

信用评级公告

联合〔2022〕2844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 2022 年度第一期中期票据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 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月十日

唐山冀东水泥股份有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
 本期中期票据信用等级：AAA
 评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元
 本期中期票据期限：3 年
 偿还方式：按年付息，到期一次还本
 募集资金用途：用于偿还公司金融机构借款和补充流动资金

评级时间：2022 年 5 月 10 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	
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	

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

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”）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—2021 年，公司经营活动现金持续净流入，债务规模持续减少，债务负担减轻且处于合理水平，2021 年公司完成重大重组后权益稳定性大幅提升；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支撑。同时，联合资信也关注到水泥行业需求下滑、产能过剩问题依然严峻、原材料煤炭价格大幅上升风险以及错峰生产和环保管控等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中票发行后对公司现有债务结构影响不大，公司经营现金流入对发行后长期债务覆盖程度较高，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务覆盖程度一般。

未来，在水泥行业基本整合完成以及新增产能仅能通过产能置换的背景下，公司有望继续保持竞争优势。但下游房地产行业下行态势明显，可能影响对公司产品的需求，同时大宗商品价格高企，将明显影响公司盈利空间。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 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及北方最大的水泥生产厂商，水泥产能居国内水泥产业第三名；在完成一系列重大重组后，公司控股股东背景优势进一步提升，受益于北京金隅集团股份有限公司（以下简称“金隅集团”）的资信支持，公司融资渠道较为畅通，融资成本处于较低水平。

2. 公司在华北的区位优势明显，雄安新区建设对公司业绩提供支撑。作为金隅集团唯一水泥业务运营平台，公司在京津冀地区的市场控制力和定价能力等方面具备优势。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提供支撑，公司在华北的区位优势明显。

分析师：宋莹莹 卢瑞
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

3. **公司经营活动现金流持续净流入，债务负担处于合理水平，2021年权益稳定性提升。**2019—2021年，公司经营活动现金流持续净流入；同时公司保持一定的债务偿还力度，债务规模持续缩减。截至2021年底，公司全部债务资本化比率下降至35.32%，债务负担处于合理水平。2021年，公司完成重大重组后少数股东权益占比下降，资本公积占比上升，权益稳定性大幅提升。

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。**受整体经济下行及房地产行业不景气影响，水泥行业需求整体有所下滑，2021年公司水泥和熟料销量同比有所下降；此外受行业整体产能过剩以及环保限产和错峰生产等因素影响，公司产能利用率持续较低。

2. **煤炭价格大幅上涨，公司成本控制难度加大。**2021年，煤炭等大宗商品价格上涨导致公司原材料成本增加，成本控制难度上升，公司利润下降明显。

3. **公司整合风险。**公司在整合过程中存在较多不确定性，或可能存在经营风险、管理风险、文化融合风险等整合风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	106.22	61.14	78.15	51.27
资产总额(亿元)	607.33	589.47	603.30	604.12
所有者权益(亿元)	288.38	321.49	337.79	335.34
短期债务(亿元)	145.54	66.12	67.96	85.33
长期债务(亿元)	81.50	128.38	116.51	105.79
全部债务(亿元)	227.03	194.50	184.46	191.12
营业收入(亿元)	345.07	354.80	363.38	49.68
利润总额(亿元)	62.54	67.53	53.10	-2.73
EBITDA(亿元)	107.74	110.04	93.84	--
经营性净现金流(亿元)	82.19	87.28	62.11	-6.99
营业利润率(%)	35.52	31.17	25.38	18.58
净资产收益率(%)	17.01	16.12	12.38	--
资产负债率(%)	52.52	45.46	44.01	44.49
全部债务资本化比率(%)	44.05	37.69	35.32	36.30
流动比率(%)	77.68	116.02	118.20	96.27
经营现金流动负债比(%)	36.68	63.41	45.89	--
现金短期债务比(倍)	0.73	0.92	1.15	0.60
EBITDA利息倍数(倍)	8.47	11.07	11.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.11	1.77	1.97	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	387.03	370.02	610.04	/
所有者权益(亿元)	180.66	190.91	360.85	/
全部债务(亿元)	181.97	151.06	170.39	/
营业收入(亿元)	33.65	47.80	91.52	/
利润总额(亿元)	7.52	14.02	24.05	/
资产负债率(%)	53.32	48.41	40.85	/
全部债务资本化比率(%)	50.18	44.17	32.07	/
流动比率(%)	124.46	209.18	199.73	/
经营现金流动负债比(%)	0.04	8.76	8.32	/

注: 1. 2022年1-3月财务数据未经审计, 公司未提供母公司2022年1-3月财务数据; 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. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 4. 本报告2019及2020年数据使用2020年初及2021年初数据; 5. “/”表示数据未获取; 6. “--”表示数据无意义

资料来源: 联合资信整理

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	2021/9/14	宋莹莹 杨野	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 (V3.0.201907)	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(2018年)	阅读全文
AA+	正面	2018/9/3	刘珺轩 王兴萍	水泥企业主体信用评级方法(2017年)	阅读全文
AA+	负面	2015/5/22	刘新泉 刘秀秀	水泥行业企业信用分析要点(2013年)	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、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，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

唐山冀东水泥股份有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

公司前身是成立于 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 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，公司、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，冀东集团成为金隅集团控股子公司，公司实际控制人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”），2021 年 11 月 3 日，公司向金隅集团非公开发行约 10.66 亿股股份并吸收合并合资公司，直接控股股东由冀东集团变更为金隅集团。

截至 2021 年底，公司注册资本为 26.58 亿元，金隅集团为公司控股股东，直接持有公司股权比例为 44.34%（无质押），公司实际控制人为北京市国资委（详见附件 1-1）。

公司是中国大型水泥骨干企业之一，主营业务为水泥的生产和销售。截至 2021 年底，公司设有绿色低碳推进部、审计部、财务资金部和生产技术中心等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 603.30 亿元，所有者权益 337.79 亿元（含少数股东权益 19.70 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 363.38 亿元，利润总额 53.10 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 604.12 亿元，所有者权益 335.34 亿元（含少数股东权益 19.72 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 49.68 亿元，利润总额-2.73 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、本期中期票据概况

公司已申请注册总金额为 30.00 亿元的中期票据，分期发行，公司本次拟发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度 10.00 亿元，发行期限为 3 年；偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金用途为偿还公司金融机构借款和补充流动资金。

本期中期票据无担保。

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

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均¹增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均

几何平均增长率，下同。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的

增速来看,上半年我国经济稳定修复,一、二季度分别增长 4.95%、5.47%;三季度两年平均增速回落至 4.85%,主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致;随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进,供给端限电限产的约束有所改善,四季度经济增长有所加快,GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中,第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年,第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%,均高于疫情前 2019 年的水平,恢复情况良好;第三产业增加值两年平均增速为 5.00%,远未达到 2019 年 7.20%的水平,主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017-2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注: 1.GDP 总额按现价计算; 2.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率,表中其他指标增速均为名义增长率; 4.城镇失业率统计中,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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局,内生增长动能偏弱。消费方面,2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元,同比增长 12.50%;两年平均增速 3.98%,与疫情前水平(2019 年为 8.00%)差距仍然较大,主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面,2021 年全国固定资产投资(不含农户)54.45 万亿元,同比增长 4.90%;两年平均增长 3.90%,较疫情前水平(2019 年为 5.40%)仍有一定差距。其中,房地产开发投资持续走弱;基建投资保持低位运行;制造业投资持续加速,是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面,海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年,我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元,达到历史最高值。其中,出口金额 3.36 万亿美元,同比增长 29.90%;进口金额 2.69 万亿美元,同比增长 30.10%;贸易顺差达到 6764.30 亿美元,

