

信用评级公告

联合〔2021〕3842号

联合资信评估股份有限公司通过对唐山冀东水泥股份有限公司及其拟发行的2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)的信用状况进行综合分析和评估,确定唐山冀东水泥股份有限公司主体长期信用等级为AAA,唐山冀东水泥股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年六月三日

唐山冀东水泥股份有限公司

2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期公司债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元）
本期公司债券期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途：偿还银行贷款、债券、其他债务融资工具及补充流动资金

评级时间：2021 年 6 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水泥企业信用评级方法	V3.0.201907
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	
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
财务风险	F1	现金流	经营分析	3
			资产质量	1
			盈利能力	1
		现金流量	2	
		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	

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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。近年来，公司营业收入持续增长，运营状况良好，债务规模持续减少，雄安地区基础设施建设规模较大且持续时间较长，对公司华北地区销售业绩具有较大提振。同时，联合资信关注到水泥行业需求受经济环境和地产调控政策影响、产能过剩问题依然严峻、水泥价格波动风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流量流入量和 EBITDA 对本期债券的保障程度很高。

未来，随着公司在建及拟建项目投产，公司整体竞争力及盈利能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

- 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。
- 重大资产重组完成后，公司竞争力提升。重组完成后，作为北京金隅集团股份有限公司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，整体竞争实力进一步增强。
- 公司经营业绩稳步提升，雄安地区基础设施建设规模较大且持续时间较长，对公司华北地区销售业绩具有较大提振；债务负担下降，债务结构优化。近年来，随着水泥行业景气度提升，公司营业收入持续增长，公司经营活动现金流状况良好，雄安地区基础设施建设规模较大且持续时间较长，对公司华北地区销售业绩具有较大提振；公司

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

分析师：韩家麒

宋莹莹

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

不断加大债务偿还力度，债务规模持续缩减。截至 2020 年底，短期债务占比由 2019 年底的 64.35% 下降至 34.13%，债务负担适中，债务结构合理。

关注

1. **经济环境下行及房地产严控政策等方面或将对水泥行业需求造成影响，大宗商品价格上涨，公司成本控制难度加大。**2020 年，受整体经济环境及房地产行业调控趋严的影响，水泥行业需求整体有所下滑，大宗商品价格上涨导致公司原材料成本增加
2. **水泥行业产能过剩严重，水泥价格存在波动，环保限产等政策严格。**近年来，水泥行业产能过剩问题严峻，环保限产等政策造成公司生产设备的短暂停工，产能利用率有待提高，加之新冠肺炎疫情对下游建筑施工、房地产等行业的影响，2020 年以来，水泥价格有所下滑，对公司稳定盈利造成一定影响。
3. **应收账款规模较大，对资产流动性带来一定影响。**2020 年，公司应收账款规模仍较大，且关联方应收账款规模较大，坏账准备计提比例为 25.40%，账龄偏长，对资产流动性带来一定影响。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	211.57	106.22	61.14	80.27
资产总额(亿元)	722.08	607.33	589.47	606.53
所有者权益(亿元)	292.77	288.38	321.49	303.94
短期债务(亿元)	229.37	145.54	66.12	76.79
长期债务(亿元)	53.60	80.62	127.62	137.89
全部债务(亿元)	282.97	226.15	193.73	214.68
营业收入(亿元)	314.48	345.07	354.80	50.96
利润总额(亿元)	43.22	62.54	67.53	0.08
EBITDA(亿元)	88.85	107.74	109.13	--
经营性净现金流(亿元)	77.82	82.19	87.28	4.18
营业利润率(%)	33.96	35.52	33.55	24.15
净资产收益率(%)	11.06	17.01	16.12	--
资产负债率(%)	59.45	52.52	45.46	49.89
全部债务资本化比率(%)	49.15	43.95	37.60	41.40
流动比率(%)	78.51	77.68	116.02	110.80
经营现金流动负债比(%)	21.38	36.68	63.41	--
现金短期债务比(倍)	0.92	0.73	0.92	1.05
EBITDA 利息倍数(倍)	5.98	8.47	12.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.18	2.10	1.78	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	385.95	387.03	370.02	403.02
所有者权益(亿元)	180.09	180.66	190.91	210.20
全部债务(亿元)	171.64	149.29	123.73	145.10
营业收入(亿元)	21.59	33.65	47.80	8.80
利润总额(亿元)	12.15	7.52	14.02	19.72
资产负债率(%)	53.34	53.32	48.41	47.84
全部债务资本化比率(%)	48.80	45.25	39.32	40.84
现金短期债务比(倍)	0.55	0.42	1.09	0.67
流动比率(%)	138.70	124.46	209.18	247.49

注: 1. 2021年1-3月财务数据未经审计; 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2018年财务数据已追溯调整

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/5/13	韩家麒、宋莹莹	水泥企业信用评级方法/水泥企业主体信用评级模型(打分表)	阅读全文
AAA	稳定	2019/5/15	王安娜、王文燕	原联合信用评级水泥企业主体信用评级方法	阅读全文
AA+	稳定	2012/5/11	刘洪涛、刘薇	--	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均无版本号

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



唐山冀东水泥股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、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并完成工商登记。公司股权结构见附件 1-1。

截至 2020 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，同时直接持有公司 7% 的股权，公司实际控制人为北京市国资委。

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 2020 年底，公司设有战略发展部、审计部、法律事务部、财务资金部、生产技术中心等职能部门。公司组织结构图见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 589.47 亿元，所有者权益 321.49 亿元（含少数股东权益 144.38 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 354.80 亿元，利润总额 67.53 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 606.53 亿元，所有者权益 303.94 亿元（含少数股东权益 127.91 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 50.96 亿元，利润总额 0.08 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。

二、本期公司债券概况

公司拟申请注册总金额为 20.00 亿元（含 20.00 亿元）的公司债券，2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期公司债券”）拟发行额度不超过 10.00 亿元，发行期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期公司债券募集资金扣除相关发行费用后，拟用于偿还银行贷款、债券、其他债务融资工具及补充流动资金。

本期公司债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高

有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入

常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06

万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值

分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。

其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压

减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

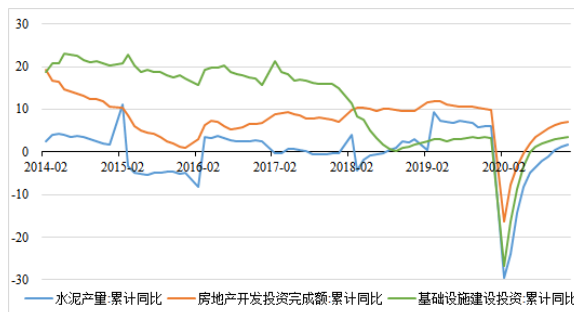
作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中发挥关键作用,同时投资结构将进一步优化,形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次,消费进一步复苏。影响2020年消费的两大大因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降,2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱,消费继续修复。第三,出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长,海外疫情形势为出口增长的主要影响因素,整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响,联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业分析

1. 水泥行业概况

2020年,水泥产量在新冠疫情影响下仍保持同比小幅增长。水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力,但水泥行业去产能进展仍缓慢,产能结构性过剩矛盾依然突出。2020年水泥价格先降后升,区域价格表现有所分化,行业总体效益小幅下滑。

水泥需求方面,2020年以来中国经济受到新冠疫情冲击增速继续下行,全年GDP同比增长2.3%。房地产调控维持“房住不炒”基调不变,仍较为严格;房地产开发投资仍表现出一定韧性,全年累计同比增长7.0%,增速较2019年下降2.9个百分点。2020年,中国基础设施建设投资完成额同比增长3.41%,较上年同期增速上升0.08个百分点,发挥一定逆周期调节作用。分季度来看,2020年一季度,受新冠肺炎疫情影响,基建投资和房地产开发投资均出现大幅负增长;但二、三季度,随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制,中国基建投资和房地产开发投资有所回暖,但房地产开发投资较上年同期仍差距较大;四季度地产开发投资加速回暖。整体看,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,政府在基建投资方面保持一定力度以引导经济复苏,房地产企业具有较强的开工意愿,全年水泥需求量虽受到一定影响,但仍保持增长。图1 2014年以来中国水泥产量、房地产开发和基础设施建设投资累计同比变动情况(单位:%)



