

信用等级公告

联合[2012] 952 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

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月六日

评级业务专用章

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

网址：www.lhratings.com

唐山冀东水泥股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 11 月 6 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额(亿元)	216.17	302.52	380.75	413.29
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	77.13	92.90	131.58	135.22
长期债务(亿元)	66.25	118.42	103.27	126.03
全部债务(亿元)	112.63	176.18	201.75	232.11
营业收入(亿元)	69.38	110.64	157.28	110.99
利润总额(亿元)	12.80	19.90	21.16	2.68
EBITDA(亿元)	21.12	34.15	43.80	--
营业利润率(%)	31.02	31.01	30.07	23.49
净资产收益率(%)	13.80	16.88	12.02	--
资产负债率(%)	64.32	69.29	65.44	67.28
全部债务资本化比率(%)	59.35	65.47	60.53	63.19
流动比率(%)	97.06	86.22	64.54	71.61
全部债务/EBITDA(倍)	5.33	5.16	4.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.32	4.43	3.89	--

注: 1、公司将 2009 年分两期发行的合计 6 亿元短期融资券计入应付债券科目, 本报告将其调整至短期债务, 长期债务做相应调减;

2、公司将 2010 年发行的 3 亿元短期融资券计入其他流动负债科目, 本报告将其调整至短期债务;

3、公司长期应付款全部为应付融资租赁款, 本报告将其调整至长期债务;

4、公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠 李娟娟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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”) 的评级反映了其作为国家政策重点支持的 12 家全国性大型骨干水泥集团之一, 在行业地位、区域垄断优势、产能规模、技术水平和节能减排等方面具备的显著优势。同时, 联合资信也关注到水泥行业面临产能过剩压力、宏观调控导致水泥行业需求下滑、竞争激烈, 公司债务规模显著增加, 以及近期盈利波动等因素对公司经营发展带来的不利影响。

国家淘汰落后产能产业政策的实施, 以及华北地区的重点基础设施工程数量增多, 为区域大型水泥生产企业带来了发展契机。未来随着水泥产能的进一步扩张, 公司经营规模将进一步扩大, 整体竞争实力将进一步增强, 进而有效支撑公司的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 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, 能够在项目核准、土地审批、信贷投放等方面获得优先支持。
2. 公司产量位居全国前列, 其市场覆盖京津唐、吉林、内蒙古、陕西、山西、吉林、渝川、辽宁等区域 13 个省市, 部分区域市场占有率高, 区域及规模优势明显。
3. 公司通过兼并重组产能迅速扩张, 后续发展能力强劲。
4. 公司水泥生产线全部采用新型干法水泥工艺, 低温余热发电占比较高, 技术水平先进, 生产成本较低。
5. 公司为 A 股上市企业, 直接融资渠道畅通。

关注

1. 中国水泥行业产能过剩压力日益显现，行业竞争激烈。
2. 煤炭、电力及原材料价格波动增加了公司生产成本的控制难度；期间费用增长幅度较快也对公司盈利形成一定不利影响。
3. 公司债务规模增加明显，债务负担较重。未来三年，公司水泥产能扩张仍将继续，公司面临较大的资本支出压力。
4. 受外围经济持续疲软，房地产调控，以及政府路桥、铁路等基建投资放缓影响，公司 2012 年前三季度经营业绩波动较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与唐山冀东水泥股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与唐山冀东水泥股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因唐山冀东水泥股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由唐山冀东水泥股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、唐山冀东水泥股份有限公司主体长期信用等级自 2012 年 11 月 6 日至 2013 年 11 月 5 日有效；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。

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”。

经历数次变更后，公司于2011年向菱石投资有限公司（以下简称“菱石投资”）非公开发行股票134752300股。截至2012年9月底，公司总股本为1347522914.00股，控股股东冀东集团持股比例为38.63%，公司最终控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会（附件1-1）。

公司是中国大型水泥骨干企业之一，主营业务为水泥的生产和销售。截至2012年9月底，公司设有监察部、内控部、安全生产监察部、工程管理部、品质管理部、投资管理部、人力资源部、财务部、运营管理部、审计部等17个职能部门（附件1），拥有全资或控股子公司51家、合营公司4家、联营公司4家。

截至2011年底，公司合并资产总额380.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）131.58亿元。2011年公司实现营业收入157.28亿元，利润总额21.16亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额413.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）135.22亿元。2012年1~9月公司实现营业收入110.99亿元，利润总额2.68亿元。

公司注册地址：唐山市丰润区林荫路；法定代表人：张增光。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2012年前三季度，中国国民经济运行总体平稳，实现国内生产总值353480亿元，同比增长7.7%，增幅比上年同期回落1.4个百分点。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，环比增速持续回落。根据国家统计局发布的统计数据，2012年1-9月，固定资产投资（不含农户）256933亿元，扣除价格因素同比增长18.8%。其中，东部地区投资同比增长18.4%，中部地区增长25.8%，西部地区增长24.1%。

2. 政策环境

财政政策方面,2011 年全年公共财政收入 103740 亿元,比上年增加 20639 亿元,增长 24.8%;其中税收收入 89720 亿元,增加 16510 亿元,增长 22.6%。2011 年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元,同比增长 19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年前三季度,中国财政收入累计 90588 亿元,同比增长 10.9%,增幅比上年同期回落 18.8 个百分点,增幅明显回落的主要原因为经济增长放缓及企业效益下滑、价格涨幅回落、结构性减税政策力度较大等;前三季度,中国财政累计支出 84119 亿元,同比增长 21.1%。

货币政策方面,2011 年,央行货币政策较为频繁,年度内 6 次上调存款准备金率,3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011 年年末,中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元,同比增长 13.6%,增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%,增速比上年低 4.1 个百分点,比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平

均利率为 8.01%,比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月,央行 3 次下调存款准备金率,并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第三季度《中国货币政策执行报告》,截至 2012 年 9 月底,中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元,同比增长 14.8%。人民币贷款余额同比增长 16.3%,比年初增加 6.72 万亿元,同比多增 1.04 万亿元。前三季度社会融资规模为 11.73 万亿元。金融机构贷款利率继续下行,9 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.97%,比 6 月份下降 0.09 个百分点。

产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日,国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》;2011 年 9 月 7 日,国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》;2011 年中央政府继续加强房地产调控,“国八条”、房产税试点改革先后落地,“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级,房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》,提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台,对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

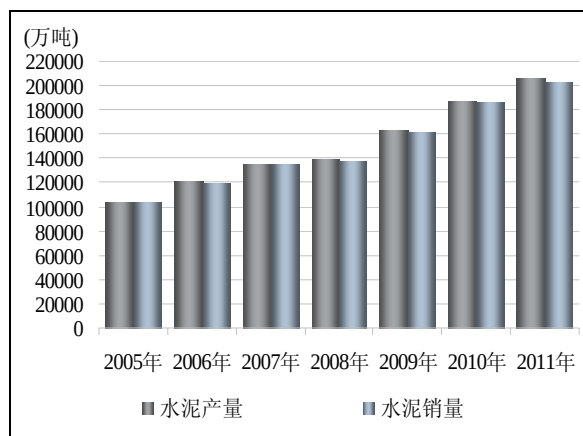
1. 行业概况

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。自 1985 年起,中国水泥产量已连续 25 年居世界第一位,目前中国水泥产量占世界总产量的 60%左右。

水泥行业与宏观经济整体发展的相关性比较高,受宏观经济影响显著。近年,国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长,带动了水

泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高（图2）。水泥产销率维持在98%以上，其中，2009~2011年分别为99.5%、99.4%和98.8%。

图1 中国水泥行业产销量



资料来源：Wind 资讯

2010年，虽然中国实施了一系列楼市调控新政，对建材行业需求抑制作用逐渐显现，且2010年国家重申淘汰落后产能，建材水泥行业面临重整兼并，尤其部分省市针对高耗能行业施行拉闸限电以来，水泥产能扩张受限，产量增幅已呈下行趋势，价格上涨在所难免，但是2010年中国水泥产销仍保持了良好的上升势头，2010年全国水泥产量为18.68亿吨，同比增长15.5%，2010年中国水泥销量18.55亿吨，同比增长14.7%。

2011年，在保证经济平稳较快发展的前提下，全社会固定资产投资增速仍然保持在高位，加之中国水泥企业的日益成熟，水泥市场供需仍保持较高水平，2011年全国水泥产量为20.63亿吨，同比增长10.5%，水泥销量20.34亿吨，同比增长9.6%。

2007~2009年，水泥行业固定资产投资平均增速达61%。较高的投资规模带来水泥产能的爆发式增长，2009年产能集中释放，2009年新增产能达3.80亿吨。2009年9月份以后，国家严禁开工建设水泥新项目（新疆除外），水泥行业固定资产投资增长过快的局面得到根本控制。2010年以来，在国家对新建产能的严卡下，水泥投资增速持续大幅回落，2010年全国

水泥累计投资1754亿元，同比增长仅为3.19%，相应的，水泥产能抑制政策效果显现，2010年全国新投产新型干法水泥生产线共计203条，新增水泥熟料产能2.43亿吨，同比下降36.15%。2011年全国水泥累计投资1439亿元，近年来首次呈现水泥投资负增长的局面，全国新投产新型干法水泥生产线166条，全年新增水泥熟料产能2.02亿吨，新增规模较2010年进一步下降。

2012年1-9月，在严控水泥产能政策的引导下，水泥行业投资增速一直呈负增长，前三季度水泥行业累计完成固定资产投资1020亿元，同比下降3.69%。其中，西北地区投资增长强劲，完成投资227.71亿元，同比增长17.13%，主要是由于新疆和甘肃地区增长较快。

2012年上半年，中国新增干法水泥生产线42条，新增熟料产能6432.5万吨，上半年累计投产的新型干法水泥生产线1570条，设计熟料产能15.33亿吨，实际熟料产能达到17亿吨以上，目前仍有150余条在建生产线，预计熟料产能超过2亿吨，预计最终熟料产能将达到19亿吨，折合水泥产能大约超过26亿吨，与2011年全年中国水泥产量20.63亿吨相比，中国水泥产能仍严重过剩。在此背景下，2012年前三季度中国水泥产量保持低速增长，但增速同比下滑明显。2012年1-9月，中国水泥产量15.91亿吨，同比增长6.7%。

表1 2012年1-9月中国水泥投资分布情况

(单位: 亿元, %)

区域	完成额	同比增速	占比
全国	1020	-3.69	100.00
华北	168.84	-8.05	16.55
东北	90.20	4.71	8.84
华东	197.66	-7.01	19.38
中南	205.41	-1.06	20.14
西南	130.24	-25.36	12.77
西北	227.71	17.13	22.32

资料来源：公司提供

水泥需求方面，2012年以来，固定资产投资增速的放缓导致水泥市场需求总体依然疲软，水

泥销量增速有所下降，但降幅较一季度明显收窄。2012年1-6月，重点水泥企业水泥销量同比增速由上年同期的26.57%下降至-1.13%，降幅较一季度收窄13.59个百分点。

2. 水泥价格

水泥价格多年在低位徘徊，使水泥在基本建设成本中的所占比例下降到只有3%~4%，水泥价格的波动对基本建设的影响甚微。近年，全行业加紧探索和实践区域价格传导机制，自2006年下半年停止负增长以来，国内水泥价格平稳增长。

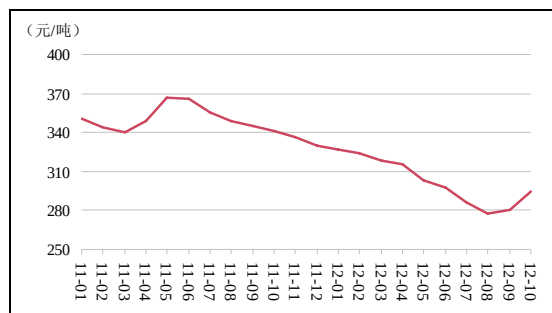
受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，2009年全国水泥平均价格较上年有所下降。水泥价格呈现“东低西高”的格局，西北、西南地区价格高于全国平均水平，西北、东北地区价格环比增速高居各区域之首；西南地区产能过剩的不良后果开始显现，价格连续出现环比下跌。2010年上半年水泥价格仍在低位平稳运行。下半年以来，在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激下半年水泥价格暴涨。2010年底，虽然限电已结束，但受库存较小以及水泥需求旺季因素推动，水泥价格继续攀升至540元/吨的历史高位，上海等东部地区则升至600元/吨，部分区域出现供不应求局面。

