标号水泥等，已供应雄安新区第一个项目市民服务中心大楼，以及京雄城际铁路、雄安站房工程、雄安第三中学等多个雄安新区重点工程。

结算方面，直销客户大部分采用现款结算，对个别合作时间长、信用良好的客户或国家重点工程客户，给予一定的信用期或周转量，小部分采用赊销方式（约 1~2 月账期）。经销客户全部为现款结算。其中，公司给予关联方金隅冀东（唐山）混凝土环保科技集团有限公司及其附属企业的信用账期较长，约为 6 个月。2019 年底，公司对其共计应收账款为 11.24 亿元，占公司全部应收账款的比重达 41.78%。

客户集中度方面，公司 2019 年前五大客户的销售额合计为 32.61 亿元，占年度销售总额比例为 9.43%，集中度保持较低水平。

2019 年，公司水泥销售量为 9330 万吨，小幅增长；熟料销售量为 1207 万吨，同比下降 13.35%，主要系公司自用增加，对外销售减少所致。

随着水泥行业供需改善，行业景气度持续提升，公司水泥和熟料销售价格均逐年上涨，2019 年分别达到 320 元/吨和 276 元/吨，同比分别增长 5.61%和 24.32%。水泥产销率持续保持较高水平，基本实现满销。熟料产销率较低，主要系计算时未将继续自用的熟料产量扣除所致，熟料实际产销率高。

表 6　公司水泥熟料生产情况
（单位：万吨、%、元/吨）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年

水泥	销售量	8526	9179	9330
	产销率	99.52	101.06	101.53
	销售均价	258	303	320
熟料	销售量	1421	1393	1207
	产销率	19.33	17.91	14.97
	销售均价	232	222	276

注：1.公司生产熟料目的主要为自用，少量对外销售；2.由于重大资产重组，上表中公司2017年和2018年的相关数据已进行追溯调整；3.上表中销量为公司业务口径统计；4.上表中销售均价未包括联营和合营公司
资料来源：公司提供

2019 年，公司水泥产品销售仍主要面向华北地区、东北地区、西北地区（陕西）等地区，其中华北地区是最大销售区域，华北地区收入占公司营业收入的 69.43%。受益于“京津冀协同发展”战略的推进和供给侧改革的实施，公司在华北区域市场占有率进一步提升，2019 年，公司华北地区毛利率同比提升 8.80 个百分点；东北地区和西南地区，公司的毛利率较上年同期小幅下降，主要由于区域内竞争激烈，成本上涨幅度超过价格所致。

2017 年 4 月 1 日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新三县以及周边部分区域。雄安新区地处京津冀区域腹地，区位优势明显，而雄安新区现有的开发程度较低，未来将会有较大规模的基础设施建设。公司作为华北地区的大型水泥企业之一，在雄安新区周边均有产业布局，雄安新区基础设施建设项目的推进，将为公司未来业务的发展提供一定增长空间。

表 7　公司 2019 年各区域收入及成本情况（单位：亿元、%）

区域	收入	成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
华北（北京、天津、河北、山西、内蒙）	239.59	146.97	38.66	8.00	上升 8.80 个百分点
西北（陕西）	25.29	14.70	41.89	11.67	上升 2.93 个百分点
东北（辽宁、吉林、黑龙江）	27.30	21.67	20.63	33.33	下降 1.66 个百分点
西南（重庆）	24.13	14.78	38.77	6.88	下降 1.44 个百分点
华中（河南）	6.75	4.54	32.65	14.37	上升 0.03 个百分点
其他（湖南、山东）	22.00	14.50	34.10	4.58	上升 2.34 个百分点
合计	**345.07**	**217.16**	**37.07**	**9.73**	**上升 1.27 个百分点**

资料来源：公司年报

5. 经营效率

2017－2019 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数持续下降，总资产周转次数波动上升，2019 年分别为 3.50 次、8.06 次和 0.52 次。

表 8　同行业经营效率指标对比（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
西南水泥有限公司	24.77	7.60	0.47
华润水泥控股有限公司	16.39	13.39	0.64
公司	**3.50**	**8.06**	**0.52**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 在建工程及拟建工程

公司在建项目未来尚需投入规模较小，拟建项目资金与拟发行的可转债募集资金匹配，公司未来项目投资压力不大，同时随着公司相关在建项目的陆续投产，将进一步提升公司的整体竞争力及盈利能力。

目前公司重要在建工程包括冀东水泥铜川有限公司杨泉山矿开展项目、鼎鑫协同处置 500t/d 综合固废环保技改项目，其余主要为技改工程。重大在建工程的总投资规模为 5.49 亿元。截至 2019 年底，重大在建项目已投资 2.83 亿元，待投资规模 2.66 亿元，整体投资压力小。项目投产后，公司的生产效率

有望进一步提升。

公司主要拟建项目为 10000t/d 新型干法水泥熟料生产线产能置换及迁建项目、杨泉山矿附属设施建设项目，项目建设资金主要来自于公司拟发行的 28.20 亿元可转债所募集资金。截至目前，公司 28.20 亿元的可转债尚未拿到发行批文。

（1）10000t/d 新型干法水泥熟料生产线产能置换及迁建项目

根据《陕西省工业和信息化厅关于调整冀东水泥铜川有限公司产能置换方案的函》（陕工信字〔2019〕664 号），铜川公司拟淘汰两条 2000t/d 新型干法水泥熟料生产线、迁建 4000t/d 和 4500t/d 新型干法水泥熟料生产线各一条，在铜川市耀州区惠塬工业园建设一条 10000t/d 水泥熟料（危废）生产线及配套设施。

该项目总投资额为 181987.18 万元，拟使用可转债募集资金的金额为 164435.00 万元。项目建成达产后可年产熟料 310 万吨，年产水泥 360 万吨。项目建设期计划为 12 个月，目前本项目已取得环评批复和产能置换批复文件。

（2）杨泉山矿附属设施建设项目

为确保水泥熟料生产所需的石灰石原材料供给，铜川公司拟实施杨泉山矿民采采坑恢复治理与开采及附属设施建设项目，建设内容包括民采采坑恢复治理、边坡、渣方整理等；开采杨泉山矿山并建设附属设施，包括削顶、道路、破碎运输、生产生活用水等。

该项目实施主体为公司全资子公司铜川公司，已取得《采矿许可证》，证载年开采石灰石原矿规模达 1100 吨，项目建设期计划 12 个月。本项目总投资额 21428.66 万元，拟使用可转债募集资金 18964.50 万元。项目建成达产后可实现年产石灰岩原矿 1100 万吨。目前，本项目已获得环评批复文件。