资料来源: Wind

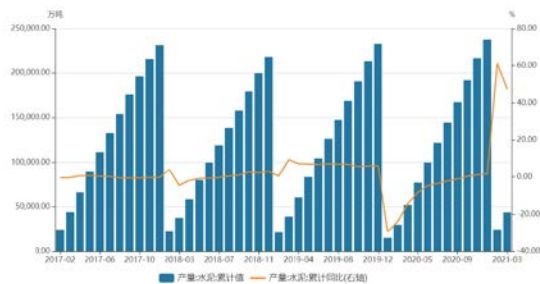
水泥供给方面,据中国水泥协会信息研究中心初步统计,截至2020年底,全国新型干法水泥生产线累计共有1609条(剔除部分已关停和拆除生产线,不包括日产700吨以下规模生产线),设计熟料年产能18.3亿吨,实际熟料年产能超过20亿吨。2020年新点火产能项目主要位于贵州、云南等地,较2019年略有增加,主要原因是2020年新点火的熟料生产线中部分是早期批复延续建设项目或置换非新干水泥产能的项目。另外值得关注的是,部分已经产能置换项目执行中存在“僵尸产能”和“无效产能”被

置换为新建项目。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，局部区域供给出现增长。

限产政策方面，2019年以来，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。2020年1月，工信部发布公告要求各地认真开展水泥错峰生产，坚决打好污染防治攻坚战。公告指出山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、山东、河南、陕西、甘肃、宁夏、新疆、河北、湖北、浙江等地陆续发布了2019—2020年采暖季水泥行业错峰生产方案，公告发布之后青海、宁夏、内蒙古等地亦发布了行业错峰生产方案，避免水泥熟料生产排放与取暖锅炉排放叠加，减轻采暖期大气污染。进入10月后，2020年秋冬季大气污染防治攻坚战在全国打响，河北、湖南、山东等地已经召开水泥行业差异化错峰生产工作座谈会，对秋冬季节错峰生产进行部署，要求水泥熟料企业落实错峰生产政策。2020年12月，工信部和生态环境部发布《关于进一步做好水泥常态化错峰生产的通知》，因时因地制宜，精准施策安排好错峰生产，并对承担供暖任务、协同处置生产线的错峰要求加以明确。上述政策的落实将对水泥供给量和成本控制上保持一定压力。

2020年，全国水泥产量约23.77亿吨，同比增长1.60%，其中一季度水泥产量受疫情影响较大，三四季度随投资力度回升，产量恢复较快。

图2 2017年以来中国水泥行业产量及变化情况



资料来源：Wind

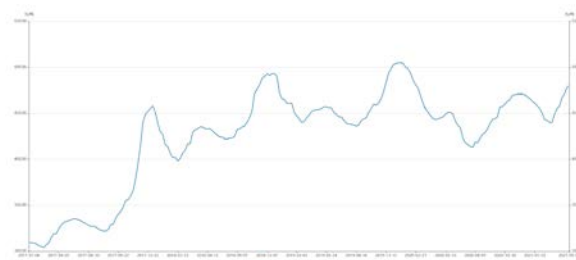
2019年全国水泥建材市场全年基本呈现上行的态势，景气度持续上升，水泥价格全年持续

高位运行，四季度市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2020年以来，水泥价格呈先降后升态势：一季度受新冠疫情影响水泥价格由2019年末高位下行，4月后小幅回升后，5—8月受梅雨天气影响再次下滑；9月后随着需求的强势复苏，水泥价格持续回升。2021年一季度，水泥行业进入淡季，多地水泥产销双弱，水泥价格同比有所下降，3月开始回升。截至2021年3月底，全国水泥（P.O42.5散装）均价449元/吨，基本恢复至2020年同期水平。

从各区域情况来看，西北地区和中南地区2020年水泥价格涨幅在全国六大区中领先，全年均价同比增长14.7%和8.3%。华北地区水泥价格表现相对平稳，全年均价小幅下滑。华东地区水泥价格2020年受疫情、天气等因素影响波动幅度较大，全年均价同比下降0.3%。西南地区和东北地区水泥价格同比分别下跌8.0%和5.0%，主要系需求减弱因素所致，西南地区也受到产能增加影响。

行业效益方面，2020年水泥行业全年实现水泥销售收入9960亿元，同比下降2.2%；利润1833亿元，同比下降2.1%。

图3 2017年以来全国水泥（P.O42.5散装）周均价走势图



资料来源：Wind

2. 上游原燃料情况

煤炭价格波动对水泥行业的成本控制带来压力。

煤炭价格方面，2020年，受经济恢复进程和气候等因素影响，煤炭供需出现阶段性失衡现象，煤炭价格整体呈先抑后扬走势，全年平均价格水平低于2019年。2021年1月至2月初，煤炭价格继续走高。截至2021年2月10日，动力煤（国

内主要地区均价)、主焦煤(国内主要地区)、喷吹煤(国内主要地区)、无烟煤(2号洗中块)的价格分别为641元/吨、1284元/吨、1106元/吨和950元/吨,较2020年底分别上升13.45%、6.46%、13.67%和5.56%。随后,除无烟煤外,其余商品煤价格开始回落。截至2021年3月31日,动力煤(国内主要地区均价)、主焦煤(国内主要地区)和喷吹煤(国内主要地区)的价格分别回落至566元/吨、1277元/吨和1039元/吨。

矿石方面,随着中国加大矿山环保治理力度,石灰石价格整体走高,但由于大型水泥企业普遍具备较高自给率的石灰石资源,石灰石价格波动对水泥企业成本影响基本可控。

3. 行业发展

预计水泥需求短期内维持平台期,但需关注地产调控和逆周期调节政策力度调整对水泥需求带来的影响。

2021年是中国“十四五”计划的开局之年,是全面建成小康社会的关键时期,基建投资有望维持增长;房地产市场仍具韧性,从前期土地成交情况和房企加快回笼资金意愿来看,施工整体有望延续增长趋势,对水泥需求形成一定支撑。

但仍应关注到,随着“三道红线”“贷款集中管理”和“集中供地”等政策的推出,地产行业供给侧调控力度仍在加大,房企投资将更加谨慎。而随着中国经济逐步恢复正常,政府的逆周期调节政策力度或将逐步减弱。上述两方面的政策力度调整均可能对未来水泥需求走势产生重要影响。

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,推动行业产能置换升级,并指出水泥行业向智能化发展的方向。随着“碳达峰”“碳中和”的提出,水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。

2020年1月,工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》,明确了水泥行业产能置换项目的范围、指标要求、置换比例、操作程序,要求项目建设地省级主管部门负责

监督新建项目方案的落实和督促组织查验并公布装置的实际产能,并由工信部组织抽查各地公告的产能置换方案执行情况,对各区域水泥产能置换有一定规范作用。2020年12月,工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法(修订稿)》,进一步提高产能置换比例,明确要求,位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目,产能置换比例为2:1;位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料建设项目,产能置换比例分别为1.5:1。

2020年9月,工信部发布了《建材工业智能制造数字转型行动计划(2021—2023年)》的通知(工信厅原〔2020〕39号),提出水泥行业要重点形成数字规划设计、智能工厂建设、自动采选配矿、窑炉优化控制、磨机一键启停、设备诊断运维、生产远程监控、智能质量控制、能耗水耗管理、清洁包装发运、安全环保、固废协同处置等集成系统解决方案,并在组织领导、政策支持、人才保障和经营环境等方面加强相关保障措施。

2020年9月,在第七十五届联合国大会上,中国向世界宣布将提高国家自主减排贡献力度,二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值,努力争取2060年前实现碳中和。水泥行业也是二氧化碳排放的主要工业行业之一。控制水泥行业的碳排放主要通过减少水泥用量、提高能效水平、提升产品利用效率和优化产品材料结构等路径。未来,节能减排、能源利用效率方面水平更高的水泥企业竞争优势将更加明显。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底,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,同时直接持有公司7%的股权,公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司区位优势和资源禀赋明显,在区域市场占有率较高,整体竞争实力强。

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产业集团。截至2020年底，熟料产能达到1.17亿吨、水泥产能达到1.7亿吨。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。公司所属水泥及砂石骨料企业均靠近公司自备的石灰石及骨料矿山，截至2020年底，公司已获得的石灰石资源44.1亿吨、建筑石料用灰岩和白云岩3.33亿吨。

环保生产方面，截至2020年底，公司及子公司入选国家级“绿色工厂”累计达到16家、国家绿色矿山24家（2020年新增8家）、省级绿色矿山16家。水泥窑协同处置技术不断更新升级，进一步强化覆盖41类工业危废、市政污泥、生活垃圾、飞灰、污染土壤等多方面的综合固废处置能力。截至2020年底，公司共有14家附属企业开展危险废物处置，处置能力64.63万吨/年；15家附属企业开展生活污水处置，处置能力108.52万吨/年；6家附属企业开展生活垃圾处置，处置能力80.42万吨/年；2家附属企业开展污染土处置，处置能力19.38万吨/年。