创历史新高。

2021 年,CPI 温和上涨,PPI 冲高回落。2021 年,CPI 同比上涨 0.90%,扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%,总体呈现波动上行的态势;2021 年 PPI 同比上涨 8.10%,呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位,而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大,煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制,带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年,社融增速整体呈现高位回落的态势,货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末,社融存量余额为 314.13 万亿元,同比增长 10.30%,增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看,人民币贷款是主要支撑项;政府债券同比大幅下降,但显著高于 2019 年水平,发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升;企业债券

融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好

扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业分析

1. 行业概况

2021 年，水泥产量同比小幅下降，下游需求疲软；水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力，但去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。2021 年以来，水泥价格波动增长至历史高位后大幅下滑至高位震荡。

2021 年，GDP 同比增长 8.1%，固定资产投资（不含农户）完成额增速 4.9%。其中，全国房地产开发投资增速 4.4%，但增速持续下降，较 2020 年下降 2.6 个百分点；基建投资增速 0.4%，同比下降 3 个百分点。对水泥需求支撑不足，水泥下游需求整体疲软。

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 2021 年底，全国新型干法水泥生产线累计共有 1622 条，实际熟料年产能超过 18.1 亿吨。2021 年全国新增 21 条水泥熟料线投产，新投熟料产能约在 3199 万吨左右，较去年同期有所下降，主要分布在安徽、广东、贵州、云南、广西、陕西等地，新增产能主要为置换产能，产能净增加有限，但部分产线涉及异地置换，对当地原有竞争格局将会产生一定影响。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，地区之间发展仍不均衡，云南、广西、广东以及福建等华南、西南及周边地区省份净增产能较多，东北和西北等省份处于产能净减状态。

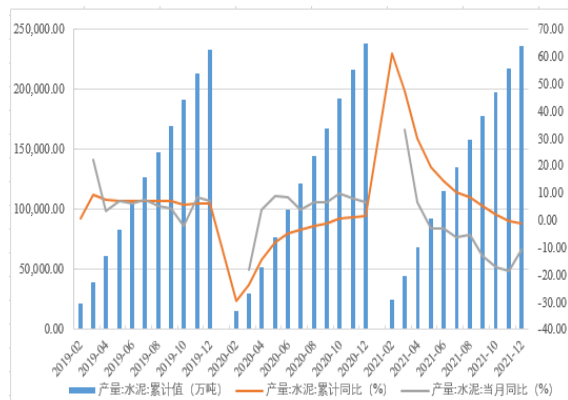
限产政策方面，2021 年为完成能耗双控目标，各地区加强高耗能产业生产管理，进入 9 月

后，部分省份城市通过限制高耗能企业用电量、提高电价、限制用电时段等方式促进能耗减排。上述政策的落实将对水泥供给量和成本控制上造成一定压力。

2021年，全国水泥产量23.63亿吨，同比减少1.2%。其中，一季度全国各区域需求同比大幅增长，产能利用率同比上升；进入二季度后北方地区由于“能耗双控”政策停窑时间较长、降雨天气导致淡季提前以及华南和西南云贵一带受限电影响，水泥产量开始持续回落。2022年1—2月，水泥产量19933万吨，同比下降17.8%，一方面系地产新开工延续下降趋势且降幅进一步扩大，同比下降12.2%；另一方面虽然基建投资增速同比增长8.1%，但结构出现分化，对水泥需求驱动有限，同时多数企业仍在冬季错峰停窑，致使水泥产量出现较大幅度下降。

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；5月后进入淡季，水泥价格进入了较长的下行区间；8月后，需求上涨但供给受能耗双控等政策影响而持续下降，致使水泥供需趋紧，叠加煤炭价格大幅上涨影响，水泥价格持续上涨至历史新高；10月底，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降后高位震荡。

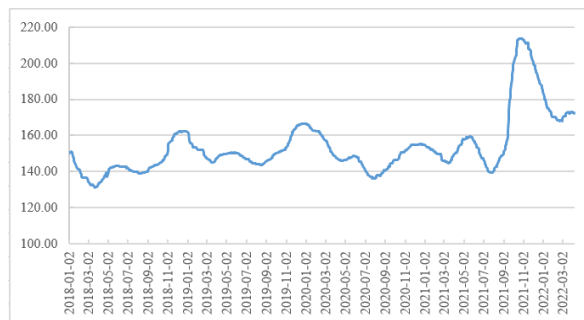
图1 2019年以来中国水泥行业产量及变化情况



资料来源：Wind

行业效益方面，2021年水泥行业全年实现水泥销售收入10754亿元，同比增长7.3%；利润总额1694亿元，同比下降10.0%。

图2 2018年以来全国水泥价格指数走势图(单位:点)



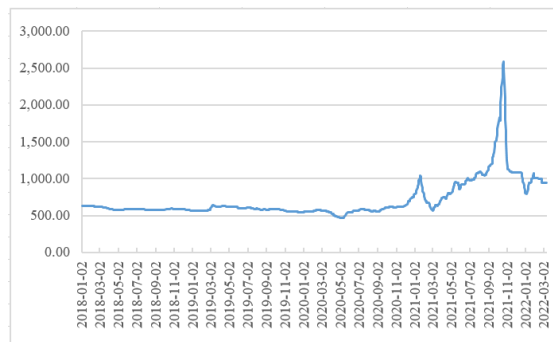
资料来源：Wind

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，2021年煤价同比涨幅较大，对水泥企业盈利产生一定负面影响。

煤炭价格方面，2021年初，煤炭价格延续2020年底持续走高态势，进入2月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势。2021年4月以来，伴随着迎峰度夏及下游工业需求增速提升，煤炭下游需求增速持续大于原煤产量增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升至历史高位。随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始波动回落，但截至2022年2月底，煤炭价格同比增幅仍较大，处于相对高位。2021年，水泥行业利润总额同比下降10.0%，主要系煤炭价格大幅上升，对水泥企业的成本控制带来负面影响。

图3 2018年以来煤炭价格走势图(单位:元/吨)



注：上图煤炭价格为动力煤(Q5500,山西产):秦皇岛市场价

资料来源：Wind

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石灰石资源的较高自给率，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

2021 年房地产板块受政策调控过紧冲击，行业基本面数据处于下降期，房企新开工面积和成交土地规模均呈不同程度下滑，预计 2022 年房地产投资增速或将持续下降，受此影响，水泥需求或将有所下降。

2021 年 12 月召开的全国发展和改革工作会议表示，扎实推进“十四五”规划 102 项重大工程项目建设，适度超前开展基础设施投资，2022 年基建投资增速有望出现回升，基建对水泥需求的拉动或将进一步释放。