2011年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于去年同期。2011年四季度开始，中国水泥价格回落，主要因素包括：①2011年中国处于通货膨胀高峰期，国家先后3次加息，6次上调准备金利率，在货币政策紧缩和经济增长放缓的背景下，企业面临严重的资金运转压力，许多项目只能节能停产，导致水泥市场低迷，价格普遍下跌；②受限购等房地产政策影响，房地产行业低迷，销售率急速下滑，导致部分在建项目直接停建，间接导致水泥价格下滑；③铁路建设项目速度放缓降低水泥需求，进而拉低水泥价格；④随着4万亿投资进入尾声，水泥需求回落是必然趋势，而

水泥产能仍处于高位，随着新增产能的逐渐释放，水泥价格下行压力较大。

2012年以来，由于水泥需求总体依然偏弱，水泥供过于求的局面依然明显，中国水泥平均价格基本呈现逐步下滑的态势，进入9月份后，受国家基础设施建设投资力度加大，行业进入施工需求旺季以及企业协同涨价等因素影响，中国大部分地区水泥价格开始回升。分区域来看：2012年前三季度，只有东北区域的水泥价格一枝独秀，价格整体平稳上涨，7月初开始缓慢回落，主要是由于该区域地理位置优越，外来竞争者较少、竞争压力较低所致；西北地区的水泥价格在4月初走高，5月中旬有所回落，之后较为稳定，整体水平仅次东北位列第二；华北地区的水泥价格在5月初大幅跳水，之后持续走低，到9月底开始略微回升；中南和华东地区的价格走势较为相同，前三季度基本呈下降趋势，9月底开始回升，中南地区价格水平略高于华东地区；西南地区价格水平排名末位，在5月下旬开始小幅下调，9月下旬开始回升。2012年9月中旬开始，长江中下游各省份陆续提价，整体提价幅度累计40-50元/吨，至此第一阶段提价已成功实现，企业由亏损转入盈利。四季度是水泥传统旺季，企业还在积极努力下一步的提价，但从目前来看，资金是制约项目启动的真正原因，建设并未进入实质性的大规模启动，因此未来主要以稳定为主。

图2 2011年1月-2012年10月中国水泥平均价格



资料来源：数字水泥网

3. 竞争格局

水泥的区域性明显，全国水泥市场的地区差异较大。近年来，中国水泥工业经历了高速发展，

形成了成熟的七大市场竞争格局（表 1）。

水泥市场大致可分为成熟市场和成长型市场两种，长江下游和沿海发达地区水泥市场已经向成熟市场转变，其标志是水泥消费量维持在高位，增速保持相对稳定；以新建为主的发展方式已经结束，水泥产业技术结构调整基本完成，兼并重组成为发展主流；大企业调控市场能力增强，水泥价格相对稳定。沿京广线的河北、河南、湖南、江西等地是成长型市场，处在高速成长阶段，以新建和淘汰落后为主线结构调整正在加速进展过程中。西北、东北、

西南处在高速增长起步阶段，西北在资源能源拉动下市场步入发展的快车道。

近年来，中国水泥产业的集中度不断提高，由于新建产能受到限制，并购成为企业扩大生产规模以增强市场控制力的主要发展方式。2011 年底，全国新型干法水泥产能在 3000 万吨以上的企业共有 9 家，较 2010 年增加了一家，1000 万吨以上的企业达到 20 家。中国水泥产业的集中度进一步提高，大企业核心竞争力进一步增强。

表 2 区域市场环境

区域	优势企业	市场环境
华北	冀东水泥和金隅集团为主导	天津滨海新区、河北曹妃甸特别是南堡油田开发，以及山西、内蒙古的能源基地建设，中国北方最大水泥市场华北地区的消费有望逐步提升。
东北	本地企业亚泰集团、辽源金刚，外来企业冀东水泥、天瑞水泥、山水集团，外资企业 CRH	振兴东北区域经济发展战略出台，有望拉动当地固定资产投资、经济发展以及水泥需求的增长。
西北	中材集团（子公司赛马实业、天山股份），冀东、祁连山	受益于西部大开发，此市场在 2008 年金融危机中逆市崛起，基础设施建设的高投入拉动水泥需求，中材集团对此市场主控力强。
华东	中国建材（子公司南方水泥）、海螺水泥为主；上海建材、江苏金峰、山水集团区域内企业	华东地区已步入成熟市场，是中国最大的水泥消费区，也是全国竞争最激烈的地区。
华南	海螺水泥、中材集团、拉法基瑞安；塔牌、越秀、华润、鱼峰	大企业云集，竞争激烈，已步入成熟市场。
华中	海螺水泥、中国建材、华新水泥、天瑞、同力、葛洲坝等	得益于中部崛起战略，水泥产业启动，处于市场成长发展阶段。
西南	拉法基瑞安等	除拉法基之外，西南地区水泥行业的整体发展落后，企业的规模普遍偏小，规模优势不明显，缺乏超大型现代化生产企业，技术和管理水平不高。

资料来源：数字水泥网

4. 上下游

（1）上游原燃料

水泥的全部成本中，主要分为原材料（石灰石、黏土、耐火材料等）、煤、电、折旧及其他，其中原材料、煤、电、折旧占主导。对于大公司来说，由于大多自有矿山，原材料的成本变化不大，折旧和工资又相对固定，其他各项成本则相对细琐，每项所占比例很小，影响最大的主要在于煤和电。在整个水泥生产成本中燃煤成本接近总成本的35%，电费接近总成本的1/3。

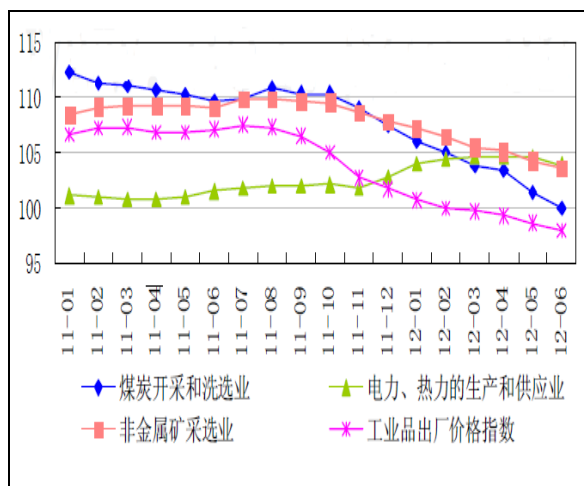
煤炭方面，煤炭的价格变动相对频繁，煤炭价格每上升 10%，可能带动水泥全部成本上涨 3%左右。2009 年山西煤炭资源整合导致煤

炭供应量减少，同时 4 万亿投资计划也促使下游电力、钢铁、化工开工率上升，煤炭价格保持稳步回升态势，2009 年底约为 800 元/吨。2010 年受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。2011 年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于 2011 年 11 月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落。受冬季供暖及春节因素影响，2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。进入 2012 年 5 月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。截至 2012 年 7 月 13 日，各主要煤种全国均价

均低于上年同期水平。

电力方面，目前，发电企业上网电价仍执行“一厂一价”，由国家发改委确定。中国自2005年起实施煤电联动政策，即如果半年内平均煤价与前一周期相比变化幅度达到或超过5%，则电价应相应调整。2008~2010年中国多次启动煤电价格联动机制，以缓解电煤价格大幅上涨给发电企业带来的成本压力。进入2011年，国家发改委分别于4月初和5月底上调了十余个省（区、市）上网电价，2011年5月的上网电价每千瓦时平均上调2分左右。其中山西上调幅度最高为3.09分/千瓦时，贵州最低为1.24分/千瓦时。由于煤电联动政策，在煤价上涨过程中存在电价调整的可能性。国内水泥行业为了节约成本，目前大部分新型干法水泥生产企业大力发展纯低温余热发电项目，余热发电可提供单位水泥生产约50%的用电。相对而言，电价变动对水泥企业生产成本的影响相对较小。

图3 2011年1月-2012年6月中国水泥行业主要原材料出厂价格指数



资料来源：国家统计局

2012年一季度，受需求增长放缓、电煤保障较好等因素影响，全国电力供需总体平衡，电力、热力的生产和供应业工业品出厂价格指数由103.95微幅上升至104.60；而其他水泥原材料出厂价格指数则均有所下降。这对水泥制造业产品销售成本造成一定影响，同比增速由上季度的33.09%下降至11.46%。2季度，中国水泥原材料价格整体呈下降态势，在一定程度

上缓解了水泥生产的压力，水泥制造业产品销售成本同比增速由1季度的11.46%进一步下降至6.3%。其中，煤炭开采和洗选业工业品出厂价格指数由4月的103.36点降至6月的99.96点。

(2) 下游需求

拉动水泥需求主要靠固定资产投资和房地产投资。

2011年，中国固定资产投资保持平稳增长，全年固定资产投资301933亿元，同比增长23.8%。其中，全年中国累计完成基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资51060亿元，同比增长5.9%。基础设施投资主要集中在中部、西部地区，对水泥需求拉动的影响比较大，东部（东南部、沿海地区）的地方投资比较多。总体而言，国家投资快于地方投资，因此，对于整个市场，中西部投资较为强劲，东部、南部投资相对弱一些。2011年，受到“房贷紧缩”、“限购”等政策影响，房地产投资增速有所下滑，从去年的33.2%下滑到27.9%，全国累计房地产投资额61740亿元；房屋施工面积50.80亿元，同比增长25.3%，按照行业普遍认定的1平方米消耗0.2吨水泥的测算标准，2011年中国房地产市场消费水泥达10.16亿吨，占水泥产量的49.25%，高于2010年的43.4%。

2012年1-9月，中国固定资产投资同比增长18.8%，增速较上年同期有所放缓。分地区来看，中部和西部地区的固定资产投资增速较高，分别为25.8%和24.1%，对当地区域水泥需求由较强的拉动效应；而东部地区累计增速仅为18.4%。2012年，中国继续坚持房地产调控政策不动摇，1-9月房地产投资增速持续下滑，中国房地产共实现投资额累计5.1万亿元，同比增长15.42%，增速较上年同期大幅回落16.58个百分点。房地产投资增速的下降对水泥需求造成了较大影响，但在“抑制投机性需求，增加自主性供给”的地产调控思路下，计划供地面积大大超出政府保底承诺的两类住房建设所需用地面积，政府大力投资保障性住房和棚改房的建

设在一定程度上产生了对水泥的新增需求。

5. 行业政策

水泥产业政策集中于五个方面：一是提高行业准入条件；二是严格控制新增产能，实行等量淘汰原则；三是促进企业产品质量的提高；四是大力推行清洁生产，降低污染物排放；五是促进行业兼并重组。“十二五”期间，产品结构调整以及市场优化整合仍是水泥行业的主要基调。

2010年2月，工信部等18个部委联合制定了《淘汰落后产能工作考核实施方案》，对未完成淘汰落后产能目标任务的省（区、市），在其整改措施落实到位前，发改委、工信部、环保部及能源局等部门将严格控制该地区的国家投资项目，暂停对该地区项目的核准和审批。对未按期淘汰落后产能的企业除给予吊销排污许可证、撤回生产许可证、安全生产许可证等措施外，必要时，由当地政府或其授权部门对有关企业做出停电决定，电力监管机构监督供电企业依法停止对有关企业供电。2010年8月，工信部向社会公告18个工业行业淘汰落后产能企业名单。至2010年9月底前，被列入名单企业的落后产能须全部关停，其中涉及水泥家数达762家，总量达1.1亿吨。

2010年11月，工信部印发了《工业和信息化部关于水泥工业节能减排的指导意见》（工信部节[2010]582号），意见中指出：到“十二五”末，全国水泥生产平均可比熟料综合能耗小于114千克标准煤/吨，水泥综合能耗小于93千克标准煤/吨。在新型干法水泥生产线上普遍应用余热发电、高效粉磨技术、电机变频等技术，重点水泥企业加快建设能源管理中心。大城市周边的水泥企业基本形成协同处置城市生活垃圾和城市污泥的能力，使水泥工业转变为兼顾污染物处置的新兴环保产业。