产品品牌方面，公司“盾石”牌商标被认定为“中国驰名商标”；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”、“BBMG”和“金隅”多品牌对市场的覆盖，品牌影响持续提升。水泥产品广泛用于公路、铁路、水利、机场等重点项目建设。

3. 人员素质

公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验；作为生产型企业，公司员工构成能够满足目前生产经营需要。

公司现有董事、监事和高级管理人员共14

人，均具有丰富的行业经营和企业管理经验。

公司董事长、法定代表人孔庆辉先生，1971年出生，硕士学位。孔先生曾任冀东水泥渝川大区副总经理，冀东水泥陕西大区副总经理，冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司副董事长、总经理，冀东海德堡（扶风）水泥有限公司副董事长，冀东海德堡（扶风）水泥有限公司副董事长，冀东水泥凤翔有限责任公司董事长，冀东水泥副总经理，冀东水泥党委书记、董事、总经理。2020年1月至今任金隅集团总经理助理，公司党委书记、董事长。

公司总经理李衍先生，1969年12月出生，四川建筑材料工业学院（现西南科技大学）硅酸盐工程专业毕业，工学学士，高级工程师。1992年8月至2017年10月历任北京水泥厂中控室值班主任，北京红树林环保工程技术有限责任公司预处理中心主任、经理，北京金隅红树林环保技术有限责任公司市场部经理、总经理助理、副总经理，涿鹿金隅水泥有限公司常务副经理，广灵金隅水泥有限公司党委书记，四平金隅水泥有限公司经理，北京金隅琉水环保科技有限公司执行董事、经理，北京金隅前景环保科技有限公司董事长、经理，北京金隅北水环保科技有限公司执行董事、经理，北京生态岛科技有限责任公司党委书记、执行董事，北京金隅红树林环保技术有限责任公司董事长；2017年10月至2018年3月任唐山冀东水泥股份有限公司副总经理；2018年3月至2018年5月任唐山冀东水泥股份有限公司党委委员、副总经理；2018年5月至2020年11月任唐山冀东水泥股份有限公司党委委员、董事、副总经理；2020年11月至2020年12月任唐山冀东水泥股份有限公司党委副书记、董事、副总经理；2020年12月起任唐山冀东水泥股份有限公司党委副书记、董事、总经理。

截至2020年底，公司在职工员工23442人，具体构成情况如表2所示。

表2 截至2020年底公司员工构成情况

专业构成	占比(%)	教育程度	占比(%)
生产人员	42.81	研究生及以上学历	0.70
销售人员	10.88	本科学历	17.90

技术人员	29.46	专科学历	24.87
财务人员	3.91	中专、中技学历	19.31
行政人员	12.94	高中、职高	17.35
--	--	初中及以下学历	19.86
总人数合计			23442

资料来源：公司年报

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至2021年4月21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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善，各机构独立运作。

公司按照《公司法》《公司章程》等相关法律、法规和规范性文件的规定，设立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构。

公司设股东大会，由全体股东组成，为公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。

公司设董事会，是公司的经营决策机构，对股东大会负责；董事会由7名董事组成，设董事长1人，副董事长1~2人。

公司设监事会。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。

公司设立经营管理机构负责日常经营管理工作，公司设总经理1名，设副经理若干名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期三年，经理连聘可以连任。经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

2. 管理水平

公司管理体制完善，管理运作情况良好。

财务管理方面，公司实施了规范化的财务

管理制度和流程，建立了资金集中统一管理和使用实体资金池，并实施统一的担保管理体系。实现了对下属子、分公司的资金归集与监管、对公司票据的全面管理、对全公司信贷情况的掌控，强化了全公司的担保和融资管理；通过资金日报和大额资金周报对资金运行进行监控；资金支付按照经公司权限领导审批后的付款申请通过网银或资金管理系统进行多级复核支付；资金计划方面，每月由各职能部门提前上报资金计划需求，月内按确定的计划金额进行收、付款控制。

安全管理方面，为贯彻落实“安全第一、预防为主、综合治理”的安全生产方针，明确了公司总部各部门及所属各企业生产安全职责，防止和减少事故发生，保障员工的安全与健康，制定了《安全生产责任制》。

物资供应管理方面，公司物资供应实行扁平化的“总部—企业”两级管理模式。公司设置物资供应管理中心，负责公司物资供应专业管理；企业层面设置物资供应部，负责企业物资供应业务操作，企业其它部门不再具备物资供应职能。物资供应管理中心负责对公司全部物资供应活动进行市场预测、计划指导、监督控制、业绩评价的全过程管理，主要包括物资供应组织架构、岗位设置、专业人员、规章制度、业务流程、预算对标、信息化系统的专业管理；包括物资采购权限的界定和物资采购招议标的管理，并负责集采、集招分采业务的组织工作。

对外担保方面，公司所有对外担保事项都必须经公司董事会或股东大会审批，应由董事会审批的对外担保，必须经出席董事会的三分之二以上董事审议通过。未经公司董事会或股东大会批准，公司不得对外提供担保。公司在对全资子公司以外的公司提供超过持股比例的担保时，要求未提供担保的股东向公司提供反担保。

关联交易管理方面，公司建立规范化的关联交易管理体系，关联交易采取事前审批的管理模式，各单位与关联人发生关联交易，必须有事前审批的关联交易额度，方能签订合同、交易

货物或劳务，无审批额度不允许发生交易。各单位财务资金部门需严格按照关联交易审批额度控制关联交易结算，对不在审批额度范围内的关联交易，严禁结算。各项关联交易要价格公允，不得损害公司利益，不得从事没有真实交易背景的关联交易。

子公司管理方面，公司制定了涵盖业务流程、经营管理以及安全环保等层面的较为完整的子公司管理制度体系，建立了经营管理专业化、组织协同化（业务协同、资源协同、管理协同和文化协同）的运行模式，实现了对子公司的有效控制，保证了公司各项经营活动的规范化进行。公司明确内控部为内部控制检查监督部门。子公司董事、高级管理人员等由公司本部任命。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自水泥板块。2018—2020年，营业收入持续增长，2019年受益于水泥和熟料价格上涨，公司收入和毛利率均有一定增长，2020年水泥价格有所回落，毛利率有所下

降，但公司水泥销量增幅较大，收入规模有所增长。2021年一季度，收入规模同比大幅回升，受成本上升因素的影响，毛利率进一步下降。

公司主要从事水泥及熟料的生产及销售，水泥及熟料业务系公司收入和利润的主要来源。近年来，随着我国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，水泥产品价格波动上升，公司水泥产量逐年增加，营业收入逐年提升。2018—2020年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长6.22%，其中2019年营业收入同比增长9.73%，主要系水泥和熟料价格上涨所致，2020年营业收入同比增长2.82%，主要系水泥销量增加所致。

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比重超过85.00%。2018—2020年，公司水泥业务收入年均复合增长4.97%；熟料收入小幅波动增长，主要系熟料自用增加，对外销售减少所致；危废固废处置收入逐年增长，年均复合增长19.39%，主要系危废固废的处置产能提升，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。

表3 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

产品	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥	251.72	80.55	36.78	271.36	79.53	36.94	277.38	78.18	34.38	37.27	73.13	22.62
熟料	30.35	9.71	31.07	32.23	9.45	33.32	30.66	8.64	31.28	6.41	12.57	31.03
危废固废处置	12.32	3.94	33.63	15.89	4.66	47.46	17.56	4.95	46.73	--	--	--
其他	18.12	5.80	31.38	21.72	6.36	33.23	29.20	8.23	37.95	7.28	14.30	37.93
合计	312.50	100.00	35.79	341.20	100.00	36.85	354.80	100.00	35.01	50.96	100.00	25.87

注：1. 表格中2018年和2019年数据为主营业务收入数据，2020年及2021年1—3月数据为营业收入数据；2. 由于重大资产重组，上表中公司2018年的相关数据已进行追溯调整；3. 2020年1—3月末单独统计危废固废处置收入，计入其他收入
资料来源：公司提供

从毛利率看，2018—2020年，公司水泥业务毛利率受市场价格影响波动下降，其中2020年，水泥业务毛利率下降2.56个百分点，主要系水泥销售价格下降所致。近年来，公司生产的熟料主要用于水泥生产，对外销售比例较小，受熟料价格波动影响，公司熟料毛利率波动上升。危废固废处置毛利率波动上涨，2019年毛利率较上年

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。公司其他业务毛利率逐年提升。综上影响，近年来，公司毛利率小幅波动下降，但依然保持在较高水平。