但仍应关注到，2021 年房地产板块受政策调控过紧冲击，行业基本面数据处于下降期，2021 年，全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%；全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%；全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%，预计 2022 年在建项目规模将有所下降。同时 2021 年，300 城成交各类用地规划建筑面积同比下降 17.1%，预计 2022 年房地产新开工面积仍将持续下降，因此 2022 年房地产投资增速或将持续下降。综合来看，预计 2022 年全年水泥需求或将较 2021 年有所下降。

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”目标的提出，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。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，产能置换比例为 1.5:1。

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。

工信部于 2021 年 7 月 20 日发布了《工业和信息化部关于印发水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》。该通知主要在《水泥玻璃行业产能置换实施办法》(工信部原(2017)337 号)的基础上进行修订，对水泥项目产能置换比例和范围作出了调整，并强调了严格对产能指标的认定和规范产能置换的操作程序。新的产能置换实施办法特别指出“2013 年以来，连续停产三年及以上的水泥熟料生产线不能用于产能置换”，有助于补充前期“僵尸产能”被置换为新建项目的漏洞。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，金隅集团为公司控股股东，直接持有公司 44.34% 的股份，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明显，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 2021 年底，公司熟料年产能达到 1.10 亿吨，水泥年产能达到 1.76 亿吨，居全国第 3 位。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，在京津冀地区，市场占有率超过 50%。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 2021 年底，公司已获得的石灰石资源储量 38.23 亿吨、骨料资源储量 3.91 亿吨。

环保生产方面，截至 2021 年底，公司及子公司入选国家级“绿色工厂”累计达到 28 家、国家绿色矿山 24 家、省级绿色矿山 20 家，生产矿山中绿色矿山(省级以上)入库率已达到了 92%。截至 2021 年底，公司共有 20 家附属企业开展危险废物处置，处置能力 102 万吨/年；18 家附属企业开展生活污水处置，处置能力 154 万吨/年；7 家附属企业开展生活垃圾处置，处置能力 83 万吨/年；4 家附属企业开展污染土处置，处置能力 29 万吨/年；1 家附属企业开展建筑垃圾处置，处置能力 100 万吨/年。

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。

公司现有董事、监事和高级管理人员共 17 人，均具有丰富的行业经营和企业管理经验。公司董事长、法定代表人为孔庆辉先生，公司总经理为李衍先生。

公司董事长、法定代表人孔庆辉先生，1971 年出生，硕士学位。1995 年 7 月至 2017 年 10 月历任烟台市婴儿乐集团总经理助理、副总经理，公司物流总公司副总经理，公司营销总部副总经理，公司川渝大区副总经理，公司陕西大区副总经理、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；2017 年 10 月至 2018 年 4 月任公司副总经理；2018 年 4 月至 2018 年 5 月任公司总经理；2018 年 5 月至 2018 年 7 月任公司董事、总经理；2018 年 7 月至 2019 年 10 月任公司党委副书记、董事、总经理；2019 年 10 月至 2020 年 1 月任公司党委书记、董事、总经理；2020 年 1 月起任金隅集团总经理助理，公司党委书记、董事长。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2022 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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 3 月底，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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。公司董事会是公司的经营决策机构，对股东大会负责；董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人。公司监事会由 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。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。

2. 管理水平

公司管理体制较完善，管理运作情况良好。

公司建立了财务管理、安全管理、物资供应、对外担保等规章制度，管理制度较完善。

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。

安全管理方面，制定了《安全生产责任制》，强化安全生产的过程管控及风险防范，明确了公司总部各部门及所属各企业生产安全职责。

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。

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。

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，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，公司对下属子公司控制能力强。

七、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竞争实力和自身盈利能力得到较大提升。通过发行股份收购合资公司剩余股权并吸收合并合资公司，公司的权益稳定性大幅提升，资本实力得到增强。但该重组事项仍面临一定的整合风险。

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合资公司。

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，公司持有合资公司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。

2021年3月18日，公司筹划以发行股份方式向金隅集团收购其所持有的合资公司47.09%的股权并吸收合并合资公司，公司为吸收合并方。截至2022年3月底，上述交易已实施完成，合资公司已注销。

随着上述资产重组计划的实施完成，公司的资产规模和产能规模得以扩大，有效改善公司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。但该重组事项在经营和管理等方面可能仍需一定的磨合时间，面临一定的整合风险。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自水泥板块。2019—2021年，受水泥销量及价格波动影响，营业收入持续增长，但2021年以来煤炭价格大幅上涨，公司综合毛利率下滑明显。

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。危废固废处置和其他收入（含矿渣粉、骨料销售等）有一定占比，产业链延伸良好。

2019—2021年，公司营业收入持续增长，水泥和熟料是公司收入和利润的主要来源。2020年公司营业收入同比增长2.82%，主要系水泥销量增加所致，2021年水泥销量下降但水泥价格有所上涨，营业收入同比增长2.42%。同期，公司利润总额波动下降，其中2021年利润总额同比下降21.36%，主要系煤炭采购价格大幅上涨，公司水泥和熟料毛利率下降所致。

2019—2021年，公司综合毛利率持续下降，其中2021年毛利率同比下降8.12个百分点，主要系煤炭价格大幅上涨致使生产成本增加，且成本传导不及时导致水泥和熟料毛利率均大幅下

降所致。

表 2 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
水泥	271.36	79.53	36.94	277.38	78.18	34.38	290.93	80.06	26.97	37.27	75.02	22.62
熟料	32.23	9.45	33.32	30.66	8.64	31.28	28.48	7.84	22.60	6.41	12.90	31.03
危废固废处置	15.89	4.66	47.46	17.56	4.95	46.73	14.31	3.94	44.55	2.81	5.66	36.09
其他	21.72	6.36	33.23	29.20	8.23	37.95	29.65	8.16	21.69	3.19	6.42	39.09
合计	341.20	100.00	36.85	354.80	100.00	35.01	363.38	100.00	26.89	49.68	100.00	20.58

注：表格中 2019 年数据为主营业务收入数据，2020 年、2021 年及 2022 年 1—3 月数据为营业收入数据
资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 2.51%，主要系生产销售区域受疫情多点爆发和错峰生产力度加大影响，公司开工率较低以及需求下降所致；受煤炭价格上涨影响，综合毛利率同比下降 5.29 个百分点。

2. 水泥生产

公司水泥熟料产能规模大，竞争优势明显；但受行业整体产能过剩以及环保限产等因素影响，水泥和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，主要布局在京津冀区域。截至 2021 年底，公司熟料和水泥产能分别为 1.10

亿吨/年和 1.76 亿吨/年。

产量及产能利用率方面，2019—2021 年，公司水泥和熟料产量波动下降，其中 2021 年水泥和熟料产量同比分别下降 5.60% 和 10.00%，水泥和熟料产能利用率同比亦有所下降，主要系环保管控趋严，错峰生产时间较往年长所致。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 2021 年底，公司危废固废处置能力达 468 万吨/年。

表 3 公司水泥及熟料产能情况（单位：万吨/年、万吨、%）

分类	2019 年			2020 年			2021 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	9189	54.05	17000	9461	55.65	17600	8931	50.74
熟料	11700	8062	68.90	11700	8314	71.06	11000	7507	68.25

注：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—2021 年，受原材料和煤炭等价格波动影响，公司水泥和熟料单位生产成本持续上涨，尤其 2021 年以来煤炭价格涨幅较大，对公司的成本控制形成较大挑战。