2010年11月，《水泥行业准入条件》（工原[2010]第127号）正式出台，要求新型干法水泥熟料年产能超过人均900公斤的省份，原则上停

止核准新建扩大水泥(熟料)产能生产线项目，且鼓励现有水泥(熟料)企业兼并重组，支持不以新增产能为目的的技术改造项目。

进入2011年后，水泥行业政策倾向得到延续，2011年1月，工信部下发《关于进一步做好淘汰水泥落后产能工作的通知》，强调了从政策和技术上从严促进水泥落后产能淘汰；2011年1月，工信部下发《水泥行业准入条件》，对水泥行业准入设置了较高的门槛，同时提出鼓励现有水泥企业间的重组联合，支持大企业中小企业并购重组后的改造投资；2011年4月，工信部确定水泥工业2011年的落后产能淘汰总量的1.3亿吨。2011年11月，工信部制定《水泥工业“十二五”发展规划》，指出“十二五”期间要加快转变水泥工业发展方式，确定到2015年，规模以上企业工业增加值年均增长10%以上，淘汰落后水泥产能2.5亿吨，主要污染物实现达标排放，协同处置取得明显进展，协同处置比例达到10%，综合利用废弃物总量提高20%，前10家企业生产集中度达到35%以上。

“十二五”期间，产品结构调整以及市场优化整合仍是水泥行业的主要基调，有利于大力推进节能减排、兼并重组、淘汰落后和技术进步，提高水泥工业发展质量和效益，促进水泥工业转型升级，水泥行业将进入价值回归的健康发展态势。

6. 行业关注

重组并购活跃，行业集中度提高

2006年以来，水泥行业的兼并重组非常活跃，大集团加快并购，并购出现了大企业集团跨省份的连片区域并购的特点，市场整合和重组取得了实质性的进展。目前，海螺、华新、冀东等企业已初步完成其所控制区域市场的战略布局；亚泰、金隅、祁连山等水泥集团也是积极参与者。中材集团、中国建材为主的国有大型企业集团，通过收购形式迅速实现水泥业务规模的扩张。在外资方面，以国际大水泥跨

国公司为主的实业资本(如拉法基、HLOLCIM、海德堡)多以实现国内企业的控股权,实现其长远战略目标为目的;金融资本多以参股形式,分享大水泥企业集团的成长硕果。

并购整合对行业发展最大益处在于,可以迅速提升市场集中度和企业平均规模,从而改变行业竞争格局。对于大规模实施并购战略的企业而言则是谋求区域市场控制权的开始,如果在某些区域通过并购获得较大市场份额将可以使其盈利模式由低成本竞争模式转变到夺取区域价格主导权竞争模式。

新型干法水泥比重快速提高

从20世纪70年代初研制新型干法水泥技术装备开始,在国家的推动下,中国水泥产业结构调整步伐不断加快。1995年新型干法水泥产量2,853万吨,仅占总产量的6%;2010年中国水泥总产量18.7亿吨,其中新型干法水泥比重达到80%,超额完成了水泥产业“十一五”规划确立的70%的目标。统计显示,截至2011年底,中国采用国内技术和装备建设的新型干法水泥生产线已经达到近1500条,日产4000吨、5000吨水泥生产线占60%左右,达到900条生产线。

节能减排成效明显,余热发电投资加大

水泥生产过程中由窑头熟料冷却机和窑尾预热器排掉的350℃以下废气,其热量约占水泥熟料烧成系统总热耗量的30%以上。而充分利用这部分低温废气进行余热发电改造,已经成为目前国内水泥工业节能降耗的有效途径之一。低温余热发电是指在水泥回转窑的烧成系统,利用窑尾低温锅炉和熟料冷却机锅炉收集低温余热废气,通过汽轮机和发电机组进行发电,其发电成本0.15元/kWh。整个发电过程既不增加任何新的燃料消耗,还减少了废气排放,改善了环境,降低了生产成本。

余热发电技术只能在新型干法水泥生产线上使用,尤其是日产水泥熟料生产线规模越大,经济效益和环境效益越可观。从2006年开始,余热发电技术在水泥企业的应用呈加速之势。到2010年底,国内1300多条新型干法水泥生产

线中有700多条新型干法水泥生产线余热得到回收利用,建设了561台套余热发电机组,总装机达4786兆瓦,年发电368亿度,相当于年节约标准煤900多万吨。目前,各地投资建设的水泥项目多数为国家产业政策支持的大型新型干法水泥生产线和余热发电项目。

7. 行业发展

2012年2季度以来,中国基建投资有所回暖,总体呈上升趋势,但仍低于上年同期水平。1~6月,交通运输、仓储和邮政业,水利、环境和公共设施管理业,以及电力、燃气和水的生产和供应业这三大行业合计基建固定资产投资累计为2.93 万亿元,同比增长8.26%,较上年同期下降5.14 个百分点。在此背景下,2 季度水泥需求有所回升,但仍低于上年同期水平。预计下半年基建投资增速将逐步加快,水泥需求将得以提振。

预计随着2012年下半年政策效果的发挥,水泥供需关系将有所缓和,但整体上供过于求的局面仍将维持,通过价格协同和兼并重组来稳定区域水泥价格将是行业未来的发展方向。另外,在国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下,相关投资将对水泥价格形成一定支撑。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为A股上市公司,截至2012年9月底,公司总股本为1347522914.00股,控股股东冀东集团持股比例为38.63%,公司最终控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模和竞争实力

公司是国家重点支持水泥结构调整的 12 家大型水泥企业集团之一和中国北方最大的水泥生产厂商。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。截至2012年9月底，公司共拥有水泥熟料生产线51条、粉磨站5个，其中，日产熟料4000吨以上的水泥熟料生产线33条；公司具备年产7114万吨熟料、11829万吨水泥的生产能力（含试生产的生产线产能）。

公司“盾石”品牌是中国建材行业著名品牌之一，2005年被国家工商总局评定为“中国驰名商标”。公司以著名的“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。公司在全国同行业率先通过了CQBM产品质量认证、ISO9001质量体系认证、ISO14001环境体系认证和HSAS18001职业安全卫生体系认证、国内首批水泥免检产品认定。公司产品遍布中国华北、东北、西北、湖南、渝川等地区，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。

公司拥有24项石灰石矿采矿权，目前，公司石灰石资源可采储量21.49亿吨，充足的原料供应为公司生产提供了有力的保证。

总体来看，公司区位优势和资源明显，在区域市场占有率较高，整体竞争实力较强。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长、总经理、副总经理、财务总监及董事会秘书等共9人，均有丰富的水泥行业从业经验，对水泥行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

公司董事长张增光先生，现年53岁，工程硕士，河北省冀东水泥厂建设初期即进入企业，

2005年5月至今任公司董事长，近几年带领公司取得了快速的发展。

公司总经理于九洲先生，现年54岁，毕业于美国伊利诺依大学，工商管理硕士。1982年加入河北省冀东水泥厂，2009年10月至2011年5月任陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司董事，2011年5月至今任秦岭水泥董事长，2005年5月至今任公司副董事长、总经理。

截至2012年9月底，公司在册员工18412人，其中生产人员占70.81%，技术人员占10.57%，销售人员占5.25%，行政人员占10.92%，财务人员占2.45%；年龄结构看，25岁及以下人员占22.32%，26-50岁人员占73.41%，51岁及以上人员占4.27%；从文化程度看，大专及以上学历人员占35.69%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高，具备多年的水泥行业生产和管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展；公司员工学历构成较合理，能够满足目前生产经营需要。

4. 技术水平

公司为国内最早引进国际先进工艺技术全套新型干法水泥生产线的4家企业之一，并实现了最先投产。公司还首先建成了中国第一条日产4000吨熟料新型干法水泥国产化示范线，填补了国内自行设计、制造、安装日产4000吨熟料新型干法水泥生产线的空白。目前，公司下属水泥企业均采用新型干法水泥工艺，整体技术水平位居国内前列，部分技术达到了国际一流水平。从系统工艺及工艺装备来看，公司的原料、烧成系统基本达到国际先进水平，水泥粉磨系统部分达到国内、国际先进水平。

资源综合利用方面，公司水泥产品中掺加的工业废渣达到近二十种，在国内水泥产业处于领先水平。公司采用国际先进的纯低温余热发电设备和技术，吨熟料产生的废热可发电量36~38度，占水泥生产综合电耗的33%左右，可以实现良好的经济效益和环境效益。

2009年公司成功研制并组织生产了深海固井油井水泥、道路硅酸盐水泥、中热硅酸盐水泥等特种水泥，填补了国内技术空白；公司开发的超早强水泥，已经用于京津城际铁路等多条重点建设铁路线的建设施工中。

公司生产过程的信息化走在行业内的前列，具体如下：

公司借助MES（制造执行）系统，实时采集各个工厂的数据，并将信息发布到各级管理层。通过该系统公司实现了技术资源的共享，能够对下属企业操作层面实时进行指导，有效突破了空间限制，提高了管控效率、控制了生产风险。

公司所有生产线均采用DCS（中央集中控制）系统，该系统减少了人员操作，生产控制更准确、及时，生产系统运行的可靠性大大提高；通过自动保护，避免了人为操作的滞后；有助于连续化生产，提高了生产效率。

公司开发了数字矿山系统，通过建立模型，能够实现智能配矿，最大限度地提高了矿山资源的利用率。目前公司已应用该系统的都是复杂矿山、品位低的矿山，其他矿山正在逐步推广。

公司的智能发运系统，通过流程化管理，减少人为因素，有助于防作弊，减少了损失；减少装错车的现象，提升发运效率的作用明显。

总体看，公司生产工艺先进，技术积累丰富，具有较强的技术竞争力。

4. 节能减排

公司坚持将环境保护作为企业可持续发展战略的重要内容，已有19家企业通过了ISO14001环境管理体系认证。通过引入完整的环境管理方法，完善细化管理内容，强化环保意识、提高自我约束力，有效的提升了环境管理水平。

公司现有投资项目符合环保要求，项目可研充分考虑环保设计和环保投入，严格履行环境影响评价制度和“三同时”制度。现有生产

企业废气治理、噪声控制、废水处理等主要环保设施建设齐全、运行稳定，各项污染物达标排放。2011年5月，公司连续第三年被中共河北省委、河北省人民政府授予“节能减排目标考核优秀单位”荣誉称号。

2010年，冀东水泥所属唐山分公司清洁生产对标通过河北省环保厅验收，达到了国内清洁生产先进水平；2011年，公司投资5.96亿元进行高、低压电机节电技改，每年可节电24.63亿度。

截至2012年9月底，公司累计投产纯低温余热发电机组38台（套），总装机容量超过346.7MW；2011年及2012年前三季度，公司分别利用余热发电16.4亿度和14.4亿度，分别相当于节约标煤59万吨和50.58万吨，减少CO₂排放150万吨和136万吨。

在提高资源综合利用水平方面，目前公司可利用废渣包括石灰石废石、砂岩尾矿、铁矿石尾矿、钢渣、矿渣等十几种。公司按照“减量化、资源化、再利用”的原则，最大限度地利用工业废弃物，实现少排放甚至零排放。

截至2011年底，公司吨水泥综合能耗实现92.86千克标准煤，根据公司计划，到2015年末，公司吨水泥综合能耗要持续下降到90千克标准煤，氮氧化物排放总量比2010年减少30%。在氮氧化物减排方面，公司已经与日本、德国、美国等多家技术单位进行交流，积极进行技术储备。

总体看，近年来公司大力开展节能减排工作，积极发展循环经济发展模式，环保风险较低。

5. 外部环境

（1）区位优势

公司主要销售的京津唐地区是中国“十一五”以来重点发展的区域，其中天津滨海新区、曹妃甸循环经济示范区、南堡开发区等国家重点开发区均处于公司合理的销售半径内，区域经济发展潜力巨大、水泥需求旺盛，公司区位

优势明显。

公司在其它地区的布点都是面向经济发展迅速、水泥需求缺口较大的地区：1) 内蒙古是中国西部经济发展速度最快的省份，呼、鄂、包三市经济总量占内蒙古自治区经济总量的比例高达50%，特别是内蒙古区域规划的出台，使得该区域水泥产品供不应求；2) 关中-天水经济区规划将拉动后续基础设施建设，关中地区固定资产投资规模在陕西省内位于前列；3) 山西省目前大型水泥企业很少，伴随着落后水泥产能逐步淘汰，新型干法水泥有较大发展空间；4) 沈阳-鞍山及周边地区是辽宁省经济发展核心地区；5) 长春-吉林-哈尔滨三角地区是吉林省、黑龙江省经济发展的重心。公司将从区域市场的经济发展中直接受益。