2021年1—3月，公司实现营业收入50.96亿元，同比增长64.40%，主要由于2020年初受新冠肺炎疫情的影响，收入大幅下滑，2021年一季

度随着水泥行业景气度回升，收入规模大幅增长；2021年1—3月，公司综合毛利率为25.87%，受煤炭等成本上升的影响，毛利率有所下滑。

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。

产能方面，公司水泥生产线布局覆盖13个省、自治区、直辖市，拥有水泥熟料生产线83条、粉磨站11个，2018—2020年。公司水泥和熟料产能分别保持1.70亿吨/年和1.17亿吨/年。

表4 公司水泥各区域产能情况（单位：万吨/年、万吨、%）

分类	2018年			2019年			2020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	9083	53.42	17000	9189	54.05	17000	9461	55.65
熟料	11700	7779	66.48	11700	8062	68.90	11700	8314	71.06

注：1. 由于重大资产重组，上表中公司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。2020年电力价格小幅上升；近年来，煤炭采购价格小幅波动，2020年有所下降，但2021年以来，煤炭采购价格大幅增长，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增加。

公司所需的原燃材料及辅助材料均通过各公司采购部集中统一采购，根据统一制定的《采购管理制度》和《供应商管理制度》等规章制度，根据生产技术指标及生产需求编制需求计划，再平衡期初库存下达采购计划，实施采购。采购部门在分析库存余料及采购周期的前提下实施采购，各公司采购部按规定对供应商进行管理，保证供应商符合入围标准，并通过招议标、询比价等方式确定合作供应商和采购价格，并对采购价格进行跟踪监督。

产量及产能利用率方面，2018—2020年，公司水泥和熟料产量逐年增长，年均复合增长分别为2.06%和3.38%，主要系下游需求增长所致。公司水泥及熟料产能利用率逐年提升，2020年分别达到55.65%和71.06%。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。

在水泥窑协同处置环保项目建设方面，截至2020年底，公司建成38个危废固废处置项目，危废固废处置能力达273万吨/年。

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。煤炭方面，公司已与大型煤炭生产企业建立战略合作关系。电力方面，公司与大型电厂建立了战略合作关系，同时也进行自发电满足部分电力需求，并利用电厂产生的粉煤灰、脱硫石膏生产水泥，加大资源综合利用，降低生产成本。

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2020年底，公司所属水泥及砂石骨料企业均靠近公司自备的石灰石及骨料矿山，公司已获得的石灰石资源44.1亿吨、建筑石料用灰岩和白云岩3.33亿吨，丰富的矿山资源为公司的可持续发展奠定了坚实的基础，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。2018—2020年，公司外采石灰石分别为2883万吨、2720万吨和2959万吨，采购均价波动增长，2020年采购均价为45.10元/吨，2020年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，2018—2020年，公司煤炭采购量分别为1073.07万吨、1016.73万吨和1139.39万吨，波动增长，煤炭采购价格小幅波动，2020年煤炭价格小幅下降，2021年以来，煤炭价格有所增长，2021年1—3月，采购均价增加至691元/吨。目前大宗商品价格上涨压力大，对公司成本控制能力形成挑战。

电力采购方面，2018—2020年，公司外购电力分别为49.83亿度、49.83亿度和62.36亿度。电力采购价格有所增长，2020年，电力采购均价为0.52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2020年底，公司共投产纯低温余热发电机组63台（套），总装机容量558.50MW。2020年公司利用余热发电25.45亿度，相当于节约标煤76.35万吨，余热发电产生电量占公司用电总量的39%，占比较2019年有所提升。

表5 公司原材料采购价格（单位：元/吨）

原材料	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
煤炭	549	551	547	691
电力	0.43	0.43	0.52	0.51

资料来源：公司提供

采购集中度方面，公司2020年前五大供应商的采购金额合计67.72亿元，占年度采购总额比例为29.37%，其中，前五名供应商采购额中关联方采购额为22.64亿元，同比增长58.22%，主要系2020年关联方采购额增加导致。

表6 2020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	32.13	13.94
2	同一实际控制人控制的供应商	22.64	9.82
3	供应商2	5.22	2.26
4	供应商3	4.13	1.79
5	供应商4	3.60	1.56
合计	--	67.72	29.37

资料来源：公司年度报告

4. 水泥销售

公司产品具有较强的市场知名度。近年来，随着水泥行业景气度回升，水泥销售量逐年增长。水泥价格波动下降，2020年受市场价格下行因素的影响，水泥和熟料价格均有所下降；华北地区为公司最大销售区域，公司具有明显的区域竞争优势。

销售模式方面，公司生产的水泥、水泥熟料及其他相关产品主要通过冀东水泥下属营销公司进行营销及销售工作。冀东水泥下属营销公司采取“统一调配，区域具体分管、资源共享、区域联动”的销售模式，充分调动各销售区域的资源，确保重点工程的中标。针对各销售区域内的搅拌站和经销商等客户，由各销售区域自主管理，根据市场变化情况，采取了较为灵活的价格及销售策略，体现了各销售区域分管的灵活性和针对性。通过统一销售及市场运作，提高了水泥及相关产品的市场话语权。

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，2020年三者占比分别为27%、46%和27%。近年来，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，带动重点工程及基建客户占比有所提升。公司参与的雄安新区重点项目包括京雄高速、京雄城际、容西一号站等配套设施建设。

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。2020年底，公司对其共计应收账款为8.90亿元，占公司全部应收账款的比重达33.68%。

客户集中度方面，公司2020年前五大客户的销售额合计为24.56亿元，占年度销售总额比例为6.92%，集中度保持较低水平。

2018—2020年，随着行业景气度提升，公司水泥销售量逐年增长，熟料销售量波动下降，主要系公司自用增加，对外销售减少所致。从销售价格来看，2019年，水泥和熟料销售均价有所上涨，2020年，受整体市场环境的影响，水泥和熟料销售均价有所回落，同比下降8.75%和9.46%。产销率方面，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7 公司水泥熟料销售情况
(单位：万吨、%、元/吨)

产品	项目	2018年	2019年	2020年
水泥	销售量	9179	9330	9508
	产销率	101.06	101.53	100.50
	销售均价	303	320	292
熟料	销售量	1393	1207	1225
	产销率	17.91	14.97	14.73
	销售均价	222	276	250

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

表8 公司2020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）	260.39	167.55	35.66	8.68	下降3.00个百分点
西北（陕西）	24.71	14.80	40.12	-2.29	下降1.77个百分点
东北（辽宁、吉林、黑龙江）	23.36	17.95	23.15	-14.43	上升2.52个百分点
西南（重庆）	20.68	14.01	32.26	-14.31	下降6.51个百分点
华中（河南）	6.24	4.35	30.23	-7.59	下降2.42个百分点
其他（湖南、山东）	19.42	11.91	38.66	-11.76	上升4.56个百分点
合计	354.80	230.57	35.01	2.82	下降2.05个百分点

资料来源：公司年报

2018年以来，公司水泥产品销售主要面向华北地区、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，在华北地区的销售收入持续增长，年均复合增长15.46%，占营业收入的比重也不断提升，2020年华北地区收入占公司营业收入的73.39%。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。除华北地区外，受市场竞争激烈等影响，公司在这些地区的营业收入有所下降。毛利率方面，近年来，华北地区的毛利率波动增长，2019年华北地区毛利率较高，主要系水泥销售均价较高所致，东北地区和西南地区，公司的毛利率同比小幅下降，主要由于区域内竞争激烈，成本上涨幅度超过价格所致；2020年受水泥市场价格下行因素影响，华北地区、西北地区及西南地区毛利率均有所下降，东北地区毛利率小幅上升。

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地区。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工程的推进，将为公司未来业务的发展提供一定增长空间。截至2020年底，公司向雄安提供产品的项目包括京雄高速、京雄城际、容西一号站等配套设施建设。

5. 经营效率

近年来，受水泥行业景气度提升，公司营业收入逐年增长，公司经营效率提升。

2018—2020年，公司销售债权周转次数分别为2.77次、3.50次和8.01次，持续增长。主要系近年来水泥行业景气度提升，营业收入增长所致，其中2020年销售债权周转次数增幅较大，主要系公司将应收银行承兑汇票划分为应收款项融资所致；存货周转次数分别为9.28次、8.06次和8.26次，波动下降。总资产周转次数分别为0.48次、0.52次和0.59次，持续增长。与同行业其他公司相比，公司经营效率指标表现一般。

