

信用等级公告

联合[2013] 1703 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

二零一三年十二月二十三日



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: 2013 年 12 月 23 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
资产总额(亿元)	302.52	380.75	415.04	443.96
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	92.90	131.58	133.66	137.74
长期债务(亿元)	118.42	103.27	142.56	163.07
全部债务(亿元)	176.18	201.75	237.89	255.56
营业收入(亿元)	110.64	157.28	146.13	115.40
利润总额(亿元)	19.90	21.16	2.27	1.65
EBITDA(亿元)	34.15	43.80	31.27	--
营业利润率(%)	31.01	30.07	23.05	23.81
净资产收益率(%)	16.88	12.02	1.03	--
资产负债率(%)	69.29	65.44	67.80	68.97
全部债务资本化比率(%)	65.47	60.53	64.03	64.98
流动比率(%)	86.22	64.54	73.57	78.83
全部债务/EBITDA(倍)	5.16	4.61	7.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.43	3.89	2.13	--

注: 1、2010 年发行的 3 亿元短期融资券、2013 年发行的两期共计 20 亿元的短期融资券计入其他流动负债科目, 本报告将其调整至短期债务;

2、长期应付款全部为应付融资租赁款, 本报告将长期应付款调整至长期债务;

3、2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

闫昱州 刘新泉

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, 公司债务规模持续增加, 以及 2012 年以来盈利能力显著下滑等因素对公司经营发展带来的不利影响。

公司作为中国北方最大的水泥生产企业, 近年通过兼并重组, 经营规模迅速扩大, 区域市场地位得到显著提升。凭借其显著的规模优势和较强的市场控制力, 公司整体盈利能力有望随行业景气度的回升得以快速恢复。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、渝川、辽宁等区域 12 个省市, 部分区域市场占有率高, 区域及规模优势明显。
3. 公司通过兼并重组产能迅速扩张, 区域市场地位得到显著提升。
4. 公司水泥生产线全部采用新型干法水泥工艺, 纯低温余热发电占比较高, 技术水平先进, 生产成本较低。

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，面临一定短期偿付压力。

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 年以来盈利能力显著下滑。

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 2013 年 12 月 23 日至 2014 年 12 月 22 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2013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2013年9月底，公司设有审计部、董事会秘书室、设备管理部、总经理办公室、市场战略部、法律事务部、生产技术中心、财务管理部、人力资源部、战略发展规划部、内控部、信息化部、监察部、预算管理部等14个职能部门（附件1-2）。

截至2012年底，公司合并资产总额415.04亿元，所有者权益（含少数股东权益17.23亿元）133.66亿元。2012年公司实现营业收入146.13亿元，利润总额2.27亿元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额443.96亿元，所有者权益（含少数股东权益20.38亿元）137.74亿元。2013年1~9月公司实现营业收入115.40亿元，利润总额1.65亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次

产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。
③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，

M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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

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

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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，水泥行业在国民经济发展中具有重要地位和作用，与宏观经济发展及固定资产投资的相关性比较高。近年来，中国水泥产销增速受宏观经济环境影响有所波动，但保持持续增长。自 1985 年起，中国水泥产量已

连续 27 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。

行业需求

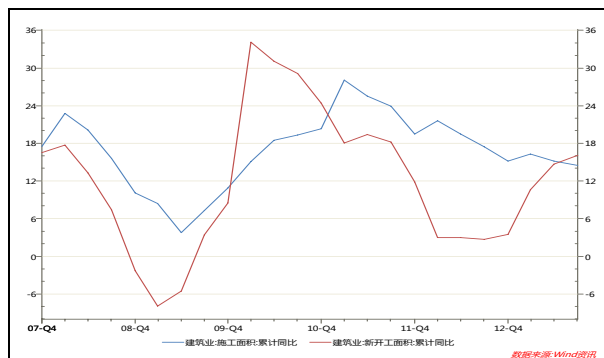
水泥行业与宏观经济整体发展的相关性比较高，受宏观经济影响显著。水泥需求的增长和固定资产投资的增长关系紧密，建筑、房地产、能源和交通四大行业约占中国水泥消费总量的 80%，是拉动水泥需求增长的主导力量。

“十一五”期间，中国投资的重点领域是：公路交通、铁路建设、能源开发、大型港口群建设、城镇化和住房建设、农村道路交通建设，这些行业的水泥消费量保持高速增长，带动了水泥需求量的快速增加。

2011 年“4 万亿刺激政策”对水泥向上的推动效应已大大减弱，但其大多数工程仍然在建，对水泥需求的支撑作用还在，而水利、高铁等建设的兴起也使水泥需求得到了一定保障。特别是住建部推出的 1000 万套保障性住房建设，将带来水泥需求的新增量约 1.5 亿吨。另外，城镇化和区域开发都将使水泥需求保持一定增长速度。

2012 年以来，中国固定资产投资增速有所下降，经济增速放缓，建筑业施工和新开工面积增速有所下降。中国水泥需求出现阶段性转弱。2013 年，中国城镇保障房建设的目标为新开工 630 万套，基本建成 470 万套，加上上年新开工、本年继续施工的量，2013 年在建保障房将超过 1300 万套，实际投资额将超过 2012 年，对房地产开发投资的推动作用较为明显，进而对水泥需求形成一定拉动。

图 2 中国建筑业施工面积及新开工面积季度累计同比



资料来源：Wind 资讯

行业运行状况

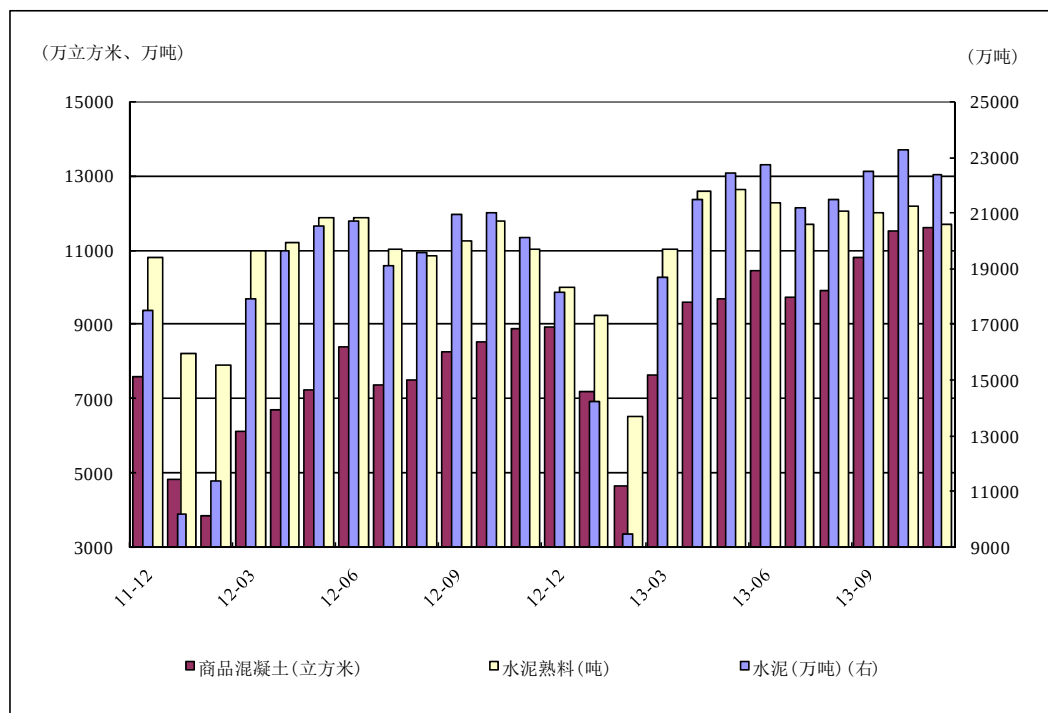
中国水泥产量从 1978 年的 6524 万吨增长到 2012 年的 22.10 亿吨，期间经历了两个高峰和两个低谷。2004 年中国进行产业调控，水泥产量增长率连续两年下降，2005 年产量增长率下降到 10.55%；2006 年水泥行业重新出现快速发展的势头，产量增长达到了 19.10%；2007 年、2008 年在淘汰落后产能政策推动下，产能增速持续放缓，2008 年产量增长率到达低谷；2009 年新建水泥生产线产能集中释放，产能增速达 16%，产量为 16.29 亿吨。2010 年在 4 万亿投资基础设施建设的拉动下，水泥产量 18.82 亿吨，增速达到了 14.47%。其中，华东和中南地区在全国水泥总产量中占比较大，同比增速较快的是西南和西北地区，由于上海世博会和限电力度最大，华东地区水泥产量同比增速最低，同比增速为 6.81%。

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 20.99 亿吨，同比增长 11.55%，水泥销量 20.34 亿吨，同比增长 9.6%。