(2) 外部支持

公司是国家重点支持的12家全国性水泥企业集团，能够在项目核准、土地审批、信贷投放等方面获得优先支持。

根据《河北省人民政府办公厅关于下达第三批省重点产业支撑项目的通知》，公司在河北省内的一揽子项目，包括14项水泥扩能工程项目和2项装备项目已被列入河北省政府第三批重点产业支撑项目，将得到财税、土地、资金融通和行政服务方面的支持。

2009~2011年，公司下属水泥企业获得资源综合利用增值税退税、环保资金拨款、所得税返还、企业发展基金、企业扶持基金等形式补贴收入分别为1.90亿元、2.82亿元和3.96亿元。

冀东集团下属的装备制造板块、商品混凝土板块、矿业板块以及房地产板块均可以为冀东水泥提供上下游相关服务、拓展销售渠道，同时冀东集团在融资方面为公司提供担保，有效增强了公司的融资能力。

(3) 税收优惠

根据财税[2011]58号文件《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》，公司下属子公司内蒙古亿利冀东水泥有限责任公

司、冀东水泥重庆江津有限责任公司、冀东水泥重庆合川有限责任公司、冀东水泥璧山有限责任公司和重庆冀东水泥物流有限公司预计仍能享受15%的企业所得税优惠税率，并征得主管税务机关认可后减按15%的税率预缴企业所得税，待《西部地区鼓励类产业目录》发布后最终确定。

公司下属子公司唐山市盾石信息技术有限公司根据财政部、国家税务总局财税〔2009〕69号《关于执行企业所得税优惠政策若干问题的通知》，从2008年1月1日起享受软件生产企业税收减免，2011年减半缴纳所得税，所得税率为12.5%。

五、管理分析

1. 治理结构

冀东集团为公司控股股东，公司的实际控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会。公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面建立了独立的运作体系，公司董事会、监事会和高级管理层能按照各自的职责独立运作。

公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换董事、监事，审议批准年度财务决算方案，资源整合方案等。公司每年至少召开一次年度股东大会，在《公司法》及《公司章程》规定的情形下召开临时股东大会。股东大会确保所有股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。董事会是公司的决策机构，对股东大会负责。董事会严格按照《公司章程》及《董事会议事规则》等制度，在规定的职责范围内行使经营

决策权，并负责公司内部控制体系的建立和监督，对公司内部控制制度的制定和有效执行负责。公司董事会由9名董事组成，其中3名为独立董事。董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和提名委员会，并制定了相应的专业委员会工作细则，明确了各专业委员会的职责权限和工作程序。监事会是公司的监督机构，监事会由3名监事组成，其中1名为职工代表。监事会严格按照《公司章程》及《监事会议事规则》等制度履行对公司董事和高管的行为进行监督、检查公司财务、对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、向股东大会提出提案等职权。公司管理层行使执行权，总理由董事会聘任，向董事会负责，执行董事会决议，负责公司的日常经营管理工作。公司设总经理1名，副总经理5名，财务总监1名，董事会秘书1名，公司管理层负责内部控制具体制度的制定和有效执行。

公司董事会及管理层在不断完善公司治理结构的基础上，设置了各职能部门，组织结构体系比较健全、完整。公司明确了各部门、层级的职责与权限，建立了监督与考核制度，确保了各部门、各层级责、权、利的匹配，保证了董事会与管理层的决策得以顺利贯彻执行。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

财务管理方面，公司建立了资金结算中心，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；资金支付采用三级审批程序，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。

全面预算管理方面，公司将全面预算管理列为企业管理的重要内容，提出“以全面预算管理为主线”的理念，实现了过程控制流程化、预算体系模板化、预算指标统一化、预算平台一体化。公司正在逐步建立三级预算管理模式，尤其强化在车间、班组及关键岗位有效开展预算工作。通过推进全面预算管理工作，建立科学的生产经营管理模式，使公司将关注重点从“重视经营成果”转变到“重视经营过程”，从“强调事后分析”转变到“强调事前和事中控制”，公司管理水平不断提升。

安全管理方面，公司建立起了六大安全管理体系，一是各级安全生产责任落实体系，由原来的上级要求变成了主动安全承诺，提升安全生产职责履行的自觉性；二是组织保障体系，建立起了“总部安全监察、大区安全监管、企业安全管理”三级管控体系，配备了专职的安全管理岗位；三是安全生产制度体系，制定了涵盖生产经营全过程和全体职工的安全生产规章制度和操作规程；四是安全生产教育培训体系，安全生产管理人员和特种作业人员需要考核合格后持证上岗，实施新职工三级安全教育和班组长安全教育，强化转岗安全教育，并坚持全体职工每月4小时安全再教育；五是安全监督检查体系，通过三级现场检查和建立安全信息报送制度，落实检查责任和逐级上报路径，对检查发现的安全隐患限期整改，对重大安全隐患由公司总部挂牌督办；六是安全评审考核体系，对于安全事故考核，制定了《安全生产违规处罚办法》，落实相应的经济处罚、行政处分和“一票否决”；对各企业人员安全素质、安全基础管理、生产现场管理三大项22个小项进行综合评审，考核结果纳入各企业管理者年薪绩效考核的范围。

产品质量管理方面，公司建立了严格的产品质量控制和检验制度，为加强对各大区各子公司的质量管控，在各大区设路质量总监，建立起了“总部—大区—子公司”的质量三级管理架构；依据《质量管理检查指导实施办法》，

对所有在线运行水泥（熟料）企业进行了质量基础管理现场检查指导，通过现场检查，发现问题，提出整改建议并督导落实；建立从进厂原材料到出厂水泥各工艺环节的质量控制模板，将质量控制的要求落实到操作层面；组织各类业务培训，提高质量管理人员综合业务素质 and 技能，确保质量管理人员的胜任能力。

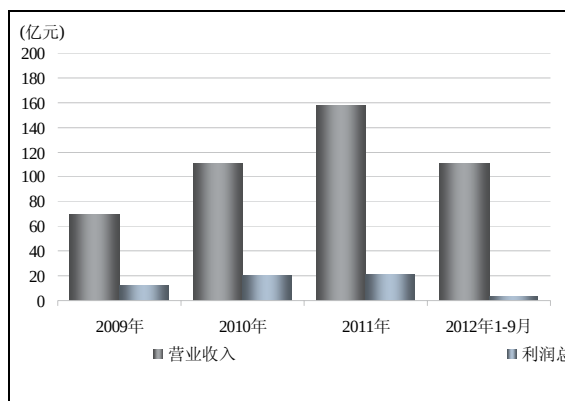
投资管理方面，公司建立了一套投资风险控制机制，主要措施包括：投资计划以企业发展战略为导向，确定投资规模，权衡收益与风险，并“突出主业，多业并举”，选择并购目标；投资计划拟定综合考虑自有资金情况、融资能力、筹资成本。强化项目的论证和调研工作，每个项目确定之前，投资管理部组织项目调研考察，形成调研考察报告，经专业研讨会、总经理办公会讨论通过后，再提交董事会研究决策。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

五、经营分析

1. 经营现状

图4 公司近几年营业收入及利润总额情况



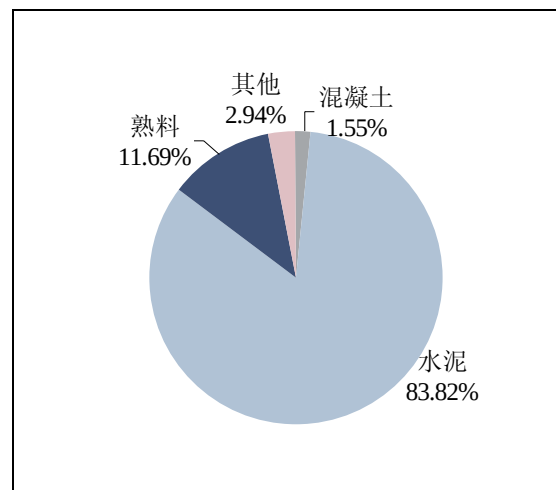
资料来源：公司年报

公司主要从事水泥的生产和销售。近年来公司经营规模不断扩大，水泥产能从2007年的2500万吨/年扩张到2012年9月底的11829万吨/年，同时产销量也处于快速增长期，带动公司营业收入和利润总额逐年增加。2009年～

2011年公司营业收入和利润总额年复合增长率分别达到50.57%和28.56%，公司经营规模和盈利水平增长趋势明显（图5）。2011年公司实现营业收入157.28亿元，其中主营业务收入占99.59%，公司主营业务突出。

主营业务构成看，水泥和熟料销售收入是公司收入和利润的主要来源，2011年占公司主营业务收入的比重分别为83.82%和11.69%（图6）。其他收入主要是干粉砂浆、水泥外加剂、水泥助磨剂等新型建筑材料等业务，由于所占比重不高，对公司收入和利润影响很小。

图5 2011年公司营业收入构成情况



资料来源：公司年报

从主要产品的盈利情况来看，受益于公司产能主要所在的“三北”地区近年来处于基础设施高投入阶段，2009-2011年水泥需求旺盛、价格较高，公司水泥产品和熟料产品的毛利率保持在32%和24%左右的较高水平（表4），使得公司整体主营业务毛利率近三年始终保持在31%左右的较高水平。

2012年1～9月，公司实现营业收入110.99亿元，同比下降7.77%，主要系由于2012年以来全国固定资产投资增速放缓，水泥市场需求不足，公司水泥、熟料等主营产品销量同比减少，同时价格下滑所致。公司主营业务构成仍是以水泥和熟料为主，占比分别为85.90%和9.98%；公司为避免与冀东集团的混凝土公司同业竞争，于2011年6月将持有的四家混凝土公

司股权出售给混凝土公司，故 2011 年公司混凝土业务收入仅统计前 5 个月收入，且 2012 年开

始公司无混凝土业务收入。

表 3 近三年公司主要产品的盈利情况（单位：亿元）

产品	2009 年			2010 年			2011 年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)
水泥	56.66	38.43	32.18	86.76	58.06	33.08	131.29	89.40	31.91
熟料	8.15	6.19	24.06	13.85	10.40	24.88	18.32	13.74	24.99
混凝土	1.93	1.28	33.47	4.46	3.15	29.26	2.43	1.97	19.02
其他	2.67	1.49	44.27	5.26	3.71	29.31	4.59	3.44	24.94
主营业务收入合计	69.41	47.39	31.73	110.32	75.33	31.72	156.63	108.55	30.70

资料来源：公司提供

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

毛利率方面，2012年1-9月，由于公司主要销售区域水泥价格大幅下降，但原材料价格相对较高，且公司产能扩大后未完全释放，造成成本、费用相对上升，拖累公司整体毛利率水平由上年同期的32.26%下降至24.09%。相应的，公司2012年1-9月实现利润总额2.68亿元，同比大幅下降86.54%。

2. 产能扩张

近年来公司产能快速扩张，从扩张区域布局来看，2006 年之前，公司主要在北方地区新建和扩建水泥生产线，下属水泥生产企业主要分布于京津唐、内蒙古、陕西、吉林和辽宁。自 2007 年底起，公司加强了在山西省的产能投入；2008 年起进入中国南方地区（湘、川、渝）进行产业布局。

2009 年公司湖南临澧、山西闻喜、山西大同一期、内蒙古阿旗、重庆江津一期、内蒙古二期等 6 条生产线全部建成；2010 年唐县项目、三友二期、烟台项目、启新迁建、凤翔项目、大同二期、滦县二期 7 条水泥熟料生产线及曹妃甸年产 120 万吨矿渣细磨生产线项目建成投产；2011 年公司合川、璧山、江津一期、江津二期、包头、阳泉、平泉、涑水 8 条水泥熟料生产线生产或试生产，永吉、秦岭等新线的建设工作有序进行；2012 年 1-9 月，公司永吉、秦岭、伊东等新线顺利建成投产，吴堡项目收

购工作取得重大进展。

截至 2012 年 9 月底，公司共拥有水泥熟料生产线 51 条、粉磨站 5 个，其中，日产熟料 4000 吨以上的水泥熟料生产线 33 条；公司具备年产 7114 万吨熟料、11829 万吨水泥的生产能力（含试生产的生产线产能）。产能区域分布来看，经过近几年的扩展，目前公司下属水泥生产企业主要分布于京津唐、内蒙古、陕西、山西、吉林、渝川、辽宁等区域涵盖 13 个省市。下表为截至 2012 年 9 月底公司水泥产能分布情况：