表9 2020年同行业公司经营效率指标情况

企业简称	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
华润水泥 控股	14.54	14.91	0.62
西南水泥	9.32	40.67	0.43
南方水泥	18.29	5.86	0.78
中国联合 水泥	10.02	4.25	0.61
冀东水泥	14.54	14.91	0.62

注：1.为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
数据来源：Wind

6. 在建工程及拟建工程

公司无重大拟建项目，在建项目考虑到工程建设分期投入，未来项目投资压力尚可，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10000t/d新型干法水泥熟料生产线产能置换及迁建项目、冀东水泥铜川有限公司杨泉山矿开展项目、金隅冀东一体化管控和运营信息化平台项目，其余主要为技改工程。重大在建工程的总投资规模为30.34亿元。截至2020年底，重大在建项目已投资9.10亿元，待投资规模21.24亿元，考虑到工程建设分期投入，整体投资压力尚可。项目投产后，公司的生产效率有望进一步提升。

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，在铜川市耀州区惠源工业园建设一条10000t/d水泥熟料（危废）生产线及配套设施。该项目建成达产后可年产熟料310万吨，年产水泥360万吨。

截至2021年3月底，公司尚无重大拟建项目。

7. 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（以下简称“左权金隅”）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。

8. 未来发展

公司将继续立足水泥产业，发展计划较为可行。

2021年，公司将进一步优化市场结构，拓展销售渠道，保持销量和市场份额的稳步提升；加大绿色节能技术应用，加快推进智能工厂建设和成熟项目推广；深耕京津冀为核心的价值高地，推进重点区域产能整合，加快推进水泥熟料产能置换和新项目建设工作。公司2021年计划实现营业收入358亿元。

八、财务分析

1. 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年和2020年审计报告，信永中和对公司2017年和2018年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年和2020年财务报告出具了标准无保留审计意见。由于合并重组对公司财务数据可比性造成较大影响，本报告财务数据已经追溯调整，报告中使用的2018年和2019年财务数据分别为2019年和2020年审计报告的期初调整数据，2020年度财务数据为2020年审计报告的期末数据。公司财务报表编制遵循财政部颁布的最新企业会计准则。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

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。2020年，公司合并范围因注销减少2家子公司，分别为唐县冀东物流服务有限公司和唐山冀东职业技能培训学校。截至2020年底，公司拥有109家子公司，其中48家二级子公司；另有4家合营公司、5家联营公司。2018年和2019年财务数据已经过追溯调整，财务数据可比性强。

截至2020年底，公司合并资产总额589.47亿元，所有者权益321.49亿元（含少数股东权益144.38亿元）；2020年，公司实现营业收入354.80亿元，利润总额67.53亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额606.53亿元，所有者权益303.94亿元（含少数股东权益127.91亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入50.96亿元，利润总额0.08亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续下降，资产以非流动资产为主。公司应收账款账龄偏长，存在一定回收风险，关联方应收账款占比较高；货币资金规模较大，受限比例较低。

2018—2020年末，公司资产规模持续下降，年均复合下降9.65%。截至2020年底，公司合并资产总额较上年底下降2.94%。其中，流动资产占27.09%，非流动资产占72.91%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大，符合水泥行业特征。

表 10 2018—2020 年及 2021 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	285.81	39.58	174.07	28.66	159.69	27.09	178.84	29.49
货币资金	104.12	14.42	59.79	9.84	58.97	10.00	79.74	13.15
应收票据	107.25	14.85	46.43	7.64	2.17	0.37	0.53	0.09
应收账款	23.51	3.26	20.26	3.34	19.72	3.35	16.83	2.77
应收款项融资	0.00	0.00	0.00	0.00	31.78	5.39	26.35	4.34
存货	25.17	3.49	28.72	4.73	27.07	4.59	32.33	5.33
非流动资产	436.27	60.42	433.27	71.34	429.79	72.91	427.68	70.51
固定资产	340.18	47.11	326.16	53.70	313.37	53.16	308.95	50.94
无形资产	48.34	6.69	52.08	8.58	53.84	9.13	53.53	8.83

资产总额	722.08	100.00	607.33	100.00	589.47	100.00	606.53	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降25.25%。截至2020年底，公司流动资产159.69亿元，较上年底下降8.26%，主要系银行承兑汇票减少所致。

2018—2020年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降24.75%。截至2019年末，公司货币资金为59.79亿元，较年初大幅减少42.58%，主要系公司加大偿还债务力度所致。截至2020年底，公司货币资金较上年底下降1.38%。公司受限货币资金金额为2.98亿元，受限比例为5.05%，主要为承兑汇票保证金和履约保证金等。

2020年公司将原计入“应收票据”科目的银行承兑汇票金额调整至“应收款项融资”科目，为增强数据可比性，将上述科目合并分析。2018—2020年末，公司应收票据和应收款项融资合计持续下降，年均复合下降43.74%，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。截至2020年底，公司应收票据和应收款项融资合计较上年下降26.87%，主要系银行承兑汇票减少所致。公司应收票据以银行承兑汇票为主，银行承兑汇票占比为93.61%。

2018—2020年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降8.42%，主要系公司加大回款力度所致。截至2020年底，公司应收账款较年初下降2.65%，公司共计计提应收账款坏账准备6.72亿元，计提比例为25.40%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为16.31亿元，其中，账龄超过两年的应收账款占34.28%，账龄较长，存在一定回收风险。从应收账款集中度来看，公司应收账款前五名占应收账款总额的比例为50.73%，较年初变化不大，集中度偏高；其中欠款占比最高的公司为关联方昆阳冀东（唐山）混凝土环保科技集团有限公司（占应收账款余额33.68%）。

2018—2020年末，公司存货波动增长，年均复合增长3.71%。截至2020年底，公司存货较上

年底下降5.76%。从构成来看，公司存货主要由原材料（占53.90%）、在产品（占19.84%）和库存商品（占25.82%）构成，较年初变化不大。截至2020年底，公司累计计提存货跌价准备0.79亿元，计提比例为2.84%。

(2) 非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降0.75%。截至2020年底，公司非流动资产较上年底下降0.80%。

2018—2020年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降4.02%，主要系折旧所致。截至2020年底，公司固定资产较上年底下降3.92%。从固定资产账面价值构成来看，固定资产主要由机器设备（占44.47%）和房屋建筑物（占53.94%）构成，公司累计计提折旧和减值准备共计305.86亿元，固定资产成新率50.61%，成新率一般。

2018—2020年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长5.54%。截至2019年末，公司无形资产较年初增长7.74%，主要系采矿权和土地使用权增加所致。截至2020年底，公司无形资产较年初增长3.38%。无形资产主要由土地使用权（占67.66%）和采矿权（占30.94%）构成。

截至2020年底，公司受限资产36.04亿元，受限资产占总资产比重为6.11%，受限比例较低，其中受限资产主要为固定资产。

表 11 截至 2020 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	2.98	承兑汇票保证金和履约保证金等
应收票据及应收款项融资	2.42	未到期贴现银行承兑汇票以及票据质押
固定资产	30.64	通过融资租赁租入的固定资产
合计	36.04	--

资料来源：公司年度报告

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 606.53 亿元，较上年底增长 2.89%，变化不大。其中，流动资产占 29.49%，非流动资产占

70.51%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来，公司所有者权益规模波动增长；归母权益占比较低，权益稳定性有待提升。

2018—2020 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 4.79%。截至 2020 年底，公司所有者权益 321.49 亿元，较年初增长 11.48%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 55.09%，少数股东权益占比为 44.91%。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 7.61%、19.46%、18.34% 和 49.04%。其他权益工具包括长期限含权中期票据 29.83 亿元（实际发行金额为 30 亿元，发行利率为 6.8%，期限为 3+N 年）以及 2020 年新发行的可转换公司债券 4.63 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益

303.94 亿元，较上年底下降 5.46%，主要系分红导致少数股东权益下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 57.91%，少数股东权益占比为 42.09%。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.66%、18.44%、19.58% 和 48.76%。公司所有者权益结构稳定性有待提升。

(2) 负债

近年来，公司债务规模呈下降趋势，债务结构优化，短期债务占比下降。截至 2020 年底，公司债务规模和债务负担均明显下降，截至 2021 年 3 月底，债务规模小幅增加，但债务负担仍处于合理范围内。

2018—2020 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 20.99%。截至 2020 年底，公司负债总额较上年底下降 15.98%，主要系短期有息债券减少所致。2020 年，公司优化资本结构、偿还短期借款，流动负债占比快速下降。截至 2020 年底，公司流动负债占比由年初的 70.26% 下降至 51.36%，负债结构相对均衡。