2012 年以来，随着宏观经济放缓，水泥市场景气度弱于往年，2012 年全年累计完成水泥产量 22.1 亿吨，同比增长 5.74%，增速下降明显。

进入 2013 年，受“稳增长”政策的提振，尤其是 3 月以来新开工以及在建工程复工进度的加快，水泥产量增速有所提高，2013 年前三季度，水泥产量 17.48 亿吨，同比增长 9.87%；2013 年 1~11 月，水泥产量 22.01 亿吨，同比增长 9.59%。

图 3 中国水泥行业产量



资料来源：Wind 资讯

中国局部地区水泥盲目投资、重复建设问题严重，2005 年和 2006 年水泥行业固定资产投资下降，受水泥结构调整加快、淘汰落后产能力度加大、节能减排压力增加等因素拉动，

2007 年水泥投资出现恢复性增长，全年投资额 654 亿元，同比增长 33%，2008 年延续了上年增幅，2009 年全国水泥行业累计投资额为 1700.72 亿元，同比增长 61.75%。2010 年水泥

行业新建项目严格把关，投资增速大幅放缓，全国水泥累计投资 1754 亿元，同比增长仅为 3.19%。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。2012 年全国水泥投资完成 1379 亿元，同比下降 6.95%，是继 2011 年大幅下滑后连续第二年下降。

然而，根据工信部统计数据，2009年9月份以来，虽然中国水泥产能增长速度放缓，但自 2009年9月30日至2012年底全国新增干法水泥熟料产能仍达7亿多吨，截至2012年底，全国水泥产能约为29亿吨，超过2015年25亿吨的需求预期目标，2012年全国水泥产能利用率仅为 72.7%左右，水泥行业整体产能利用率偏低，产能过剩问题依然较为严峻。

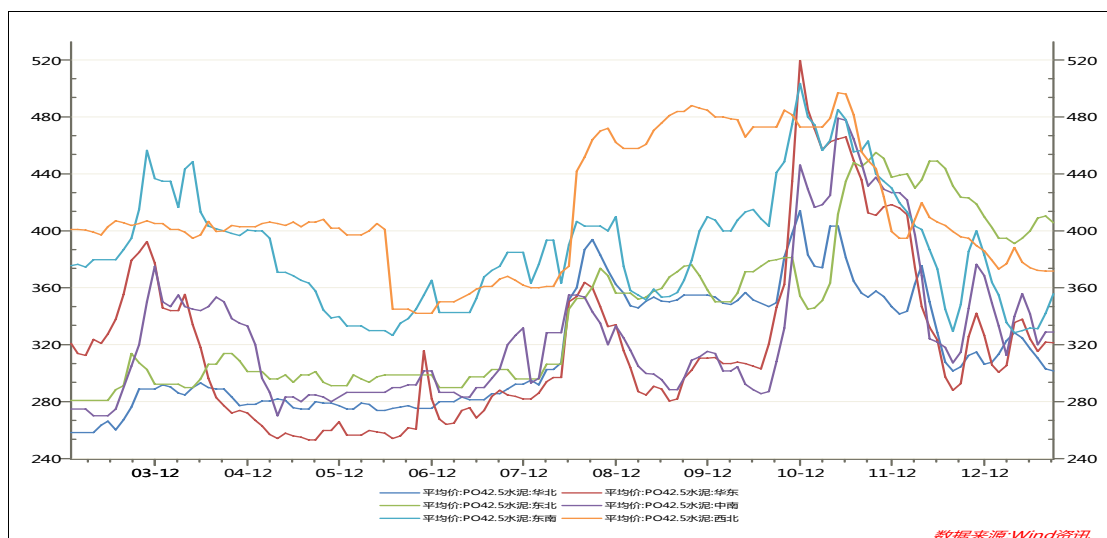
2011 年工信部出台了《水泥行业准入条件》，公告了投资新建或改扩建水泥（熟料）生产线、水泥粉磨站产能限制要求，在“十二五”期间，产能过剩治理力度将会继续加大。

水泥行业是完全竞争性行业，同时，水泥销售存在明显的区域性特征，其产品价格主要由区域供需关系和生产成本决定。水泥价格多年在低位徘徊。2005 年起房地产开发投资拉动水泥需求大幅增加，水泥价格呈波动上升趋势，2007 年每吨水泥价格 316 元，同比上涨 3%-5%。2008 年受需求增长和原材料价格上升的带动，

水泥价格处于高位。2009 年新增产能集中释放，产能过剩现象严重，水泥价格出现回落。2010 年中国水泥价格持续走高，特别是第四季度，长三角地区限电带来市场水泥供给缺口增大，使得水泥价格创新高。

2010 年底，虽然限电已结束，但受库存较小以及水泥需求旺季双重因素推动，水泥价格继续攀升至 540 元/吨的历史最高水平，部分地区出现供不应求局面。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，受房地产行业低迷、铁路等重大项目建设速度放缓、新增产能的释放等因素的影响，中国水泥价格回落。2012 年上半年，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，水泥平均价格呈现逐步下滑的态势，3-4 季度，水泥价格呈低位震荡，2012 年度全国水泥整体水泥平均价格低于前三年，与 2008 年基本持平，分区域来看，东北是六大区域价格最高地区，西南为价格最低地区。2013 年前三季度，中南、西南、华北区域基本自 2012 年年底以来一直延续了震荡走低趋势；西北地区在 4-5 月份小幅回暖；华东在 3 月中下旬到 5 月中上旬有过强劲表现，但之后快速下跌；东北地区前 5 个月走势平稳，6 月以来走势偏强。

图 4 2003~2013 年 11 月中国水泥平均价格（元/吨）



资料来源：Wind资讯

整体看，2013 年以来全国水泥平均价格为金融危机以来的最低水平，但抗跌性较好，截至 2013 年 9 月底，全国水泥产品平均价格约为 287 元/吨。预计未来随着国家限制新增产能、淘汰落后产能政策的执行和国内基础设施建设对水泥需求的拉动，水泥价格有望得到回升，同时区域龙头企业对行业的整合力度不断加大也将有利于未来水泥价格的提升，水泥行业供求关系将会逐步改善。

产业格局

表 1 区域市场环境

区域	优势企业	市场环境
华北	冀东水泥、金隅集团等	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	亚泰集团、辽源金刚、冀东水泥、天瑞水泥、山水集团，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）、西部水泥、冀东水泥、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，中材集团对此市场掌控力强。
华东	中国建材（子公司南方水泥）、海螺水泥、上海建材、江苏金峰、山水集团	华东地区已步入成熟市场，是中国最大的水泥消费区，区域集中度高，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	竞争激烈，整合趋势明显，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、亚东水泥等	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

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，以新建线和淘汰落后为主线的结构调整正在加速进展过程中。西北、东北、西南处在高速增长的起步阶段，西北在资源能源拉动下市场步入发展的快车道。

在中国整个水泥市场产业格局中，新疆地区水泥市场比较封闭，但西部大开发战略的实施对新疆水泥市场带来较大机遇。新疆水泥具有原材料和能源丰富的优势，但交通尚不发达，运费较高，另外新型干法生产工艺覆盖面较低。江苏地区是中国水泥发展最发达的地区，总体生产工艺较高，水泥需求量较高，但煤、石灰石等矿产资源不丰富。

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其增强市场控制力的主要发展方式。根据中国水泥网的统计，2012 年中国水泥企业熟料产能排名中，中国建材、海螺水泥产能位居前列。

表 2 截至 2012 年底全国水泥企业水泥熟料产能排名
(单位：万吨)

序号	企业名称	熟料产能	序号	企业名称	熟料产能
1	中国建材	30205.5	11	天瑞集团	2898.5
2	海螺水泥	15097.0	12	拉法基瑞安	2234.0
3	中材集团	7275.7	13	亚洲水泥	2157.6
4	冀东水泥	6751.8	14	亚泰水泥	1984.0
5	华润水泥	5415.7	15	尧柏水泥	1457.0
6	台泥水泥	4956.9	16	河南同力	1195.0
7	华新水泥	3831.6	17	江西万年青	1147.0
8	山水集团	3788.2	18	葛洲坝/蒙西水泥	1069.5
9	红狮集团	3379.0	18	蒙西水泥	1069.5
10	北京金隅	3214.7	20	金国控股/上峰水泥	1054.0

