



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2017】130 号

大公国际资信评估有限公司通过对唐山冀东水泥股份有限公司及“07 冀东水泥债”、“11 冀东 01”、“11 冀东 02”的信用状况进行跟踪评级，确定唐山冀东水泥股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望调整为稳定，“07 冀东水泥债”的信用等级维持 AAA，“11 冀东 01”、“11 冀东 02”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年五月十九日



# 唐山冀东水泥股份有限公司主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】130 号

## 主体信用

 跟踪评级结果：**AA+** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA+** 评级展望：**负面**

## 债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
07 冀东水泥债	6	10	AAA	AAA
11 冀东 01	16	7 (5+2)	AA+	AA+
11 冀东 02	9	8 (5+3)	AA+	AA+

## 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	412.00	414.80	412.81	440.54
所有者权益	107.92	111.68	113.33	134.37
营业收入	17.59	123.35	111.08	156.65
利润总额	-4.51	1.99	-17.36	-1.79
经营性净现金流	-0.73	26.91	9.17	22.53
资产负债率(%)	73.81	73.08	72.55	69.50
债务资本比率(%)	70.49	69.98	69.67	66.20
毛利率(%)	21.38	24.17	15.32	20.96
总资产报酬率(%)	-0.41	3.52	-0.71	3.11
净资产收益率(%)	-3.82	-0.21	-18.97	-2.07
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.25	2.04	0.60	1.39
经营性净现金流/总负债(%)	-0.24	8.93	3.03	7.54

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：郑孝君  
 评级小组成员：韩光明 王梦晗  
 联系电话：010-51087768  
 客服电话：4008-84-4008  
 传真：010-84583355  
 Email：rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“冀东水泥”或“公司”）主要从事水泥及熟料的生产和销售。评级结果反映了公司是北方地区主要水泥生产企业之一，仍具有较强的规模优势并获得多项政府补助，雄安新区基建项目的推进将为公司业务发展提供增长空间及重组事项推动了区域性资源整合等有利因素；同时也反映了公司产能利用率有所下降，短期偿债压力较大及期间费用对利润形成较大挤压导致净利润仍为负值等不利因素。中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）对“07 冀东水泥债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。冀东发展集团有限责任公司（以下简称“冀东集团”）对“11 冀东 01”和“11 冀东 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“07 冀东水泥债”信用等级维持 AAA，“11 冀东 01”、“11 冀东 02”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望调整为稳定。

## 有利因素

- 公司是我国北方地区主要水泥生产企业之一，仍具有较强的规模优势；
- 公司为国家重点扶持建设的大型水泥制造企业之一，继续获得多项政府补助；
- 雄安新区基建项目的推进，将为公司业务发展提供增长空间；
- 公司控股股东与北京金隅股份有限公司股权重组事项已完成，在一定程度上化解华北区域过剩产能，推动区域性资源整合；
- 农业银行对“07 冀东水泥债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用，冀东集团对“11 冀东 01”和“11 冀东 02”提

供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

### 不利因素

- 2016年，公司所处水泥行业竞争依然激烈，产能过剩情况依然普遍存在，公司水泥及熟料产能利用率有所下降；
- 2016年末，公司总有息债务占总负债比重仍处于很高水平，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大；
- 公司期间费用仍对利润形成较大挤压导致净利润仍为负值。

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 跟踪评级说明

根据大公承做的冀东水泥存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

冀东水泥的前身是河北省冀东水泥厂，于1994年5月由河北省冀东水泥集团有限责任公司（现已更名为冀东发展集团有限责任公司）作为发起人，以定向募集方式设立的股份制企业，初始注册资本为3.24亿元。1996年冀东水泥A股股票在深圳证券交易所上网发行并挂牌上市（股票代码：000401）。2016年3月末，公司总股本为1,347,522,914股，冀东集团持有公司37.48%的股份，为公司控股股东，唐山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“唐山市国资委”）持有冀东集团90%的股份，为公司实际控制人。