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。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2021年底，公司已获得的石灰石资源38.23亿吨、建筑石料用灰岩和白云岩3.91亿吨，公司拥有58项石灰石矿采矿权，平均剩余期限32.21年，充足的原料供应为公司生产提供了有力的保证。由于环保政策及部分地区安全要求的影响，公司仍存在一定外购石灰石需求，2021年，公司石灰石自给比例为71.80%。

煤炭作为水泥企业重要能源之一，煤炭价格变动对公司生产成本影响较大。2019—2021年，公司煤炭采购量波动下降。2021年公司约16%的煤炭通过长协采购，比例不高，2021年以来煤炭价格大幅上涨，公司煤炭采购均价同比上涨78.20%，对公司成本控制能力形成较大挑战。

电力采购方面，2019—2021年，公司电力采购价格持续增长。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，余热发电系统也满足了公司部分用电需求，有效降低了电力成本。截至2021年底，公司余热发电系统总装机容量555.95MW，在建余热发电装机0.9MW。2021年公司利用余热发电23.85亿度，余热发电产生电量占公司用电总量的28.46%。

表4 公司原材料采购价格及采购量

(单位：万吨、元/吨、亿度、元/度)

原材料	项目	2019年	2020年	2021年
煤炭	采购量	1061.98	1139.39	1024.88
	采购均价	551.00	546.48	973.85
石灰石	采购量	2719.50	2958.92	2850.45
	采购均价	12.93	45.10	46.95
外购电力	采购量	49.83	62.36	63.86
	采购均价	0.43	0.52	0.55

资料来源：公司提供

2019—2021年，公司水泥和熟料的单位生产成本持续上涨，主要系原材料和煤炭等价格波动所致。2021年以来，煤炭价格大幅增长导致公司水泥和熟料的单位生产成本同比分别增长18.55%和24.91%。

表5 水泥和熟料单位成本(单位：元/吨)

项目	2019年	2020年	2021年
吨熟料成本	178.07	179.52	224.23
吨水泥成本	183.41	199.37	236.36

注：单位成本=水泥或熟料营业成本/销量

资料来源：公司年报

4. 水泥销售

2019—2021年，公司水泥销量波动下降，产销率较高；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公司下属营销公司进行营销及销售工作。公司下属营销公司采取“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。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。

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，2021年，公司客户群体中房地产、重点工程及基建和农村市场占比分别为31.76%、43.78%和24.46%。近年来，公司利用在京津冀地区规模、品牌和质量优势，积极参与雄安新区建设，雄安新区目前已进入全面建设阶段，年度水泥总需求约为500~700万吨；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支撑，华北地区营业收入年均复合增长率达8.53%。公司参与的雄安新区重点项目包括京雄高速、京雄城际和容西一号站等配套设施建设。公司在雄安新区重点工程的中标率在90%以上。

表6 公司华北地区营业收入情况(单位：亿元)

地区	2018年	2019年	2020年	2021年
华北地区	221.84	239.59	260.39	261.32

资料来源：公司提供

客户集中度方面,2021年公司前五大客户的销售额合计为24.36亿元,占年度销售总额比例为4.27%,集中度保持较低水平。

表7 公司水泥熟料销售情况
(单位:万吨、%、元/吨)

产品	项目	2019年	2020年	2021年
水泥	销售量	9330	9508	8989
	产销率	101.53	100.50	100.65
	销售均价	320	292	324
熟料	销售量	1207	1225	983
	销售均价	276	250	290

注:上表中销量为公司业务口径统计
资料来源:公司提供

2019—2021年,公司水泥及熟料销售量波动下降,受下游房地产需求放缓影响,2021年全年公司水泥和熟料销售量同比下降5.46%和19.76%。从销售价格看,水泥和熟料销售均价波

动增长,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%;2021年受煤炭价格大幅增长影响,水泥和熟料的销售均价同比上升10.96%和16.00%。产销率方面,2019—2021年,公司产销率保持在较高水平,基本实现满销。

2019年以来公司水泥产品销售主要面向华北地区、东北地区和西北地区(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。2021年,公司华北地区收入占公司营业收入的71.91%,为最主要的收入贡献区。毛利率方面,受煤炭市场价格大幅增长影响,多数地区业务毛利率均有所下降;受前期恶性竞争影响,错峰生产严格实施后东北地区毛利率小幅上升。

表8 公司2021年各区域收入及成本情况(单位:亿元、%)

区域	收入	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)	261.32	25.75	0.36	下降7.48个百分点
西北(陕西)	23.34	39.08	-5.54	下降0.15个百分点
东北(辽宁、吉林、黑龙江)	25.21	30.46	7.91	上升10.45个百分点
西南(重庆)	22.58	27.22	9.20	下降4.96个百分点
华中(河南)	13.70	31.34	4.25	下降6.14个百分点
其他(湖南、山东)	17.21	18.44	37.65	下降7.86个百分点
合计	363.38	26.89	2.42	下降5.74个百分点

资料来源:公司年报

5. 在建和拟建工程

公司未来项目投资压力尚可,项目投产运营后预计将提升公司整体竞争力。

目前公司主要拟建项目为磐石项目及邯郸金隅太行水泥迁建项目。磐石项目涉及4500t/d新型干法熟料水泥生产线,同时建设生产线所配套的矿山工程,预计磐石项目总投资投入14.18亿元;邯郸金隅太行水泥迁建项目涉及迁建两条4500t/d新型干法熟料水泥生产线,同步配套建设低温余热发电系统、脱硝工程、脱硫工程及生活垃圾接纳系统,预计邯郸金隅太行水泥迁建项目总投资投入21.25亿元;考虑到工程建设期合理,整体投资压力尚可。以上项目涉及的三条4500t/d新型干法熟料水泥生产线均为劣质水泥

熟料生产线置换,项目投产后,公司优质产能及生产效率有望提升。

此外,截至2022年3月底,公司拟建固体废物资源综合利用项目,预计项目总投资2.62亿元。

6. 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看,2019—2021年,公司销售债权周转次数分别为3.50次、5.90次和8.37次;存货周转次数分别为8.06次、8.57次和9.01次;总资产周转次数分别为0.52次、0.59次和0.61次。因公司营业收入持续增长,公司各经营效率指标持续向好。与同行业其他企业相比,公司经营效率表现一般。

表 9 2021 年同行业公司经营效率对比情况

(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	28.99	9.39	0.42
南方水泥有限公司	3.86	19.19	0.74
华新水泥股份有限 公司	17.95	7.26	0.67
公司	8.37	9.01	0.61

资料来源: Wind, 联合资信整理

7. 未来发展

公司将继续立足水泥产业持续发展, 发展计划较为可行。

2022年, 公司将进一步优化市场结构, 及时调整营销策略, 拓展销售渠道, 保持销量和市场份额的提升; 加强与大型产业集团合作, 推进相关区域的优势产能并购, 以新增熟料产能为发展目标, 同时加快推进水泥熟料产能置换; 加大绿色节能技术应用, 提高能源利用效率和全面推进绿色矿山建设; 深耕京津冀为核心的区域, 推进重点区域产能整合。

九、财务分析

公司提供了2019—2021年的财务报告, 信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务

报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。本报告中使用的2019年和2020年财务数据分别为2020年和2021年审计报告的期初数据。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2022年一季度财务报表未经审计。