表 12 2018—2020 年及 2021 年 3 月末公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	364.04	84.8	224.09	70.26	137.64	51.36	161.42	53.34
短期借款	137.51	37.77	76.01	33.92	23.46	17.04	30.85	19.11
应付账款	94.56	25.98	47.70	21.29	39.75	28.88	37.44	23.19
其他应付款（合计）	63.88	17.55	34.01	15.18	19.04	13.83	45.80	28.37
一年内到期的非流动负债	39.79	10.93	30.68	13.69	15.74	11.43	16.63	10.3
其他流动负债	4.33	1.19	16.78	7.49	19.93	14.48	12.52	7.75
非流动负债	65.26	15.2	94.87	29.74	130.34	48.64	141.18	46.66
长期借款	11.39	17.45	23.75	25.04	43.89	33.68	54.32	38.48
应付债券	17.13	26.25	34.91	36.8	58.37	44.78	58.61	41.51
长期应付款	25.09	38.44	21.95	23.14	14.35	11.01	14.78	10.47
负债总额	429.30	100	318.96	100	267.98	100	302.59	100

资料来源：公司财务报告

2018—2020 年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降 38.51%。截至 2020 年底，公司流

动负债 137.64 亿元，较上年底下降 38.58%，主要系公司优化债务结构，减少短期借款所致。其

¹ 公司于 2020 年 11 月公开发行可转换公司债券，募集资金总额为 28.20 亿元，依据《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》第十四条“企业发行的一项非衍生工具同时包含金融负债成分和权益工具成分的，应于初始计量时先确定金融负债成分的公允价值，再

从复合金融工具公允价值中扣除负债成分的公允价值，作为权益工具成分的价值。”2020 年新增所列 4.63 亿元为权益工具成分的价值。

中，短期借款占比较年初下降 16.88 个百分点，一年内到期的非流动负债占比较年初下降 2.26 个百分点。

2018—2020 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 58.70%，主要系随着经营情况持续改善，公司加大债务偿还力度及调整债务结构所致。截至 2020 年底，公司短期借款较上年末下降 69.14%；公司短期借款主要为信用借款（占 78.47%）。

2018—2020 年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 35.17%。截至 2020 年底，公司应付账款 39.75 亿元，较上年末下降 16.67%，主要系应付的原材料款减少所致。应付账款账龄以 1 年以内（占 83.67%）为主。

2018—2020 年末，公司其他应付款（合计）持续下降，年均复合下降 45.41%。截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）较上年末下降 44.02%，主要系偿还股东借款导致关联方往来款减少所致。公司其他应付款金额为 17.88 亿元，从构成来看，主要包括关联方往来款（占 46.98%）和单位及个人往来款（占 27.46%）。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 37.11%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 48.70%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券减少所致。从构成来看，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期应付款（占 71.09%）和一年内到期的长期借款（占 28.34%）。

2018—2020 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 114.41%。截至 2020 年底，公司其他流动负债较上年末增长 18.75%，主要包括短期应付债券（占 80.23%）和预提费用（占 14.50%）。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 41.32%。截至 2020 年底，公司非流动负债较上年末增长 37.40%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

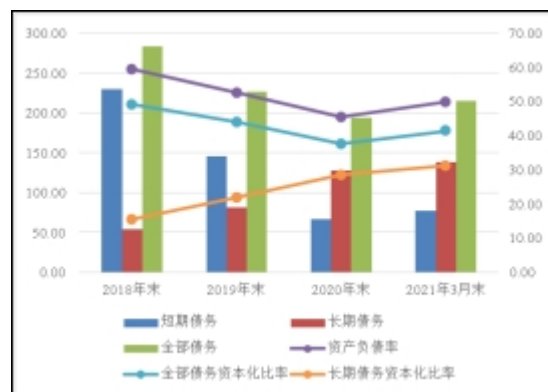
2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 96.35%。截至 2020 年底，公司长

期借款较上年末增长 84.81%，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 17.43% 和 82.57%，信用借款占比较上年增加 22.78 个百分点；长期借款利率区间为 3.30%~4.95%。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 84.59%。截至 2019 年底，公司应付债券为 34.91 亿元，较年初大幅增长 103.82%，主要系公司新发行“19 冀东 01”和“19 冀东 02”所致。截至 2020 年底，公司应付债券 58.37 亿元，较年初增长 67.17%，主要系新增发行 2020 年可转换公司债券（期末余额为 23.43 亿元）所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 24.36%，主要系融资租赁业务逐步到期所致。截至 2020 年底，公司长期应付款较上年末下降 34.63%，主要系应付售后租回款减少所致。

图 8 2018—2021 年 3 月底公司债务情况



资料来源：公司年度报告

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 17.26%。截至 2020 年底，公司全部债务 193.73 亿元，较年初下降 14.34%，主要系短期借款大幅减少所致。其中，短期债务占 34.13%，长期债务占 65.87%，公司债务结构显著优化。从债务指标看，2018—2020 年，公司资产负债率分别为 59.45%、52.52% 和 45.46%，持续下降；全部债务资本化比率分别为 49.15%、43.95% 和 37.60%，持续下降；长期债务资本化比率分别为 15.47%、21.85% 和 28.42%，持续增长。公司债务负担有所下降，处于合理范围内。

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。如将永续中票调入长期债务并调出权益,2018—2020年,公司全部债务分别为312.79亿元、255.99亿元和223.56亿元,年均复合增长下降15.46%。从债务指标看,近三年,公司资产负债率分别为63.58%、57.43%和50.52%;全部债务资本化比率分别为54.33%、49.75%和43.39%;长期债务资本化比率分别为24.08%、29.93%和35.06%,考虑到永续中期票据偿付的可能性,实际债务负担有所加重,处于合理范围内。

从债务期限分布来看,截至2020年底,公司在未来两年有一定的集中偿付压力,需关注其偿债资金安排,具体情况如表13所示。

表 13 截至 2020 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	23.46	--	--	--	23.46
应付票据	3.17	--	--	--	3.17
一年内到期的非流动负债	15.74	--	--	--	15.74
其他应付款	11.88	0.94	3.51	1.54	17.87
其他流动负债	16.00	3.93	--	--	19.93
长期借款	--	16.76	27.13	--	43.89
应付债券	--	34.93	--	23.44	58.37
长期应付款	--	7.11	7.14	0.10	14.35
合计	70.25	63.67	37.78	25.08	196.78

注:上述表格期限分布数据以审计报告相关科目数据为准,未剔除部分非有息债务,故与前述全部债务存在小幅偏差
资料来源:公司提供

截至2021年3月底,公司负债总额302.59亿元,较上年底增长12.92%,主要系有息债务、其他应付款及应付股利增加所致,其他应付款的增加主要来源于股东借款。其中,流动负债占53.34%,非流动负债占46.66%。公司流动负债与非流动负债相对均衡,负债结构较上年底变化不大。有息债务方面,截至2021年3月底,公司全部债务214.68亿元,较上年底增长10.81%。债务结构方面,短期债务占35.77%,长期债务占64.23%,长期债务占比仍较高。从债务指标

来看,截至2021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49.89%、41.40%和31.21%,较上年底分别提高4.43个百分点、3.79个百分点和2.79个百分点。

4. 盈利能力

近年来,随着水泥行业景气度提升,公司营业收入和利润总额均有所增长;2020年,受水泥市场价格下滑的影响,盈利指标小幅下滑。

2018—2020年,随着水泥行业景气度提升,公司营业收入持续增长,年均复合增长6.22%;2018—2020年,公司利润总额持续增长,年均复合增长25.00%。

从期间费用看,2018—2020年,公司费用总额持续下降,年均复合下降4.87%。2020年,公司期间费用总额为62.13亿元,同比下降6.75%,主要系管理费用和财务费用减少所致。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22.52%、61.66%、1.56%和14.26%,以管理费用为主。2018—2020年,公司销售费用持续增长,年均复合增长9.73%,主要系销售规模扩大所致;管理费用持续下降,年均复合下降4.72%,主要由修理费、职工薪酬及劳务费、停工损失构成;财务费用持续下降,年均复合下降20.97%,主要系债务规模持续下降所致。期间费用率分别为21.83%、19.31%和17.51%,持续下降,公司费用控制能力持续提升。

非经常性损益方面,2018—2020年,公司投资收益分别为0.64亿元、3.46亿元、4.40亿元,持续增长,年均复合增长161.61%,主要为权益法核算的长期股权投资收益;资产减值损失分别为1.56亿元、2.59亿元和0.32亿元,主要为固定资产减值损失,对公司营业利润影响较小;其他收益分别为6.63亿元、6.56亿元、6.95亿元,波动增长,年均复合增长2.38%,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。营业外收入和营业外支出规模较小,对利润总额的影响较小。

