

信用等级公告

联合[2014] 1777 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
二零一四年九月十六日

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:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 9 月 16 日

财务数据

项 目	2011 年	2011 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	380.75	415.04	430.94	438.06
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	131.58	133.66	139.00	133.95
长期债务(亿元)	103.27	142.56	145.79	135.11
全部债务(亿元)	201.75	237.89	249.21	254.68
营业收入(亿元)	157.28	146.13	157.11	70.71
利润总额(亿元)	21.16	2.27	4.44	-3.50
EBITDA(亿元)	43.80	31.27	38.98	--
营业利润率(%)	30.07	23.05	24.89	18.10
净资产收益率(%)	12.02	1.03	1.43	--
资产负债率(%)	65.44	67.80	67.75	69.42
全部债务资本化比率(%)	60.53	64.03	64.19	65.53
流动比率(%)	64.54	73.57	68.77	66.27
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	7.61	6.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.89	2.13	2.56	--

注: 1、2013 年及 2014 年上半年发行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、2014 年上半年财务数据未经审计。

分析师

刘新泉 王晓辉

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, 面临一定的短期支付压力以及 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；同时，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。
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. 2014 年 9 月，国家发改委对冀东水泥吉林有限责任公司实施价格垄断的行为处以罚款 1338 万元，联合资信将持续关注后续调查或将对公司各区域的销售策略以及水泥产品的销售价格产生影响。

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 2014 年 9 月 16 日至 2015 年 9 月 15 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2014年6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2014年6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2013年底，公司合并资产总额430.94亿元，所有者权益（含少数股东权益19.99亿元）139.00亿元。2013年公司实现营业收入157.11亿元，利润总额4.44亿元。

截至2014年6月底，公司合并资产总额438.06亿元，所有者权益（含少数股东权益18.04亿元）133.95亿元。2014年1~6月公司实现营业收入70.71亿元，利润总额-3.50亿元。

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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；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62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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金[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. 水泥行业

(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，目前中国水泥产量占世界总产量的 60% 左右。

市场供需

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（见图 1）。水泥产销率维持在 98% 以上，其中，2011-2013 年分别为 98.58%、98.97% 和 98.97%。

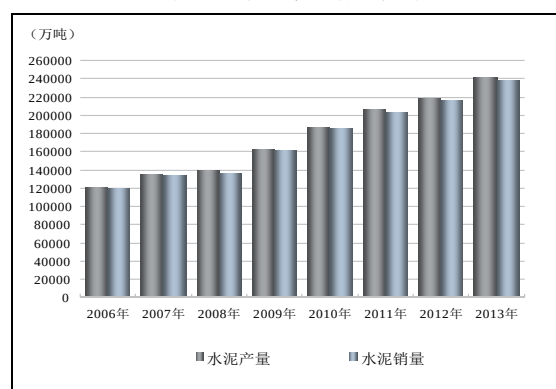
2011 年，在保证经济平稳较快发展的前提下，全社会固定资产投资增速仍然保持在高位，加之中国水泥企业的日益成熟，水泥市场供需仍保持较高水平，2011 年全国水泥产量为 20.63 亿吨，同比增长 16.12%，水泥销量 20.34 亿元，同比增长 9.6%。

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 21.84 亿吨，同比增长 5.86%，水泥销量 21.61 亿吨，同比增长 6.27%，增速下降明显，但与 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。

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 年水泥产量 24.14 亿吨，同比增长 10.55%，增速比 2012 年提升 4.69 个百分点；销量 23.89 亿吨，同比增长 10.54%。2014 年一季度，水泥产量 4.47 亿吨。

图 1 中国水泥行业产销量



资料来源：Wind 资讯

水泥需求方面，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，全国固定资产投资（不含农户）43.65 万亿元，同比名义增长 19.6%（扣除价格因素实际增长 19.2%）；2013 年，全国房地产开发投资 8.60 万亿元，比上年名义增长 19.8%（扣除价格因素实际增长 19.4%），进而对水泥需求形成一定拉动。各区域中，华东、中南供需改善最为明显，三北地区则维持底部徘徊。

2012 年全国水泥累计完成固定资产投资较 2011 年同比降低 7.0%，继 2011 年后仍保持下降趋势；全国新投产新型干法水泥生产线 124 条，全年新增水泥熟料产能 1.6 亿吨，其中，新疆、安徽、河北、湖南新增产能居前，而新增规模较 2011 年下降 20.79%。2013 年，全国新增熟料产能 0.94 亿吨，较 2012 年新增

产能 1.6 亿吨明显回落；全国水泥行业固定资产投资完成 1421 亿元，同比继续下滑 6.5%。持续回落的水泥行业固定资产投资数据显示未来行业供给端压力在继续减轻。伴随新建产能控制和落后产能逐渐退出，水泥行业产能过剩的局面将得到缓解，加之行业整合提速，行业供需结构将获得明显改善。

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。

2012 年一季度水泥价格呈小幅上涨态势；二至三季度，在全国经济形势低迷的影响下，到三季度前期全国水泥价格已处于行业平均价格最低水平；8 月底开始，水泥行业市场行情好转，全国平均水泥价格由中期的历史最低点 309.25 元 / 吨开始上扬；四季度，随之水泥需求逐渐由强转弱，水泥价格先升后降。全国水泥价格由 10 月的 324.25 元 / 吨持续升至 11 月的 337.92 元 / 吨，实现超预期上涨，主要由于建筑施工工期加紧带动水泥需求所致，之后受天气等因素影响施工放缓，水泥需求减弱，从而水泥价格下降至 12 月的 326.50 元 / 吨。

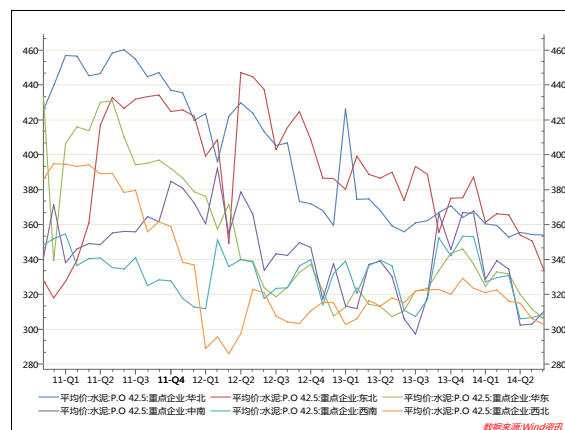
2013 年前三季度，中南、西南、华北区域基本自 2012 年年底以来一直延续了震荡走低趋势；西北地区在 4-5 月份小幅回暖；华东在 3 月中下旬到 5 月中上旬有过强劲表现，但之后快速下跌；东北地区前 5 个月走势平稳，6 月以来走势偏强。2013 年四季度，东北地区水泥价格震荡下行，西北地区价格企稳，其余地区水泥价格均有不同程度的回升，其中西南地区和中南地区涨势明显。