截至2021年底, 公司合并资产总额603.30亿元, 所有者权益337.79亿元(含少数股东权益19.70亿元); 2021年, 公司实现营业收入363.38亿元, 利润总额53.10亿元。

截至2022年3月底, 公司合并资产总额604.12亿元, 所有者权益335.34亿元(含少数股东权益19.72亿元); 2022年1—3月, 公司实现营业收入49.68亿元, 利润总额-2.73亿元。

1. 资产质量

2019—2021年末, 公司资产规模波动下降, 资产以非流动资产为主。公司固定资产成新率较低; 应收账款账龄偏长, 存在一定回收风险, 公司资产受限比例较低, 货币资金规模较大, 整体质量尚可。

2019—2021年末, 公司资产规模波动下降, 资产以非流动资产为主。

表 10 2019—2022 年 3 月末公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末		三年年均 复合增长 (%)	2021 年末 较上年底增 长 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动资产	174.07	28.66	159.69	27.09	159.98	26.52	142.88	23.65	-4.13	0.18
货币资金	59.79	34.35	58.97	36.93	74.96	46.86	49.77	34.83	11.97	27.13
应收票据	46.43	26.67	2.17	1.36	3.19	1.99	1.50	1.05	-73.78	46.71
应收账款	20.26	11.64	19.72	12.35	13.88	8.67	16.69	11.68	-17.24	-29.64
应收款项融资	0.00	0.00	31.78	19.90	16.10	10.06	11.90	8.33	--	-49.33
存货	28.72	16.50	27.07	16.95	31.88	19.93	39.78	27.84	5.35	17.77
非流动资产	433.27	71.34	429.79	72.91	443.33	73.48	461.23	76.35	1.15	3.15
固定资产	326.16	75.28	313.37	72.91	323.52	72.98	329.44	71.43	-0.41	3.24
无形资产	52.08	12.02	53.84	12.53	59.06	13.32	63.46	13.76	6.49	9.69
资产总额	607.33	100.00	589.47	100.00	603.30	100.00	604.12	100.00	-0.33	2.35

注: 1. 上表中流动资产、非流动资产的占比为在资产总额中的占比; 货币资金、应收票据、应收账款融资和存货的占比为在流动资产中的占比; 固定资产和无形资产的占比为在非流动资产中的占比。2. “--”表示数据无意义

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021年末, 公司货币资金波动增长。

截至2021年底, 公司货币资金较年初增长27.13%, 主要系公司销售回款同比有所增加而

当期偿还的债务大幅下降所致，其中银行存款占93.18%。截至2021年底，公司受限货币资金金额为5.12亿元，受限比例为6.82%，主要为承兑汇票保证金、履约保证金和矿山恢复治理保证金等。

2020年公司将原计入“应收票据”科目以及背书或贴现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。2019—2021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35.54%，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，票据比例下降同时加大票据回收力度所致。截至2021年底，公司应收款项融资较年初下降49.33%。

2019—2021年末，公司应收账款持续下降，主要系公司加大回款力度所致。截至2021年底，公司应收账款余额较年初下降23.10%，累计计提坏账准备6.45亿元，计提比例为31.75%。其中按账龄组合的占95.18%，账龄超过两年的应收账款占35.98%，账龄较长，存在一定回收风险。2021年底应收账款前五名集中度较高（占40.46%），其中欠款占比最高的公司为关联方金隅冀东（唐山）混凝土环保科技有限公司（占应收账款余额27.20%）。

2019—2021年末，公司存货波动增长。截至2021年底，公司存货较年初增长17.77%，主要系煤炭采购均价大幅增长，存货成本增加所致。从构成来看，公司存货主要由原材料（占52.99%）、在产品（占24.43%）和库存商品（占22.58%）构成；公司累计计提存货跌价准备比例为2.84%。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司固定资产波动下降。截至2021年底，公司固定资产主要由机器设备（占43.91%）和房屋建筑物（占54.34%）构成，公司固定资产成新率49.59%，成新率较低。

2019—2021年末，公司无形资产持续增长。主要系采矿权和软件使用权增加所致。截至2021年底，公司无形资产主要由土地使用权（占61.26%）和采矿权（占35.18%）构成。

截至2021年底，公司受限资产占总资产比重为4.09%，受限比例低。

表 11 截至 2021 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	5.12	承兑汇票保证金、履约保证金和矿山恢复保证金等
应收票据及应收款项融资	3.57	未到期贴现银行承兑汇票以及票据质押
固定资产	15.99	通过融资租赁租入的固定资产
合计	24.67	--

资料来源：公司年度报告

截至2022年3月底，公司合并资产总额及资产结构较上年底变化不大。货币资金较上年底下降33.60%，一方面系销售回款下降及采购款支出增加致使经营性净支出增长；另一方面，公司对外投资及偿还债务规模增长所致。

2. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益规模持续增长；受吸收合并合资公司影响，所有者权益构成变化较大，权益稳定性大幅提升。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.23%。截至 2021 年底，公司所有者权益 337.79 亿元，较年初增长 5.07%，主要系未分配利润增加所致；因吸收合并合资公司，公司少数股东权益占比由 44.91%减少至 5.83%，资本公积占比由 10.10%增加至 51.09%。其他权益工具较年初大幅降低主要系永续中票“18 冀东水泥 MTN001”赎回所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 335.34 亿元，较上年底下降 0.72%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.12%；在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.93%、51.46%和 30.14%，公司所有者权益结构稳定性较高。

（2）负债

2019—2021 年末，公司债务规模持续下降，债务负担处于合理范围内；但 2022 年 3 月底短期债务规模有所上升，公司在 2022 年有一定的集中偿付压力。

2019—2021 年末，公司负债规模持续下降，负债结构相对均衡。

表 12 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末		三年年均复合增长 (%)	2021 年末较上年底增长 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动负债	224.09	70.26	137.64	51.36	135.35	50.98	148.43	55.22	-22.28	-1.66
短期借款	76.01	33.92	23.46	17.04	29.96	22.13	27.36	18.43	-37.22	27.70
应付账款	47.70	21.29	39.75	28.88	41.49	30.66	40.77	27.47	-6.73	4.40
其他应付款 (合计)	34.01	15.18	19.04	13.83	12.11	8.94	27.58	18.58	-40.33	-36.40
一年内到期的非流动负债	30.68	13.69	15.74	11.43	32.43	23.96	34.21	23.05	2.81	106.06
非流动负债	94.87	29.74	130.34	48.64	130.17	49.02	120.35	44.78	17.14	-0.13
长期借款	23.75	25.04	43.89	33.68	46.32	35.58	47.87	39.77	39.65	5.53
应付债券	34.91	36.80	58.37	44.78	62.29	47.85	50.46	41.92	33.57	6.72
负债总额	318.96	100.00	267.98	100.00	265.52	100.00	268.78	100.00	-8.76	-0.92

注：上表中流动负债、非流动负债的占比为在负债总额中的占比；短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债的占比为在流动负债中的占比；长期借款和应付债券的占比为在非流动负债中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司短期借款波动下降，主要系随着经营情况持续改善，公司偿还债务及调整债务结构所致。截至 2021 年底，公司短期借款较年初增长 27.70%，主要系新增部分短期借款用于偿还 30 亿元中期票据所致；公司短期借款主要为信用借款（占 86.08%）。