盈利指标方面,2018—2020年,公司总资产收益率分别为8.21%、12.00%和11.78%,三年加权平均值分别为11.13%,波动增长;净资产收益

率分别为11.06%、17.01%和16.12%，三年加权平均值为15.38%，波动增长。

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现尚可。

表 14 2020 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
华润水泥控股	400.87	39.01	18.76	19.56
西南水泥	269.09	26.28	4.64	5.73
南方水泥	692.35	31.85	16.94	29.70
中国联合水泥	481.04	23.13	6.49	8.68
冀东水泥	354.80	35.01	12.75	17.24

注：华润水泥控股有限公司利润总额数据以除税前溢利列示，营业收入和利润总额单位为亿港元

资料来源：Wind

2021年1—3月，公司实现营业收入50.96亿元，同比增长64.40%，主要由于2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，一季度业绩大幅下滑所致；2021年1—3月，公司实现利润总额0.08亿元，营业利润率为24.15%。

5. 现金流

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。

表 15 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司现金流量情况

(单位：亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	248.92	291.15	303.53	57.40
经营活动现金流出小计	171.10	208.96	216.24	53.22
经营现金流量净额	77.82	82.19	87.28	4.18
投资活动现金流入小计	3.59	12.77	5.52	0.09
投资活动现金流出小计	9.94	45.44	26.57	4.34
投资活动现金流量净额	-6.35	-32.67	-21.05	-4.24
筹资活动前现金流量净额	71.47	49.52	66.23	-0.06
筹资活动现金流入小计	254.22	216.72	133.81	43.84
筹资活动现金流出小计	289.90	307.08	201.24	23.83

筹资活动现金流量净额	-35.69	-90.36	-67.43	20.01
现金收入比	75.34	80.75	81.70	107.65

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流入和流出均持续增长，年均复合增长分别为 10.43% 和 12.42%，主要系水泥销量增加所致；公司经营现金净额持续增长，年均复合增长 5.90%，公司经营现金流状况良好。公司现金收入比分别持续增长，收入实现质量有所提高，由于公司在业务开展过程中，多采用票据结算方式，现金收入比较低。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入和流出均波动增长，年均复合增长分别为 23.99% 和 63.48%，其中 2019 年，公司处置子公司收到现金 7.02 亿元，导致投资活动现金流入规模较大，同时公司以现金形式收购金隅集团下属左权金隅等 7 家公司、骨料公司下属涇阳建材和京涞建材、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，公司投资活动现金净额分别波动增长，年均复合增长 82.05%。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额波动下降，年均复合下降 3.73%，保持较大规模净流入，经营活动产生的现金流量净额可以满足投资活动的现金需求。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续下降，年均复合下降 27.45%；同期，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 16.68%。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额波动增长，年均复合增长 37.46%。随着公司经营效益提升，经营性现金流量持续增加，公司筹资活动净流出规模较大。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标尚可，长期偿债能力强，综合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，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率波动增长，主要系流动负债减少所致。公司流动资产对流动负债的

保障程度尚可。2018—2020年，公司经营现金流流动负债比率，持续增长。2018—2020年，公司现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数均持续增长，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	78.51	77.68	116.02	110.80
	速动比率（%）	71.60	64.86	96.35	90.77
	经营现金流流动负债比（%）	21.38	36.68	63.41	/
	现金短期债务（倍）	0.92	0.73	0.92	1.05
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	88.85	107.74	109.13	/
	全部债务/EBITDA（倍）	3.18	2.10	1.78	/
	EBITDA利息倍数（倍）	5.98	8.47	12.32	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司已获金融机构授信188.70亿元，尚未使用授信额度为109.05亿元，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2021年3月底，公司对外担保合计5200万元，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2020年底，公司无重大未决诉讼和仲裁案件。

7. 母公司财务分析

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，母公司负债水平一般，债务负担较轻，子公司投资收益为其主要利润来源。

截至2020年底，母公司资产总额370.02亿元，其中流动资产137.69亿元（占37.21%），非流动资产232.33亿元（占62.79%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占17.74%）和其他应收款（占79.86%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占96.82%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为24.43亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为190.91亿元，较年初增长5.67%。在所有者权益

中，实收资本13.48亿元（占7.06%）、其他权益工具34.46亿元（占18.05%）、资本公积49.98亿元（占26.18%）、未分配利润84.02亿元（占44.01%）。

截至2020年底，母公司负债总额179.11亿元，其中流动负债65.83亿元（占36.75%），非流动负债113.28亿元（占63.25%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占15.19%）、其他应付款（合计）（占37.78%）、一年内到期的非流动负债（占18.99%）和其他流动负债（占24.59%）构成，非流动负债主要由长期借款（占37.83%）和应付债券（占51.52%）构成。母公司2020年资产负债率为48.41%，较2019年下降4.92个百分点。截至2020年底，母公司全部债务123.73亿元。其中，短期债务占18.19%、长期债务占81.81%，以长期债务为主。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率39.32%，母公司债务负担较轻。

2020年，母公司营业收入为47.80亿元，利润总额为14.02亿元。同期，母公司投资收益为18.56亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为5.77亿元，投资活动现金流净额23.98亿元，筹资活动现金流净额-43.07亿元。

九、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司债务结构影响

不大，公司经营活动现金流和EBITDA对本期公司债券保障能力很强。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至2021年3月底，公司全部债务214.68亿元，本次拟发行债券规模不超过10.00亿元，占公司全部债务的4.66%。

以2021年3月底财务数据为基础，假设募集资金净额为10.00亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由49.89%、41.40%和31.21%上升至50.70%、42.50%和32.73%，考虑到本次债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司已发行的公司债券本金及利息，发行后公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期公司债券覆盖倍数均处于较高水平，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期公司债券保障能力很强。

表 17 本期公司债券保障能力测算

指标	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量（亿元）	248.92	291.15	303.53
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	24.89	29.11	30.35
经营活动现金流量净额（亿元）	77.82	82.19	87.28
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	7.78	8.22	8.73
EBITDA（亿元）	88.85	107.74	109.13
EBITDA 保障倍数（倍）	8.89	10.77	10.91

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、结论

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。近年来，公司营业收入持续增长，运营状况良好，债务规模持续减少，雄安新区基础设施建设规模较大且持续时间较长，对公司华北地区销售业绩具有较大提振。同时，联合资信关注到水泥行业需求下滑、产能过剩问题依然严峻、水泥价格波动风险等因素对公司信用水平带来

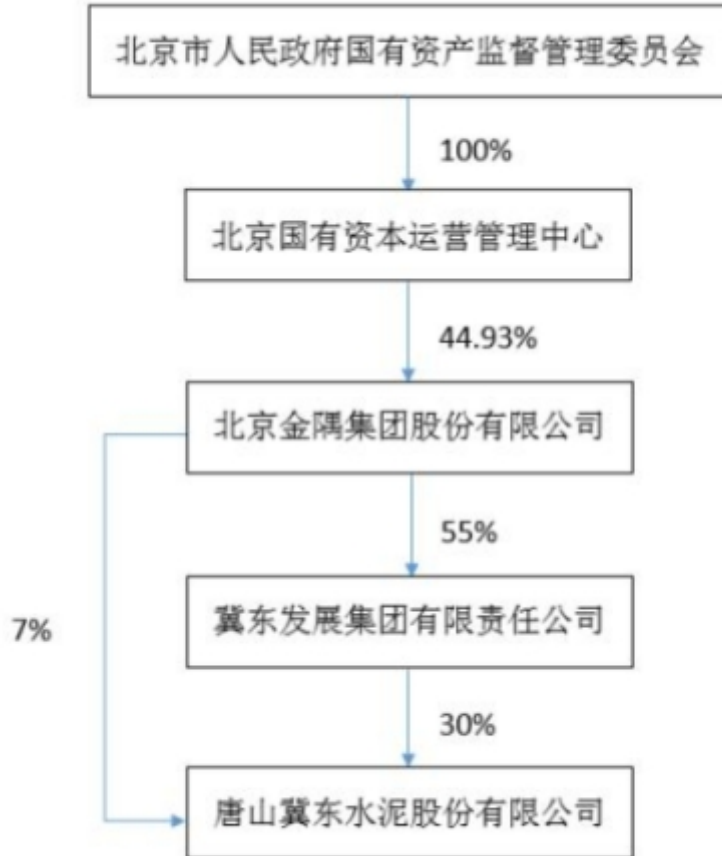
的不利影响。

公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券的保障程度很高。

未来，随着公司在建及拟建项目投产，公司整体竞争力及盈利能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