表 4 截至 2012 年 9 月底公司水泥产能分布情况

大区	水泥产能	熟料产能
冀东大区	3481	2090
陕西大区	2013	1331
内蒙大区	1886	1091
冀中南大区	1036	647
吉林大区	1029	483
渝川大区	901	538
山西大区	824	540
辽宁大区	391	230
湖南地区	268	164
合计	11829	7114

资料来源：公司提供

3. 产品生产

伴随着产能的扩张，公司水泥、熟料的产销量也快速增长（表 6）。2011 年，公司共生产

水泥 5816 万吨，同比增长 27.04%；生产熟料 5249 万吨，同比增长 28.12%；销售水泥 5788 万吨，同比增长 27.46%，水泥产销率均维持在 99%以上；熟料在满足自身水泥生产需要外，实现销售 1405 万吨，同比增长 23.31%。

2012 年 1-9 月，公司共生产水泥 4570 万吨，占 2011 年全年的 78.96%；生产熟料 3763 万吨，占 2011 年全年的 71.69%；销售水泥和熟料分别为 4535 万吨和 821 万吨，分别占 2011 年全年的 78.35%和 58.43%。

表 5 公司产销情况（单位：万吨）

产品	产量				销量			
	2009	2010	2011	2012 年 1-9 月	2009	2010	2011	2012 年 1-9 月
水泥	2981	4578	5816	4570	2956	4541	5788	4535
熟料	2750	4097	5249	3763	857	1140	1405	821

资料来源：公司提供

注：1、表中熟料销量统计为扣除满足公司内部水泥及商品混凝土生产所需量；

2、表中水泥及熟料的产销量数据包含公司联营及合营公司产销量。

从产能利用率情况来看，由于公司产能主要布局在“三北”地区，受北方寒冷气候影响，一般基础建设项目集中在二、三季度，从而使公司一季度产能利用率较低，第二季度产能利用率快速上升，三季度达到最大值（除检修、限电等因素，基本能够达到满负荷生产），第四季度则略有下降。除季节性因素外，近三年公司产能与实际产量之间差异较大的主要原因：

①公司水泥产能为年底统计数据即在年底所有生产线在一年内最大产量，而产量为全年实际产量累计。公司现在处于高速发展阶段，每年产能大额增加，而各新增项目在年中陆续投产不是在年初就投产，且新增项目还需要试运行，运转率较正常水平较低；②从总体来讲，一般生产线的运转率为80%-90%，产能得不到最大释放；③还有一部分原因是公司一部分产能生产熟料，未生产成水泥就直接销售了，这部分熟料占用了部分产能，且不统计在水泥产量之中。

从产品结构来看，公司是中国最早的新型干法水泥生产企业，生产通用、专用两大系列十几个品种，2011 年公司普通硅酸盐水泥（P.O42.5R、P.O42.5）、矿渣硅酸盐水泥、复合硅酸盐水泥和硅酸盐水泥的产量占比分别为 76.02%、7.25%、16.66%和 0.07%。其中主要产品 P.O42.5R 水泥与低碱 P.O42.5 型水泥，面对

的是高端用户，P.O42.5R 用于房地产、公路厂房建设，其中低碱 P.O42.5 主要用于国家重点工程，如高速铁路、机场、码头等工程。如首都国际机场、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重点工程均采用了公司的“盾石”水泥。

表 6 水泥产品种类

公司水泥产品种类	执行标准	2011年占比
硅酸盐水泥	GB175-2007	0.07%
普通硅酸盐水泥	GB175-2007	76.02%
矿渣水泥	GB175-2007	7.25%
复合水泥	GB175-2007	16.66%

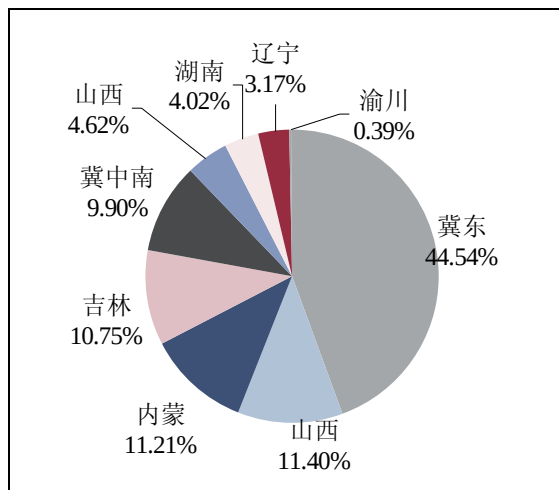
资料来源：公司提供

4. 市场销售

从销售区域来看，2011 年冀东地区占公司销售总量的 44.54%，山西大区占 11.40%，内蒙地区占 11.21%，吉林地区占 10.75%，冀中南大区占 9.90%，其他地区占 12.21%。总体看，公司水泥业务分布由传统的京津唐及周边地区、吉林、辽宁、陕西、内蒙古五大区域，逐步向山西、湖南、四川、重庆等区域市场拓展，山西地区市场占比提高尤为迅速。近年来，公司先后中标了京沪、包西、西平、郑西、吉包、伊泰等高速铁路，津秦铁路客运专线，廊沧、

承朝、承唐、大广、西铜、西保、沿黄等高速公路重点工程，有效促进了水泥销量的增长。

图6 2011年公司水泥销售区域分布



资料来源：公司提供

目前公司在华北地区成立冀东大区营销中心—营销分公司，营销辐射区域广、提高了公司整体市场竞争力和知名度，水泥销量逐年增加。营销分公司主要办公地点在河北省唐山市丰润区，主要办事机构为营销分公司销售部，并在北京、天津、唐山及除前述三个地区外的周边区域均设立办事处负责与客户开展业务联系。

按客户类型分类，公司客户群体主要有搅拌站、重点（单体）工程及零散客户三类主要客户；按合作情况分类，客户群体主要分直销客户与经销商，直销客户占65-70%，大部分采用现款结算，小部分采用赊销方式（约1-2月账期），经销商占比30-35%，全部为现款结算。2012年以来，宏观经济下行压力加大，搅拌站资金链较为紧张，造成赊销规模较大，公司亦对重点工程客户采用月结方式进行结算，导致应收账款规模大幅增长，公司通常要求客户提供抵押，以降低回款风险。

公司今后渠道建设工作重点方向是加强对本区域内重点搅拌站的开发、跟踪、服务；优化内部组织结构全力保供重点（单体）工程；进一步规范对经销商的管理；大力开发中低端农村市场。

在定价策略上，营销分公司有专门设置了价格委员会，价格委员会包括营销分公司总经理、营销分公司总经理部成员、销售部部长及主管以上人员。价格委员会研究拟定营销分公司的水泥价格并对价格的执行状况进行监督审核。营销分公司价格委员会根据市场情况随时随水泥销售价格进行调整。在水泥产品定价能力方面，公司目前在唐山地区占据掌控地位，在天津地区及北京地区处于相对主导地位，在其他所处区域内均具有相当的竞争力。2009年以来公司水泥和熟料销售价格持续上升（表6），同时原燃材料价格上涨的影响下完善大区供应一体化，增加物资直采比例。2011年水泥及熟料毛利率分别为31.91%和24.99%。近三年公司水泥产销率均维持在99%以上，基本上实现了尽产尽销。

表7 公司主要产品售价

产品	平均售价（元/吨）			
	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
水泥	276.96	267.20	287.81	260.91
熟料	209.95	218.46	240.43	219.39

资料来源：公司提供

从客户集中度看，由于水泥产品具有运输半径受限的特点，公司产能较为分散，因此不存在对单一客户的销量占整个营业额比重很大的情况。2011年公司向前5名销售商销售金额仅占公司全部销售收入的5.38%，从表7可以看出，公司没有对单一客户产生销售依赖。

表8 2011年公司前5大销售客户情况（单位：万元）

销售客户	销售金额	占比
北京中建翔宇科贸发展有限公司	27366	1.74%
承德金运达商贸有限责任公司	17290	1.10%
西安铁兴工贸有限责任公司	15252	0.97%
北京莱克伟业科贸有限公司	12629	0.80%
沈阳盛崧崧科工贸有限公司	12140	0.77%
合计	84677	5.38%

资料来源：公司提供

5. 原燃料采购

公司水泥生产所需原材料和能源主要为石灰石、石膏、粉煤灰、煤和电等。

公司的石灰石主要来自于自备矿山；天然石膏或改性石膏及煤炭依靠外购；煤炭、电力、脱硫石膏在制造成本中占比较大，合计超过产品成本的 60%以上。

2011 年煤炭采购成本占公司水泥产品生产成本的 30%左右，煤炭价格对公司成本有较大影响。2011 年以来，煤炭价格高位震荡，公司煤炭采购价格相应上涨较快（表 5），2011 年全年公司因煤价上涨使采购成本较预算增加 4.66 亿元，使公司效益受到一定影响。为了减轻煤炭价格波动对公司效益的影响，公司对山西、内蒙、陕西、辽宁等区域尤其是陕北、大同地区高热值煤炭产区和蒙煤产区的资源情况进行了全面、详细的调研，掌握了煤炭资源地供需形势、国家政策及销售价格等第一手资料。大同煤是公司华北地区水泥生产主要的煤炭来源，同煤集团是公司最大的煤炭供应商，公司其他煤炭供应商还包括陕煤集团、阜新矿务局、辽源矿务局和黑龙江龙煤集团等。公司采用现金与承兑汇票相结合的方式与供应商进行结算。公司通过区域联合采购，以批量优势获得价格优惠，总体保持煤炭采购价稳定；同时，积极开发利用褐煤、劣质煤；尤其是临澧、亿利、承德、内蒙和磐石公司的配煤降本工作，在公司水泥产量大幅上涨的情况下，煤炭采购量的增长幅度有效降低，较好控制了原材料成本。

石灰石资源是水泥生产的主要原料，是水泥企业重要的战略资源。公司在全国各地新建生产线均将石灰石资源作为主要的条件之一，2011 年公司拥有石灰石可采资源约 21.49 亿吨，分布于河北、陕西、吉林、山西、湖南、四川、内蒙等省（仅辽宁省没有石灰石资源）。优质石灰石矿山资源有利于公司原材料的及时有效供应，同时也形成对其他水泥生产企业的区域市场进入壁垒。

随着产能的扩大，公司电力使用量呈快速上升的状况，2011 年公司电力使用量达 564549 万千瓦时，同比增长了 41.97%。

2011 年 9 月，公司抽调部分具有多年基层管理经验的专业管理人员组建了运营管控部物资管理室，物资管理室成立后，对原企管部下发的各种物资采购管理文件进行了重新梳理，制定了股份公司《物资采购质价管理办法》，重新修订了《废旧物资处置管理办法》，对各大区、各子（分）公司的所有物资采购业务及废旧物资外售处置业务进行监督管控，对大宗原燃材料、一定额度以上的设备、备件、辅助材料等均采取公开（或邀请）招标的方式确定供应商，对于额度较小的采购业务，通过三家以上供应商比价的形式确定供应商，以便有效提高物资采购质价比，降低采购成本。

6. 在建项目

截至 2012 年 9 月底，公司重点在建项目共 13 个（包括水泥项目 12 个，余热发电项目 1 个），主要分布在河北、重庆、山西、吉林和内蒙古自治区等。水泥项目在开工之前，都已按规定取得了发改委（或经委）的核准批复，取得了环保部门的环保批复，取得了规划批复；除包头公司项目和永吉公司项目尚未获得土地使用权证外，其余均已取得土地使用权证。包头公司项目已获得土地预审批文，并取得包头市国土资源局“同意办理土地使用权证”的证明；永吉公司项目位于吉林省永吉县，已取得永吉县人民政府颁发的建设用地批准书，根据《吉林省土地管理条例》第二十八条规定，建设项目需在竣工后三十日内申请国有土地使用权证，由于永吉公司项目尚未竣工，因此暂未取得土地使用权证。综上所述，包头公司和永吉公司土地使用权证的办理对公司而言不构成障碍。公司水泥在建项目投资总额合计 103.30 亿元，截至 2012 年 9 月底公司未来仍需投资 14.96 亿元。公司在建项目计划于 2012 年完成全部投资，公司 2012 年四季度仍然面临一定投资压力。