2019—2021 年末，公司应付账款波动下降。截至 2021 年底，公司应付账款较年初增长 4.40%，主要系应付原材料款增加所致，应付账款账龄以 1 年以内（占 83.41%）为主。

2019—2021 年末，公司其他应付款（合计）持续下降。截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）较年初下降 36.40%，主要系偿还股东借款导致关联方往来款大幅减少所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 106.06%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长。截至 2021 年底，公司长期借款增长主要来自信用借款的增加。其中，保证借款和信用借款分别占 13.49%和 86.51%，信用借款占比较上年增加 3.94 个百分点；长期借款利率区间为 3.3%—4.45%。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，

主要系新发行公司债所致。截至 2021 年底，可转换公司债券计入债务部分的余额为 15.35 亿元。

表 13 2019—2022 年 3 月底公司债务及指标情况
(单位：亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	145.54	66.12	67.96	85.33
长期债务	81.50	128.38	116.51	105.79
全部债务	227.03	194.50	184.46	191.12
短期债务占全部债务比重	64.10	33.99	36.84	44.65
资产负债率	52.52	45.46	44.01	44.49
全部债务资本化比率	44.05	37.69	35.32	36.30
长期债务资本化比率	22.03	28.54	25.65	23.98

注：短期债务与长期债务加总值与全部债务存在小数尾差，系四舍五入计算影响

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 9.86%。截至 2021 年底，公司全部债务较年初下降 5.16%，主要系偿还融资租赁款所致。其中，短期债务占 36.84%，长期债务占 63.16%。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较年初下降 1.45 个百分点、2.37 个百分点和 2.89 个百分点。公司债务负担有所下降，处于合理范围内。从期限结构上看，2022 年到期债务规模较大。

表 14 截至 2021 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	合计
短期借款	29.96	--	--	29.96
一年内到期的非流动负债	31.96	--	--	31.96
其他应付款	3.05	--	0.10	3.15
长期借款	--	32.37	13.95	46.32
应付债券	--	--	62.29	62.29
长期应付款	--	4.40	2.80	7.20
合计	64.97	36.77	79.14	180.88

注：上述表格期限分布数据以审计报告相关科目数据为准，不包含应付票据以及融资租赁摊销部分利息，故与前述全部债务存在小幅偏差
资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司负债总额268.78亿元，较上年底增长1.23%，主要系其他应付款增加所致，其他应付款的增加主要来源于股东借款。公司负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2022年3月底，公司全部债务191.12亿元，较上年底增长3.61%。债务结构方面，短期债务占44.65%，长期债务占55.35%，短期债务占比上升较多，主要系公司股东借款（18.60亿元）增加所致，短期债务占比及规模较大，存在一定短期偿债压力。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别提高0.48个百分点和0.98个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降1.66个百分点，公司债务负担尚在合理水平。

3. 盈利能力

2019—2020年，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；2021年，随着地产下行，水泥和熟料销量下降，但均价提升，公司营业收入亦有所增长，但受煤炭价格上涨幅度较大影响，公司利润和盈利指标有所下降；2022年一季度利润出现亏损。

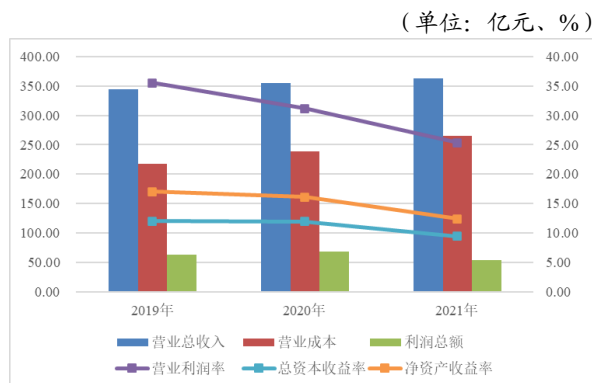
公司营业收入及利润分析详见经营概况部分。

期间费用方面，2019—2021年，公司费用总额持续下降，期间费用率分别为19.31%、15.13%和14.65%，虽持续下降，但因公司产能利用率不高，期间费用控制能力不强。2021年，公司期间费用总额为53.23亿元，以管理费用为主。2021年公司财务费用为6.56亿元，同比下降25.94%，

主要系有息债务规模缩减及综合融资成本下降所致。

非经常性损益方面，2019—2021年，公司投资收益持续增长，年均复合增长15.86%，主要为权益法核算的长期股权投资收益；其他收益持续增长，年均复合增长4.25%，其他收益主要为资源综合利用增值税返还等日常活动相关的政府补助，其中水泥销售产生的增值税返还及财政贴息可持续性较强。2021年，营业外收入4.00亿元，较2020年增长353.73%，主要系公司产能指标转让利得，不可持续。

图4 公司盈利能力变化情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率、净资产收益率均呈下降趋势，2021年受煤炭采购均价大幅上涨影响，公司毛利率下降明显，各盈利指标明显下滑。与同行业公司相比，公司盈利指标表现一般。

表15 2021年盈利指标同业对比情况

(单位：亿元、%)

公司名称	营业收入	利润总额	毛利率	净资产收益率
西南水泥有限公司	264.59	4.78	20.08	0.77
南方水泥有限公司	725.91	140.29	27.75	30.78
华新水泥股份有限公司	324.64	73.73	34.10	19.76
公司	363.38	53.10	26.89	12.38

资料来源：Wind、联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业收入49.68亿元，同比下降2.51%；利润总额-2.73亿元，主要系受公司所在区域受疫情多点爆发及错峰生产影响，水泥产量及销量均同比减少，叠加原煤采购价格上涨影响，产品成本上涨致使利润亏损。

4. 现金流

2019—2021年，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；投资活动现金流持续净流出但规模持续下降；近年来，公司保持一定的债务偿还力度，筹资活动现金流持续净流出。

表 16 公司 2019—2022 年 3 月现金流情况
(单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	291.15	303.53	315.90	48.58
经营活动现金流出小计	208.96	216.24	253.78	55.57
经营活动现金流量净额	82.19	87.28	62.11	-6.99
投资活动现金流入小计	12.77	5.52	7.37	0.78
投资活动现金流出小计	45.44	26.57	26.13	11.90
投资活动现金流量净额	-32.67	-21.05	-18.76	-11.12
筹资活动前现金流量净额	49.52	66.23	43.36	-18.11
筹资活动现金流入小计	216.72	133.81	127.23	35.98
筹资活动现金流出小计	307.08	201.24	156.73	42.42
筹资活动现金流量净额	-90.36	-67.43	-29.50	-6.43
现金收入比	80.75	81.70	81.90	90.60

资料来源: 联合资信整理

从经营活动来看, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流入和流出均持续增长, 年均复合增长分别为 4.16%和 10.21%。公司经营活动现金流入主要来自销售水泥收到的现金, 经营活动现金流出主要为购买原材料和煤炭等能源的现金支出。公司 2019—2021 年经营活动现金保持净流入, 但受煤炭成本大幅上升影响, 公司 2021 年经营活动现金流出同比增长 17.36%, 当年经营性净流入同比下降。由于公司在业务开展过程中, 多采用票据结算方式, 现金收入比持续较低。