7. 未来发展

公司将继续立足水泥产业，发展计划较为可行。

2020 年，公司持续释放整合重组成果，推动水泥产业优化升级，推动矿山、骨料、外加剂等产业协同发展，优化战略布局；加快环保产业平台化发展，不断增强行业影响力，实现公司的高质量发展，公司 2020 年计划实现营业收入 350 亿元。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“信永中和”）审阅的2017－2019年审阅报告及经审计的2019年审计报告，信永中和对公司2017、2018年度因同一控制下合并追溯调整的合并财务报表进行了审阅，并出具了无保留结论的审阅报告。信永中和对2019年财务报告出具了标准无保留审计意见。由于合并重组事宜，本报告使用的2017年和2018年财务数据分别为2017－2019年审阅报告中的2017年期末数据和2018年期末数据，本报告使用的2019财务数据为2019年审计报告期末数，本报告使用的2017－2018年财务数据已经追溯调整。公司财务报表编制遵循财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围方面，2019 年，公司合并范围新增 19 家公司，其中同一控制下企业合并新增 18 家（其中二级子公司 4 家），通过购买股权方式新增 1 家；本年因处置、注销合并范围减少 5 家。截至 2019 年底，公司拥有 111 家子公司，其中 50 家二级子公司；另有 4 家合营公司、6 家联营公司。2018 年财务数据已经过追溯调整，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 607.33 亿元，所有者权益 288.38 亿元（含少数股东权益 134.87 亿元）；2019 年公司实现

营业收入 345.07 亿元，利润总额 62.54 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 624.81 亿元，所有者权益 283.93 亿元（包含少数股东权益 133.79 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 31.00 亿元，利润总额 -4.29 亿元。

2．资产质量

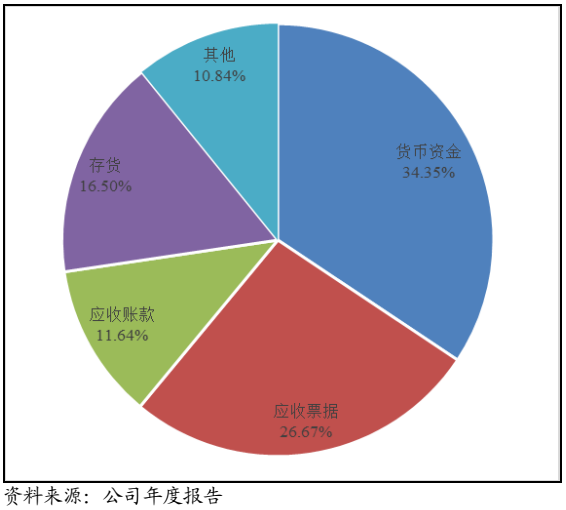
跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产构成以非流动资产为主，符合水泥行业特点。公司应收账款及存货规模较大，对资产流动性带来一定影响，关联方应收账款规模大且应收账款存在一定回收风险；公司货币资金规模较大，受限规模较小。公司整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司资产总额 607.33 亿元，较 2018 年底下降 15.89%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占 28.66%，非流动资产占 71.34%。公司资产以非流动资产为主，资产结构符合水泥行业特征。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 174.07 亿元，较 2018 年底下降 39.10%，主要系货币资金和应收票据减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 34.35%）、应收票据（占 26.67%）、应收账款（占 11.64%）和存货（占 16.50%）构成。

图 7　截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年度报告

截至 2019 年底，公司货币资金为 59.79 亿元，较 2018 年底下降 42.58%，主要系公司加大偿还债务力度所致，其中银行存款占 96.01%。截至 2019 年底，公司受限货币资金为 2.61 亿元，受限比例仅为 4.37%。

截至 2019 年底，公司应收票据为 46.43 亿元，较 2018 年底下降 56.71%，主要系公司严控票据收取范围，以收取高信用等级票据为主，票据比例下降所致。公司应收票据以银行承兑汇票为主。

截至 2019 年底，公司应收账款为 20.26 亿元，较 2018 年底下降 13.84%；公司共计应收账款坏账准备 6.63 亿元，计提比例为 24.66%。公司按关联方组合计提账准备的应收账款为 11.56 亿元，未计提坏账准备；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款为 8.70 亿元，其中，两年以上的占 39.46%，账龄较长，存在一定回收风险。公司应收账款前五名占应收账款总额的比例为 51.37%，较 2018 年底变化不大，集中度偏高；其中欠款占比最高的公司为关联方金隅冀东（唐山）混凝土环保科技集团有限公司（占应收账款余额 41.78%）。

截至 2019 年底，公司存货为 28.72 亿元，较上年底大幅增长 14.12%；存货主要由原材料（占 52.31%）、在产品（占 27.15%）和库存商品（占 19.00%）构成；存货计提了 0.77 亿元的存货跌价准备，计提比例为 2.62%。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 433.27 亿元，较 2018 年底下降 0.69%，变化不大。公司非流动资产主要由固定资产（占 75.28%）和无形资产（占 12.02%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产为 326.16 亿元，较 2018 年底下降 4.12%。从固定资产净值构成来看，固定资产主要由机器设备（占 45.23%）和房屋建筑物（占 53.34%）构成，公司累计计提折旧和减值 282.13 亿元，固定资产成新率 53.62%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司无形资产为 52.08 亿元，较 2018 年底增长 7.74%，主要系采矿权和土地使用权增加所致；无形资产主要由土地使用权（占 66.71%）和采矿权（占 31.67%）构成。

截至 2019 年底，公司受限资产 55.84 亿元，受限资产占总资产比重为 9.19%，受限比例一般，其中受限资产主要为固定资产。

表 9　截至 2019 年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	2.61	信用证保证金等、质量/履约保证金、承兑汇票保证金
应收票据	1.23	未到期贴现应收票据以及票据质押
固定资产	52.00	通过融资租赁租入的固定资产。
合计	**55.84**	--

资料来源：公司年度报告

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 624.81 亿元，较上年底增长 2.88%，主要系货币资金和存货增长所致。其中，流动资产占 31.19%，非流动资产占 68.81%，流动资产占比较上年底有所上升。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金为 78.54 亿元，较上年底增长 31.35%，主要系公司 2020 年 3 月份发行 16 亿元超短期融资券，用于偿还 4 月份到期债务所致；存货为 39.56 亿元，较上年底增长 37.72%，主要系受新冠肺炎疫情影响，下游客户复工时间推迟，水泥和熟料销量减少，产成品库存增加所致。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2019 年，公司所有者权益规模基本保持稳定，归母的权益占比较低，权益稳定性有待提升。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 288.38 亿元，较上年底下降 1.50%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.23%，少数股东权益占比为 46.77%。归属于母公司所有者权益 153.51 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 8.78%、19.43%、21.69%和 43.73%。2018 年公司新增其他权益工具 29.82 亿元，主要为公司于 2018 年 12 月发行 2018 年度第一期中期票据，实际发行 30 亿元，期限 3+N 年。公司所有者权益结构稳定性有待提升。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 283.93 亿元，较上年底下降 1.54%；截至 2020 年 3 月底，公司未分配利润为 63.81 亿元，较上年底下降 4.95%，主要系受新冠肺炎疫情影响公司一季度利润下降所致。