2016年4月18日，公司发布停牌公告及《关于公司实际控制人拟变更的提示性公告》，称2016年4月15日唐山市国资委及冀东集团与金隅股份签署了《关于冀东发展集团有限责任公司重组之框架协议》（以下简称“框架协议”）。框架协议中的重组方案主要包括两个组成部分：一是股权重组，金隅股份以现金认购冀东集团新增注册资本及/或受让冀东集团原股东持有的冀东集团股权，使得金隅股份持有冀东集团的股权比例不低于51%，成为冀东集团的控股股东；二是资产重组，冀东水泥以向金隅股份及/或冀东集团非公开发行A股股份的方式（具体可以包括发行股份或发行股份与支付现金相结合等方式）购买金隅股份及/或冀东集团持有的水泥及混凝土等相关业务、资产并募集配套资金。

2016年5月31日，金隅股份、唐山市国资委及冀东集团签署了《北京金隅股份有限公司与唐山市人民政府国有资产监督管理委员会与冀东发展集团有限责任公司关于冀东发展集团有限责任公司之增资扩股协议》。金隅股份认购冀东集团的交易价款为475,000万元，其中123,975万元计入冀东集团实收资本，351,025万元计入冀东集团资本公积；金隅股份已于2016年4月15日向冀东集团支付预付资金人民币30亿元，未来需再向冀东集团缴付17.5亿元。同日，金隅股份与中泰信托有限责任公司（以下简称“中泰信托”）签订了《北京金隅股份有限公司与中泰信托有限责任公司关于冀东发展集团有限责任公司之股权转让协议》。中泰信托将持有冀东集团的10%股权全部转让给金隅股份，股权转让价款为47,500万元，金隅股份将以现金方式支付。2016年7月28日，公司发布《关于公司控股股东股份转让完成过户的公告》，冀东集团将其持有的公司7.48%股份转让给唐山国有资本运营公司，冀东集团仍为公司控股股东，持有公司股份比例为30%。

2016年10月11日，公司发布《关于实际控制人变更的提示性公告》，公司于2016年10月11日接冀东集团通知，其已完成工商登记手续并领取了换发的营业执照，注册资本变更为24.79亿元，北京金隅股份有限公司（以下简称“金隅股份”）持有冀东集团55%的股份，为冀东集团控股股东，公司实际控制人由唐山市国资委变更为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。截至2017年3月末，公司总股本为1,347,522,914股，冀东集团持有公司30%<sup>1</sup>的股份，为公司控股股东，金隅股份持有冀东集团55%的股权，为公司间接控股股东，北京市国资委是公司的实际控制人。

2016年10月18日，公司发布《关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易相关事项进展的公告》，公司拟以发行股份购买资产的方式向金隅股份发行1,391,299,488股，购买金隅股份持有的北京金隅水泥经贸有限公司等31家公司的股权，以支付现金的方式向河北建设集团有限公司等购买前述31家公司中3家公司的部分少数股东股权，并以支付现金的方式向冀东集团、冀东砂石骨料有限公司购买其持有的唐山冀东混凝土有限公司（以下简称“冀东混凝土”）等3家公司的股权。本次支付现金购买的标的资产的交易总价确定为253,111.66万元。本次募集配套资金总额不超过301,247.66万元，不超过本次交易中以发行股份方式购买资产交易价格的100.00%。

2016年12月13日，公司发布《关于向中国证监会申请中止重大资产重组审查的公告》，在筹划并推进本次重大资产重组期间，公司召开董事会和股东大会审议通过了本次重大资产重组的方案；本次重大资产重组取得了河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）、北京市国资委的批准、香港联合交易所（以下简称“香港联交所”）的同意、商务部反垄断审查标准，由于公司需要对《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（161902号）的相关问题进行进一步落实，同时对本次重大资产重组中标的公司审计数据及申请文件进行更新，无法在规定的时间内向中国证监会提交书面二次反馈意见回复。公司及金隅股份将继续推进本次重大资产重组的相关工作，待相关事宜落实后将及时申请恢复本次行政许可的审查。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