从投资活动来看, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入及现金流出均呈下降趋势, 年均复合下降分别为 24.01%和 24.17%。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。2020—2021 年, 公司投资活动现金流入流出基本稳定, 投资活动现金流出主要为产能置换建设支出。综上, 2019 年以来, 公司投资活动现金呈持续净流出, 但规模持续下降。

2019—2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额波动下降, 年均复合下降 6.42%, 但仍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, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入及现金流出均持续下降, 年均复合下降分别为 23.38%和 28.56%; 随着公司经营效益提升, 经营获现能力较强, 公司保持一定的债务偿还力度, 筹资活动净流出规模较大。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动、投资活动及筹资活动产生的现金流量均为净流出, 受公司所处的北方区域疫情多点爆发及错峰生产影响, 叠加一季度为销售淡季和煤炭均价上升影响, 公司经营活动产生的现金流量净额为-6.99 亿元。

5. 偿债指标

公司短期偿债指标较弱, 长期偿债指标强, 综合考虑到公司股东背景、经营规模、综合实力等因素, 公司整体偿债指标极强。

从短期偿债能力指标看, 2019—2021 年, 公司流动比率持续增长, 速动比率波动增长, 流动资产对流动负债的保障程度尚可; 现金短期债务比波动增长, 截至 2021 年底, 公司现金短期债务比为 1.15 倍, 保障程度尚可; 截至 2022 年 3 月底, 现金短期债务比下降到较低水平, 现金类资产对短期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标看, 2019—2021 年, EBITDA 利息倍数持续增长, 全部债务/EBITDA 波动下降; 公司 EBITDA 对利息及债务本金的覆盖程度高。整体看, 公司长期偿债指标强。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
----	----	--------	--------	--------	------------

短期偿债能力	流动比率 (%)	77.68	116.02	118.20	96.27
	速动比率 (%)	64.86	96.35	94.64	69.47
	经营现金/流动负债 (%)	36.68	63.41	45.89	-4.71
	经营现金/短期债务 (倍)	0.56	1.32	0.91	-0.08
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.73	0.92	1.15	0.60
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	107.74	110.04	93.84	--
	全部债务/EBITDA (倍)	2.11	1.77	1.97	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.36	0.45	0.34	-0.04
	EBITDA/利息支出 (倍)	8.47	11.07	11.93	--
	经营现金/利息 (倍)	6.46	8.78	7.90	-3.83

注: 1. 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同; 2. "--" 表示数据无意义
资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

截至2022年3月底, 公司已获金融机构授信额度242.10亿元, 尚未使用授信额度为152.52亿元, 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2022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。公司或有负债风险较低。

截至2022年3月底, 公司无重大未决诉讼和仲裁案件。

6. 公司本部 (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, 母公司债务负担适中, 子公司投资收益为其主要利润来源。

2019—2021 年末, 母公司资产总额波动增长, 年均复合下降 25.55%。截至 2021 年底, 母公司资产总额 610.04 亿元, 其中流动资产 265.88 亿元 (占 43.58%), 非流动资产 344.16 亿元 (占 56.42%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金 (占 22.49%) 和其他应收款 (占 73.28%) 构成; 非流动资产主要为长期股权投资 (占 93.00%)。截至 2021 年底, 母公司货币资金为 59.80 亿元。

2019—2021 年末, 母公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 41.33%。截至 2021 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%)。

2019—2021 年末, 母公司负债波动增长, 年

均复合增长 9.89%。截至 2021 年底, 母公司负债总额 249.19 亿元, 其中流动负债 133.12 亿元 (占 53.42%), 非流动负债 116.07 亿元 (占 46.58%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款 (占 16.53%)、其他应付款 (合计) (占 55.67%) 和一年内到期的非流动负债 (占 23.71%) 构成, 非流动负债主要由长期借款 (占 39.69%) 和应付债券 (占 53.67%) 构成。母公司 2021 年资产负债率为 40.85%, 较 2020 年底下降 7.56 个百分点。截至 2021 年底, 母公司全部债务 170.39 亿元。其中, 短期债务占 32.21%、长期债务占 67.79%, 以长期债务为主。截至 2021 年底, 母公司全部债务资本化比率 32.07%, 母公司债务负担适中。

2019—2021 年, 母公司营业收入持续增长, 年均复合增长 64.91%。2021 年, 母公司营业收入为 91.52 亿元, 利润总额为 24.05 亿元。同期, 母公司投资收益为 25.39 亿元。

2019—2021 年, 经营活动产生的现金流量净额与投资活动产生的现金流量净额均持续增长; 筹资活动产生的现金流量净额波动下降。2021 年, 公司母公司经营活动现金流净额为 11.07 亿元, 投资活动现金流净额 24.76 亿元, 筹资活动现金流净额 -1.66 亿元。

十、外部支持

公司控股股东金隅集团是大型国有上市公司, 公司在融资等方面可获得股东支持。

金隅集团是北京国有资本运营管理有限公司

司控股的大型国有企业之一，资本实力雄厚。受益于金隅集团的资信支持，公司融资渠道较为畅通，融资成本处于较低水平。

截至 2021 年底，金隅集团为公司提供 34 亿元融资担保，其中 27 亿元为私募债融资担保，7 亿元为农业银行借款担保。此外，2021 年，公司从金隅集团及其财务公司取得拆入资金 26.78 亿元；截至 2021 年底，拆入资金余额 6.98 亿元。

十一、本期中期票据偿还能力分析

本期中票发行后对公司现有债务结构影响不大，公司经营现金流入对发行后长期债务覆盖程度较高，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务覆盖程度一般

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模为 10.00 亿元，分别占公司 2021 年底长期债务和全部债务的 8.58% 和 5.42%，对公司现有债务结构影响不大。以 2021 年底财务数据为基础，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 44.01%、35.32% 和 25.65% 上升至 44.92%、36.54% 和 27.25%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司金融机构借款和补充流动资金，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，公司经营现金流入对长期债务覆盖程度较高，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对长期债务覆盖程度一般。

发行后长期债务/EBITDA (倍)	1.35
--------------------	------

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

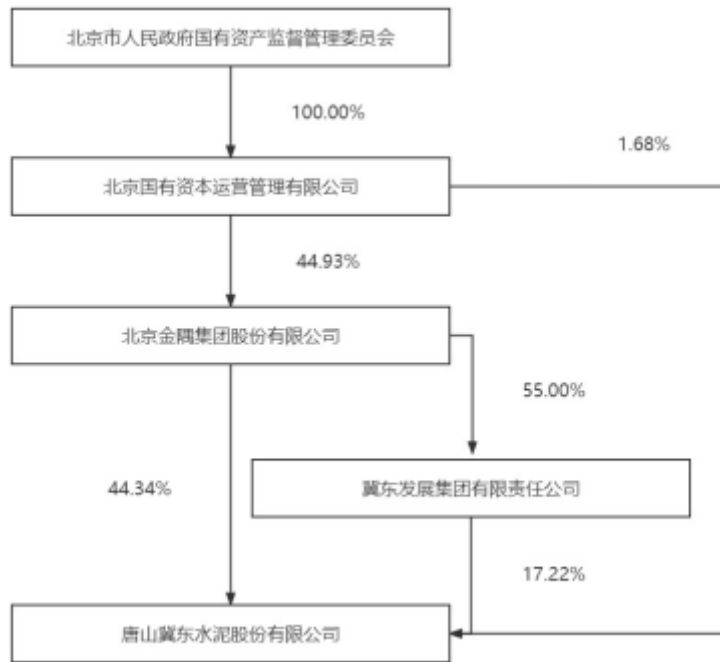
十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