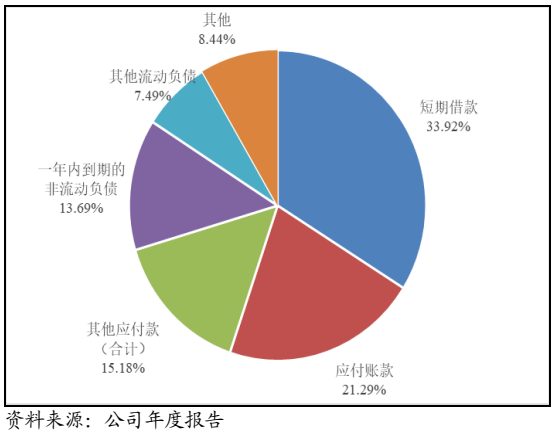
负债

2019 年底，公司负债总额和债务规模均呈减少态势，债务负担处于合理范围内。公司短期债务占比有所下降，但占比仍较高，债务结构有待完善。

截至 2019 年底，公司负债总额 318.96 亿元，较上年底下降 25.70%，主要系流动负债减少所致。公司负债以流动负债为主，2019 年，公司优化资本结构、偿还短期借款，流动负债占比下降较快。截至 2019 年底，公司流动负债占比由上年底的 84.80%下降至 70.26%。

截至 2019 年底，公司流动负债 224.09 亿元，较上年底下降 38.44%，主要系短期借款、应付账款和其他应付款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 33.92%）、应付账款（占 21.29%）、其他应付款（合计）（占 15.18%）、一年内到期的非流动负债（占 13.69%）和其他流动负债（占 7.49%）构成。

图 8　截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年度报告

截至 2019 年底，公司短期借款为 76.01 亿元，较上年底下降 44.73%，主要系随着经营情况持续改善，公司加大偿还力度及调整债务结构所致；主要由信用借款（占 92.83%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款为 47.70 亿元，较上年底下降 49.56%，主要系应付的原材料款减少所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）为 34.01 亿元，较上年底下降 46.77%，主要系关联方往来款减少；主要为应付关联方往来款（21.85 亿元）和单位及个人往来款（5.12 亿元）。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 30.68 亿元，较上年底下降 22.90%，主要系一年内到期的长期借款减少所致；其中一年内到期的长期借款年底余额为 9.74 亿元，一年内到期的长期应付款 13.28 亿元，一年内到期的应付债券 7.33 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 16.78 亿元，较上年底大幅增长 287.16%，主要系公司 2019 年发行两期超短期融资券（发行规模合计为 13.00 亿元）所致；主要由短期应付债券（12.99 亿元）和预提费用（2.89 亿元）构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 94.87 亿元，较上年底增长 45.36%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 25.04%）、应付债券（占 36.80%）、长期应付款（占 23.14%）、预计负债（占 5.99%）和递延收益（占 5.23%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 23.75 亿元，较上年底大幅增长 108.61%，主要系调整债务结构所致。其中，保证借款和信用借款分别占 40.21%和 59.79%，长期借款利率区间为 4.51%~5.94%。

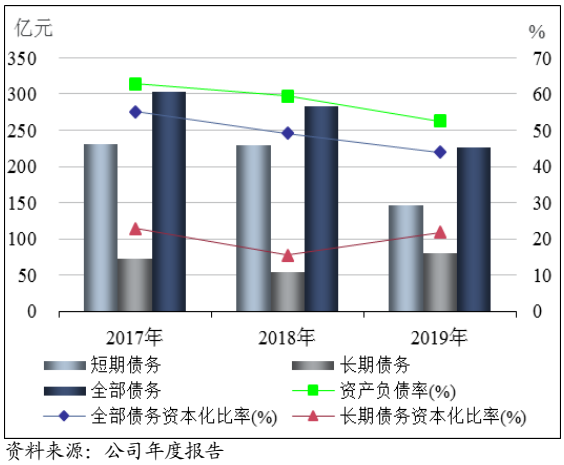
截至 2019 年底，公司应付债券为 34.91 亿元，较上年底大幅增长 103.82%，主要系公司新发行“19 冀东 01”和“19 冀东 02”所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 21.95 亿元，较上年底减少 12.48%；主要由应付售后租回款（21.76 亿元）构成。

截至 2019 年底，公司预计负债为 5.68 亿元，较上年底大幅增长 79.90%，全部为矿山环境恢复费用。

截至 2019 年底，公司递延收益为 4.97 亿元，全部为政府补助，较上年底减少 6.79%，主要系政府补助减少所致。

图 9　2017－2019 年，公司债务情况



资料来源：公司年度报告

截至 2019 年底，公司全部债务 226.15 亿元，较上年底下降 20.08%，主要系短期借款大幅减少所致。其中，短期债务占 64.35%，长期债务占 35.65%。短期债务 145.54 亿元，较上年底下降 36.55%，主要系短期借款下降所致；长期债务 80.61 亿元，较上年底增长 50.41%，主要系长期借款增长所致。公司整体债务规模有所下降，短期债务占比较高。

债务比率方面，2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.52%和 43.95%，均较去年底下降 6.94 个和 5.20 个百分点。2019 年底，公司长期债务资本化比率为 21.85%，较上年底增长 6.37 个百分点。公司债务负担下降，处于合理范围内。

表 10　截至 2019 年底公司债务分布情况
（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~5 年	不确定	合计
短期借款	76.01	0.00	0.00	0.00	76.01
应付票据	3.36	0.00	0.00	0.00	3.36
一年内到期的非流动负债	30.68	0.00	0.00	0.00	30.68
其他应付款	22.50	0.00	0.00	0.00	22.50
其他流动负债	12.99	0.00	0.00	0.00	12.99
长期借款	0.00	7.70	16.05	0.00	23.75
应付债券	0.00	0.00	34.91	0.00	34.91
长期应付款	0.09	10.37	11.33	0.16	21.95
合计	**145.63**	**18.07**	**62.29**	**0.16**	**226.15**