整体看，2013 年以来全国水泥平均价格为金融危机以来的较低水平，2013 年三季度末跌至最低水平，但抗跌性较好，截至 2013 年底，全国水泥产品平均价格约为 349.06 元 / 吨。2013 年水泥行业实现利润 766 亿元，同比增长 16.43%。2013 年虽然水泥市场价格明显低于近年来的平均水平，但煤炭价格的走低使得水泥

制造成本明显下降，四季度水泥价格见底反弹。四季度水泥在我国主要消费地区价格上涨是 2013 年获利的关键。

2014 年上半年，宏观经济运行总体呈现平稳态势，但仍然存在下行压力，政府“稳增长，微刺激”的经济托底意图明显。在固定资产投资和房地产投资双双下滑的情况下，水泥市场需求整体偏弱。上半年，全国累计完成水泥产量 11.44 亿吨，同比增长 3.60%，产量增速相比去年同期明显放缓，增速同比下降 6 个百分点。进入 2014 年以来，全国各地区的水泥价格均延续了 2013 年 11 月以来的下跌态势，波动下滑。当前水泥行业受制于需求增长放缓和产能过剩，行业整体景气度不高。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。

图 2 2011 年以来中国水泥平均价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

(2) 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，形成了成熟的华北、东北、华东、华南、华中、西南和西北七大市场竞争格局。

表 1 截至 2013 年底全国水泥企业水泥熟料产能排名（万吨/年）

序号	企业名称	产能	序号	企业名称	产能
1	建材股份	30005	11	金隅集团	3181
2	海螺水泥	16774	12	拉法基瑞安	2031
3	中国中材	8396	13	亚泰水泥	2018
4	冀东水泥	7080	14	青松建化	1606
5	华润水泥	5664	15	西部水泥	1581
6	山水集团	4747	16	亚洲水泥	1566
7	华新水泥	4263	17	金峰水泥	1318
8	台泥水泥	3602	18	蒙西水泥	1302
9	红狮水泥	3311	19	同力水泥	1225
10	天瑞水泥	3209	20	葛洲坝	1178

资料来源：数字水泥网

注：水泥熟料产能是按实际投产的新型干法生产线产能统计；全年窑的运转率按 310 天计算产能。

（3）上下游分析

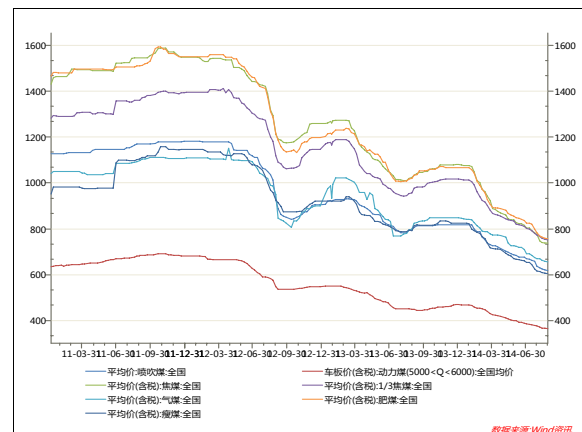
上游原材料

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，影响也不大，成本都相对刚性，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36%，电费接近总成本的16%。

煤炭

近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014年7月30日环渤海动力煤价为489元/吨，较2013年底下降22.50%。总体上，2012年至今煤炭价格呈下滑趋势。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

电力

基于2013年前三季度煤价的持续下行，2013年10月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等27省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等8省（区、市）天然气发电上网电价，于9月25日起执行，此次下调为自2009年11月起中国首次下调上网电价。

由于电价受政府主导，电价变动对水泥企业生产成本的影响相对较小，但基于煤电联动政策，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 30% 的用电。

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。

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。2013年，中国固定资产投资保持平稳增长，全年固定资产投资447074亿元，同比增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施，但2013年全国房地产市场仍呈现上涨趋势。2013年，全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。2013年，房地产开发企业房屋施工面积665572万平方米，比上年增长16.1%。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，一定程度上产生了对水泥的新增需求。

(4) 行业政策和关注

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。

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，支持大企业對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。

2012年4月，工信部确定水泥工业2012年的落后产能淘汰总量为2.19亿吨。

2013年1月，根据工信部、国家发改委等多部门联合下发的《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，到2015年前，前10家水泥企业产业集中度达到35%，形成3-4家熟料产能1亿吨以上，矿山、骨料、商品混凝土、水泥基材料制品等产业链完整的建材企业集团。鼓励水泥企业延伸上下游产业链，优化物流配送、整合发展预拌砂浆、商品混凝土及建筑预制构件产业。

2013年10月，根据国务院《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，伴随着环保压力（大气污染治理）和国家整顿过剩产能行业力度的加大，将逐步取消32.5复合水泥标准、减量置换、进一步增加淘汰力度等新的治理手段，力度空前。

2014年3月，国务院出台《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，强调兼并重组是化解产能严重过剩矛盾、调整优化产业结构的重要途径，后续将更加侧重于兼并重组市场环境的改善、逐渐减少行政审批事项，取消下放部分审批事项，取消上市公司收购报告书事前审核，强化事后问责。取消上市公司重大资产购买、出售、置换行为审批（构成借壳上市的除外）等。

2014年5月8日，工信部下发《2014年淘汰落后产能任务》，其中，淘汰水泥（熟料及磨机）5050万吨。

“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。

(5) 行业发展

目前，水泥市场价格各地不一，水泥行业

集中度较低，全国前十大水泥企业市场占有率不到20%，未来行业并购整合，并从区域竞争逐渐扩张到全国性竞争将成为不可避免的趋势。随着经济发展方式加快转变，国内市场对水泥总量需求将由高速增长逐步转为平稳增长，增速明显趋缓。

从长远看，控制产能和淘汰落后相关政策对水泥行业是一项长期利好。未来，伴随新建产能扩张趋缓和落后产能的逐渐退出，水泥行业供需失衡的局面将有望得到缓解，大型水泥企业外部环境将获得改善，盈利能力有望增强。

总体看，受投资增速放缓影响，水泥行业景气度有所下行，水泥价格出现大幅下降。但受益于煤炭价格的下滑，2013年水泥行业企业经营状况有所改善。短期看，行业景气度的恢复还有赖于中国基础设施、房地产等下游行业投资规模的增长和新增产能的控制。长期看，未来城镇化建设将成为推动中国经济发展的重点。水泥作为大宗基础性建材产品，城镇化建设的大力推进将为水泥行业提供较大的需求驱动。未来，随行业兼并重组进程推进，行业集中度将逐步提高，行业龙头企业对区域市场的控制力将得到增强，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。