资料来源：中国水泥网

行业成本构成分析

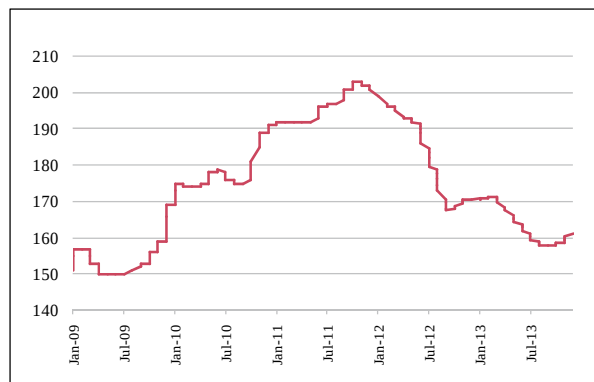
水泥的全部成本中，主要分为原材料（石灰石、黏土、耐火材料等）、煤、电、折旧及其他，其中原材料、煤、电、折旧占主导。对于大公司来说，由于大多自有矿山，原材料的成本变化不大，折旧和工资又相对固定，其他各项成本则相对琐碎，每项所占比例很小，影响

也不大，成本都相对刚性，影响最大的主要在于煤和电。

（1）煤炭

2008 年，受国内中小煤矿整顿减产等因素影响，国内煤炭价格加速上扬，并于 2008 年 7 月达到峰值。随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，煤炭价格大幅回落。2009 年 8 月起，随着下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010 年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，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。进入 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，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至 2011 年 11 月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。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。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在 2012 年三季度快速下行，同比跌幅一度超过 20%；进入 2012 年四季度，随着传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑，进入 2013 年，煤炭价格持续下滑，已经下降至 2009 年的价格水平。总体上，煤炭价格仍然维持底部整理格局。

图 5 中国煤炭价格指数（全国）



资料来源：wind 资讯

（2）电力

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。

2011 年 4 月，国家发改委调整全国 16 个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为 2.6 分/度，山东等五省上调 2 分/度，河南等两省上调 1.5 分/度。16 个省平均上调上网电价约 1.2 分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨 36 元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小；2011 年 11 月，国家发改委再次上调上网电价，宣布从 12 月 1 日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时 3 分钱，上网电价对煤电企业是（每千瓦时）2.6 分，所有发电企业平均起来是 2.5 分，涨价幅度不大。同时发改委还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299 号），主要规定合同煤价在 5% 的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500 大卡的煤价，每吨不能超过 800 元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，已于 2012 年 7 月 1 日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

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。

2. 行业关注

政策推动下区域龙头企业产生，行业集中度提高

在国家控制水泥产能、大力推动行业兼并重组的一系列政策支持下，中国水泥行业整合

进程加快，区域龙头格局正在逐步形成。中国建材通过组建南方水泥、中联水泥和北方水泥在全国范围内整合水泥企业，完成战略布局；中材股份通过控股赛马实业、天山股份和祁连山，完成其主控大西北市场战略，计划进一步提高其在西北市场占有率，成为北方市场龙头；冀东水泥通过控股秦岭水泥，主导了陕西水泥市场，完成其对外扩张战略；华新水泥联合西藏四家企业组建公司，完成西藏水泥市场整合；金隅水泥通过控股天津振兴水泥和收购拉法基北京地区业务，整合京津唐市场；台湾水泥收购昌兴水泥，完成其大陆水泥市场布局；华润水泥入主海南水泥，整合海南市场；海螺水泥将通过兼并方式扩大产能。

并购整合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。通过兼并重组等整合，水泥业集中度进一步提高。

产业结构不断调整

由于过去中国新型干法水泥短缺和立窑水泥过剩的结构性矛盾较突出，2006年以来中国水泥产业结构不断调整，落后生产线的淘汰力度明显加大。2006年10月，发改委《水泥工业发展专项规划》规定，2006年至2010年全国要淘汰落后产能25000万吨，落后水泥产量比重将从2005年的55%降到2010年的30%。2010年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。根据2011年国务院发布的《工业转型升级规划（2011-2015年）》，到2015年中国新型干法水泥熟料比重将超过90%，新型干法水泥是未来水泥行业的技术发展方向，截至2012年底，新型干法水泥熟料已经占全国水泥熟料产量的85%以上；全国新型干法水泥生产线1637条，设计水泥产能约为29亿吨，设计熟料产能达

16亿吨。

随着国家对水泥行业的结构调整，新型干法水泥产能产量迅速扩张，水泥产业结构进一步优化，同时落后产能的淘汰也将有利于缓解目前水泥产能过剩的局面。但以往年度由于地方保护主义及退出机制不完善，导致部分地区落后产能淘汰工作未能完全按照时间表实行。此次国家计划将淘汰落后产能工作纳入地方政府绩效考核体系，这将有利于推进落后产能的淘汰。

原燃价格波动对成本控制影响较大

燃料、电力和原料成本在水泥产品成本构成中占比较高，即使采用新型干法工艺生产，煤、电消耗仍在生产成本中占据60%，是影响水泥利润的重要因素。预计未来煤炭、电价格波动较大，将会加大水泥企业成本控制难度。

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。低温余热发电整个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。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。

3. 行业政策

2009年9月26日，国务院批转了国家发改委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见》的文件，其中提出了对钢铁、水泥等行业产能过剩的产业调整政策，水泥产能全部建成后，将达到27亿吨，市场需求仅为16亿吨，产能将严重过剩。进一步指出了抑制产能过剩和重复建设行业的

主要原则和产业政策导向：控制增量和优化存量相结合、分类指导和有保有压相结合、培育新兴产业和提升传统产业相结合、市场引导和宏观调控相结合。

2010年2月6日工信部起草的《国务院关于进一步加强对淘汰落后产能工作的通知》进一步明确水泥行业未来三年落后产能淘汰总量将大于3亿吨。

2010年11月16日，工业和信息化部发布了《水泥行业准入条件》，对水泥(熟料)建设项目核准、备案管理、土地审批、环境影响评价等工作提供了新的依据，旨在抑制产能过剩和重复建设，加快结构调整，引导水泥行业健康发展。

2010年11月25日，工业和信息化部印发了《关于水泥工业节能减排的指导意见》，重点任务严格控制新增产能，加快淘汰落后产能，大力推行清洁生产，降低污染排放物，加快科技进步，推动信息化、智能化建设，加快研发低碳技术，鼓励资源综合利用，实施水泥行业节能减排重点工程建设。

2010年11月30日，《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12日，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19日，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19日，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9日，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，协同处置线比例达到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。

进入2012年，工信部对水泥行业节能减排进一步提出要求。2012年2月工信部制定《工业节能“十二五”规划》，指出水泥重点产品节能措施与目标：大力发展生态水泥及水泥深加工产品，继续推广水泥窑纯低温余热发电技术，开展以粉磨节电为重点的设备节能改造。到2015年，水泥窑纯低温余热发电比例提高到65%以上。2012年8月工信部制定《节能减排“十二五”规划》，指出“十二五”期间淘汰水泥落后产能目标为3.7亿吨；推动能效水平提高，推广大型新型干法水泥生产线；普及纯低温余热发电技术，到2015年水泥纯低温余热发电比例提高到70%以上；推进水泥粉磨、熟料生产等节能改造；强化主要污染物减排：水泥行业实施新型干法窑降氮脱硝，新建、改扩建水泥生产线综合脱硝效率不低于60%；推进大气中细颗粒污染物治理：加大工业烟粉尘污染防治力度，对水泥、钢铁等高排放行业实施高效除尘改造。这将有助于改善水泥行业能源消耗高的被动局面，促进行业转型升级和绿色发展。

2013年2月，工信部制定《关于加快推进重点行业兼并重组的指导意见》，指出到2015年，前10家水泥企业产业集中度达到35%；重点支持优势骨干水泥企业开展跨地区、跨所有制兼并重组；鼓励水泥企业延伸产业链，推进中国水泥企业兼并重组将有助于推动水泥工业转型升级，提高产业集中度、提高市场竞争力，培育一批具有国际竞争力的大型企业集团。根据2013年7月国务院制定的《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，各区域水泥重点企业将在银行授信及贷款上获得支持。

2013年10月15日国务院发布了《国务院

关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》。对于水泥行业，鼓励依托现有水泥生产线，综合利用废渣发展高标号水泥和满足海洋、港口、核电、隧道等工程需要的特种水泥等新产品。强化氮氧化物等主要污染物排放和能源、资源单耗指标约束，对整改不达标的生产线依法予以淘汰。通过提高财政奖励标准，落实等量或减量置换方案等措施，鼓励地方提高淘汰落后产能标准，2015 年底前再淘汰水泥（熟料及粉磨能力）1 亿吨。

总体看，随着水泥行业的发展，国家对水泥行业集中、淘汰落后产能、节能减排等方面产业规范政策细则逐步出台，促进了水泥行业健康持续发展。

4. 行业发展

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，相关投资将维持对水泥旺盛的需求，从而对水泥行业发展形成有利支撑。

“十二五”期间水泥行业发展的重点是兼并重组，前 10 家大型企业的总产能将会占到全国总量的 40%以上，这对整个行业的效益增长至关重要。其次，水泥行业的淘汰落后产能和节能减排工作将继续推进，对水泥行业健康可持续发展带来新的机遇。