注：公司长期应付款分布情况来自于公司年报，考虑到公司长期应付款全部于“非流动负债”列示，故 1 年以内的长期应付款仍计入长期债务核算
资料来源：公司提供

2018 年 12 月，公司发行永续中票，债券简称“18 冀东水泥 MTN001”，发行规模 30 亿元，期限为 3+N 年，公司将其计入其他权益核算。如将 2018 年和 2019 年的永续中票调入长期债务及调出权益，2018－2019 年，公司全部债务分别为 312.79 亿元和 255.99 亿元。偿债指标方面，2019 年，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分别为 57.43%、49.75%和 29.93%。若将发行的永续中票列入债务，考虑偿付的可能性，实际的债务负担有所加重，处于合理范围内。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 340.88 亿元，较上年底增长 6.87%。其中，流动负债占 69.90%，非流动负债占 30.10%，流动负债占比较高。截至 2020 年 3 月底，公司其他流动负债为 34.62 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司 2020 年 3 月份发行 16 亿元超短期融资券；长期借款为 30.85 亿元，较上年底增长 29.89%。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 257.15 亿元，较上年底增长 13.70%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务 169.37 亿元（占 65.86%），较上年底增长 16.37%，主要系其他应付款和其他流动负债中的有息部分增长所致。长期债务 87.78 亿元（占 34.14%），较上年底增长 8.89%，主要系长期借款增长所致。截至 2020 年 3 月底，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分别为 54.56%、47.53%和 23.62%，较上年底分别提高 2.04 个百分点、提高 3.57 个百分点和提高 1.77 个百分，债务水平仍较低。

表 11　截至 2019 年底同行业公司债务情况对比
（单位：亿元、亿港元、%）

公司名称	全部债务	资产负债率	全部债务资本化比率
西南水泥有限公司	216.80	74.48	57.82
华润水泥控股有限公司	**80.42**	**30.90**	**15.98**
公司	**226.15**	**52.52**	**43.95**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4．盈利能力

2019年，随着水泥行业限产供需改善，水泥产品价格上涨，公司营业收入和营业利润均有所增长，盈利指标明显提升，但未来盈利能力仍依赖于行业景气度情况。公司盈利指标表现尚可，但费用控制能力仍有待提升。2020年一季度，受疫情影响，公司业绩出现亏损。

2019 年，公司营业收入为 345.07 亿元，同比增长 9.73%，主要系水泥和熟料销售价格上涨所致。

2019 年，公司期间费用总额为 66.62 亿元，同比下降 2.95%，较上年变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 18.82%、62.39%、1.08%和 17.71%，以管理费用为主。2019 年，公司销售费用为 12.54 亿元，同比增长 7.89%，主要系销售规模增长所致；管理费用为 41.56 亿元，较为稳定，主要由修理费、职工薪酬及劳务费、停工损失构成；财务费用为 11.80 亿元，同比下降 16.77%，主要系债务规模减少所致。2019 年，公司期间费用率为 19.10%，同比下降 2.52 个百分点，公司费用控制能力

持续提升，但相关费用的控制能力仍有待加强。

非经常性损益方面，公司资产减值损失主要为固定资产减值损失，2019 年为 2.59 亿元，对公司营业利润影响较小。2019 年，公司信用减值损失为 0.81 亿元。公司其他收益系公司按照新的会计准则将与日常活动相关的政府补助（资源综合利用增值税返还等），2019 年为 6.56 亿元，公司其他收益主要来自于政府的补助收入，其中增值税返还及财政贴息可持续性较强。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 35.52%、12.00%和 17.01%，同比分别增长 1.56 个、3.79 个和个 5.95 百分点。与同行业公司相比，公司盈利指标表现尚可。

表 12 同行业公司盈利情况对比

（单位：亿元、亿港元、%）

公司名称	营业收入	利润总额	营业利润率/毛利率	净资产收益率	总资本收益率
西南水泥有限公司	302.66	20.33	29.68	8.56	8.26
华润水泥控股有限公司	389.56	120.08	40.19	20.57	18.18
公司	**345.07**	**62.64**	**35.52**	**17.01**	**12.00**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入为 31.00 亿元，同比下降 38.45%，主要系受新冠肺炎疫情影响，下游客户复工时间较去年同期推迟，水泥和熟料综合销量同比减少所致。同期，公司实现利润总额-4.29 亿元，营业利润率为 29.84%。

5. 现金流分析

受益于水泥行业回暖及公司经营管理改善，近年来，公司经营活动现金流持续净流入，经营活动现金流状况良好。2019 年，因重组事宜，公司投资现金净流出规模较大。此外，由于近年来公司加大偿还债务力度，筹资活动持续净流出。未来公司投资规模不大，若保持一定力度的债务偿还，预计筹资活动现金流将持续净流出，债务负担将有所减轻。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 291.15 亿元，同比增长 16.97%，主要系水泥行业回暖以及公司加强经营管理所致。2019 年，公司经营活动现金流出为 208.96 亿元，同比增长 22.12%。综上影响，2019 年，公司经营活动现金净额为 82.19 亿元，同比增长 5.64%，持续大规模净流入，公司经营活动现金流状况良好。2019 年，公司现金收入比为 80.75%，同比增长 5.42 个百分点，收入实现质量有所提高。公司现金收入比较低，主要系公司在业务开展过程中，多采用票据结算所致。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 12.77 亿元，同比大幅增长，主要系公司处置子公司及其他营业单位收到的现金为 7.02 亿元。2019 年，公司投资活动现金流出为 45.44 亿元，同比大幅增长，主要系 2019 年，公司以现金形式收购金隅集团下属左权金隅等 7 家公司、骨料公司下属泾阳建材和京涞建材、金隅集团持有红树林公司 49%的股权，导致当年投资活动现金流出规模较大。综上影响，2019 年，公司投资活动现金净额为-32.67 亿元。

2019 年，公司筹资活动前现金流量净额为 49.52 亿元，同比下降 30.70%，但仍保持较大的流入量。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入为 216.72 亿元，同比下降 14.75%，主要系取得借款收到的现金减少所致；公司筹资活动现金流出为 307.08 亿元，同比增长 5.93%。综上影响，2019 年，公司筹资活动现金净额为-90.36 亿元。公司经营效益提升，经营性现金流量持续改善，公司加大偿还债务力度，净流出规模有所扩大。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产

生的现金流量净额分别为-2.54 亿元、-1.87 亿元和 22.95 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标较好，考虑到公司股东背景、经营规模、综合实力、行业地位等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率为 77.68%，小幅下降；公司速动比率为 64.86%，较 2018 年底下降 6.74 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 81.80%和 65.19%，较 2019 年底分别增长 4.12 个和 0.33 个百分点。2019 年，公司现金短期债务比为 0.73 倍，较 2018 年底下降 0.19 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 107.23 亿元，同比增长 20.69%，主要系公司利润总额增加所致。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 8.43 倍，同比增长 2.46 倍；公司全部债务/EBITDA 倍数为 2.11 倍，同比下降 1.08 倍，公司 EBITDA 对利息保障能力、债务本金保障能力较强。

表 13　同行业偿债能力对比情况（单位：%、倍）

项目	流动比率	速动比率	现金类资产/短期债务	EBITDA 利息倍数	全部债务/EBITD
西南水泥有限公司	18.72	13.22	0.12	3.28	3.79
华润水泥控股有限公司	165.52	152.19	10.07	31.75	0.56
公司	**77.68**	**64.86**	**0.73**	**8.43**	**2.11**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2019 年底，公司已获金融机构授信 193.92 亿元，尚未使用授信额度为 93.58 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司及子公司对外担保合计 5800 万元，均为对合资企业鞍山冀东水泥有限责任公司的担保，系关联方担保。鞍山冀东水泥有限责任公司为公司的合营企业且目前经营状况良好，同时考虑到对外担保整体规模较小，公司或有负债风险较低。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼和仲裁案件。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2020 年 4 月 7 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约记录良好。