<sup>1</sup> 截至2017年3月9日，冀东集团累计质押所持公司股份数为154,750,000股，占冀东集团所持公司股份总数的38.28%。

**表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况**

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
07 冀东水泥债	6 亿元	2007. 08. 01~ 2017. 08. 01	林荫路日产 4,500 吨新型干法熟料水泥生产线带余热发电项目	已使用 1.50 亿元 目前项目进展情况: 竣工验收
			马蹄山矿区日产 4,500 吨新型干法熟料水泥生产线带余热发电项目	已使用 1.50 亿元 目前项目进展情况: 竣工验收
			马头山矿区日产 4,500 吨新型干法熟料水泥生产线带余热发电项目	已使用 1.50 亿元 目前项目进展情况: 竣工验收
			古冶区巍山石矿日产 4,000 吨新型干法熟料水泥生产线带余热发电项目	已使用 1.50 亿元 目前项目进展情况: 竣工验收
11 冀东 01	16 亿元	2011. 08. 30~ 2018. 08. 30	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
11 冀东 02	9 亿元	2012. 03. 20~ 2020. 03. 20	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司以水泥和熟料的生产及销售为主营业务,同时还经营干粉砂浆、水泥外加剂等新型建筑材料。公司总部坐落于河北省唐山市丰润区,位于京津唐三角经济区腹地,铁路和公路交通便利。公司产品销售以华北地区为主要市场,辐射东北、西北等周边地区市场。截至 2017 年 3 月末,公司拥有 67 家子公司、4 家合营公司及 6 家联营公司。

## 宏观经济和政策环境

**2016 年以来我国经济增长有所回落,但主要经济指标仍处于合理区间,产业结构更趋优化;短期内我国经济下行压力仍较大,但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进,我国经济仍具有保持中高速增长潜力**

2016 年,我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧,产业结构持续优化,主要经济指标仍处于合理区间。2016 年,我国实现国内生产总值 744,127 亿元,同比增长 6.7%,增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据,2017 年一季度,我国实现国内生产总值 180,683 亿元,同比增长 6.9%,增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看,第一产业增加值 8,654 亿元,比上年增长 3.0%;第二产业增加值 70,005 亿元,比上年增长 6.4%;第三产业增加值 102,024 亿元,比上年增长 7.7%,占国内生产总值的比重为 56.5%,高于第二

产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继 2016 年 12 月 14 日后，美联储于 2017 年 3 月 16 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 0.75% 至 1.0% 的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017 年 3 月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长基调下改革将成为 2017 年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。



供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

## 行业及区域环境

### 我国水泥行业产能过剩普遍存在，国内新增产能持续下降，产量增速有所下滑

水泥作为基础性的建材产品之一，广泛应用于建筑工程。我国已成为世界上水泥第一大生产和消费国，我国产量约占全球总产量的70%，人均消费1.7吨水泥。根据中国水泥网统计，截至2016年末，全国新型干法水泥生产线累计1,769条（去除部分2016年已拆除生产线），设计熟料产能达18.3亿吨，实际年熟料产能超过20亿吨，累计产能同比增长1%。分区域来看，新增产能主要集中在湖北、广东和云南，多数为产能置换项目；分企业看，新增产能有50%集中在华润水泥控股有限公司、中国葛洲坝集团股份有限公司和安徽海螺水泥股份有限公司。从实际生产运行来看，2015年，全国累计水泥产量23.48亿吨，同比下滑4.9%，其中东北、华北地区分别下滑21.08%和14.36%，2016年，全国累计水泥产量24.03亿吨，同比增长2.5%。