2. 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年和2013年水泥产量分别为2.51亿吨和2.59亿吨，分别占全国的11.47%和10.73%。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。

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2014年6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2014年6月底，公司共拥有水泥熟料生产线51条、粉磨站7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7317万吨熟料、12352万吨水泥的生产能力（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超过20亿吨，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 6 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 年底，公司在职（在岗）员工

18064 人，岗位方面看，生产人员占 43.53%，销售人员占 4.56%，技术人员 38.00%，财务人员 3.00%，行政人员占 10.91%；从文化程度看，本科及以上学历占 10.72%，专科占 22.06%，中专和中技占 24.24%，高中和职高占 22.38%，初中及以下占 20.60%。年龄结构看，30 岁及以下人员占 31.82%，31-50 岁人员占 60.55%，51 岁及以上人员占 7.63%。公司需承担费用的离退休职工 590 人。

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。

截至2013年底，公司共投产纯低温余热发电机组40台（套），总装机容量352.50WM。2012年和2013年，公司分别利用余热发电16.15亿度和17.18亿度，分别相当于节约标煤56.53万吨和60.13万吨，减少二氧化碳排放140万吨和154.91万吨；在氮氧化物减排方面，公司已经有41条熟料生产线完成氮氧化物减排项目建设，尚有4条生产线正在进行该项目建设。

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。

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。

2011~2013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3.96亿元、3.35亿元和4.46亿元。

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、重大事项

1. 重大资产重组

截至2014年6月底，公司持有陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司（以下简称“秦岭水泥”）28.05%股权（合计18538万股），公司为秦岭水泥控股股东。公司于2014年4月30日发布《唐山冀东水泥股份有限公司第六届董事会第七十一次会议决议公告》，经表决形成如下决议：①审议通过《关于转让秦岭水泥部分股份的议案》。为了引入中国再生资源开发有限公司（以下简称“中再生”）替代冀东水泥成为秦岭水泥的重整方，并由中再生向秦岭水泥注入优质资产，同意公司向中再生以2.75元/股的价格转让持有的10000万股秦岭水泥的股份。②审议通过《关于购买陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司全部资产的议案》，同意冀东水泥以现金购买秦岭水泥的全部资产（含负债）。根据

公司于 2014 年 9 月 4 日发布《唐山冀东水泥股份有限公司受让陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司全部资产公告》以及公司与秦岭水泥签署的《重大资产出售协议》，公司拟以人民币 2945 万元购买秦岭水泥的全部资产（含负债）及业务；实施方式为秦岭水泥全资子公司冀东水泥铜川有限公司承接秦岭水泥资产（含负债）、业务和员工¹，待秦岭水泥本次重大资产重组方案获准实施时，将该子公司的股权连同秦岭水泥体内其他的资产（含负债）出售给冀东水泥。经具有政权从业资格的中和资产评估有限公司采用成本法评估[中和评报字（2014）第 BJV1023 号]，截至 2014 年 3 月 31 日秦岭水泥拟出售的资产组净资产账面价值-3639.34 万元，评估价值 2788.09 万元，增值 6427.43 万元。③审议通过《关于秦岭水泥重大资产重组事项的议案》。公司同意秦岭水泥进行重大资产重组，包括向公司出售全部资产（含负债）和向中再生及其他相关方发行股份购买资产。本次转让事项与秦岭水泥重大资产重组事项（包括重大资产出售和发行股份购买资产）互为前提，同日生效。

公司转让秦岭水泥部分股权后，不再是秦岭水泥控股股东，不再纳入公司合并范围，剩余秦岭水泥股票（8538 万股）将在公司“可供出售的金融资产”科目核算。

此外，2014 年 6 月 6 日，根据公司公告的《为陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司增加财务资助的公告》，为保证陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司重组工作的顺利推进，公司拟为其增加不超过人民币 18300 万元的财务资助，用于支付重组过程中的相关款项及偿还银行贷款。

重组完成后，秦岭水泥原有的水泥业务相关资产、负债、生产线、人员将全部由公司承接，8 家以废弃电子产品回收处理为主业的优

质资产将由中再生注入秦岭水泥，秦岭水泥的主营业务将变更为废弃电器电子产品回收处理业。

公司于 2014 年 9 月 3 日召开第六届董事会第七十七次会议，审议通过了《关于受让秦岭水泥全部资产、负债的议案》。公司受让交易不构成关联交易，不构成重大资产重组，无须提交公司股东大会审议；而秦岭水泥重大资产重组事项尚需秦岭水泥股东大会批准和中国证券监督管理委员会核准。

公司购买受让资产与公司出售秦岭水泥 1 亿股股权事项不可分割，经公司财务部门测算，出售股权事项完成后，影响公司当期损益约为 29000 万元，剩余的股票也实现了其价值；此外，此次重组完成后，将提高公司在陕西的水泥权益产能，随着陕西水泥市场竞争环境的改善，公司的收益将随着提高。但同时，由于秦岭水泥 2013 年度利润总额为亏损 11724 万元（经审计），2014 年 1~6 月利润总额为亏损 12750 万元（未经审计），秦岭水泥资产盈利能力的改善具有不确定性。联合资信将密切关注其后续重组进展及其对公司主体长期信用等级可能产生的影响。

2. 反垄断调查

2014 年 9 月，公司发布《关于全资子公司冀东水泥吉林有限责任公司收到吉林省物价局〈行政处罚决定书〉的公告》（以下简称“《公告》”）。根据《公告》，公司全资子公司冀东水泥吉林有限责任公司（以下简称“冀东吉林”）收到吉林省物价局《行政处罚决定书》（吉省价处[2014]7 号），国家发展改革委同吉林省物价局对冀东吉林 2011 年与具有竞争关系的经营者达成并实施价格垄断协议的行为进行了调查。依据《中华人民共和国反垄断法》第四十六条、第四十九条以及《中华人民共和国行政处罚法》第二十七条的规定，责令吉林公司停止与具有竞争关系的经营者达成并实施价格垄断协议的行为，对吉林公司处以罚款 1338 万元

¹ 根据 2014 年 9 月 12 日秦岭水泥发布的重大合同公告，秦岭水泥与冀东水泥铜川有限公司于 2014 年 9 月 10 日签署《资产转让协议》；因秦岭水泥将拥有的全部资产（含负债）转给本公司全资子公司冀东水泥铜川有限公司，因此，对秦岭水泥当期业绩无重大影响；资产交割日确定为 2014 年 9 月 30 日。