8. 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之一，行业地位突出、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。总体看，公司具备极强的抗风险能力。

9、母公司报表分析

母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司货币资金较充裕，负债水平一般，子公司投资收益为其主要利润来源。

截至 2019 年底，母公司资产总额 387.03 亿元，主要由货币资金（37.75 亿元，占 9.75%）、其他应收款（119.94 亿元，占 30.99%）和长期股权投资（219.82 亿元，占 56.80%）构成。截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额为 402.26 亿元，较 2019 年底增长 3.94%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 180.66 亿元，主要为实收资本（13.48 亿元），其他权益工具（29.83 亿元）、资本公积（49.98 亿元）和未分配利润（78.33 亿元）。截至 2020 年 3 月底，母公司所有者权益为 178.89 亿元，较 2019 年底小幅下降 0.98%。

截至 2019 年底，母公司负债总额 206.37 亿元，其中短期借款 68.25 亿元，长期借款 22.20 亿元，应付债券 34.91 亿元；母公司资

产负债率为53.32%。截至2020年3月底，母公司负债总额为223.37亿元，较2019年底增长8.24%。

2019年，母公司实现营业收入33.65亿元，投资净收益14.01亿元，利润总额为7.52亿元。2020年1－3月，母公司实现营业收入5.85亿元，利润总额-1.50亿元。

2019年，母公司经营活动产生的现金流量净额0.05亿元，投资活动产生的现金流量净额-13.04亿元，筹资活动产生的现金流量净额-20.41亿元。2020年1－3月，母公司经营活动产生的现金流量净额-0.13亿元，投资活动产生的现金流量净额-10.12亿元，筹资活动产生的现金流量净额14.22亿元。

十、担保方分析

金隅集团作为一家集水泥及预拌混凝土业务、新型建材及商贸物流业务、房地产开发业务和物业投资与管理业务四大业务板块为一体的大型产业集团，各业务板块形成了纵向一体化产业链，具有较强的协同效应。金隅集团建材业务规模优势明显，行业地位突出；房地产业务具有很强的区域竞争优势。金隅集团对本期中期票据的本息偿还提供无条件不可撤销连带责任保证担保，金隅集团担保实力极强，进一步提升了“18冀东水泥MTN001”本息偿付的安全性。

金隅集团于2005年12月22日在北京注册成立，注册资本18.00亿元。截至2018年底，金隅集团注册资本106.78亿元，北京国有资本经营管理中心直接及间接合计持有金隅集团44.93%股权，北京市人民政府国有资产监督管理委员会为实际控制人。

金隅集团主营业务主要包括水泥及预拌混凝土业务、新型建材及商贸物流业务、房地产开发板块业务和物业投资与管理业务。

金隅集团是全国第三大水泥产业集团，具有较强的区域规模优势和市场控制力。金隅集团水泥业务以京津冀为核心战略区域，主要布局在京津冀、陕西、山西、内蒙、东北、重庆、山东、河南和湖南等13个省（直辖市、自治区）。截至2019年底，金隅集团熟料产能约1.1亿吨、水泥产能约1.7亿吨。金隅集团以水泥为核心，延伸出相关产品及服务内在联动机制，目前预拌混凝土产能约6500万立方米、骨料产能4100万吨万吨、助磨剂外加剂产能约34万吨、危废和各类固废年处置能力近190万吨。截至2019年底，金隅集团在京津冀地区的石灰石总储量16.40亿吨。2019年，金隅集团水泥及熟料综合销量9640万吨（不含合营联营公司），同比基本持平，其中水泥销量8473万吨、熟料销量1167万吨。2019年，金隅集团水泥板块实现主营业务收入413.83亿元，同比增长5.78%；毛利率为31.81%，同比增加1.76个百分点。

新型建材及商贸物流业务方面，金隅集团是全国建材行业领军企业和环渤海区域最大的绿色、环保、节能建材生产供应商之一，拥有家具木业、墙体及保温材料、装饰装修材料、建材商贸物流等重点产品和服务。2019年，金隅集团完成了唐山曹妃甸岩棉、唐山曹妃甸木业、唐山玉田装配式部品基地三个产业基地的建设，进一步完善了新型建材产业链。2019年，金隅集团实现新型建筑材料收入264.77亿元，同比增长33.63%，毛利率为4.85%。

房地产开发板块业务方面，金隅集团是北京地区综合实力最强的房地产开发商之一，2019年，金隅集团开复工规模800万平米，已进入上海、天津、重庆、杭州、南京、成都、合肥、海口等15个城市，先后开发建设房地产项目130余个，总建筑规模约3000万平方米。2019年，金隅集团全年实现结转面积101.26万平方米，同比基本持平，其中商品房结转面积88.58万平米、保障性住房结转面积12.68万平方米；全年累计合同签约面积117.47万平方米，同比增长5%，其中商品房累计合同签约面积101.35万平方米、保障性住房累计

合同签约面积16.11万平方米。截至2019年底，金隅集团拥有土地储备的总面积799.25万平方米。2019年，金隅集团房地产板块实现主营业务收入222.08亿元，同比增长0.28%;；毛利率为33.95%，同比增加2.17个百分点。

物业投资与管理业务方面，金隅集团目前在北京及天津持有的高档写字楼、商业、产业园区等投资物业面积约178万平米，其中在北京核心区的高档投资性物业约97万平米，综合平均出租率82%，综合平均出租单价 5.7元/平方米/天；物业管理面积（包括住宅小区和底商）近1350万平方米。2019年，金隅集团物业投资及管理板块实现主营业务收入50.26亿元，同比增长18.73%；毛利率为54.39%，同比下降2.64个百分点。

财务方面，截至2019年底，金隅集团资产合计2821.24亿元，所有者权益825.31亿元（其中少数股东权益为214.00亿元）；2019年，金隅集团实现营业收入918.29亿元，利润总额79.34亿元。

综合评估，联合资信确定维持金隅集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

十一、存续债券偿债能力分析

公司 EBITDA、经营活动现金流量对存续债券保障能力强。

截至本报告出具日，公司存续中期票据为“18 冀东水泥 MTN001”，余额 30 亿元，“18 冀东水泥 MTN001”为永续中票，在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为“18 冀东水泥 MTN001”发行本金 30 亿元的 3.57 倍、9.70 倍和 2.74 倍。