我国水泥行业快速扩张造成了严重的产能过剩，2006~2012年的6年中，在地方政府项目以及一些企业非理性投资行为的推动下，我国水泥项目投资过热，水泥熟料新增产能的同比增长率高达21%，直至2013年增速才有所回落。水泥行业的产能严重过剩造成了过多无效投资和大量的资源浪费，与此同时，下游受房地产市场下行以及基建项目需求下降影响，水泥行业利润增长收窄，行业利润增长波动加大，水泥行业面临供给端和需求端的双重挤压。2015年，水泥行业利润总额为329.7亿元，较2014年下滑约58%，行业企业亏损面约为35%；2016年以来，随着供给侧改革的深入，水泥行业去产能政策得到较好的落实，行业利润水平有所回升，2016年，水泥行业实现利润518.0亿元，同比增长55%。

2013~2016年，全国的水泥产量分别是24.1亿吨、24.8亿吨、23.5亿吨和24.0吨，同比增速分别为9.57%、1.80%、-5.78%和2.50%，2015年全国水泥产量首次出现负增长，水泥行业已经进入平台期。近年来我国水泥投资一直处于高位，水泥产能过剩较为严重，行业竞争较为激烈。

### 受下游需求影响，水泥行业表现出明显的周期性特征，2016年下半年以来，受下游需求改观影响，水泥价格有所回升

水泥被广泛应用于道路、桥梁和水利等基础设施建设及房屋建设，建筑和房地产等下游产业的变化将直接影响水泥产品的市场需求和售价，下游行业的周期性波动也使水泥行业呈现明显的周期性特点。2011

年受高铁在建项目放缓、水利以及房地产开工率下降影响，我国水泥产量增速下降；2012年以来我国宏观经济增速进一步下降，水泥下游行业交通运输、房地产和水利等投资增速同比进一步下滑，水泥需求愈加疲弱；2013年上半年水泥需求依然延续之前的走势，但自2013年8月份以来，水泥行业进入传统需求旺季，水泥下游需求有所改善。而2014年以来，由于我国经济增速放缓，水泥需求再次进入疲软期。

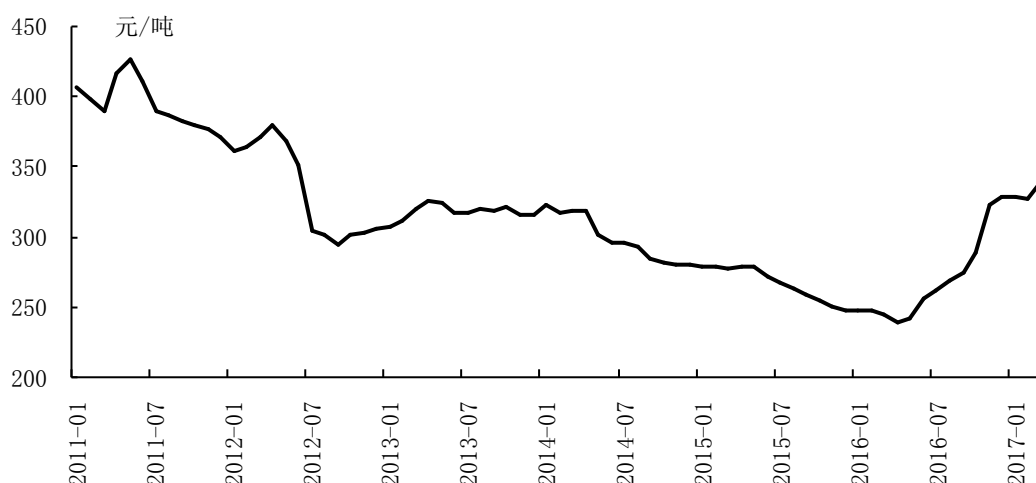


图1 2011年1月以来华北地区P.O 42.5水泥月平均价

数据来源：Wind 资讯

从水泥价格来看，2016年一季度，水泥价格仍延续下跌趋势，但2016年4月以来，随着政府加大对水泥错峰生产的管控力度，淘汰落后产能，一定程度上缓解了产能过剩的矛盾；此外，大型企业的整合进一步提升了行业集中度，水泥企业经营由“低价走量”转向“提价求效益”，下游需求的复苏同时推动了水泥价格逐步回升。