(分别占公司 2013 年度经审计营业收入和利润总额的 0.09%和 3.01%)。

联合资信认为,虽然上述罚款金额相对冀东水泥 2013 年营业收入和利润总额规模较小,但国家发展改革委下一步将责成有关省(市)反垄断执法机构对已经查实的水泥企业价格垄断行为依法进行处罚,或将对冀东水泥各区域的销售策略以及水泥产品的销售价格产生一定影响。联合资信将持续关注上述事件的进展情况,动态分析上述事件对冀东水泥主体长期信用水平可能带来的影响。

七、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 2014 年 6 月底的 12352 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,2013 年占公司主营业务收入比重分别为 86.78%和 9.34%。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,虽然公司生产规模不断扩大,但受行业景气度波动影响,公司水泥销售均价持续下跌,公司收入规模波动下滑。2011~2013 年,公司主营业务收入分别为 156.63 亿元、145.59 亿元和 155.84 亿元。

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,公司收入同比大幅增长,主营业务毛利率水平较高为 30.70%。

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%,主营业

务毛利率下滑至 23.58%。

2013 年,公司区域市场水泥需求不旺、市场竞争激烈,公司现有产能仍未得到充分利用,公司产能主要布局的华北和东北地区水泥均价有所回落,公司整体水泥产品售价下降。特别是 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。2013 年下半年,随着下游基础设施建设和建筑行业市场需求的提振,以及受水泥环保要求影响,京津冀地区部分水泥企业停产使得公司市场占有率有所提高,公司水泥、熟料产能水平得以释放。在公司水泥和熟料产销量增长的带动下,2013 年公司,实现营业收入 155.84 亿元,同比增长 7.51%;主营业务毛利率为 25.29%,同比提高 1.71 个百分点,主要得益于煤炭价格的显著下滑和公司节能降耗带来的单位产品成本的降低。

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。

2014 年上半年,受固定资产投资增速放缓和水泥产能过剩、竞争加剧等影响,公司产销布局的东北、华北、西北、西南等区域市场供需矛盾仍比较突出,使公司水泥销售价格较同期下降 8.90%;但随着公司对核心市场采取积极地销售策略,水泥销量较上年同期增加 17.41%,上半年实现主营业务收入收入 70.34 亿元,同比增长 7.92%,占 2013 年全年水平的 45.14%;主营业务毛利率为 18.39%,较上年同期下降 0.79 个百分点,除了产品价格下跌影响外,还由于公司调整了核算方法,将包装工序中的编织袋计入营业成本中,不再计入销售费用所致;2014 年整体毛利率水平的回升还有赖于下半年区域水泥行业景气度的回暖。

表 2 近三年公司主营业务收入构成情况(单位:亿元、%)

产品	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~6 月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
水泥	131.29	83.82	31.91	125.92	86.49	24.56	135.24	86.78	27.01	61.19	86.99	19.52
熟料	18.32	11.70	24.99	12.79	8.78	17.75	14.56	9.34	12.70	6.53	9.28	6.58
混凝土	2.43	1.55	19.02	0.02	0.01	-5.50	--	--	--	--	--	--
其他	4.59	2.93	24.94	6.86	4.71	16.53	6.04	3.88	17.22	2.62	3.72	21.58
合计	156.63	100.00	30.70	145.59	100.00	23.58	155.84	100.00	25.29	70.34	100.00	18.39

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、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，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。2014 年一季度，公司下属奎山公司日产 4000 吨水泥熟料带纯低温余热发电新型干法水泥生产线已进入试生产期，转固时间将根据达产达标以及项目竣工验收的时间确定。

表 3 截至 2014 年 6 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	3442	1956
陕西大区	380	239
山西大区	2013	1345
内蒙大区	824	505

冀中南大区	1888	1103
吉林大区	1215	820
渝川大区	1421	638
辽宁大区	901	545
湖南大区	268	166
合计	12352	7317

资料来源：公司提供

截至 2014 年 6 月底，公司共拥有水泥熟料生产线 51 条、粉磨站 7 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 7317 万吨熟料、12352 万吨水泥的生产能力（含试生产生产线产能），位居中国水泥产能前四。

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、湖南、山东等区域涵盖 12 个省市。

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 4）。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%。

随着 2013 年下半年公司产能释放，2013

年全年公司共生产水泥 6596 万吨，同比增幅 9.46%；生产熟料 5412 万吨，同比增幅 7.38%。2013 年公司产能利用率水平较 2012 年有所提升。

表 4 公司产销情况（单位：万吨）

产品	产量				销量			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
水泥	5816	6026	6596	3268	5788	5998	6618	3223
熟料	5249	5040	5412	2872	1405	995	1175	630

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，2011~2013年公司水泥产能利用率分别为59.43%、51.15%和55.55%，熟料产能利用率分别为82.03%、70.86%和73.96%，2014年上半年水泥和熟料产能利用率分别为52.91%和78.50%，公司产能利用率水平低主要是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，从而使得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，复合硅酸盐水泥的产量占比明显上升，主要是由于公司加大了开发中低端农村市场的力度所致，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 5 水泥产品种类

公司水泥产品种类	执行标准	2012年占比	2013年占比
普通硅酸盐水泥	GB175-2007	94.23%	73%
矿渣硅酸盐水泥	GB175-2007	0.77%	3%
复合硅酸盐水泥	GB175-2007	4.32%	23%
硅酸盐水泥	GB175-2007	0.68%	--

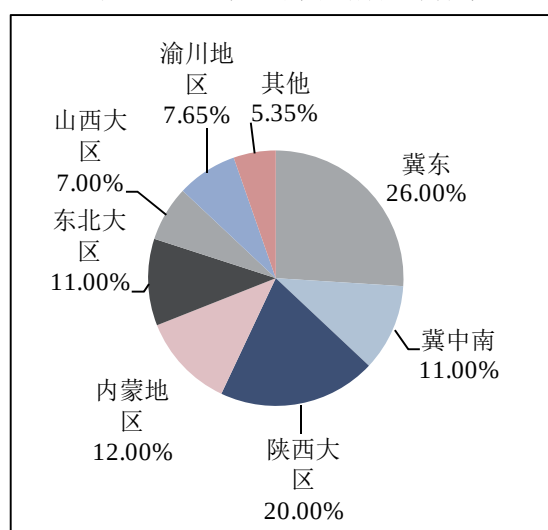
资料来源：公司提供

4. 市场销售

从销售区域来看，2013 年冀东地区占公司销售总量的 26%，冀中南区占 11%，陕西大区占 20%，内蒙地区占 12%，东北大区占 11%，山西大区占 7%，渝川地区占 7.65%，其他地区占 7%。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4 2013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年和2013年分别为6.99亿元和8.12亿元，占公司营业收入的4.79%和5.21%；同时，公司给予关联方唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业的信用账期较长，截至2013年底公司对其共计应收3.85亿元，占公司全部应收账款的27.85%。公司产品销售过程中，根据客户的实际情况，按到位价或出厂价结算，主要靠汽车运输。