表 18 本期中期票据偿还能力测算

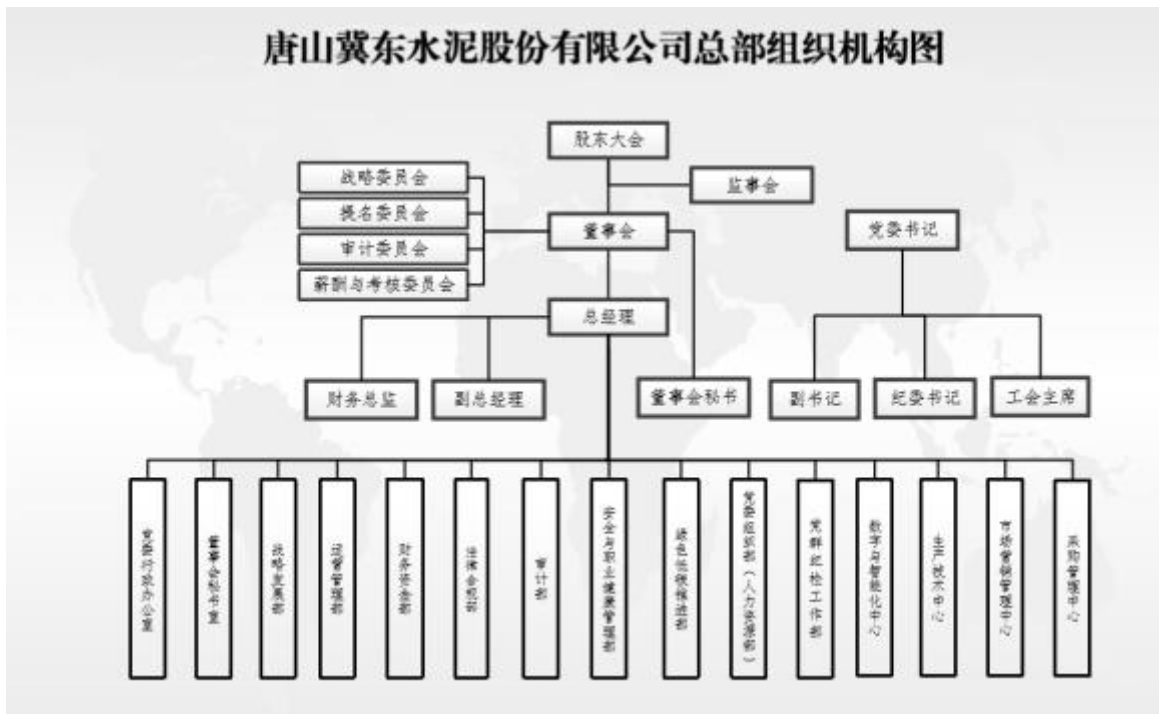
项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	126.51
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	2.50
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.49

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	直接持股比例
1	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%
2	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%
3	临澧冀东水泥有限公司	湖南省常德市临澧县	湖南省常德市临澧县	水泥、水泥熟料的生产及销售；石灰石的开采及销售；碎石的生产及销售；石灰石粉的生产及销售；与水泥相关的技术咨询、技术服务；本厂货物运输；设备租赁；普通货物运输等	99.28%
4	河北金隅鼎鑫水泥有限公司	河北省石家庄市鹿泉市	河北省石家庄市鹿泉市	水泥及水泥制品制造、销售	100.00%
5	赞皇金隅水泥有限公司	河北省石家庄市赞皇县	河北省石家庄市赞皇县	水泥用石灰岩露天开采、加工、销售；水泥配料用砂岩露天开采、加工、销售。生产、销售熟料、水泥、预拌混凝土、水泥制品及粉煤灰等	100.00%

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	106.22	61.14	78.15	51.27
资产总额 (亿元)	607.33	589.47	603.30	604.12
所有者权益 (亿元)	288.38	321.49	337.79	335.34
短期债务 (亿元)	145.54	66.12	67.96	85.33
长期债务 (亿元)	81.50	128.38	116.51	105.79
全部债务 (亿元)	227.03	194.50	184.46	191.12
营业收入 (亿元)	345.07	354.80	363.38	49.68
利润总额 (亿元)	62.54	67.53	53.10	-2.73
EBITDA (亿元)	107.74	110.04	93.84	--
经营性净现金流 (亿元)	82.19	87.28	62.11	-6.99
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.50	5.90	8.37	--
存货周转次数 (次)	8.06	8.57	9.01	--
总资产周转次数 (次)	0.52	0.59	0.61	--
现金收入比 (%)	80.75	81.70	81.90	90.60
营业利润率 (%)	35.52	31.17	25.38	18.58
总资本收益率 (%)	11.98	11.94	9.44	--
净资产收益率 (%)	17.01	16.12	12.38	--
长期债务资本化比率 (%)	22.03	28.54	25.65	23.98
全部债务资本化比率 (%)	44.05	37.69	35.32	36.30
资产负债率 (%)	52.52	45.46	44.01	44.49
流动比率 (%)	77.68	116.02	118.20	96.27
速动比率 (%)	64.86	96.35	94.64	69.47
经营现金流流动负债比 (%)	36.68	63.41	45.89	/
现金短期债务比 (倍)	0.73	0.92	1.15	0.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.47	11.07	11.93	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.11	1.77	1.97	--

注: 1. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计, 公司未提供母公司 2022 年 1-3 月财务数据; 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 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 4. "--" 表示数据无意义资料来源: 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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	39.02	24.45	60.24
资产总额 (亿元)	387.03	370.02	610.04
所有者权益 (亿元)	180.66	190.91	360.85
短期债务 (亿元)	105.18	38.50	54.89
长期债务 (亿元)	76.79	112.56	115.50
全部债务 (亿元)	181.97	151.06	170.39
营业收入 (亿元)	33.65	47.80	91.52
利润总额 (亿元)	7.52	14.02	24.05
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.05	5.77	11.07
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	9.13	22.10	21.21
存货周转次数 (次)	237.60	748.41	139.67
总资产周转次数 (次)	0.09	0.13	0.19
现金收入比 (%)	77.03	96.21	102.94
营业利润率 (%)	0.30	0.31	2.71
总资本收益率 (%)	6.13	7.09	6.03
净资产收益率 (%)	5.27	7.58	6.80
长期债务资本化比率 (%)	29.83	37.09	24.25
全部债务资本化比率 (%)	50.18	44.17	32.07
资产负债率 (%)	53.32	48.41	40.85
流动比率 (%)	124.46	209.18	199.73
速动比率 (%)	124.39	209.11	198.81
经营现金流动负债比 (%)	0.04	8.76	8.32
现金短期债务比 (倍)	0.37	0.63	1.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 2022 年 1-3 月公司本部/母公司财务数据未提供; 2. “/” 表示数据未获取

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 2022 年度第一期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。