### 国家继续加速淘汰落后产能，提高行业集中度，有利于大型企业和区域龙头企业发展

2013年10月15日，国务院印发了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(以下简称“意见”)，这是继发改委和工信部出台《关于坚决遏制产能严重过剩行业盲目扩张的通知》后，再次出台关于抑制水泥等过剩行业产能的文件，显示出国家整理产能过剩的力度在不断加强，此次政策的出台有利于遏制产能扩张，并提高行业集中度，对行业内大型企业发展形成利好，而部分小规模低标号水泥生产企业则面临较大政策风险。2013年12月27日，环保部会同国家质检总局发布了《水泥工业大气污染物排放标准》，环保新政的实施，使水泥行业龙头企业获得的更多兼并重组机会，进而促进行业产业升级，淘汰落后产能，提高行业集中度，龙头企业有望获得更多的兼并重组机会。

2014年3月10日，国家发展改革委会同环境保护部、工业和信息化部发布了《水泥行业清洁生产评价指标体系》，并于2014年4月1

日起施行。2014年12月10日，国家标准化委员会公布关于批准发布GB175-2007《通用硅酸盐水泥》国家标准第2号修改单的公告，取消32.5复合硅酸盐水泥，并将于2015年12月1日起正式实施。低标水泥取消将增加熟料的消费量，对龙头企业提升市场份额、强化区域控制力将有明显促进作用，将是化解产能过剩的又一重要措施。

2016年1月，国家发展改革委与工业和信息化部联合下发《关于水泥企业用电实行阶梯电价政策有关问题的通知》，自2016年1月起，对淘汰类以外的通用硅酸盐水泥生产用电实行基于电耗的阶梯电价政策。据行业相关部门预计，水泥行业阶梯电价政策的实施将促使约10%左右产能的水泥生产线达不到能耗要求被淘汰，对促进化解水泥行业过剩产能将起到一定作用。

水泥行业仍存在产能过剩情况，为遏制水泥产能盲目扩张，国家出台一系列水泥生产环保标准新政策。环保标准的提高能够提升行业整体环保意识，为大型企业进行兼并重组提供新机会，进一步实现产业升级并提高行业整体集中度。

同时，在供给侧改革的大环境下，水泥行业去产能化逐步深入。2016年5月，国务院办公厅印发《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》，提出的目标包括：到2020年，再压减一批水泥熟料、平板玻璃产能，产能利用率回到合理区间；水泥熟料、平板玻璃产量排名前10家企业的生产集中度达60%左右；建材工业效益好转，水泥、平板玻璃行业销售利润率接近工业平均水平，全行业利润总额实现正增长。整体来看，政府出台的一系列政策仍以遏制产能扩张，化解产能过剩为主，来推动水泥及建材工业的转型升级，提升行业的整体市场竞争力。

国家发改委等部门针对水泥行业发布的多份产业政策和规划，为大型水泥企业及各大区域水泥龙头企业的发展提供了有利条件。2016年，国家将继续化解过剩产能和淘汰落后产能，严控行业新增产能，提高行业集中度，促进产业转移和重大布局优化。2016年，“两材”合并，金隅股份和冀东集团战略重组的完成，对化解产能过剩，推动区域性资源整合具有重大的意义，也标志着供给侧改革进入实质性阶段。预计行业集中度将进一步提高，产能结构逐渐优化。

### **河北省地区生产总值保持增长；京津冀协同发展及雄安新区的设立将为区域内水泥企业带来更大的可持续发展空间**

河北省地处华北，环北京和天津，是首都北京连接全国各地的交通枢纽。河北省地区生产总值保持增长，2016年，河北省实现地区生产总值31,827.86亿元，同比增长6.8%，其中第一产业累计值3,492.8亿元，同比增长3.5%；第二产业累计值15,058.5亿元，同比增长4.9%；第三产业增加值13,276.6亿元，同比增长9.9%。