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。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。2013年公司区域市场水泥需求不旺、市场竞争激烈，公司现有产能仍未得到充分利用，公司产能主要布局的华北和东北地区水泥均价有所回落，公司整体水泥产品售价下降。2013年公司水泥和熟料产品售价分别为237元/吨和186元/吨，分别较2012年下降9.16%和15.22%；得益于2013年下半年时下游基础设施建设和建筑行业市场需求有所提振，以及受水泥环保要求影响，京津冀地区部分水

泥企业停产使得公司市场占有率有所提高，公司水泥、熟料产能水平得以释放，2013 年公司水泥和熟料产品销量分别为 6618 万吨和 1175 万吨（见表 5），分别较2012年增长10.34%和 18.09%。2014年上半年，受固定资产投资增速放缓和水泥产能过剩、竞争加剧等影响，公司产销布局的东北、华北、西北、西南等区域市场供需矛盾仍比较突出，使公司水泥销售价格进一步下降至 217.78 元/吨，较同期下降 8.90%；2014 年上半年，公司通过对各大区水泥企业市场竞争力进行综合分析，根据各大区细分市场情况制定区域市场竞争策略，并严格监督各大区销售战略落实，实现核心市场全覆盖，市场占有率得到提高，实现水泥销量 3223 万吨（见表 4），较同期增加 17.41%。

表 6 公司主要产品售价

产品	平均售价（元/吨）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
水泥	287.81	260.91	237	217.78
熟料	240.43	219.39	186	174.94

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。2014年1~6月公司向5名销售商销售金额仅占公司全部销售收入的6.06%，从表8可以看出，公司没有对单一客户产生销售依赖。

表 7 2014 年 1~6 月公司前 5 大销售客户情况

（单位：万元）

销售客户	销售金额	占比
唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业	24830.82	3.51%
客户 1	5074.13	0.72%
客户 2	4642.75	0.66%
客户 3	4268.98	0.60%
客户 4	4023.47	0.57%
合计	42840.16	6.06%

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。

2013 年煤炭采购成本占公司水泥产品生产成本的 32%左右，煤炭价格对公司成本有较大影响。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。近年来随着煤炭价格的不断下降，以及公司建立了煤炭和备品备件统采业务新模式，2011 年以来公司煤炭采购均价不断下降，采购成本得以降低。

表 8 公司原材料采购数据

原料	项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
煤炭	采购量（万吨）	853.22	657.76	748	389.25
	采购均价（元/吨）	678.94	589.64	502	475.83
电力	采购量（亿千瓦时）	29.08	42	43	28.71
	采购均价（元/千瓦时）	0.49	0.54	0.55	0.56

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，

2013 年公司拥有石灰石可采资源超过 20 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，公司电力使用量有所上升，2013 年公司电力用量共计 60.18 亿千瓦时。截至 2013 年底，公司共投产纯低温余热发电机组 40 台（套），总装机容量 352.50WM。2012 年和 2013 年，公司分别利用余热发电 16.15 亿度和 17.18 亿度，分别相当于节约标煤 56.53 万吨和 60.13 万吨，减少二氧化碳排放 140 万吨和 154.91 万吨。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 0.55 元/度。

运输费用方面，公司原材料采购主要是靠铁路及公路运输，运费计入原材料采购成本。

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 2014 年 6 月底，公司主要在建项目共 4 个，其中涑水生产线、灵寿生产线和江津生产线建设投入已经基本完成。

表 9 截至 2014 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
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	119104.99	89.22%	99.00%	自筹及借款
灵寿中山公司年产 187 万吨水泥生产线项目	13715.02	84.85%	99.00%	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	91.34%	99.00%	自筹及借款
鑫研建材公司年产 100 万吨矿渣粉生产线项目	150630.00	56.05%	56.00%	自筹及借款
合计	391566.23			--

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司主要在建工程为奎山（临城）生产线，已于 2014 年一季度已进入试生产期，转固时间将根据达产达标以及项目竣工验收的时间确定。

根据水泥行业过剩的现状，公司未来将以提高产能利用率为主，辅以兼并收购一些有战略意义的水泥企业，新建水泥生产项目少。公司未来在技改及对外并购等方面仍将保持一定的资本支出，但由于公司主要在建产能项目基本建设完毕，未来投资支出规模较小。

公司所在区域以及重点布局区域位于京津冀地区，京津冀一体化带来的基础设施建设，将有效拉动区域内的水泥需求；同时，随

着国家对水泥行业环保标准的进一步提高，或将淘汰、关停部分水泥企业，将有利于公司的市场地位的提升以及市场占有率的提高。公司经营业务利润的实现仍有赖于区域水泥市场价格的支撑。

7. 经营效率

2011~2013 年，由于应收票据的波动增长和应收账款的不断增长，公司销售债权周转次数呈下滑趋势，三年加权平均数为 6.35 次，2013 年为 5.65 次；随存货规模不断下降，存货周转次数逐年增长，三年加权平均数为 5.14 次，2013 年为 5.59 次。2011~2013 年，公司总

资产周转次数分别为 0.41 次、0.37 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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年度及 2013 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。2014 年上半年财务报告未经审计。

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；2013 年公司合并范围内新增合并单位 13 家，其中，通过非同一控制下企业合并取得 6 家公司：昌黎冀东水泥有限公司、灵寿冀东水泥有限责任公司、易县鑫海矿业有限公司、易县炎岩建材有限责任公司、唐山冀东灰剑水泥有限公司、中国建筑材料北京散装水泥有限。新投资设立 7 家公司：灵寿冀东中山水泥有限公司、米脂冀东水泥有限公司、唐山海港冀东建材有限公司、阳泉冀东物流贸易有限公司、山东冀东胜潍建材有限公司、陕西冀东物流服务有限公司、唐县冀东物流服务有限公司。对于上述通过非同一控制下企业合并取得 6 家公司，公司共计支付收购价款 4.80 亿元作为合并成本；上述新增 13 家合并单位期末净资产总额合计为 9.47 亿元，净利润为 -0.65 亿元，合并范围变化对公司整体财务可比性影响有限。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 430.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益 19.99 亿元）139.00 亿元。2013 年公司实现营业收入 157.11 亿元，利润总额 4.44 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 438.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益 18.04 亿元）133.95 亿元。2014 年 1~6 月公司实现营业收入 70.71 亿元，利润总额 -3.50 亿元。