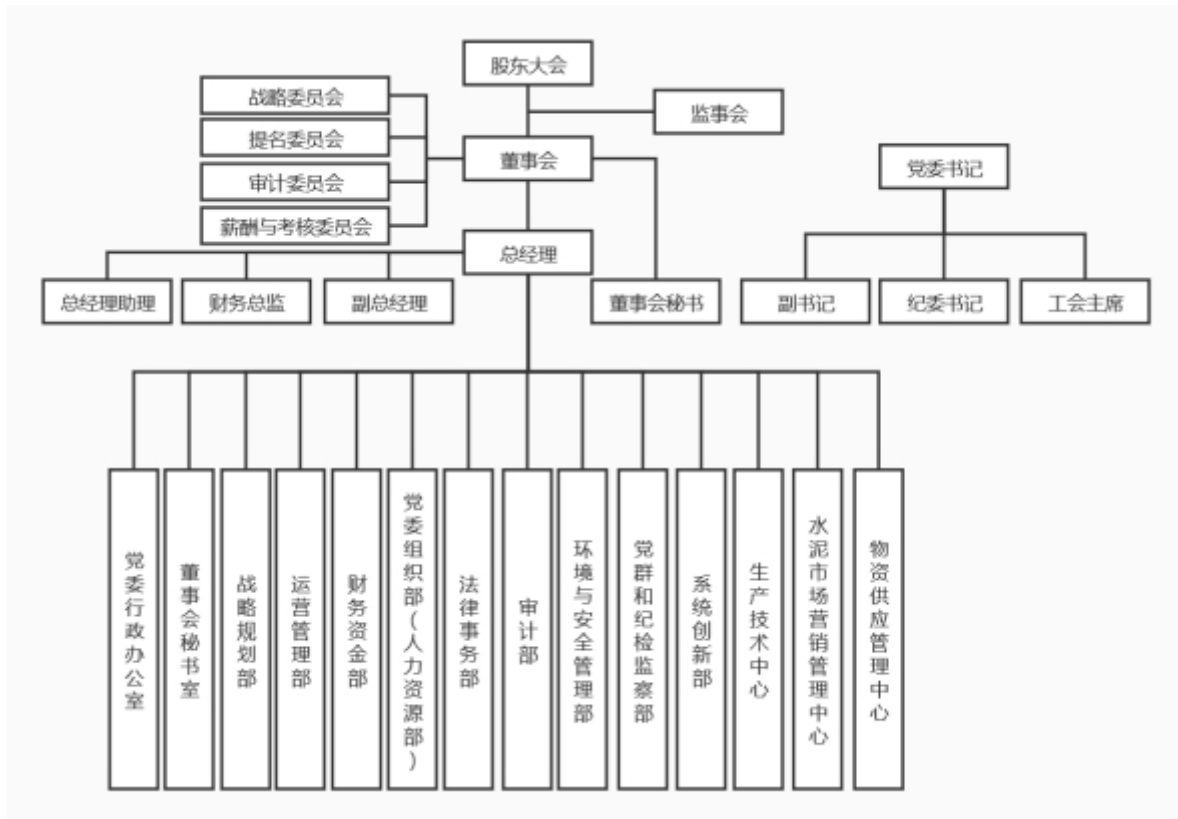
基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年底唐山冀东水泥股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年唐山冀东水泥股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底唐山冀东水泥股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	直接持股比例
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%
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%
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%
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	100.00%
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	100.00%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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	100.00%
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%
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%
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%

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及销售；设备维修；相关技术咨询服务	61.00%
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%
山东冀东胜滩建材有限公司	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%
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、砂石骨料、煤炭、液化天然气设备销售	100.00%
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%
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%
吉林冀东吉运物流有限公司	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；汽车配件、钢材、五金、机械等仓储、销售	100.00%
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、混凝土添加剂仓储服务 道路运输	100.00%
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、煤炭、水泥及水泥制品、水泥添加剂、水泥熟料、混凝土及混凝土制品、混凝土外加剂等	100.00%
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；货物和技术进出口，普通货运、仓储服务	100.00%
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、水泥熟料、混凝土及混凝土制品、混凝土外加剂、仓储服务、普通道路运输等	100.00%
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、水泥熟料、混凝土及混凝土制品、混凝土外加剂、煤炭、建筑材料、机电设备及配件、煤矸石及制品销售；道路普通货物运输；普通货运代理、仓储	100.00%
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、货物专用运输；煤炭、水泥及水泥制品、水泥添加剂、水泥熟料、混凝土及混凝土制品、混凝土外加剂、建筑材料、机电设备及配件等销售；国内货运代理、仓储服务	100.00%
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%
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%
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%
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%
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%
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、五金、机械设备、电子产品（不含电子出版物）、化工产品（不含危险化学品）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%

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%
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%
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%
沁阳金隅冀东环保科技有限公司	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 and 销售	86.60%
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%
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%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	211.57	106.22	61.14	80.27
资产总额 (亿元)	722.08	607.33	589.47	606.53
所有者权益 (亿元)	292.77	288.38	321.49	303.94
短期债务 (亿元)	229.37	145.54	66.12	76.79
长期债务 (亿元)	53.60	80.62	127.62	137.89
全部债务 (亿元)	282.97	226.15	193.73	214.68
营业收入 (亿元)	314.48	345.07	354.80	50.96
利润总额 (亿元)	43.22	62.54	67.53	0.08
EBITDA (亿元)	88.85	107.74	109.13	--
经营性净现金流 (亿元)	77.82	82.19	87.28	4.18
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.77	3.50	8.01	--
存货周转次数 (次)	9.28	8.06	8.26	--
总资产周转次数 (次)	0.48	0.52	0.59	--
现金收入比 (%)	75.34	80.75	81.70	107.65
营业利润率 (%)	33.96	35.52	33.55	24.15
总资本收益率 (%)	8.21	12.00	11.78	--
净资产收益率 (%)	11.06	17.01	16.12	--
长期债务资本化比率 (%)	15.47	21.85	28.42	31.21
全部债务资本化比率 (%)	49.15	43.95	37.60	41.40
资产负债率 (%)	59.45	52.52	45.46	49.89
流动比率 (%)	78.51	77.68	116.02	110.80
速动比率 (%)	71.60	64.86	96.35	90.77
经营现金流动负债比 (%)	21.38	36.68	63.41	--
现金短期债务比 (倍)	0.92	0.73	1.41	1.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.98	8.47	12.32	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.18	2.10	1.78	--

注：1.2021 年 1—3 月财务数据未经审计；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 2018 年财务数据已追溯调整
 资料来源：公司提供、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	79.32	39.02	24.45	22.18
资产总额 (亿元)	385.95	387.03	370.02	403.02
所有者权益 (亿元)	180.09	180.66	190.91	210.20
短期债务 (亿元)	144.86	92.18	22.50	33.20
长期债务 (亿元)	26.78	57.11	101.23	111.90
全部债务 (亿元)	171.64	149.29	123.73	145.10
营业收入 (亿元)	21.59	33.65	47.80	8.80
利润总额 (亿元)	12.15	7.52	14.02	19.72
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	3.23	0.05	5.77	-1.55
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.02	9.13	64.94	--
存货周转次数 (次)	28.07	237.60	748.41	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.09	0.13	--
现金收入比 (%)	77.65	77.03	96.21	105.18
营业利润率 (%)	15.83	0.30	0.31	3.03
总资本收益率 (%)	3.11	2.89	4.60	--
净资产收益率 (%)	6.08	5.27	7.58	--
长期债务资本化比率 (%)	12.94	24.02	34.65	34.74
全部债务资本化比率 (%)	48.80	45.25	39.32	40.84
资产负债率 (%)	53.34	53.32	48.41	47.84
流动比率 (%)	138.70	124.46	209.18	247.49
速动比率 (%)	138.57	124.39	209.11	246.74
经营现金流动负债比 (%)	2.02	0.04	8.76	--
现金短期债务比 (倍)	0.55	0.42	1.09	0.67
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源: 公司提供、联合资信整理

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/(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/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%
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 唐山冀东水泥股份有限公司 2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的 跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年唐山冀东水泥股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

唐山冀东水泥股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。唐山冀东水泥股份有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对唐山冀东水泥股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，唐山冀东水泥股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注唐山冀东水泥股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现唐山冀东水泥股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对唐山冀东水泥股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如唐山冀东水泥股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对唐山冀东水泥股份有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送唐山冀东水泥股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。