5. 区域环境

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。

在区域竞争方面，公司业务区域主要集中在华北地区，公司在该区域的主要竞争对手为北京金隅股份有限公司。华北地区 2012 年水泥产量占全国的 11.47%左右，其中以河北省内单省水泥产量占了华北地区的 51.11%。华北地区

的行业集中度较高，冀东水泥占整个华北地区 22%左右的市场份额，金隅水泥占 17%左右的市场份额。公司在北京、天津和唐山的市场份额分别为 20%、30%和 75%左右。

2012 年，由于华北地区局部水泥供需严重失衡，水泥价格大幅下降，且省内市场协同实施较差，停窑时间较长等因素影响，该区域内水泥企业盈利能力大幅下降。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为 A 股上市公司，截至 2013 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 2013 年 9 月底，公司共拥有水泥熟料生产线 53 条、粉磨站 6 个，其中，日产熟料 4000 吨以上的水泥熟料生产线 32 条；公司具备年产 7332 万吨熟料、11474 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约为 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优势明显，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 54 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 55 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 2013 年 9 月底，公司在职（在岗）员工 15209 人，其中生产人员 5645 人，销售人员 725 人，技术人员 5353 人，财务人员 433 人，行政人员 1324 人，其他人员 1729 人；年龄结构看，20 岁及以下人员占 1.74%，21-50 岁人员占 93.12%，51 岁及以上人员占 5.14%，公司需承担费用的离退休职工 1135 人；从文化程度看，大专以上学历为 5229 人，占 34.38%。

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。2013 年 1~3 月，余热发电产生电量约占公司用电总量的 30%，为公司节约电费成本约 2900 万元。

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面。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。

5. 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。

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。为响应国家降低氮排放含量的号召，公司在环保研发方面积极投入，目前所有生产线基本完成水泥窑氮氧化物减排工作。

截止2013年9月底，公司累计投产余热发电机组40套，装机容量349.5MW，2012年和2013年前三季度，公司分别利用余热发电16.15亿度和8.27亿度，分别相当于节约标准煤56.53万吨和29万吨，减少二氧化碳排放140万吨和70万吨。

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2013年9月底，公司吨水泥综合能耗实现88.43千克标准煤，根据公司计划，到2015年末，公司吨水泥综合能耗要持续下降，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。

6. 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。

2010~2012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2.82亿元、3.96亿元和3.35亿元。

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。

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》和2012年第12号《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》，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征得主管税务机关同意减按15%的税率缴纳企业所得税，待《西部地区鼓励类产业目录》发布后最终确定。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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. 管理水平

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。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事水泥和熟料的生产和销售。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2013年9月底的11474万吨/年。公司水泥和熟料销售收入是公司收入和利润的主要来源，2012年占公司主营业务收入的比重分别为86.49%和8.78%。公司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。

近三年，在公司生产规模扩大影响下公司收入规模整体有所扩大，但受行业景气度波动影响，水泥价格有所波动，公司收入规模呈波动增长态势。2010~2012 年，公司营业收入年均复合增长 14.93%，2012 年为 146.13 亿元。

2010~2011 年，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，水泥需求旺盛、价格较高，公司水泥及熟料产销规模有所扩大，公司收入快速增长，毛利率维持在 30%左右。

2012 年，全国固定资产投资增速放缓，水泥市场需求不足，产品价格同比有所下滑。同时公司产能持续扩张，虽水泥及熟料产量略有增长但整体利用率有所下降。综合因素影响下，2012 年公司收入规模同比下降 7.09%，毛利率下滑至 23.58%。

受公司主要经营区域自然条件影响，四季度和一季度，区域内项目基建开工水平和水泥

需求处于年内低位，导致公司收入和盈利状况有较为明显的季节波动表现。

2013 年前三季度，公司实现营业收入 115.40 亿元，同比增长 3.97%。毛利率为 24.46%，较 2012 年同期的 24.38%保持稳定。2013 年公司主产区水泥产品价格延续了 2012 年下滑的态势。2013 年上半年，公司产能扩张的同时，行业景气度低位运行，其产能利用率有所下降，单位成本有所上升，在受价格下滑挤压下，公司利润空间同比有所收窄。进入 2013 年三季度，随着下游基础设施建设和建筑行业市场需求的提振，公司产品产量快速增长，产能优势得以释放，从而一定程度上摊薄了产品生产成本，同时得益于原燃料煤炭价格的持续下跌，公司在 2013 年三季度收入和盈利水平表现良好，公司 2013 年前三季度营业收入和毛利率基本达到 2012 年同期水平。

表 3 近三年公司主要产品的盈利情况（单位：亿元）

产品	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 月		
	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)
水泥	86.76	58.06	33.08	131.29	89.40	31.91	125.92	94.99	24.56	99.31	74.08	25.41
熟料	13.85	10.40	24.88	18.32	13.74	24.99	12.79	10.52	17.75	10.88	9.73	10.57
混凝土	4.46	3.15	29.26	2.43	1.97	19.02	0.02	0.02	-5.50	--	--	--
其他	5.26	3.71	29.31	4.59	3.44	24.94	6.86	5.72	16.53	5.21	3.36	35.51
合计	110.32	75.33	31.72	156.63	108.55	30.70	145.59	111.25	23.58	115.40	87.17	24.46

资料来源：公司提供

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

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、涞水 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，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 2013 年 9 月底，公司在建水泥熟料生产线 1 条，为奎山公司日产 4000 吨水泥熟料带纯低温余热发电新型干法水泥生产

线，预计 2013 年年底建成投产。

湖南、山东等区域涵盖 12 个省市。

表 4 截至 2013 年 9 月底公司水泥产能分布情况

大区	水泥产能（万吨）	熟料产能（万吨）
冀东大区	3498	2189
陕西大区	1809	1380
山西大区	856	516
内蒙大区	1851	1091
冀中南大区	993	806
吉林大区	911	394
渝川大区	923	539
辽宁大区	380	233
湖南大区	253	184
合计	11474	7332

资料来源：公司提供

截至 2013 年 9 月底，公司共拥有水泥熟料生产线 53 条、粉磨站 6 个，其中，日产熟料 4000 吨以上的水泥熟料生产线 32 条；公司具备年产 7332 万吨熟料、11474 万吨水泥的生产能力（含试生产生产线产能）。

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冀、内蒙古、陕西、山西、吉林、重庆、辽宁、

3. 产品生产

伴随着产能的扩张，公司水泥、熟料的产销量整体呈快速增长趋势（表 5）。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，受行业景气度下滑影响，公司水泥产量增速下滑，熟料产量略有下降。2012 年公司共生产水泥 6026 万吨，较 2011 年增长 3.61%；生产熟料 5040 万吨，较 2011 年下降 3.99%；销售水泥和熟料分别为 5998 万吨和 995 万吨，分别较 2011 年增长 3.63%和下降 29.18%。

截止到 2013 年 9 月底，公司水泥产能达到 11474 万吨/年，位居中国水泥产能前五。截至 2013 年 9 月底，公司在建水泥熟料生产线 1 条，为奎山公司日产 4000 吨水泥熟料带纯低温余热发电新型干法水泥生产线，预计 2014 年年初建成投产。

表 5 公司产销情况（单位：万吨）

产品	产量				销量			
	2010	2011	2012	2013 年 1-9 月	2010	2011	2012	2013 年 1-9 月
水泥	4578	5816	6026	4772	4541	5788	5998	4754
熟料	4097	5249	5040	3879	1140	1405	995	840

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，2012 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 94.23%、0.77%、4.32%和 0.68%。2013 年前三季度，复合硅酸盐水泥的产量占比明显上升，相应的普通硅酸盐水泥的比重有所下降。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国家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	2012年占比	2013年前三季度占比
硅酸盐水泥	GB175-2007	0.07%	0.68%	0.09%
普通硅酸盐水泥	GB175-2007	76.02%	94.23%	70.50%
矿渣水泥	GB175-2007	7.25%	0.77%	7.11%
复合水泥	GB175-2007	16.66%	4.32%	22.30%

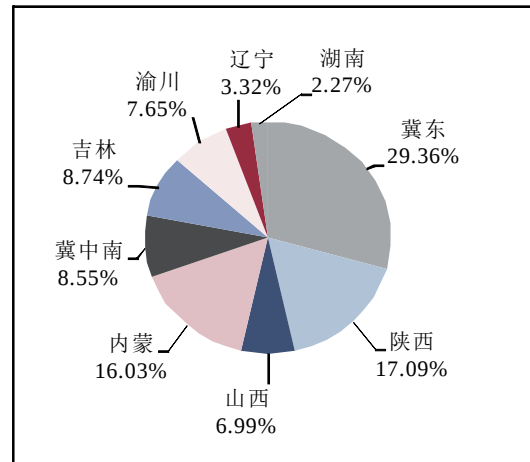
资料来源：公司提供

4. 市场销售

从销售区域来看，2012 年冀东地区占公司销售总量的 29.36%，陕西大区占 17.09%，内蒙地区占 16.03%，吉林地区占 8.74%，冀中南大区占 8.55%，渝川地区占 7.65%，其他地区占 12.58%。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。近年来，公司先后中标了京沪、包西、西平、郑西、吉包、伊泰、京台、建兴等高速铁路，津秦铁路客运专线，廊沧、承朝、承唐、大广、西铜、西保、沿黄、密涿等高速公路重点工程，以及天津港港口码头、北京地铁工程、张唐铁路工程、秦皇岛北戴河