2015年4月30日，中共中央政治局召开会议，审议通过《京津冀协同发展规划纲要》，指出推动京津冀协同发展是重大国家战略，核心

是有序疏解北京非首都功能，将率先在京津冀交通一体化、生态环境保护、产业升级转移等重点领域取得突破。长期来看，京津冀协同发展将为华北地区带来更大的可持续发展空间。

2017年4月1日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新三县以及周边部分区域，地处京津冀区域腹地，区位优势明显。雄安新区的设立是京津冀协同发展工作中意向重大的决策部署，对于集中疏解北京非首都功能，调整优化京津冀城市布局 and 空间结构，具有重大的意义。雄安新区中交通建设与京津冀交通一体化相互承接，预计未来高铁、城际轨道交通及地铁等项目的发展将拉动区域内水泥需求。总的来看，京津冀协同发展及雄安新区的设立将为区域内水泥企业带来更大的可持续发展空间。

## 经营与竞争

**2016年以来，水泥产品的生产和销售仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；受产品销量增加及成本下降影响，公司营业收入及毛利润同比有所增长，毛利率同比大幅提升**

2016年以来，水泥产品的生产和销售仍为公司营业收入及毛利润的主要来源，在收入及利润中占比仍保持在78%以上；受公司熟料产品价格有所回升影响，熟料板块毛利润及毛利率同比大幅提升。公司其他业务主要为物流业务，在业务中占比较小。

**表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）**

类别	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>17.59</b>	<b>100.00</b>	<b>123.35</b>	<b>100.00</b>	<b>111.08</b>	<b>100.00</b>	<b>156.65</b>	<b>100.00</b>
水泥	13.88	78.94	102.70	83.26	94.99	85.51	134.56	85.90
熟料	2.51	14.27	13.26	10.75	9.85	8.87	14.82	9.46
其他	1.19	6.79	7.39	5.99	6.25	5.62	7.26	4.64
<b>毛利润</b>	<b>3.76</b>	<b>100.00</b>	<b>29.82</b>	<b>100.00</b>	<b>17.02</b>	<b>100.00</b>	<b>32.84</b>	<b>100.00</b>
水泥	3.31	87.98	24.80	83.17	15.84	93.05	29.53	89.94
熟料	0.63	16.71	3.10	10.40	-0.53	-3.14	1.15	3.50
其他	-0.18	-4.69	1.92	6.44	1.72	10.09	2.15	6.56
<b>毛利率</b>	<b>21.38</b>		<b>24.17</b>		<b>15.32</b>		<b>20.96</b>	
水泥	23.83		24.15		16.67		21.95	
熟料	25.04		23.37		-5.42		7.76	
其他	-14.78		25.92		27.49		29.66	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，受水泥及熟料销量及售价提升影响，公司营业收入及毛

利润同比分别增长 11.05%和 75.17%，毛利率同比大幅提升 8.85 个百分点，主要由于水泥及熟料毛利率同比分别大幅提升 7.48 个百分点和 28.80 个百分点所致。分板块来看，公司水泥收入同比增长 8.12%，毛利润同比增加 8.96 亿元，主要由于公司通过优化煤炭配比、严控费用支出以及对折旧年限进行调整，使水泥生产成本同比有所下降；同期，受熟料销售价格同比提升影响，公司熟料板块收入同比增长 34.66%，毛利润同比增加 3.63 亿元，毛利率由负转正。

2017 年 1~3 月，受水泥及熟料价格同比大幅提升的影响，公司营业收入同比增长 22.13%；毛利润实现扭亏，同比大幅增加 4.01 亿元，其中水泥板块毛利润同比增加 3.10 亿元，熟料板块毛利润增加 0.88 亿元，公司物流业务固定费用较高，受一季度为业务淡季收入较少影响，其他业务毛利润为负；公司毛利率为 21.38%，同比由负转正，亦由于产品价格同比大幅提升所致。