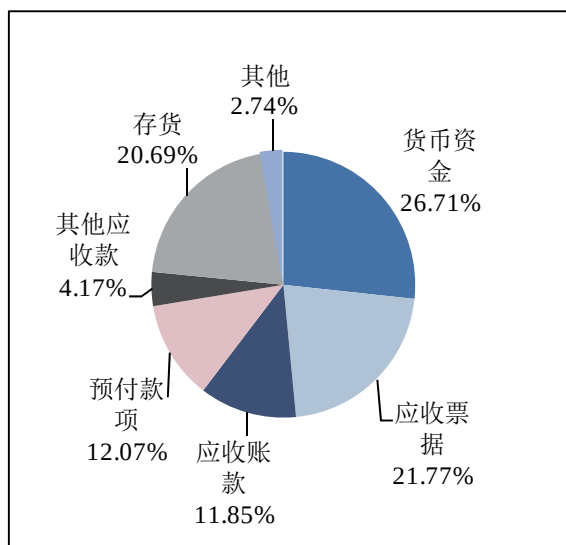
2. 资产状况

2011~2013 年，公司资产规模年均复合增长率为 6.39%。截至 2013 年底，公司合并资产总额 430.94 亿元，同比增长 3.83%，其中流动资产合计占 22.79%，非流动资产合计占 77.21%。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年复合增长 3.05%，主要来自应收票据及应收款项的增长。截至 2013 年底，公司流动资产合计 98.20 亿元，以货币资金、应收票据和存货为主。

图5 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金年均复合下降 10.38%。截至 2013 年底，公司货币资金为 26.22 亿元，同比下降 21.12%，其中其他货币资金占 4.46%，主要为其他货币资金为银行承兑汇票保证金、保函保证金、应付债券保证金。

近三年由于票据结算量的增加，公司应收票据增长较快，年复合增长率达 20.59%。截至 2013 年底，公司应收票据余额为 21.38 亿元，同比增长 61.69%，全部为银行承兑汇票。

2011~2013 年，公司应收账款逐年快速增长，年均复合增长 37.48%。截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 13.82 亿元，同比增长 21.45%，坏账准备 2.18 亿元，占全部应收账款账面余额的 15.77%。从账龄上看，1 年以内的占 64.56%，1~2 年的占 19.17%。前五名欠款单位应收账款占应收账款总额的 27.85%，其中欠款第一位的是公司关联方唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业，共计应收 3.85 亿元。2013 年，公司来自唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业的营业收入为 9.80 亿元，占全部营业收入的 6.24%。整体看来，随着公司营业收入的增长和赊销金额的增加，以及对关联方账期的延长，2013 年公司应收账款有所增长。

2011~2013 年，公司预付账款波动增长，年复合增长率为 2.57%。截至 2013 年底，公司预

付账款余额为 11.85 亿元，同比下降 15.26%。其中 1 年期以内占 57.94%，1 至 2 年占 33.84%。预付款项主要是按合同规定支付的材料、设备、工程预付款以及收购股权款。

2011~2013 年，公司存货逐年小幅下降，年均复合下降 8.93%。截至 2013 年底，公司存货账面余额 20.69 亿元，同比下降 5.71%；其中 63.12%为煤炭等原材料、19.91%为库存商品、16.58%为在成品，构成方面较上年变化不大。公司对可变现净值低于存货账面价值的库存商品计提了 0.37 亿元的存货跌价准备，占存货账面余额的 1.78%。

2011~2013 年，公司其他应收款分别为 0.87 亿元、5.00 亿元和 4.09 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，非流动资产增长较快，近三年年均增长 7.44%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 332.75 亿元，同比增长 5.67%，主要是非流动资产以固定资产（占 78.63%）、在建工程（占 3.85%）、长期股权投资（占 6.61%）和无形资产（占 7.63%）为主。

2011~2013 年，随着在建项目陆续转入固定资产，公司固定资产净额年均复合增长 19.04%。2013 年，公司有 24.67 亿元的在建工程项目转入固定资产，主要有江津（部分转固）、平泉、包头、伊东、永吉等水泥生产线和秦岭水泥磨、张家口矿渣粉等项目；本期折旧 19.89 亿元，随近年来在建工程的陆续完工，折旧也成增长态势，2013 年折旧较上年增长 26.80%。截至 2013 年底，公司固定资产账面价值为 261.64 亿元，同比增长 8.59%。

截至 2013 年底，公司在建工程 12.81 亿元，较 2012 年减少 8.53 亿元。公司在建工程主要为在建水泥生产线项目，其中大多数生产线工程进度达到 90%以上。

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 2013 年底，公司长期股权投资 21.99 亿元，同比略有下降，主要由权益法投资引起的价值变动所致。

截至 2013 年底，公司无形资产为 25.38 亿元，同比增长 20.89%，主要是兼并重组带来的土地使用权和矿石开采权的增加。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 438.06 亿元，较年初增长 1.65%，资产构成仍以非流动资产为主，占 74.95%，流动资产占 25.05%，资产结构与 2013 年底相比基本一致。截至 2014 年 6 月底，公司流动资产合计 109.74 亿元，较年初增长 11.76%，主要来自货币资金和应收账款的增加。公司应收账款较年初增长 69.62%，主要是赊销账款未到收款期所致。截至 2014 年 6 月底，公司非流动资产合计 328.32 亿元，较年初下降 1.33%，主要由固定资产增加的折旧额所致。

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

2011~2013 年，公司负债规模年复合增长 8.24%。截至 2013 年底，公司负债合计 291.94 亿元，同比增长 3.75%，其中流动负债占比 48.91%，非流动负债占 51.09%。

2011~2013 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 0.17%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 142.97 亿元，流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。

2011~2013 年，公司短期借款年均复合下降 6.75%。截至 2013 年底，公司短期借款余额 43.73 亿元，占流动负债的 30.63%，在流动负

债中占比较高。

2011~2013 年，公司应付账款逐年下降，年均复合下降 15.36%。截至 2013 年底，应付账款为 27.36 亿元，其中 1 年以内的应付账款占 83.22%，主要是应付原料款、工程款和设备款。

2011~2013 年，公司其他应付款年复合增长 26.01%，截至 2013 年，公司其他应付款为 8.24 亿元，同比增加 2.09 亿元，主要为公司少数股东款项、押金及保证金、应付采矿权价款等。

2013 年，公司发行了 2 期短期融资券（共计 20 亿元），计入“其他流动负债”，为此公司其他流动负债大幅增长，本评级报告中将其计入短期债务。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合下降 10.37%。截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债为 37.32 亿元，公司近年到期债务较多，短期偿付压力较大。

2011~2013 年，公司非流动负债年复合增长 18.68%，主要由应付债券增加所致。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 149.16 亿元，长期借款和应付债券分别占比 58.28%和 41.99%。截至 2013 年底，公司长期借款 69.63 亿元，较 2012 年底有所下降，其中保证借款和信用借款分别占 37.45%和 62.55%。