表 14　公司存续期债券情况（单位：亿元）

债券简称	起息日	到期兑付日	当前余额
19 冀东水泥 SCP003	2019/09/25	2020/06/21	5.00
17 冀东 01	2017/06/30	2020/06/30	3.15
20 冀东水泥 SCP001	2020/03/13	2020/12/08	8.00
20 冀东水泥 SCP002	2020/03/19	2020/12/14	8.00
小计			**24.15**
18 冀东水泥 MTN001	2018/12/26	2021/12/26	30.00
20 冀东水泥 SCP003	2020/05/14	2021/02/08	8.00
小计			**38.00**
12 冀东 03	2012/10/15	2022/10/15	8.00
小计			**8.00**
19 冀东 01	2019/03/19	2024/03/19	12.00
19 冀东 02	2019/10/28	2024/10/28	15.00
小计			**27.00**
合计			**97.15**

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

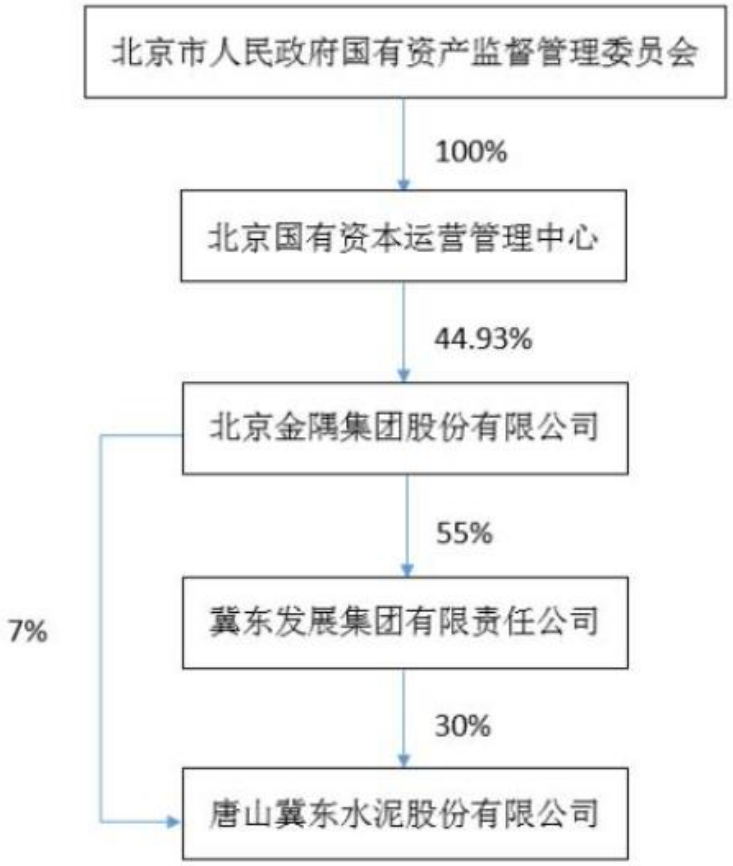
考虑到公司存在其他存续债券，2020 年，公司到期债券本金合计为 24.15 亿元，2019 年，公司现金类资产、经营活动现金流入量和净流量分别为 24.15 亿元的 4.40 倍、12.06 倍和 3.40 倍。

“18 冀东水泥 MTN001”由金隅集团提供连带责任保证担保，金隅集团偿债能力极强，其担保进一步提高了“18 冀东水泥 MTN001”的安全性。

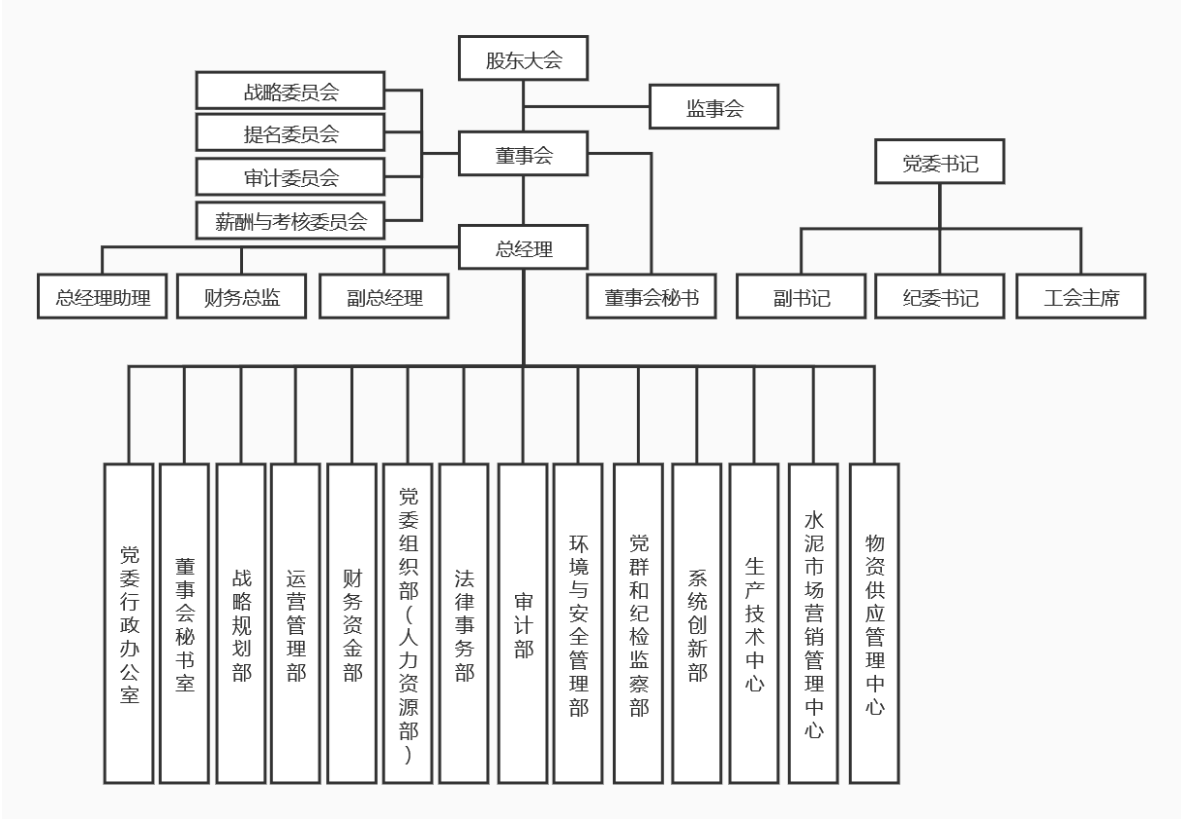
十二、结论

综合评估，联合资信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 AAA，维持担保方北京金隅集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 冀东水泥 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3　2019 年公司子公司变动情况