表 9 2012 年 6 月底公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	预算数	工程投入 占预算比例	工程进度	资金来源	未来工程 投入
包头公司日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	86300.00	90.12%	99.00%	自筹及借款	8522.91
滦县公司日产 4000 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	70451.80	95.85%	试生产阶段	自筹及借款	--
永吉公司日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	97042.67	74.11%	92.89%	自筹及借款	25128.38
璧山公司日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线带余热发电技改项目	99788.00	102.00%	99.00%	自筹及借款	2029.00
凤翔公司日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	85106.64	91.90%	99.00%	自筹及借款	6890.09
涑水公司日产 4000 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	107305.00	94.91%	93.56%	自筹及借款	5462.00
江津公司两条日产 3200 吨熟料新型干法水泥生产线带余热发电技改项目	108116.22	82.20%	95.00%	自筹及借款	19249.74
平泉公司日产 2500 吨特种水泥熟料生产线带纯低温余热发电项目	79504.56	82.57%	98.00%	自筹及借款	13860.27
阳泉公司日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	109968.00	91.57%	99.00%	自筹及借款	9271.94
阿巴嘎旗公司日产 2500 吨熟料新型干法水泥生产线带纯低温余热发电项目	61500.00	108.68%	99.00%	自筹及借款	2000.00
秦岭水泥 4500T/D 项目	55610.94	71.19%	98.00%	自筹及委托 贷款	16022.89
秦岭水泥 A、B、C 线余热发电	14025.00	84.47%	试生产阶段	自筹及委托 贷款	--
伊东公司日产 2500 吨熟料电石渣制水泥生产线卓资工业园氯碱树脂项目	58254.83	29.31%	85.00%	自筹及借款	41181.17
合计	1032973.66	--	--	--	149618.39

资料来源: 公司提供

注: 公司在建项目中, 璧山项目和阿巴嘎旗项目截至 2012 年 9 月底工程投入金额大于预算金额, 系由于地质、拆迁费等原因公司拟增加预算, 目前正在办理增资手续。

另外, 公司于 2011 年 2 月 28 日召开的第六届董事会第三十一次会议审议通过了“投资组建冀东水泥黑龙江有限公司, 筹备建设一条日产 7200 吨熟料带纯低温余热发电水泥生产线项目”的议案。公司拟在黑龙江省哈尔滨市阿城区以现金出资 6200 万元人民币作为注册资本组建冀东水泥黑龙江有限公司, 2011 年 5 月, 该公司成立, 注册资本 6200 万元, 为公司全资子公司。公司将通过购买资产并淘汰落后产能方式, 筹备建设一条日产 7200 吨熟料带纯低温余热发电水泥生产线, 目前项目已经取得国家环保部的环评批复, 国家发改委的核准正在审批中, 因此具体投资计划尚未确定。

7. 经营效率

2009-2011 年, 由于应收票据的快速增长, 公司销售债权周转次数呈下滑趋势, 三年加权平均数为 9.60 次, 2011 年为 7.54 次; 存货迅速增加, 存货周转次数下降, 三年加权平均数为 4.86 次, 2011 年为 4.45 次。

2009-2011 年, 公司总资产周转次数持续上升, 分别为 0.32 次、0.37 次和 0.41 次。

总体看, 公司经营效率保持适宜水平。

8. 未来发展

公司结合水泥行业发展特征和自身的特点, 制定了“区域领先”的发展战略, 以提高公司在区域市场的掌控能力, 同时保证在新涉足市场的规模、成本、技术、管理等方面处于领先地位。公司将以资源整合为主线, 以并购重组为主要扩张方式, 以二次原料、燃料利用技术的研究和开发为主要动力, 以产品结构调整作为提升竞争力的重要抓手, 努力建立更加完善、更具有竞争力的激励机制, 全面提升公司的综合竞争实力。根据公司规模, 公司水泥总产能到 2015 年将达到 1.4 亿吨, 在重点布局区域实现 30%~50% 市场份额。未来三年, 公司水泥产能扩张仍将继续, 公司面临较大的资本支出压力。

六、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年度财务报告已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计,

均出具了标准无保留审计意见。2012 年三季度财务报告未经审计。

2010 年,公司合并范围新增唐山冀昌塑料制品有限公司、康达(承德)水泥有限公司、辽阳冀东恒盾矿业有限公司、涿州冀东水泥有限责任公司、张家口冀东水泥有限责任公司、重庆冀东水泥物流有限公司 6 家二级子公司,减少吉林市冀东建筑建材设计研究有限责任公司和冀东水泥辽阳弓长岭有限责任公司 2 家二级子公司;2011 年公司合并范围新增陕西秦岭水泥(集团)股份有限公司、盾石科技(北京)有限公司、冀东水泥黑龙江有限公司、内蒙古伊东冀东水泥有限公司和山西双良鼎新水泥有限公司 5 家二级子公司,减少吉林市冀东水泥城建混凝土有限公司、唐山盾石混凝土有限公司、湖南盾石混凝土有限责任公司、陕西冀东水泥混凝土有限公司 4 家二级子公司。截至 2011 年底,公司纳入合并范围的二级子公司 49 家。

截至2011年底,公司合并资产总额380.75亿元,所有者权益131.58亿元(含少数股东权益16.94亿元)。2011年公司实现营业收入157.28亿元,利润总额21.16亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额413.29亿元,所有者权益(含少数股东权益)135.22亿元。2012年1~9月公司实现营业收入110.99亿元,利润总额2.68亿元。

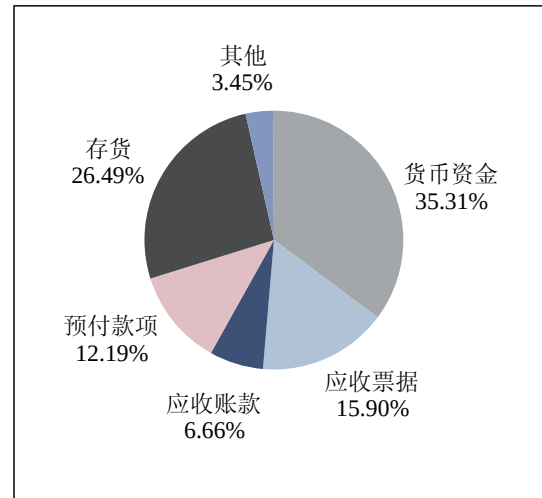
2. 资产状况

2009~2011年,随着公司经营规模不断扩大,公司资产规模快速增长,年均复合增长率为32.72%。截至2011年底,公司合并资产总额380.75亿元,其中流动资产合计占24.29%,非流动资产合计占75.71%。

流动资产

2009~2011 年,公司流动资产年复合增长 20.00%,主要来自应收票据及存货的增长。截至 2011 年底,公司流动资产合计 92.47 亿元,以货币资金、应收票据、预付款项和存货为主。

图7 2011年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2009~2011 年,公司货币资金保持稳定,截至 2011 年底,公司货币资金为 32.65 亿元,主要为银行存款(占 96.02%)及其他货币资金(占 3.98%)。公司其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金和长期债券保证金等。

近三年由于票据结算量的增加,公司应收票据快速增长,年复合增长率达 176.33%。截至 2011 年底,公司应收票据余额为 14.70 亿元,全部为银行承兑汇票,其中 600.00 万元用于开具等额银行承兑汇票的质押、2030.00 万元用于短期借款的质押。

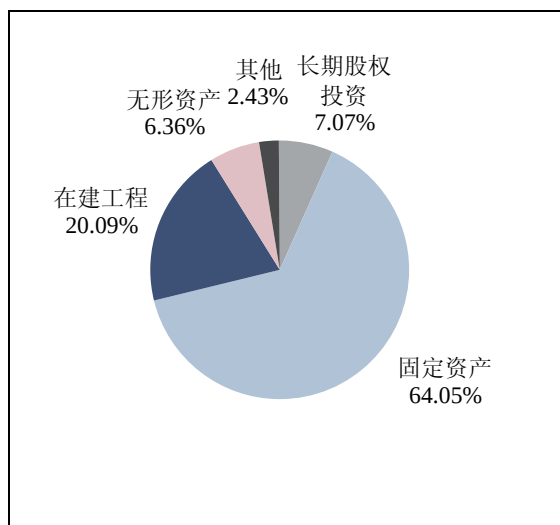
公司应收账款在总资产中的占比始终保持较低水平,截至 2011 年底,公司应收账款账面余额为 7.83 亿元。其中,按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 4.07 亿元,1 年以内的占 67.25%,1~3 年的占 8.87%,3 年以上的占 23.88%,公司应收账款账龄偏长,但公司对 3 年以上应收账款计提了 95.86%的坏账准备,并对部分单笔金额重大预计不能收回的款项全额计提了坏账准备,截至 2011 年底,公司累计计提坏账准备 1.67 亿元,计提比例达 21.33%,计提较充分。截至 2011 年底,公司应收账款账面净额 6.16 亿元,前五名欠款单位合计占比 16.59%,集中度较低。整体看,公司应收账款风险较低。

2009~2011 年，公司存货快速增长，年复合增长率为 66.12%，主要因生产规模扩大以及合并范围增加导致原材料和自制半成品及在产品增长所致。截至 2011 年底，公司存货账面余额 24.85 亿元，其中 66.06%为煤炭等原材料、13.20%为库存商品、20.27%为在成品。公司对可变现净值低于存货账面价值的库存商品计提了 0.35 亿元的存货跌价准备，占存货账面余额的 1.42%，公司 2011 年底存货账面净值 24.50 亿元。

非流动资产

近年来公司不断进行产能扩张，非流动资产大幅增长，近三年年均增长 37.74%。截至 2011 年底，公司非流动资产合计 288.28 亿元，非流动资产以固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产为主。

图8 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，随着在建项目陆续转入固定资产，公司固定资产净额以 42.23%的速度大幅增长。截至 2011 年底，公司固定资产原值 229.37 亿元，其中房屋及建筑物占比 40.53%、机器设备占比 54.24%、运输设备占比 3.56%，以机器设备、厂房为主的固定资产构成符合公司生产型企业的特点。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 44.34 亿元，固定资产成新率 80.67%，成新率较高。

截至 2011 年底，公司在建工程原值合计 58.04 亿元，计提减值准备 0.14 亿元。公司在建工程主要为在建水泥生产线项目。

公司长期股权投资主要为对参股水泥及混凝土等建材企业的投资，主要包括：唐山冀东混凝土有限公司、冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司、冀东海德堡（扶风）水泥有限公司等。截至 2011 年底，公司长期股权投资 20.39 亿元。

截至 2011 年底，公司无形资产原值金额共计 19.96 亿元，主要由土地使用权（占比 75.29%）和采矿权（占比 22.58%）构成。截至 2011 年底，公司无形资产累计摊销 1.64 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 413.29 亿元，较 2011 年底增长 8.55%，资产构成仍以非流动资产为主，占 74.10%，流动资产占 25.90%，资产结构与 2011 年底相比基本一致。截至 2012 年 9 月底，公司流动资产合计 107.02 亿元，较 2011 年底增长 15.73%，主要来自应收账款和其他应收款的增加，其中应收账款较 2011 年底大幅增加 12.82 亿元，主要因 2012 年以来水泥市场需求下降，部分规模较小的搅拌厂资金较为紧张，公司适当延长了部分客户收款周期以缓解其资金需求，从而使公司应收账款余额大幅增加；同期，其他应收款 8.41 亿元，较 2011 年底增加 7.53 亿元，主要因公司收购股权支付的股权预付款及保证金增加所致。截至 2012 年 9 月底，公司非流动资产合计 306.27 亿元，其中固定资产净值增加 25.16 亿元，主要系在建工程转固所致。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产构成以非流动资产为主，资产结构基本合理，流动资产中存货和货币资金占比大，存货构成中主要为原材料、自制半成品及在产品；现金类资产充足，整体资产质量良好。