机场、丰宁抽水蓄能电站工程、曹妃甸华能煤码头和京石高速公路改扩建工程等重点工程，有效促进了水泥销量的增长。

图 6 2012 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，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。其中，公司出售给冀东集团下属的唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业的产品亦按照市场价格价格结算，2012 年为 6.99 亿元，占公司营业收入的 4.79%。

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。2010~2011 年以来公司水泥和熟料销售价格持续上升（表 7），同时原燃材料价格上涨的影响下，公司加大力度完善大区供应一体化进程，增加物资直采比例。然而 2012 年以来，在中国经济整体减速和行业产能过剩的背景下，行业竞争加剧产品销售价格出现较大幅度下滑。进入 2013 年，公司所在区域固定资产投资增速放缓，局部水泥市场供需失衡，需求疲弱，水泥和熟料产品销售价格持续下滑。

表 7 公司主要产品售价

产品	平均售价（元/吨）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
水泥	267.20	287.81	260.91	239.41
熟料	218.46	240.43	219.39	189.13

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。2012 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 4.61%，从表 8 可以看出，公司没有对单一客户产生销售依赖。

表 8 2012 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
客户 1	15073	1.03%
客户 2	14723	1.01%
客户 3	13128	0.90%
客户 4	12723	0.87%
客户 5	11670	0.80%

合计	67318	4.61%
----	-------	-------

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。

2012 年煤炭采购成本占公司水泥产品生产成本的 35%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 9），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。2012 年及 2013 年前三季度季度，国内煤炭价格持续下滑公司采购成本相应有所下降。

表 9 公司原材料采购数据

原料	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
煤炭	采购量（万吨）	714.01	853.22	657.76	494.76
	采购均价（元/吨）	581.10	678.94	589.64	524.27

资料来源：公司提供

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一，2012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，2012年公司电力用量共计61.24亿千瓦时。截止2013年9月底，公司累计投产余热发电机组40套，装机容量349.5MW，2012年和2013年前三季度，公司分别利用余热发电16.15亿度和8.27亿度，其余用电部分则通过外部采购。公司利用余热发电成本约为0.18元/度，远低于外购平均价0.48元/度。

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2013年9月底，公司主要在建项目共6个。公司水泥在建项目投资总额合计41.57亿元，主要项目基本完成了大部分投资。

表 10 截至2013年9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
奎山公司日产4000吨水泥熟料带纯低温余热发电新型干法水泥生产线	63630.59	73.38%	90%	自筹及借款
涞水公司日产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	105.72%	98%	自筹及借款
张家口公司年产100万吨矿渣粉末及配套技改项目	22632.77	67.78%	93%	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	111.15%	98%	自筹及借款
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	104.37%	96%	自筹及借款
灵寿冀东中山水泥有限公司年产187万吨水泥粉磨项目	17000.00	47.62%	75%	自筹及借款
合计	415727.25	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2013年9月底，公司在建水泥熟料生产线1条，为奎山公司日产4000吨水泥熟料带纯低温余热发电新型干法水泥生产线，预计2014年年初建成投产。表10中其余水泥建设项目均已进入试生产阶段，由于尚未竣工结算，未全部转入固定资产。

7. 经营效率

2010~2012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8.68次，2012年为6.72次；存货迅

速增加，存货周转次数下降，三年加权平均数为5.15次，2012年为4.85次。

2010~2012年，公司总资产周转次数波动上升，分别为0.37次、0.46次和0.37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，公司将根据行业政策形势，到 2015 年水泥总产能实现适度增长，在重点布局区域实现 30%~50% 市场份额。随着国家对水泥行业环保要求的提高及淘汰落后产能的政策落实，公司作为大型水泥企业在区域整合过程中或将进一步提高市场竞争力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 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。2013 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、深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；2012 年公司合并范围内新增唐山市鑫研建材有限公司、吴堡冀东特种水泥有限公司、山西冀东物流贸易有限公司、唐山冀东资源综合利用发展有限公司 4 家子公司，减少湘潭冀东水

泥有限公司 1 家子公司。截至 2012 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 52 家。公司近年合并范围企业增加主要是并购水泥和熟料产能影响。减少主要是混凝土板块剥离影响。公司合并范围变化对公司近年资产、收入和现金流量的波动快速增长有一定影响。

截至2012年底，公司合并资产总额415.04亿元，所有者权益133.66亿元（含少数股东权益17.23亿元）。2012年公司实现营业收入146.13亿元，利润总额2.27亿元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额443.96亿元，所有者权益137.74亿元。2013年1~9月公司实现营业收入115.40亿元，利润总额1.65亿元。

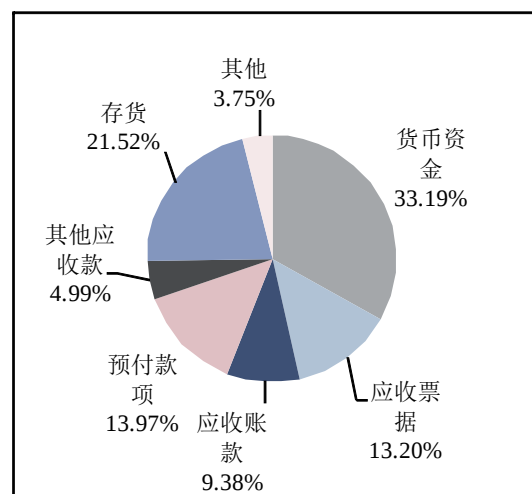
2. 资产状况

2010~2012年，随着公司经营规模不断扩大，公司资产规模增长较快，年均复合增长率为17.13%。截至2012年底，公司合并资产总额415.04亿元，其中流动资产合计占24.13%，非流动资产合计占75.87%。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年复合增长 13.24%，主要来自应收票据及存货的增长。截至 2012 年底，公司流动资产合计 100.16 亿元，以货币资金、应收票据、预付款项和存货为主。

图7 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金保持稳定，截至 2012 年底，公司货币资金为 33.25 亿元，主要为银行存款（占 96.68%）及其他货币资金（占 3.32%）。公司其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金和应付债券保证金等。

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 79.43%。截至 2012 年底，公司应收票据余额为 13.22 亿元，全部为银行承兑汇票。

公司应收账款在总资产中的占比较低，2012 年有所增长。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额为 11.38 亿元，同比增长 45.34%。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 75.02%，1~3 年的占 10.20%，3 年以上的占 14.78%，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 95.39%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 2012 年底，公司累计计提坏账准备 1.98 亿元，计提比例达 17.41%，计提较充分。截至 2012 年底，公司应收账款账面净额 9.40 亿元，前五名欠款单位合计占比 19.03%，集中度较低。公司应收账款存在一定的季节周期性，由于市场竞争激烈，产品赊销使得公司应收账款从年初起逐渐积累，但到年终集中收款，存在一定的收款压力。整体看，公司应收账款风险一般。

2010~2012，公司预付账款波动增长，年复合增长率为 7.87%。截至 2012 年底，公司预付账款余额为 13.99 亿元。其中，1 年期以内占 92.14%，1 至 2 年占 5.95%，3 年以上占 1.7%。公司 1 年以内的预付款项主要是按合同规定支付的材料、设备及工程预付款，1 年以上的预付款项主要是按合同规定支付的设备款。公司预付款项主要单位为机械制造、建筑安装企业及政府土地、矿权管理部门。

2010~2012 年，公司存货增长较快，年复合增长率为 22.11%，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 2012 年底，公司存货账

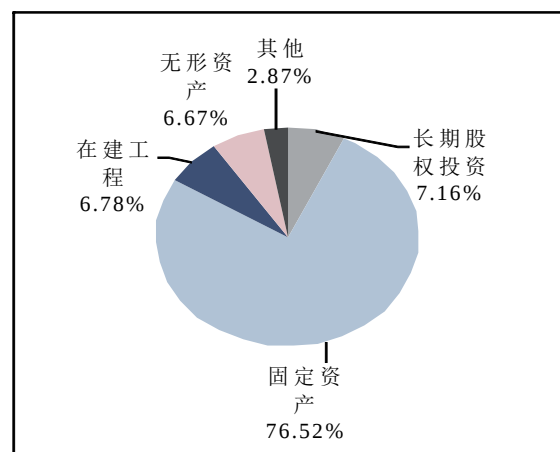
面余额 21.91 亿元，其中 61.19%为煤炭等原材料、18.81%为库存商品、19.46%为在成品。公司对可变现净值低于存货账面价值的库存商品计提了 0.35 亿元的存货跌价准备，占存货账面余额的 1.62%，公司 2012 年底存货账面净值 21.55 亿元。