序号	全资及控股二级子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
					直接	间接	
1	唐山冀东水泥汽车运输有限公司	唐山市丰润区	唐山市丰润区	汽车修理；汽车配件批发、零售；普通货运；水泥、熟料装卸	100.00%		同一控制下企业合并取得
2	唐山冀昌塑料制品有限公司	河北省唐山市唐马路	河北省唐山市唐马路	塑料门窗及其他塑料制品、水泥编织袋的生产销售	75.00%		同一控制下企业合并取得
3	冀东水泥铜川有限公司	陕西省铜川市耀州区	陕西省铜川市耀州区	水泥及水泥制品制造、销售	100.00%		同一控制下企业合并取得
4	唐山市鑫研建材有限公司	河北省唐山市丰南区	河北省唐山市丰南区	经销水泥、矿渣、石粉、石渣、钢材、陶瓷、建材（不含木材和石灰）等	95.00%		非同一控制下企业合并取得
5	吴堡冀东特种水泥有限公司	陕西省吴堡县	陕西省吴堡县	水泥制造	57.88%		非同一控制下企业合并取得
6	易县鑫海矿业有限公司	河北省保定市易县	河北省保定市易县	石灰岩开采；石子加工、白灰加工；石料、白灰、石渣销售	100.00%		非同一控制下企业合并取得
7	中国建筑材料北京散装水泥有限公司	北京市大兴区黄村镇	北京市大兴区黄村镇	货物专用运输（罐式）；销售矿粉、粉煤灰、钢材、木材、水泥；仓储服务，租赁机械（不含汽车）	100.00%		非同一控制下企业合并取得
8	冀东水泥吉林有限责任公司	吉林省吉林市昌邑区	吉林省吉林市昌邑区	水泥及水泥制品制造、销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
9	沈阳冀东水泥有限公司	辽宁省沈阳市苏家屯区	辽宁省沈阳市苏家屯区	水泥及水泥制品制造、销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
10	内蒙古冀东水泥有限责任公司	内蒙古自治区武川县	内蒙古自治区武川县	水泥、水泥熟料的生产和销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
11	辽阳冀东水泥有限公司	辽宁省辽阳市	辽宁省辽阳市	水泥、熟料的生产和销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
12	内蒙古亿利冀东水泥有限责任公司	内蒙古自治区达拉特旗	内蒙古自治区达拉特旗	水泥、熟料及相关建材产品的制造、销售	59.00%		通过设立或投资等方式取得
13	唐山市盾石信息技术有限公司	河北省唐山市丰润区	河北省唐山市丰润区	软件、总包信息化工程项目、管理咨询计算机及相关配件、耗材	100.00%		通过设立或投资等方式取得
14	唐山冀东职业技能培训学校	河北省唐山市丰润区	河北省唐山市丰润区	维修电工、机修钳工、焊工、水泥窑巡检工等培训	100.00%		通过设立或投资等方式取得
15	冀东水泥丰润有限责任公司	河北省唐山市丰润区	河北省唐山市丰润区	水泥、熟料及相关建材产品的制造、销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
16	冀东水泥璧山有限责任公司	重庆市璧山县	重庆市璧山县	水泥熟料制造、销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
17	冀东水泥重庆合川有限责任公司	重庆市合川区	重庆市合川区	水泥及水泥制品制造、销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得

序号	全资及控股二级子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
					直接	间接	
18	冀东水泥阿巴嘎旗有限责任公司	内蒙古自治区阿巴嘎旗	内蒙古自治区阿巴嘎旗	水泥及水泥制品制造、销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
19	冀东水泥重庆江津有限责任公司	重庆市江津区	重庆市江津区	水泥、熟料及相关建材产品的制造、销售	55.00%		通过设立或投资等方式取得
20	包头冀东水泥有限公司	内蒙古自治区达茂旗	内蒙古自治区达茂旗	经营水泥、熟料及石灰石的生产制造、销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
21	辽阳冀东恒盾矿业有限公司	辽宁省辽阳市	辽宁省辽阳市	石灰石碎石加工；销售	77.78%		通过设立或投资等方式取得
22	重庆金隅冀东水泥贸易有限公司	重庆市璧山县	重庆市璧山县	普通货运；销售水泥、熟料、混凝土、矿产品等	100.00%		通过设立或投资等方式取得
23	内蒙古伊东冀东水泥有限公司	乌兰察布市卓资县旗下营	乌兰察布市卓资县旗下营	水泥、熟料及相关建材产品的制造、销售	59.00%		通过设立或投资等方式取得
24	唐山冀东资源综合利用发展有限公司	河北省唐山市曹妃甸工业区	河北省唐山市曹妃甸工业区	资源综合利用相关技术开发、转让、服务；水渣、钢渣、粉煤灰等的资源开发、生产、销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
25	米脂冀东水泥有限公司	陕西省榆林市米脂县	陕西省榆林市米脂县	水泥、水泥熟料及矿粉的生产和销售；设备维修；相关技术咨询服务	61.00%		通过设立或投资等方式取得
26	阳泉冀东物流贸易有限公司	山西省阳泉市郊区	山西省阳泉市郊区	货物专用运输；销售水泥、水泥熟料、水泥添加剂、水泥制品、铝矾土、石灰石等	100.00%		通过设立或投资等方式取得
27	山东冀东胜潍建材有限公司	山东省寿光市羊口镇	山东省寿光市羊口镇	销售、建材、货物仓储	51.00%		通过设立或投资等方式取得
28	陕西冀东物流服务有限公司	陕西省宝鸡市陈仓物流园区	陕西省宝鸡市陈仓物流园区	公路运输、装卸搬运；汽车、工程机械及液化天然气设备维修；建筑材料等设备销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
29	唐县冀东物流服务有限公司	河北省保定市唐县	河北省保定市唐县	货物运输；货物配载；物流仓储；矿渣、水泥熟料、建材销售；三类机动车维修	100.00%		通过设立或投资等方式取得
30	烟台冀东润泰建材有限公司	烟台市开发区珠江路	烟台市开发区珠江路	水泥、超细矿渣粉的研发、矿粉、水泥熟料的销售	51.00%		同一控制下企业合并取得
31	唐县冀东燃气销售有限公司	河北省保定市唐县白合村	河北省保定市唐县白合村	天然气销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
32	吉林冀东物流有限公司	永吉县西阳镇内	永吉县西阳镇内	道路普通货物运输；各种大宗原材料、大型设备装卸、搬运；机械设备租赁；	100.00%		通过设立或投资等方式取得
33	金隅冀东水泥吉林经贸有限公司	吉林省吉林市昌邑区	吉林省吉林市昌邑	水泥及水泥制品、水泥熟料、水泥添加剂、混凝土及混凝土制品、 仓储服务 道路运输	100.00%		通过设立或投资等方式取得
34	陕西金隅冀东水泥经贸有限公司	西安经济技术开发区	西安经济技术开发区	普通货物运输、货物专用运输	100.00%		通过设立或投资等方式取得
35	烟台金隅冀东水泥沿海经贸有限公司	山东省烟台市芝罘区	山东省烟台市芝罘区	水泥及水泥制品、矿渣、混凝土及混凝土制品、建筑材料销售；货物和技术进出口	100.00%		通过设立或投资等方式取得