2011~2013 年，公司应付债券大幅增长，年均复合增长 80.99%。截至 2013 年底，公司应付债券 71.05 亿元，较 2012 年底增长 16.50%，主要是由于 2013 年发行了 10 亿元非公开定向债务融资工具（13 冀东 PPN001）所致。

2011~2013 年，公司长期应付款分别为 3.69 亿元、2.23 亿元和 5.12 亿元，全部为应付融资租赁款。本评级报告中将其计入长期债务。

2011~2013 年，公司全部债务规模持续上升。经调整公司发行的短期融资券及进行的融资租赁，公司近三年全部债务分别为 201.75

亿元、237.89 亿元和 249.21 亿元，年复合增长率为 11.14%。截至 2013 年底，公司全部债务为 249.21 亿元，同比增长 4.76%，其中公司短期债务占 41.50%、长期债务占 58.50%。

2011~2013 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率均波动中有所下降，2013 年分别为 67.75%和 51.19%，伴随着全部债务的逐年增长，公司全部债务资本化比率逐年上升，近三年分别为 60.53%、64.03%和 64.19%。

2014 年 6 月底，公司负债总额为 304.11 亿元，较年初增长 4.17%，其中流动负债占 54.46%，非流动负债占 45.54%，负债结构较年初有较大变化，流动负债占比较年初增加 5.55 个百分点，公司负债总额中流动负债占比较大。截至 2014 年 6 月底，公司流动负债合计 165.61 亿元，较年初增长 15.98%，主要由于短期借款的增加以及成功发行的 20 亿元短期融资券所致；非流动负债合计 138.50 亿元，较年初下降 7.14%，主要由长期借款减少所致。

伴随着长期借款的逐渐到期，短期借款的增长及 20 亿元短期融资券的成功发行，公司有息债务结构有所变化，截至 2014 年 6 月底，公司有息债务为 254.68 亿元，其中短期债务占 46.95%，较年初增加 5.45 个百分点。公司资产负债率和全部债务资本化率略有上涨，分别升至 69.42%和 65.53%，长期债务资本化比率则降至 50.22%。

总体看，随着公司经营业务规模的扩张，公司债务规模随之增长，短期债务占比逐渐增加，公司整体债务负担较重，短期偿债压力加大。

所有者权益

随着未分配利润及盈余公积的增加，2011~2013 年，公司所有者权益年均复合增长 2.78%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 139.00 亿元（归属于母公司所有者权益 119.00 亿元）。其中资本公积较 2012 年底增加 0.38 亿元，主要为公司出售秦岭水泥部分少数股权导致股本溢价增加所致。所有者权益结构方

面，实收资本占 9.69%，资本公积占 36.90%，盈余公积占 6.12%，未分配利润占 32.90%，公司所有者权益的稳定性一般。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益 133.95 亿元（含少数股东权益 18.04 亿元），较年初下降 3.63%，主要由未分配利润减少所致。

4. 盈利能力

2011~2013 年，受区域市场环境的影响，公司营业收入年均复合下降 0.6%，随着 2013 年下半年公司水泥和熟料产销量增长的带动，2013 年全年公司实现营业收入 155.84 亿元，同比增长 7.51%；同期，受原燃料价格上涨的影响，公司营业成本本年复合增长 3.65%。

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%。2013 年，得益于煤炭价格的同比走低和公司节能降耗带来的单位产品成本的降低，公司实现营业利润率 24.89%，较 2012 年增加 1.84 个百分点。

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，2013 年达到 40.76 亿元，占同期营业收入的 25.95%。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；另一方面是由于债务规模的增长所带来财务费用的增长。整体看，公司期间费用水平较高，控制力度有待加强。

2011~2013 年，公司获得投资收益分别为 1.28 亿元、2.39 亿元和 2.47 亿元。2012 年，随着陕西区域内水泥产能过剩的控制，盈利水平有所提升，投资收益增长显著；2013 年，随着唐山混凝土业务利润水平的改善，公司投资收益同比小幅增长。

受上游原材料产品价格的走低，以及公司

单位产品成本的控制，公司 2013 年营业利润亏损较 2012 年有所收窄。

2011~2013 年，公司营业外收入分别为 4.59 亿元、4.05 亿元和 4.87 亿元。其中获得政府补贴收入分别为 3.96 亿元、3.35 亿元和 4.46 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。综合看，公司获得的资源综合利用增值税退税情况稳定性及持续性较好。

2011~2013 年，公司利润总额分别为 21.16 亿元、2.27 亿元和 4.44 亿元。利润总额主要由营业外收入构成。

2011~2013 年，公司总资本收益率波动下降，分别为 7.50%、3.73%和 4.24%；净资产收益率下降显著，三年分别为 12.02%、1.03%和 1.43%。2012 年，公司利润规模大幅度缩减是导致总资本收益率和净资产收益率骤减的主要原因。

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 70.71 亿元，同比增长 7.93%，营业利润率为 18.10%，较 2013 年同期下降 0.68 个百分点。虽然 2014 年上半年产品销量同比有较大增长，但销售费用同比仅上升 5.77%，主要是由于公司调整了核算方法，将包装工序中的编织袋计入了营业成本而不再计入销售费用。2014 年 1~6 月，公司利润总额为-3.50 亿元，较 2013 年同期的-2.67 亿元下降 31.08%，主要由于水泥售价较同期降低及受合营联营公司效益下降影响投资收益较同期减少所致。

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，同时期间费用对利润水平侵蚀大，公司经营性业务利润的实现仍有赖于区域水泥市场价格的支撑，仍存在一定的经营压力。投资收益及政府补贴对公司利润总额水平贡献较大。未来随着新建、并购产能的释放公司产能规模继续增长，主要占优区域市场份额进一步增长；随中国城镇化进程推进，基础设施建设和京津冀一体化建设将有助于区

域行业需求的回暖。凭借公司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恢复。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，随着公司经营业务规模的扩张，公司流动性贷款需求逐渐增加，以及，银行长期借款的逐渐到期，公司流动比率处于较弱水平，分别为 64.54%、73.57%和 68.77%，速动比率分别为 47.44%、57.74%和 54.54%，2013 年公司短期融资券的成功发行致使公司流动比率和速动比率呈不同程度下降。整体看，公司短期支付压力逐步增大。2014 年 6 月底，公司流动比率和速动比率持续下降，分别为 66.27%和 53.13%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 9.87%、7.02%和 8.51%，流动负债规模的增长导致指标值整体呈下滑趋势；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 0.98 倍、0.90 倍和 0.81 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，2011~2013 年公司 EBITDA 分别为 43.80 亿元、31.27 亿元和 38.98 亿元，呈波动下降态势；公司 EBITDA 利息倍数亦呈波动下降态势，三年分别为 3.89 倍、2.13 倍和 2.56 倍，但仍处于适宜水平；全部债务/EBITDA 分别为 4.61 倍、7.61 倍和 6.39 倍。考虑到公司各项竞争优势，盈利能力有望随行业景气度好转快速恢复，进而支撑公司偿债能力。整体看，公司整体偿债能力较好。