截至 2012 年底，公司其他应收款为 5.00 亿元，主要受公司股权收购定金增加影响，公司其他应收款规模快速增长。

非流动资产

近年来公司不断进行产能扩张，非流动资产快速增长，近三年年均增长 18.45%。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 314.88 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 2012年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，随着在建项目陆续转入固定资产，公司固定资产净额以 33.65%的速度大幅增长。截至 2012 年底，公司固定资产原值 301.12 亿元，其中房屋及建筑物占比 42.09%、机器设备占比 52.58%、运输设备占比 3.00%，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 2012 年底，公司固定资产累计计提折旧 59.65 亿元，固定资产成新率 80.19%，成新率较高。

截至 2012 年底，公司在建工程原值合计 21.43 亿元，计提减值准备 0.09 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 2012 年底，公司长期股权投资 22.55 亿元。

截至 2012 年底，公司无形资产原值金额共计 23.32 亿元，主要由土地使用权（占比 70.68%）和矿山开采权（占比 27.41%）构成。截至 2012 年底，公司无形资产累计摊销 2.32 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 443.96 亿元，较 2012 年底增长 6.97%，资产构成仍以非流动资产为主，占 75.02%，流动资产占 24.98%，资产结构与 2012 年底相比基本一致。截至 2013 年 9 月底，公司流动资产合计 110.90 亿元，较 2012 年底增长 10.72%，主要来自应收票据和应收账款的增加。其中，由于公司销售货物银行承兑汇票结算额增加导致公司应收票据较 2012 年底增长 49.45%；公司应收账款较 2012 年底增长 93.36%，主要是由于市场竞争激烈，公司给予重点客户更多的应收周转量，以及赊销账款未到收款期所致。截至 2013 年 9 月底，公司非流动资产合计 333.06 亿元，较 2012 年度增长 5.77%，其中，在建工程由于陆续转固大幅下降 35.28%。

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

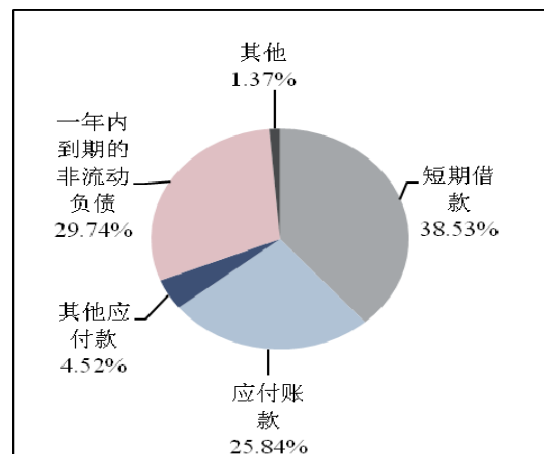
负债

2010~2012 年，公司负债规模快速增长，年复合增长 15.86%。截至 2012 年底，公司负债合计 281.38 亿元，其中流动负债占比 48.38%，非流动负债占 51.62%。

2010~2012 年，公司流动负债快速波动增

长，年均增长达 22.59%，截至 2012 年底，公司流动负债合计 136.14 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 2012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 17.17%。截至 2012 年底，公司短期借款余额 52.46 亿元，占流动负债的 38.53%，在流动负债中占比较高。

2010~2012 年，公司应付账款年复合增长 12.19%，截至 2012 年底，应付账款为 35.18 亿元，其中 1 年以内的应付账款有 88.34%，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 25.08%，截至 2012 年，公司其他应付款为 6.15 亿元，主要为应付少数股东款项、供货商押金及保证金和应付股权款等。

截至 2012 年底，公司一年内到期的非流动负债为 40.48 亿元，公司近年到期债务较多，短期偿付压力相应上升。

2010~2012 年，公司非流动负债年复合增长 10.46%，主要因应付债券增加所致。截至 2012 年底，公司非流动负债合计 145.24 亿元，长期借款和应付债券分别占比 58.28%和 41.99%。

截至 2012 年底，公司长期借款 79.34 亿元，较 2011 年底变化不大，其中保证借款和信用

借款分别占 56.31%和 43.32%。

2010~2012 年，公司应付债券大幅增长，年均复合增长 223.83%。截至 2012 年底，公司应付债券 60.98 亿元，较 2011 年底增长 181.17%，主要因公司于 2012 年发行公司债券（11 冀东 02、12 冀东 01、12 冀东 02 和 12 冀东 03）以及 2012 年非公开定向债务融资工具 10 亿元所致。

2010~2012 年，公司长期应付款分别为 5.17 亿元、3.69 亿元和 2.23 亿元，全部为应付融资租赁款。

2010~2012 年，公司全部债务规模持续上升。2010 年，公司发行的 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 176.18 亿元、201.75 亿元和 237.89 亿元，年复合增长率为 16.20%。截至 2012 年底，公司短期债务占 40.07%，长期债务占 59.93%。

2010~2012 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均波动中有所下降，2012 年分别为 67.80%和 64.03%，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 56.04%、43.97%和 51.61%。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。然而 2012 年，公司发行公司债券 29.5 亿元、非公开定向债务融资债券 10 亿元，公司债务负担和长期债务资本化率有所增长。

2013 年 9 月底，公司负债总额为 306.22 亿元，较 2012 年底增长 8.83%，其中流动负债占 45.94%，非流动负债占 54.06%。截至 2013 年 9 月底，公司流动负债合计 140.68 亿元，较 2012 年底增长 3.33%，其中由于公司发行了两期共计 20 亿元的短期融资券，其他流动负债大幅增长；非流动负债合计 165.54 亿元，较

2012 年底增长 13.98%，其中长期借款和应付债券合计增加 16.69 亿元，应付债券的增加是由于 2013 年 6 月公司发行了 10 亿元非公开定向债务融资工具。

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，截至 2013 年 9 月底为 255.56 亿元，长期债务及短期债务占比分别为 63.81%和 36.19%。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率均略有上涨，分别上升至 68.97%、64.98%和 54.21%。

总体看，随着水泥业务快速扩张，公司债务规模增加明显，短期债务占比较高，整体债务负担较重。

所有者权益

随着公司盈利规模的扩大，以及 2011 年向菱石投资实施非公开发行业，公司近三年所有者权益快速增长，年均复增长 30.61%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 133.66 亿元，归属于母公司所有者权益 116.43 亿元，其中实收资本占 10.08%，资本公积占 38.02%，盈余公积占 5.76%，未分配利润占 33.25%，公司所有者权益的稳定性一般。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益 137.74 亿元，较 2012 年底有所增长，主要是由于少数股东权益增长所致。

4. 盈利能力

2010~2012 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 14.93%；同期，受原燃料价格上涨的影响，公司营业成本年复合增长 21.49%。

2012 年，全国固定资产投资增速放缓，水泥市场需求不足，产品价格同比有所下滑。同时公司产能持续扩张，虽水泥及熟料产量略有增长但整体利用率有所下降。综合因素影响下，2012 年公司营业收入规模同比下降 7.09%，营业利润率由 2011 年的 30.07%下滑至 23.05%。

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，并呈现逐年上升趋势，2012 年达到 25.35%，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。2010~2012 年，公司管理费用及财务费用年复合增长分别为 34.11%和 49.92%，2012 年分别为 19.10 亿元和 12.16 亿元。整体看，公司期间费用水平较高。

2010~2012 年，公司获得投资收益分别为 3.31 亿元、1.28 亿元和 2.39 亿元，2011 年公司投资收益波动下降，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。2012 年投资收益有所回升，主要由于陕西区域内与主要竞争对手的竞争有所缓和，盈利水平有所恢复。

然而 2012 年，由于水泥产品价格跌幅较大，公司期间费用表现较为刚性，致使营业利润骤减至-1.53 亿元，较 2011 年减少了 18.89 亿元。

2010~2012 年，公司营业外收入分别为 3.05 亿元、4.59 亿元和 4.05 亿元。其中获得政府补贴收入分别为 2.82 亿元、3.96 亿元和 3.35 亿元。公司获得的补贴收入主要为公司及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。

2010~2012 年，公司利润总额分别为 19.90 亿元、21.16 亿元和 2.27 亿元。其中 2012 年公司营业利润出现亏损，利润总额主要由营业外收入构成。

2010~2012 年，公司总资本收益率逐年下降，三年加权平均值为 5.70%，2012 年为 3.73%。公司近三年净资产收益率大幅下降，三年分别为 16.88%、12.02%和 1.03%，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，公司利润规模大幅度缩减是导致净资产收益率骤减的主要原因。