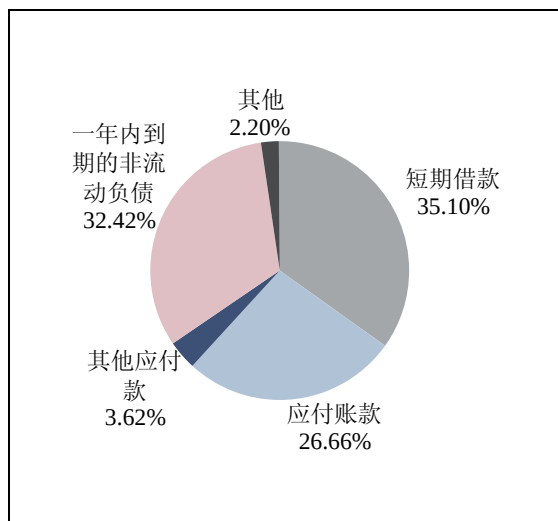
3. 负债及所有者权益

负债

2009~2011 年，公司负债规模快速增长，年复合增长 33.87%。截至 2011 年底，公司负债合计 249.17 亿元，其中流动负债占比 57.50%，非流动负债占 42.50%。

2009~2011 年，公司流动负债增长较快，年均增长达 47.16%，截至 2011 年底，公司流动负债合计 143.28 亿元，流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主。

图9 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

公司近三年经营规模不断扩大，对流动资金的需求也不断增加，公司短期借款年复合增长 41.33%。截至 2011 年底，公司短期借款余额 50.29 亿元，占流动负债的 35.10%，在流动负债中占比较高。

2009~2011 年，公司应付账款年复合增长 36.36%，截至 2011 年底，应付账款为 38.20 亿元，其中 1 年以内的应付账款有 93.81%，主要是应付原料款、工程款和设备款。

公司近三年其他应付款年复合增长 42.53%，主要为应付少数股东款项及供货商押金及保证金等。

截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债为 46.45 亿元，同比增长 252.66%，公

司近年到期债务较多，偿债压力较大。

2009~2011 年，公司非流动负债年复合增长 20.54%，主要因长期借款及应付债券增加所致。截至 2011 年底，公司非流动负债合计 105.89 亿元，长期借款和应付债券分别占比 73.55%和 20.48%。

截至 2011 年底，公司长期借款 77.89 亿元，较 2010 年底减少 27.50%，主要因公司一年内到期的信用借款转入流动负债，另外公司利用短期融资券和公司债等债务融资工具归还部分长期借款所致。

2011 年底公司应付债券 21.69 亿元，较 2010 年底增长 272.96%，主要因 2011 年发行的 16 亿元公司债券所致。

2009~2011 年，公司长期应付款分别为 3.92 亿元、5.17 亿元和 3.69 亿元，全部为应付融资租赁款。

2009~2011 年，公司全部债务规模持续上升。2009 年，公司分两期发行的短期融资券（合计 6 亿元）计入应付债券科目，考虑到实际偿还期限，此处将其调入短期债务；公司 2010 年发行的 3 亿元短期融资券计入其他流动负债科目，考虑到公司实际的债务负担，此处将其调整计入短期债务；公司长期应付款全部为融资租赁款，考虑到实际偿还负担，此处将其调入长期债务。调整后，公司近三年全部债务分别为 112.63 亿元、176.18 亿元和 201.75 亿元，年复合增长率为 33.84%。截至 2011 年底，公司短期债务占 48.81%，长期债务占 51.19%。

2009~2011 年，公司资产负债率及全部债务资本化比率均波动上升，2011 年分别为 65.44%和 60.53%，受部分长期借款即将到期转入流动负债影响，公司长期债务资本化比率波动下降，三年分别为 46.20%、56.04%和 43.97%。公司 2011 年通过非公开发行 A 股募集资金 18.79 亿元，从而使所有者权益大幅增长，公司债务负担较 2010 年有所减轻。

2012 年 9 月底，公司负债总额为 278.07 亿元，较 2011 年底增长 11.60%，其中流动负债占 53.75%，非流动负债占 46.25%。截至 2012 年 9 月底，公司流动负债合计 149.45 亿元，较 2011 年底增长 4.31%，其中短期借款增加 10.77 亿元；非流动负债合计 128.62 亿元，较 2011 年底增长 21.46%，其中长期借款增加 14.62 亿元，公司发行 9 亿元公司债导致应付债券增加 8.94 亿元。长、短期借款及应付债券的较快增长使公司全部债务继续快速增长，2012 年 9 月底为 232.11 亿元，长期债务及短期债务占比分别为 45.70% 和 54.30%。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所上涨，分别至 67.28%、63.19% 和 48.24%。

总体看，随着水泥业务快速扩张，公司债务规模增加明显，负债中有息债务占比较高，且短期债务占比上升，债务结构有待改善。

所有者权益

随着公司盈利规模的不断扩大，以及 2011 年向菱石投资实施非公开发行，公司近三年所有者权益快速增长，年均增长率达 30.61%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 131.58 亿元，归属于母公司所有者权益 114.64 亿元，其中实收资本占 11.75%，资本公积占 44.33%，盈余公积占 5.76%，未分配利润占 38.15%，公司所有者权益的稳定性较弱。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益 135.22 亿元，较年初略有增长，主要来自未分配利润的增加。

4. 盈利能力

2009~2011 年，随着公司水泥、熟料产能的快速增长，公司营业收入年复合增长 50.57%；同期，受原燃料价格不断上涨的影响，公司营业成本年复合增长 51.66%。2011 年公司实现营业收入 157.28 亿元，同比增长 42.15%。2009~2011 年，公司营业利润率较为稳定，三年分别为 31.02%、31.01% 和 30.07%。

从公司的期间费用来看，近三年公司费用收入比保持在较高水平，2011 年达到 19.44%，公司费用水平较高的原因一方面是在建项目陆续投产，管理费用同步增长，以及对新并购公司生产线进行技术改造所形成较大金额的修理费；另一方面是由于银行借款规模大幅增长所带来财务费用的增长。2009~2011 年，公司管理费用及财务费用年复合增长分别为 40.99% 和 81.22%，2011 年分别为 16.85 亿元和 8.93 亿元。

2009~2011 年，公司获得投资收益分别为 3.92 亿元、3.31 亿元和 1.28 亿元，2011 年公司投资收益大幅下降，主要因公司陕西区域联营、合营企业因区域内海螺水泥等主要竞争对手生产线相继投产，区域内产能过剩，市场竞争加剧，导致水泥销量、售价均有下降，利润降低，致使公司投资收益减少，2011 年，公司对冀东海德堡（扶风）水泥有限公司投资收益同比减少 1.27 亿元，对冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司投资收益同比减少 1.60 亿元。

2009~2011 年，公司获得政府补贴收入 1.90 亿元、2.82 亿元和 3.96 亿元，主要为下属水泥企业获得的资源综合利用增值税退税以及所得税优惠返还等补贴收入。随着公司收入的持续大幅增长，主业盈利规模显著增长，公司投资收益和营业外收入合计占公司利润总额的比重持续下降，2009-2011 年分别为 46.61%、31.92% 和 27.72%。

2009~2011 年，公司利润总额分别为 12.80 亿元、19.90 亿元和 21.16 亿元，三年复合增长率为 28.56%。

2009~2011 年，公司总资产收益率波动上升，三年加权平均值为 8.34%，2011 年为 8.21%。公司近三年净资产收益率波动下降，三年分别为 13.80%、16.88% 和 12.02%，2011 年，公司通过定向增发致使所有者权益大幅增长，而同期净利润增幅仅 0.84%，从而使净资产收益率较 2010 年下降 4.86 个百分点。

2012 年 1~9 月，受宏观经济形势变化影

响水泥需求下降，公司主要产品销售价格下滑，同时原材料价格上涨导致营业成本增加，致使公司营业收入及营业利润率均大幅下降。2012年1~9月，公司实现营业收入110.99亿元，同比下降7.77%；同期营业利润率为23.49%，较上年同期的31.57%下降8.08个百分点；2012年1-9月实现利润总额2.68亿元，同比下降86.54%。

总体看，公司收入规模快速增长，主业盈利水平较高，对利润总额贡献持续加大；2012年以来，受宏观调控影响，公司盈利空间收窄，营业收入及利润降幅较大，但公司通过并购扩大规模并逐步向上游产业链延伸，未来随着公司规模效应逐步发挥及对上游成本控制能力的增强，公司整体盈利能力有望得到改善。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年公司经营规模的扩大导致对流动资金的需求大幅增加，公司短期借款规模持续增长；同时，一年内到期的银行长期借款亦快速增长，公司流动负债增幅远高于流动资产增幅，流动比率持续下滑，分别为97.06%、86.22%和64.54%；速动比率分别为83.64%、70.27%和47.44%，公司短期支付压力逐步增大，短期偿债能力较弱。2012年9月底，公司流动比率和速动比率分别为71.61%和58.47%，较上年有所上升。2009~2011年，公司经营现金流动负债比分别为29.78%、18.75%和9.87%，流动负债规模的大幅增长导致指标值持续下滑；公司经营活动现金流入量规模较大，近三年对流动负债的覆盖倍数分别为1.11倍、1.18倍和0.98倍，基本能够实现对流动负债的覆盖。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年公司EBITDA分别为21.19亿元、34.15亿元和43.80亿元，呈不断增长的状态；公司近年有息债务不断增加，利息支出增长较快，EBITDA利息倍数逐年下降，三年分别为5.32倍、4.43倍和3.89倍，但仍处于适宜水平；全部债务

/EBITDA分别为5.33倍、5.16倍和4.61倍。公司长期偿债指标处于合理范围。

截至2012年9月底，公司无对外担保事项。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至2012年9月底，公司共获得银行授信额度467亿元，尚未使用额度为226亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为A股上市公司，拥有直接融资渠道。

总体看，公司整体偿债能力较强。

6. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号：[B-201210665913]），截至2012年10月15日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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

总体看，公司具备较强的抗风险能力。

七、综合评价

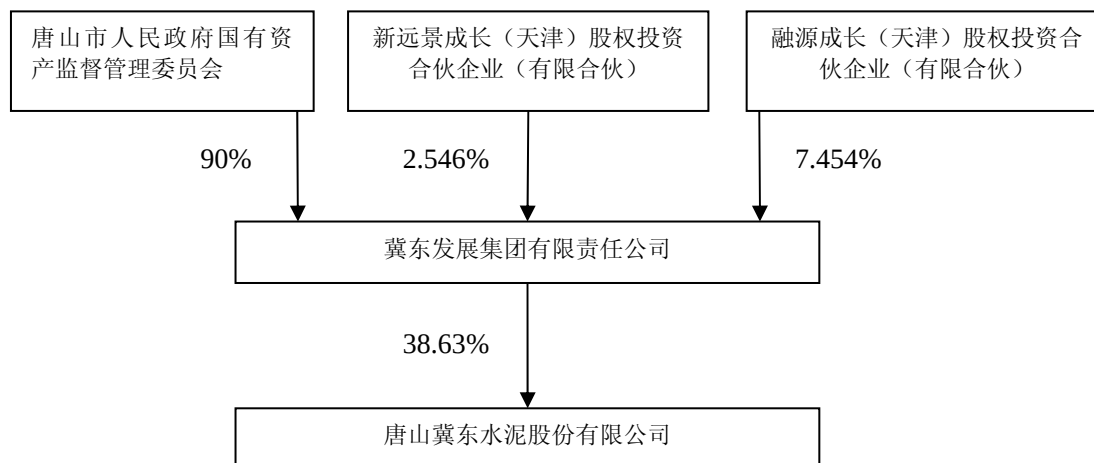
国内水泥行业产能过剩压力加大，行业竞争加剧，有待进一步行业整合。国家淘汰落后产能的产业政策以及基础设施重点项目建设，有助于区域水泥龙头企业巩固竞争优势和扩大市场占有率。

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，在行业地位、生产规模、装备水平、品牌知名度、市场占有率等方面具有显著的优势和市场影响力。公司管理水平较高，管理风险较低。近年来公司生产规模逐年扩大，整体生产经营状况良好；资产结构合理，