序号	全资及控股二级子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
					直接	间接	
36	辽宁金隅冀东水泥贸易有限公司	辽宁省沈阳市浑南区	辽宁省沈阳市浑南区	水泥及水泥制品、水泥添加剂、熟料、混凝土及混凝土制品销售、仓储服务等	100.00%		通过设立或投资等方式取得
37	太原金隅冀东水泥经贸有限公司	山西省太原市杏花岭区	山西省太原市杏花岭区	水泥及水泥制品、水泥添加剂、熟料、混凝土及混凝土制品、煤炭销售；	100.00%		通过设立或投资等方式取得
38	内蒙古金隅冀东水泥经贸有限公司	内蒙古自治区呼和浩特市回民区	内蒙古自治区呼和浩特市回民区	普通货运；煤炭、水泥及水泥制品、水泥熟料、混凝土等销售；国内货运代理等	100.00%		通过设立或投资等方式取得
39	包头金隅冀东水泥营销有限公司	包头市九原区	包头市九原区	水泥及水泥制品等销售	100.00%		通过设立或投资等方式取得
40	金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司	河北省唐山市	河北省唐山市	硅酸盐、水泥、熟料等制作销售	52.91%		通过设立或投资等方式取得
41	广宗县金隅冀东水泥有限公司	河北省广宗县	河北省广宗县	水泥、混凝土生产、销售	100.00%		收购股权取得
42	宁晋县金隅冀东水泥有限公司	河北省宁晋县	河北省宁晋县	水泥,生产（限水泥熟料粉磨生产）、水泥销售	70.00%		收购股权取得
43	清河县金隅冀东水泥有限公司	河北省清河县	河北省清河县	水泥生产、销售	100.00%		收购股权取得
44	唐山市金石联合水泥产业发展有限公司	唐山市丰润区	唐山市丰润区	熟料、水泥销售；建筑材料（不含石灰）、矿粉、销售；招标代理服务；普通货运；贸易咨询服务；财务咨询；企业形象策划服务；人力资源管理咨询服务	48.98%		通过设立或投资等方式取得
45	北京金隅红树林环保技术有限责任公司	北京市昌平区	北京市昌平区	收集、贮存、处置有毒有害废弃物；技术开发、技术咨询；批发润滑油；批发机械设备；环保设施运营技术服务；大罐清洗；批发回收萃取的燃料油；批发化工产品（不含危险化学品）	100.00%		同一控制下企业合并取得
46	保定太行和益环保科技有限公司	保定市易县	保定市易县	环保技术开发、咨询、推广服务；水泥熟料、水泥及水泥制品生产、销售	75.00%		同一控制下企业合并取得
47	岚县金隅水泥有限公司	山西省岚县	山西省岚县	石灰岩露天开采、加工、销售；水泥生产、销售	80.00%		同一控制下企业合并取得
48	沁阳市金隅水泥有限公司	沁阳市沁北工业集聚区	沁阳市沁北工业集聚区	水泥、熟料、脱硫剂、建筑材料的生产和销售	86.60%		同一控制下企业合并取得
49	宣化金隅水泥有限公司	河北省张家口市桥东区	河北省张家口市桥东区	生产、销售：水泥、熟料；建筑材料、脱硫石膏、粉煤灰销售；高炉渣粉加工、销售	65.00%		同一控制下企业合并取得
50	包钢冀东水泥有限公司	内蒙古自治区包头市	内蒙古自治区包头市	普通货物运输，专用运输；冶金渣微粉生产与销售；水泥生产与销售	70.00%		非同一控制下企业合并取得

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	136.17	211.57	106.22	112.48
资产总额(亿元)	666.11	722.08	607.33	624.81
所有者权益(亿元)	247.34	292.77	288.38	283.93
短期债务(亿元)	230.45	229.37	145.54	169.37
长期债务(亿元)	73.19	53.60	80.61	87.78
全部债务(亿元)	303.64	282.97	226.15	257.15
营业收入(亿元)	262.18	314.48	345.07	31.00
利润总额(亿元)	19.88	43.22	62.54	-4.29
EBITDA(亿元)	64.82	88.85	107.23	--
经营性净现金流(亿元)	40.48	77.81	82.19	-2.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.36	2.75	3.50	--
存货周转次数(次)	9.39	8.37	8.06	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.45	0.52	--
现金收入比(%)	70.41	75.34	80.75	111.23
营业利润率(%)	29.55	33.96	35.52	29.84
总资本收益率(%)	5.37	8.21	12.00	--
净资产收益率(%)	6.05	11.06	17.01	--
长期债务资本化比率(%)	22.83	15.48	21.85	23.62
全部债务资本化比率(%)	55.11	49.15	43.95	47.52
资产负债率(%)	62.87	59.45	52.52	54.56
流动比率(%)	63.26	78.51	77.68	81.80
速动比率(%)	56.40	71.60	64.86	65.19
经营现金流动负债比(%)	12.04	21.37	36.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.28	5.98	8.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	3.18	2.11	--

注：1.2020 年 1－3 月财务数据未经审计来；2.其他流动负债和其他应付款中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；3.本报告 2017 年和 2018 年财务数据已追溯调整

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.26	79.32	39.02	42.11
资产总额(亿元)	375.37	385.95	387.03	402.26
所有者权益(亿元)	142.01	180.09	180.66	178.89
短期债务(亿元)	138.57	144.86	92.18	90.98
长期债务(亿元)	36.49	26.78	57.11	64.22
全部债务(亿元)	175.06	171.64	149.29	155.20
营业收入(亿元)	38.07	21.59	33.65	5.85
利润总额(亿元)	4.56	12.15	7.52	-1.50
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	7.54	3.23	0.05	-0.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.94	2.02	9.13	--
存货周转次数(次)	56.89	28.07	237.60	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.06	0.09	--
现金收入比(%)	72.06	77.65	77.03	92.33
营业利润率(%)	18.82	15.83	0.30	0.59
总资本收益率(%)	4.76	6.05	5.68	--
净资产收益率(%)	3.20	6.08	5.27	--
长期债务资本化比率(%)	20.44	12.94	24.02	26.42
全部债务资本化比率(%)	55.21	48.80	45.25	46.45
资产负债率(%)	62.17	53.34	53.32	55.53
流动比率(%)	121.78	138.70	124.46	126.31
速动比率(%)	121.17	138.57	124.39	125.98
经营现金流动负债比(%)	4.29	2.02	0.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计来

附件 3　主要财务指标的计算公式

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/（应收账款净额+应收票据）
存货周转次数	营业成本/存货净额
总资产周转次数	营业收入/资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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%
经营现金流动负债比	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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变