受公司主要经营区域自然条件影响，四季度和一季度，区域内项目基建开工水平和水泥需求处于年内低位，影响公司收入和盈利状况有较为明显的季节波动表现。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 115.54 亿元，同比增长 3.97%。毛利率为 24.46%，较 2012 年同期的 24.38%保持稳定。2013 年 1~9 月公司利润总额 1.65 亿元，较 2012 年同期的 2.68 亿元有所下降，主要是由于 2013 年上半年，公司所在区域固定资产投资增速放缓，局部水泥市场供需失衡，需求疲弱，公司主产区价格较去年同期有较大幅下滑。

总体看，公司收入和利润规模随行业景气度的变动而有所波动。2012 年以来，受行业景气度下行因素影响，公司盈利空间收窄，利润规模大幅下滑，投资收益及政府补贴对公司利润总额水平贡献较大。但公司近年通过并购等途径迅速扩张产能，在区域市场控制力有所提升。整体经营规模位居中国前列。随中国城镇化进程推进，中国基建和房地产投资增速将得以提升有助于行业需求的回暖。凭借其显著的规模优势和较强的市场控制力，公司整体盈利能力有望随行业景气度的回升得以快速恢复。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年公司经营规模的扩大导致对流动资金的需求大幅增加，公司短期借款规模波动增长；同时，一年内到期的银行长期借款亦快速增长，公司流动负债增幅高于流动资产增幅，流动比率波动下降，分别为 86.22%、64.54%和 73.57；速动比率分别为 70.27%、47.44%和 57.74%，公司短期支付压力逐步增大。2013 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 78.83%和 66.02%，较上年有所上升。2010~2012 年，公司经营现金流动负债比分别为 18.75%、9.87%

和 7.02%，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 1.18 倍、0.98 倍和 0.90 倍，基本能够实现对流动负债的覆盖。总体看，公司面临一定短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年公司 EBITDA 分别为 34.15 亿元、43.80 亿元和 31.27 亿元，呈波动下降的状态；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 4.43 倍、3.89 倍和 2.13 倍，但仍处于适宜水平；全部债务/EBITDA 分别为 5.16 倍、4.61 倍和 7.61 倍。公司整体偿债能力处于适宜范围。

截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保情况。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2013 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 327.68 亿元，已使用额度 171.16 亿元，尚未使用额度为 156.52 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。

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-2013120060546245]），截至 2013 年 12 月 3 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，市场地位不断提升。

总体看，公司具备较强的抗风险能力。

八、结论

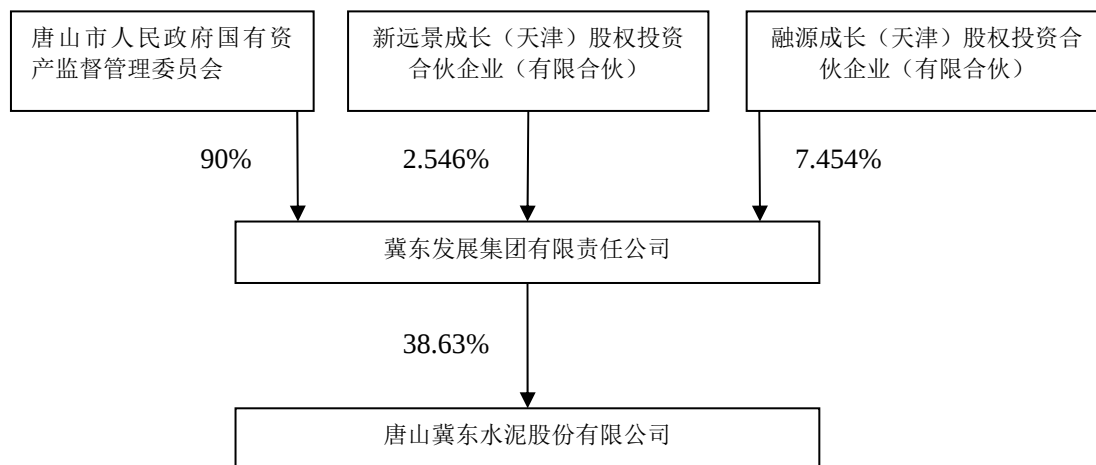
国内水泥行业产能过剩压力加大，行业竞

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。

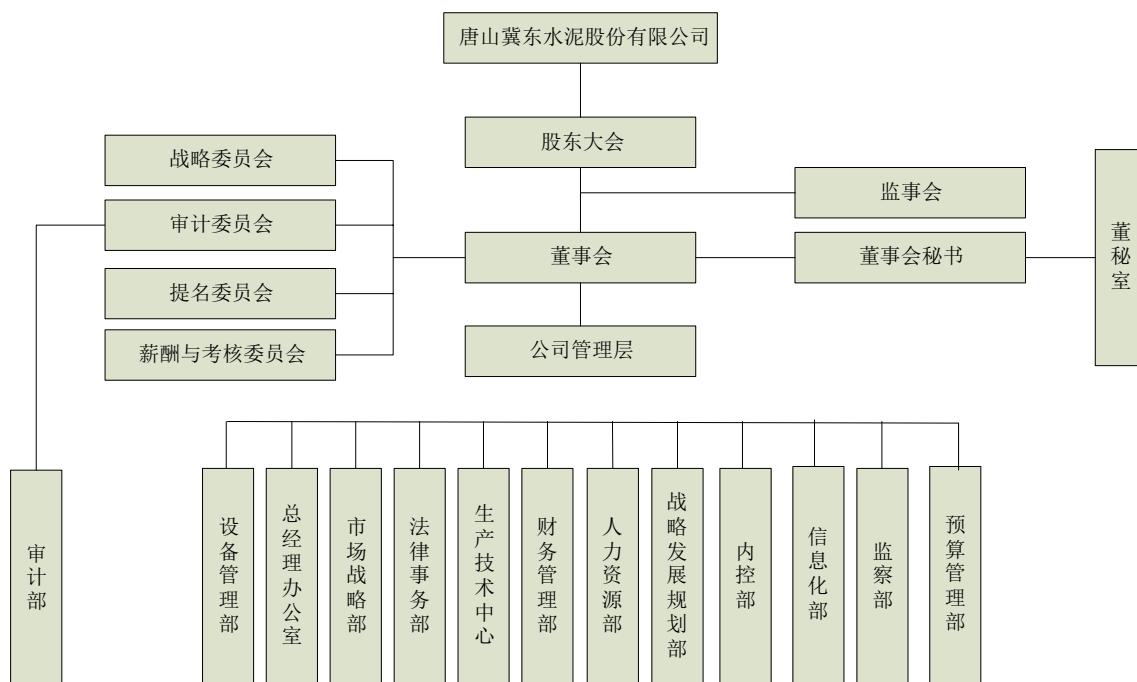
公司是国家政策重点支持的 12 家全国性大型水泥骨干企业，在行业地位、生产规模、装备水平、品牌知名度、市场占有率等方面具有显著的优势和市场影响力。公司管理水平较高，管理风险较低。近年来公司生产规模逐年扩大，市场地位得以不断提升；目前公司资产结构合理，但有息债务上升较快，债务负担偏重；营业收入和利润规模受行业景气度波动影响而有所波动。公司对全部债务的保障能力处于适宜水平。未来随着行业景气度的回升，和公司行业地位的不断提升，公司盈利能力有望得以快速恢复，有助于公司信用基本面的稳定。

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）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	325595.78	326489.87	332451.38	1.05	343553.37
交易性金融资产			5788.06		8313.99
应收票据	41070.36	147016.08	132224.14	79.43	197611.09
应收账款	57485.87	61571.35	93953.19	27.84	181665.52
预付款项	120223.79	112694.08	139890.37	7.87	123386.60
应收利息					
应收股利		22353.37	14785.70		
其他应收款	12106.54	8739.38	50022.96	103.27	58130.03
存货	144536.99	244991.59	215503.78	22.11	180167.00
一年内到期的非流动资产					0.00
其他流动资产	80107.00	875.59	17007.39	-53.92	16196.69
流动资产合计	781126.33	924731.30	1001626.97	13.24	1109024.30
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	0.80	0.10		-100.00	
长期应收款					
长期股权投资	205553.53	203872.93	225496.21	4.74	238376.17
投资性房地产					
固定资产	1348939.57	1846511.24	2409459.68	33.65	2594097.56
在建工程	537237.73	579039.58	213408.15	-36.97	138122.46
工程物资	19319.17	27263.29	12750.37	-18.76	24950.33
无形资产	113247.05	183258.68	209980.66	36.17	231429.17
开发支出					
商誉	2369.35	19338.35	23379.17	214.12	26765.63
长期待摊费用	7621.35	11883.97	23074.56	74.00	30047.65
递延所得税资产	7144.41	9021.85	31227.35	109.07	46796.65
其他非流动资产	2671.97	2600.00		-100.00	
非流动资产合计	2244104.94	2882789.99	3148776.16	18.45	3330585.63
资产总计	3025231.27	3807521.29	4150403.13	17.13	4439609.93