截至 2014 年 6 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 2014 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 419.48 亿元，已使用额度 264.73 亿元，尚未使用额度为 154.75 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-2014090060804489]），截至2014年9月2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。

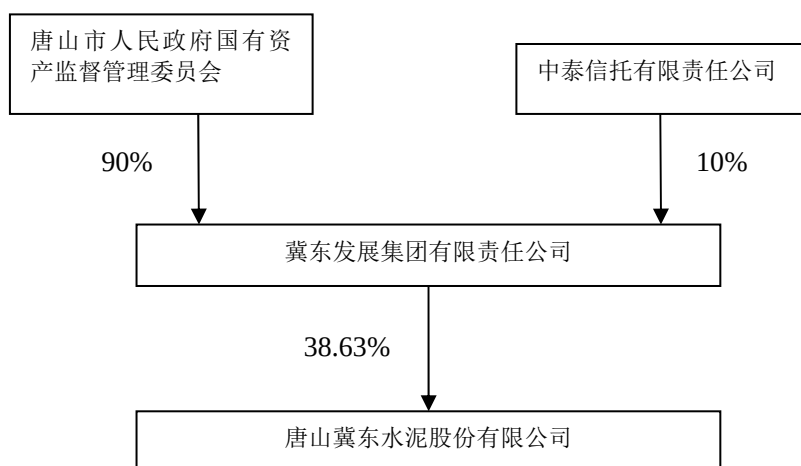
九、结论

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。

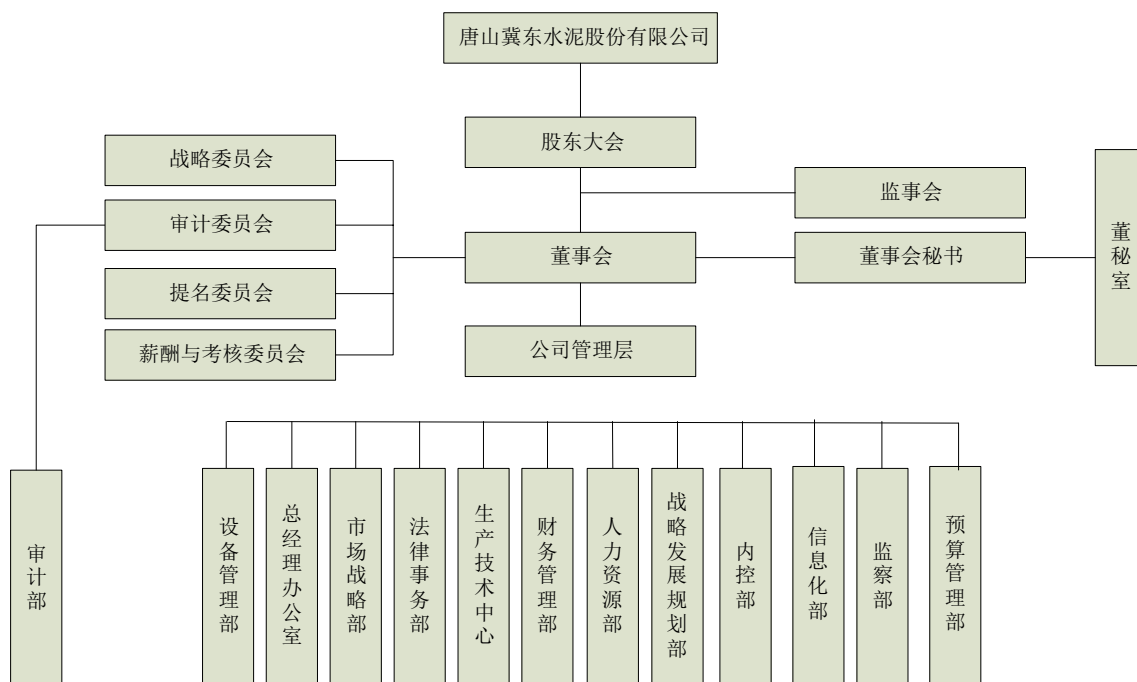
公司是国家政策重点支持的12家全国性大型水泥骨干企业，在行业地位、生产规模、装备水平、品牌知名度、市场占有率等方面具有显著的优势和市场影响力。公司管理水平较高，管理风险较低。近年来公司生产规模逐年扩大，市场地位得以不断提升；目前公司资产结构合理，但有息债务上升较快，债务负担偏重；营业收入和利润规模受行业景气度波动影响而有所波动。公司对全部债务的保障能力处于适宜水平。未来随着行业景气度的回升，和公司行业地位的不断提升，公司盈利能力有望得以快速恢复，有助于公司信用基本面的稳定。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.35	47.05	48.43	47.00
资产总额(亿元)	380.75	415.04	430.94	438.06
所有者权益(亿元)	131.58	133.66	139.00	133.95
短期债务(亿元)	98.48	95.33	103.41	119.57
长期债务(亿元)	103.27	142.56	145.79	135.11
全部债务(亿元)	201.75	237.89	249.21	254.68
营业收入(亿元)	157.28	146.13	157.11	70.71
利润总额(亿元)	21.16	2.27	4.44	-3.50
EBITDA(亿元)	43.80	31.27	38.98	--
经营性净现金流(亿元)	14.14	9.56	12.15	9.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.54	6.72	5.65	--
存货周转次数(次)	4.45	4.85	5.59	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.37	0.37	--
现金收入比(%)	85.64	80.16	69.71	71.02
营业利润率(%)	30.07	23.05	24.89	18.10
总资本收益率(%)	7.50	3.73	4.24	--
净资产收益率(%)	12.02	1.03	1.43	--
长期债务资本化比率(%)	43.97	51.61	51.19	50.22
全部债务资本化比率(%)	60.53	64.03	64.19	65.53
资产负债率(%)	65.44	67.80	67.75	69.42
流动比率(%)	64.54	73.57	68.77	66.27
速动比率(%)	47.44	57.74	54.54	53.13
经营现金流动负债比(%)	9.87	7.02	8.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.89	2.13	2.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	7.61	6.39	--

注：1、2013 及 2014 年上半年发行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、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；
 3、2014 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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%

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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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，联合资信有权终止信用等级。

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。


联合资信评估有限公司
二零一四年九月十六日