综合来看，公司仍以水泥及熟料的生产及销售为主营业务，受产品销量增加及成本下降综合影响，公司收入及毛利润均出现增长，毛利率大幅提升。

**公司是我国北方地区大型水泥企业之一，在“三北”地区<sup>2</sup>仍具有较强的规模优势；2016 年，公司所处水泥行业竞争依然激烈，产能过剩情况依然普遍存在，公司水泥、熟料的产量及产能利用率均有所下降；公司为国家重点扶持建设的大型水泥制造企业之一，继续获得多项政府补助**

公司是我国北方地区大型水泥企业之一，新型干法水泥产能仍居于国内同行业领先地位。经过近几年的业务扩展，目前公司下属水泥生产企业主要分布在京津唐、陕西、山西、内蒙古、吉林、渝川、辽宁等区域，在“三北”地区仍具有较强的规模优势。金隅股份完成对公司控股股东的股权重组后，水泥及熟料产能规模大幅增加，根据中国水泥协会公布的 2017 年全国水泥熟料产能 50 强企业排名，金隅股份与冀东水泥年熟料产能合计位列第三。2016 年，公司水泥及熟料年产能分别为 12,968 万吨和 7,483 万吨，熟料产能保持不变，水泥产能小幅增长；但受市场产能仍过剩影响，公司水泥及熟料产量有所减少，产能利用率较 2015 年分别下降 2.92 个百分点和 1.14 个百分点。

<sup>2</sup> 三北指华北地区、东北地区和西北地区。

**表 3 2014~2016 年公司水泥及熟料的生产情况<sup>3</sup>**

名称	指标名称	2016 年	2015 年	2014 年
水泥	产能（万吨/年）	12,968	12,528	12,528
	产量（万吨）	5,802	5,149	7,242
	产能利用率（%）	44.74	41.10	57.81
熟料	产能（万吨/年）	7,483	7,483	7,483
	产量（万吨）	4,758	4,298	6,107
	产能利用率（%）	63.58	57.44	81.61

数据来源：根据公司提供资料整理

公司为国家重点扶持建设的大型水泥制造企业之一，在信贷投放等方面继续享受一定的优惠政策。由于自身的技术优势以及对各类工业废渣废料等的综合利用，公司仍享受国家资源综合利用增值税、资源税、所得税等返还。2016 年，公司取得的各项政府补助为 3.12 亿元，较 2015 年有所增加。

**表 4 2014~2016 年金隅股份水泥产品的产能产量情况（单位：万吨）**

产品	2016 年		2015 年		2014 年	
	年产能	产量 <sup>4</sup>	年产能	产量	年产能	产量
熟料	10,943	8,310	3,670	2,960	3,600	3,053
水泥	17,346	10,023	4,470	3,157	4,550	3,249

数据来源：根据公司提供资料整理

### **“盾石”牌硅酸盐水泥仍然是公司主导产品，产品质量较好；公司水泥生产技术水平仍保持国内前列**

“盾石”牌硅酸盐水泥仍然是公司的主导产品，产品质量较好，被国家工商管理总局认定为“中国驰名商标”。公司主要产品 P.042.5R 水泥主要用于房地产、公路厂房建设等，低碱 P.042.5R 型水泥主要用于国家重点工程，如高速铁路、机场和码头等工程。公司是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。目前，公司下属水泥企业均采用新型干法水泥工艺，整体技术水平仍位居国内前列。

从系统工艺及工艺装备来看，公司的原料、烧成系统、水泥粉磨系统基本达到国际先进水平。公司自主研发的利用水泥窑协同处置生活垃圾、污泥的项目已经获得中国、美国等 5 国发明专利，能够运用拥有自主知识产权的技术处理垃圾、污泥，对现有水泥窑进行改造，生产水泥的同时可处置废弃物，从而实现企业经济效益和社会效益的同步提升。