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）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	382100.00	502944.74	524600.00	17.17	413100.00
交易性金融负债					
应付票据	33186.27	17386.96	23887.74	-15.16	28952.10
应付账款	279528.30	381976.30	351821.55	12.19	326035.25
预收款项	32433.50	37657.10	34914.14	3.75	57962.51
应付职工薪酬	7092.72	16841.06	8486.42	9.38	6253.92
应交税费	-32435.98	-47022.46	-64073.38		-20951.60
应付利息	1777.05	5860.25	12202.57	162.05	25333.07
应付股利	292.93	313.37	2695.78	203.36	2285.78
其他应付款	39312.39	51917.59	61506.15	25.08	85009.65
一年内到期的非流动负债	131710.70	464496.26	404833.30	75.32	282898.53
其他流动负债	30920.61	380.65	553.76	-86.62	199950.10
流动负债合计	905918.49	1432751.83	1361428.03	22.59	1406829.31
非流动负债：					
长期借款	1074357.00	778889.25	793449.50	-14.06	859753.00
应付债券	58154.88	216891.88	609830.13	223.83	710398.52
长期应付款	51682.69	36903.88	22334.27	-34.26	60525.98
专项应付款					
预计负债	2276.83	13418.12	12868.82	137.74	11245.10
递延所得税负债	0.00	8524.44	8479.95		8058.60
其他非流动负债	3825.11	4309.91	5400.23	18.82	5396.97
非流动负债合计	1190296.51	1058937.48	1452362.90	10.46	1655378.16
负债合计	2096215.00	2491689.31	2813790.93	15.86	3062207.47
所有者权益：					
实收资本（或股本）	121277.06	134752.29	134752.29	5.41	134752.29
资本公积	333211.47	508252.55	508162.77	23.49	513331.67
专项储备	2605.89		0.00	-100.00	
盈余公积	55507.12	66049.27	77024.00	17.80	77024.00
未分配利润	295347.70	437346.58	444391.12	22.66	448484.99
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	807949.23	1146400.69	1164330.18	20.05	1173592.96
少数股东权益	121067.04	169431.30	172282.02	19.29	203809.50
所有者权益合计	929016.27	1315831.99	1336612.20	19.95	1377402.46
负债和所有者权益总计	3025231.27	3807521.29	4150403.13	17.13	4439609.93

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	1106409.77	1572816.55	1461333.96	14.93	1153972.39
减: 营业成本	755843.45	1089803.29	1115633.90	21.49	871667.21
营业税金及附加	7478.09	10100.88	8833.36	8.68	7511.90
销售费用	40351.76	47886.05	57817.46	19.70	51557.57
管理费用	106198.32	168516.55	191013.81	34.11	137968.11
财务费用	54084.15	89278.60	121555.14	49.92	102449.08
资产减值损失	1871.43	5203.81	6390.86	84.80	1979.17
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)			791.48		-2184.82
投资收益 (损失以“—”号填列)	33059.95	12764.14	23855.35	-15.05	15033.33
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	29812.31	12243.35	23223.28	-11.74	14830.46
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	173642.52	174791.51	-15263.72		-6312.14
加: 营业外收入	30450.07	45900.47	40522.67	15.36	23984.70
减: 营业外支出	5135.18	9081.53	2526.96	-29.85	1124.60
其中: 非流动资产处置损失	2950.18	5642.82	951.87	-43.20	766.10
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	198957.40	211610.45	22731.99	-66.20	16547.96
减: 所得税费用	42107.47	53446.16	8933.79	-53.94	8538.47
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	156849.94	158164.29	13798.20	-70.34	8009.49
其中: 归属于母公司所有者的净利润	156849.94	152541.04	18019.27	-66.11	17569.11
少数股东损益		5623.25	-4221.06		-9559.62

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	1028323.93	1346906.23	1171420.25	6.73	826430.98
收到的税费返还	24764.49	37890.53	31919.99	13.53	17443.06
收到其他与经营活动有关的现金	20219.17	25398.47	23977.47	8.90	21699.59
经营活动现金流入小计	1073307.59	1410195.24	1227317.70	6.93	865573.63
购买商品、接受劳务支付的现金	690858.01	948947.51	810879.54	8.34	537438.81
支付给职工以及为职工支付的现金	63768.83	89317.78	108257.28	30.29	88643.45
支付的各项税费	105951.35	164902.53	151486.39	19.57	95779.12
支付其他与经营活动有关的现金	42833.75	65585.00	61086.51	19.42	44685.19
经营活动现金流出小计	903411.95	1268752.81	1131709.72	11.92	766546.56
经营活动产生的现金流量净额	169895.64	141442.42	95607.98	-24.98	99027.07
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	6617.70	16607.70	0.11	-99.59	7276.08
取得投资收益收到的现金	20555.89	11645.31	9801.94	-30.95	17190.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2242.94	1291.01	2083.10	-3.63	807.82
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	13833.30			0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	6977.00	1800.50		162.00
投资活动现金流入小计	29416.54	50354.32	13685.65	-31.79	25436.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	552731.54	471057.88	217651.57	-37.25	90901.66
投资支付的现金	134846.51	79267.85	71986.03	-26.94	10925.09
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	27020.19	0.00	15622.76	-23.96	18216.66
支付其他与投资活动有关的现金	3689.00	0.04	205.00	-76.43	1177.00
投资活动现金流出小计	718287.25	550325.77	305465.36	-34.79	121220.42
投资活动产生的现金流量净额	-688870.71	-499971.45	-291779.70		-95783.97
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	354.45	194813.23	3369.44	208.32	6375.00
取得借款收到的现金	1108075.00	880944.25	1336501.05	9.82	691529.39
发行债券收到的现金	29874.00	158560.00	392570.00	262.50	298900.00
收到其他与筹资活动有关的现金	70518.84	23633.95	12560.26	-57.80	74308.55
筹资活动现金流入小计	1208822.29	1257951.43	1745000.75	20.15	1071112.94
偿还债务支付的现金	519338.67	739372.63	1358389.53	61.73	927025.86
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79527.12	116446.61	152512.81	38.48	112455.79
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	5393.67		14958.31	66.53	
支付其他与筹资活动有关的现金	28733.30	27774.97	30125.72	2.39	26035.86
筹资活动现金流出小计	627599.09	883594.21	1541028.06	56.70	1065517.51
筹资活动产生的现金流量净额	581223.20	374357.22	203972.70	-40.76	5595.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-75.32	75.02		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	62248.13	15752.88	7875.98	-64.43	8838.53
加: 期初现金及现金等价物余额	235537.36	297785.48	313538.37	15.38	321414.35
六、期末现金及现金等价物余额	297785.48	313538.37	321414.35	3.89	330252.88

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	156849.94	158164.29	13798.20	-70.34
资产减值准备	1871.40	5203.80	6390.86	84.80
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	83805.40	128552.63	156887.45	36.82
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	2005.20	4931.40	6742.21	83.37
长期待摊费用摊销	379.30	1026.10	1734.68	113.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-669.70	5249.40	-1312.17	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	2810.70			-100.00
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			-791.48	
财务费用(收益以“-”号填列)	56353.40	92667.80	124776.95	48.80
投资损失(收益以“-”号填列)	-33059.90	-12764.10	-23855.35	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	282.20	-2073.50	-20009.37	
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)	0.00	-383.40	-44.49	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-37904.70	-94096.10	33391.79	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-65233.30	-231764.20	-163713.26	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	1323.20	86976.30	-38951.97	
其他	1082.50	-248.00	563.95	-27.82
经营活动产生的现金流量净额	169895.64	141442.42	95607.98	-24.98
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	0.00	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	297785.51	313538.37	321414.35	3.89
减: 现金的期初余额	235537.38	297785.51	313538.37	15.38
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	62248.13	15752.88	7875.98	-64.43

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.23	10.24	6.72	--
存货周转次数(次)	5.23	5.60	4.85	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.46	0.37	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	31.01	30.07	23.05	23.81
总资本收益率(%)	8.69	8.12	3.73	--
净资产收益率(%)	16.88	12.02	1.03	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	56.04	43.97	51.61	54.21
全部债务资本化比率(%)	65.47	60.53	64.03	64.98
资产负债率(%)	69.29	65.44	67.80	68.97
偿债能力				
流动比率(%)	86.22	64.54	73.57	78.83
速动比率(%)	70.27	47.44	57.74	66.02
经营现金流动负债比(%)	18.75	9.87	7.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.43	3.89	2.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.16	4.61	7.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.18	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.21	-3.90	-2.62	--

注：2013 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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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半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。