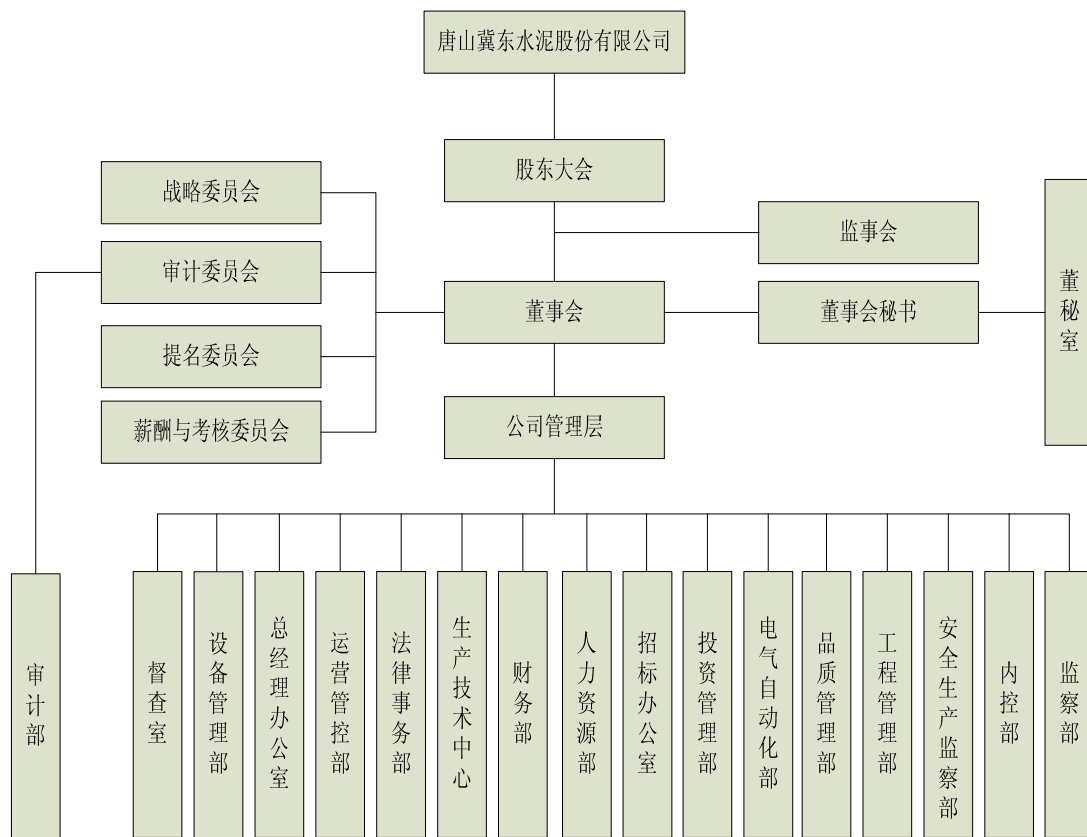
但有息债务上升较快，债务负担偏重；营业收入和盈利稳步增长，对全部债务的保护能力正常；直接、间接融资渠道畅通。未来随着产能的不断扩张，公司整体竞争实力将进一步增强。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	304527.89	325595.78	326489.87	3.54	337538.05
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	19253.63	41070.36	147016.08	176.33	112558.08
应收账款	37195.48	57485.87	61571.35	28.66	189734.60
预付款项	125547.63	120223.79	112694.08	-5.26	131706.35
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	22353.37		14785.70
其他应收款	45751.50	12106.54	8739.38	-56.29	84060.35
存货	88783.16	144536.99	244991.59	66.12	196389.31
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	21107.00	80107.00	875.59	-79.63	3464.48
流动资产合计	642166.29	781126.33	924731.30	20.00	1070236.92
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	1.50	0.80	0.10	-74.18	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	116110.00	205553.53	203872.93	32.51	223902.73
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	912829.08	1348939.57	1846511.24	42.23	2098106.81
在建工程	374964.32	537237.73	579039.58	24.27	439452.54
工程物资	31891.68	19319.17	27263.29	-7.54	30887.68
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	73821.50	113247.05	183258.68	57.56	204105.43
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	2070.10	2369.35	19338.35	205.64	23637.25
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	2745.60	7621.35	11883.97	108.05	14689.08
递延所得税资产	5132.13	7144.41	9021.85	32.59	27929.35
其他非流动资产	0.00	2671.97	2600.00		0.00
非流动资产合计	1519565.91	2244104.94	2882789.99	37.74	3062710.85
资产总计	2161732.19	3025231.27	3807521.29	32.72	4132947.78

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	251800.00	382100.00	502944.74	41.33	610683.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	78838.49	33186.27	17386.96	-53.04	44723.51
应付账款	205420.55	279528.30	381976.30	36.36	342098.81
预收款项	42641.70	32433.50	37657.10	-6.03	50291.83
应付职工薪酬	5730.79	7092.72	16841.06	71.43	11051.41
应交税费	-23108.59	-32435.98	-47022.46		-39217.74
应付利息	1372.50	1777.05	5860.25	106.63	4007.85
应付股利	981.46	292.93	313.37	-43.49	301.78
其他应付款	25555.69	39312.39	51917.59	42.53	64799.14
一年内到期的非流动负债	72396.45	131710.70	464496.26	153.30	405393.72
其他流动负债	0.00	30920.61	380.65		414.40
流动负债合计	661629.05	905918.49	1432751.83	47.16	1494547.71
非流动负债：					
长期借款	565305.00	1074357.00	778889.25	17.38	925110.50
应付债券	118773.55	58154.88	216891.88	35.13	306267.35
长期应付款	39225.95	51682.69	36903.88	-3.01	28878.34
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	1448.95	2276.83	13418.12	204.31	12815.56
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	8524.44		8298.24
其他非流动负债	4023.42	3825.11	4309.91	3.50	4800.54
非流动负债合计	728776.86	1190296.51	1058937.48	20.54	1286170.53
负债合计	1390405.91	2096215.00	2491689.31	33.87	2780718.24
所有者权益：					
实收资本(或股本)	121277.06	121277.06	134752.29	5.41	134752.29
资本公积	332550.68	333211.47	508252.55	23.63	508367.21
专项储备	2902.30	2605.89	0.00	-100.00	96.17
盈余公积	45167.43	55507.12	66049.27	20.93	66049.27
未分配利润	166861.78	295347.70	437346.58	61.90	461412.34
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	668759.26	807949.23	1146400.69	30.93	1170677.28
少数股东权益	102567.03	121067.04	169431.30	28.53	181552.26
所有者权益合计	771326.28	929016.27	1315831.99	30.61	1352229.54
负债和所有者权益总计	2161732.19	3025231.27	3807521.29	32.72	4132947.78

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、营业收入	693772.88	1106409.77	1572816.55	50.57	1109921.22
减: 营业成本	473795.70	755843.45	1089803.29	51.66	842524.54
营业税金及附加	4780.12	7478.09	10100.88	45.37	6631.39
销售费用	26425.01	40351.76	47886.05	34.62	43164.15
管理费用	84775.73	106198.32	168516.55	40.99	130912.42
财务费用	27184.52	54084.15	89278.60	81.22	87949.30
资产减值损失	2389.99	1871.43	5203.81	47.56	2947.10
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	39153.58	33059.95	12764.14	-42.90	18629.80
其中: 对合营企业投资收 益	39157.49	29812.31	12243.35	-44.08	18629.80
汇兑收益					
二、营业利润	113575.39	173642.52	174791.51	24.06	14422.11
加: 营业外收入	20525.22	30450.07	45900.47	49.54	14299.67
减: 营业外支出	6056.95	5135.18	9081.53	22.45	1933.64
其中: 非流动资产处置损 失	4618.90	2950.18	5642.82	10.53	615.89
三、利润总额	128043.66	198957.40	211610.45	28.56	26788.14
减: 所得税费用	21599.91	42107.47	53446.16	57.30	5519.17
四、净利润	106443.75	156849.94	158164.29	21.90	21268.97
其中: 归属于母公司的净利润	98386.79	139817.50	152541.04	24.52	24065.75
少数股东损益	8056.96	17032.43	5623.25	-16.46	-2796.78

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	704183.84	1028323.93	1346906.23	38.30	893270.89
收到的税费返还	16338.52	24764.49	37890.53	52.29	8590.52
收到其他与经营活动有关的现金	16986.18	20219.17	25398.47	22.28	17272.73
经营活动现金流入小计	737508.53	1073307.59	1410195.24	38.28	919134.15
购买商品、接受劳务支付的现金	385420.38	690858.01	948947.51	56.91	611196.66
支付给职工以及为职工支付的现金	42882.87	63768.83	89317.78	44.32	77090.59
支付的各项税费	74132.74	105951.35	164902.53	49.14	100677.27
支付其他与经营活动有关的现金	38057.10	42833.75	65585.00	31.28	41346.40
经营活动现金流出小计	540493.09	903411.95	1268752.81	53.21	830310.93
经营活动产生的现金流量净额	197015.44	169895.64	141442.42	-15.27	88823.22
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1314.82	6617.70	16607.70	255.40	0.10
取得投资收益收到的现金	24151.81	20555.89	11645.31	-30.56	9167.67
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1925.10	2242.94	1291.01	-18.11	2009.93
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	13833.30		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	6977.00		1050.50
投资活动现金流入小计	27391.73	29416.54	50354.32	35.58	12228.20
购建固定资产、无形资产等支付的现金	467304.81	552731.54	471057.88	0.40	166961.55
投资支付的现金	84381.63	134846.51	79267.85	-3.08	65887.25
取得子公司等支付的现金净额	0.00	27020.19	0.00		15622.76
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	3689.00	0.04		0.00
投资活动现金流出小计	551686.45	718287.25	550325.77	-0.12	248471.55
投资活动产生的现金流量净额	-524294.72	-688870.71	-499971.45		-236243.35
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1298.60	354.45	194813.23	1124.82	3362.44
取得借款收到的现金	824953.33	1108075.00	880944.25	3.34	1132001.05
发行债券收到的现金	59748.00	29874.00	158560.00	62.91	89100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	5558.50	70518.84	23633.95	106.20	12560.26
筹资活动现金流入小计	891558.44	1208822.29	1257951.43	18.78	1237023.75
偿还债务支付的现金	402383.83	519338.67	739372.63	35.55	935185.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	57431.93	79527.12	116446.61	42.39	117669.10
支付其他与筹资活动有关的现金	71054.65	28733.30	27774.97	-37.48	34163.07
筹资活动现金流出小计	530870.41	627599.09	883594.21	29.01	1087017.78
筹资活动产生的现金流量净额	360688.03	581223.20	374357.22	1.88	150005.97
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-75.32		75.03
五、现金及现金等价物净增加额	33408.76	62248.13	15752.88	-31.33	2660.87
加: 期初现金及现金等价物余额	200600.29	235537.36	297785.48	21.84	313538.37
六、期末现金及现金等价物余额	234009.05	297785.48	313538.37	15.75	316199.24

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	106443.75	156849.94	158164.29
加: 资产减值准备	2390.00	1871.40	5203.80
固定资产折旧及其他	52885.20	83805.40	128552.60
无形资产摊销	1271.00	2005.20	4931.40
长期待摊费用摊销	126.00	379.30	1026.10
处置固定资产、无形资产等损失	3926.30	-669.70	5249.40
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	28868.30	56353.40	92667.80
投资损失	-39153.60	-33059.90	-12764.10
递延所得税资产减少	-282.90	282.20	-2073.50
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-383.40
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-7622.20	-37904.70	-94096.10
经营性应收项目的减少	-75639.00	-65233.30	-231764.20
经营性应付项目的增加	121896.80	1323.20	86976.30
其他	1905.70	1082.50	-248.00
经营活动产生的现金流量净额	197015.44	169895.64	141442.42
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	40000.00	0.00	0.00
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	234009.10	297785.50	313538.40
减: 现金的期初余额	200600.30	235537.40	297785.50
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	33408.80	62248.10	15752.90

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.29	11.23	7.54	--
存货周转次数(次)	5.34	5.23	4.45	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.37	0.41	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	31.02	31.01	30.07	23.49
总资本收益率(%)	7.70	8.69	8.12	--
净资产收益率(%)	13.80	16.88	12.02	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	44.20	56.04	43.97	48.24
全部债务资本化比率(%)	59.35	65.47	60.53	63.19
资产负债率(%)	64.32	69.29	65.44	67.28
偿债能力				
流动比率(%)	97.06	86.22	64.54	71.61
速动比率(%)	83.64	70.27	47.44	58.47
经营现金流动负债比(%)	29.78	18.75	9.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.32	4.43	3.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.33	5.16	4.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.29	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.34	-9.21	-3.90	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“~”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 唐山冀东水泥股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在唐山冀东水泥股份有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。唐山冀东水泥股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现唐山冀东水泥股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如唐山冀东水泥股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送唐山冀东水泥股份有限公司、主管部门、交易机构等。