在节能减排技术改造方面，公司采用国际先进的纯低温余热发电

<sup>3</sup> 表中水泥及熟料的产量数据不包含公司联营及合营公司产销量。

<sup>4</sup> 2016 年金隅股份水泥及熟料产量包含了公司全年水泥及熟料产量数据。

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 30%以上；同时公司继续推广实施纯低温余热发电项目，共投产纯低温余热发电机组 42 台（套），总装机容量 369MW。2016 年，公司累计余热发电 16.77 亿度，相当于节约标煤 60.53 万吨，减少二氧化碳排放 167.20 万吨，余热发电产生电量占公司用电总量的 37%。在氮氧化物减排方面，公司熟料生产线已全部完成氮氧化物减排项目建设。

公司通过信息化技术全面提升管理效率，降低生产成本。公司实施了 ERP 宏基工程，优化和固化了业务流程、管理流程，实现了对跨区域数十家企业的管理复制，利用信息化技术提高了集团化管控效率和运营水平。公司在生产环节加大工业化信息工程的推广和落实力度，推进数字矿山和设备巡检、固定资产管理等项目，提升了生产监控水平。

**公司制定全年物资采购策略，并通过加大直采力度、优化煤炭配比等方式应对市场变化；2016 年以来，受煤炭价格上涨影响，公司煤炭采购成本有所增加**

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。公司石灰石主要来自自备矿山，截至 2016 年末，公司石灰石资源储备总量 23.03 亿吨，其中公司本部为 6.35 亿吨。煤炭和电力在公司制造成本中占比较大，合计超过产品成本的 40%。煤炭采购来源仍主要为山西煤、陕西煤、内蒙煤及唐山煤，运输方式为铁路运输和汽车运输。

为应对市场变化，公司制定全年物资采购战略和策略，通过技术创新路径，寻找新的可替代原料，利用劣质煤炭，从产品原燃材料结构上进行低成本重组，优化煤炭配比，全面降低成本。公司建立采购管理新模式：采取“限价招标”等预先市场调研及价格控制等手段控制采购成本；直接与神华集团有限责任公司、大同煤矿集团公司等大型国有企业实施定向议标，并自行组织运输，取消中间环节，以最大规模取得最低价格，从而建立长期战略合作关系。

**表 5 2016 年及 2017 年 1~3 月公司煤炭及电力的采购情况**

名称	指标名称	2017 年 1~3 月	2016 年
煤炭	采购量（万吨）	91.58	738.12
	采购均价（元/吨）	540.86	351.54
电力	外购电量（亿千瓦时）	4.61	38.53
	采购均价（元/千瓦时）	0.56	0.51

数据来源：根据公司提供资料整理

受 2016 年煤炭价格上涨影响，公司煤炭采购成本有所增加，但公司通过加大直采力度、增加直供商占比及优化煤炭配比等方式严控采购成本。公司主要采取现款与银行承兑汇票相结合的结算方式，2016 年，公司煤炭采购量为 738.12 万吨，采购均价同比增长 8.60%，2017

年一季度公司煤炭采购均价同比大幅上涨；用电方面，公司继续采取削峰填谷方式，2016年电力采购均价同比下降5.56%；其他原材料方面，公司实行区域内统一采购运作模式。

**公司水泥产品销售主要面向我国北方地区，仍以华北地区为主；2016年以来，水泥行业产能过剩情况依然存在，但在供给侧改革的推进及下游需求回升的影响下，公司水泥和熟料销量有所增加；雄安新区基建项目的推进，将为公司业务发展提供增长空间**

2016年以来，水泥行业产能过剩情况依然存在，一季度水泥价格继续低迷，但在水泥行业供给侧改革的推动下，公司控股股东冀东集团与金隅股份完成股权重组，使得公司所处核心区域水泥市场秩序逐渐好转，同时，受行业错峰生产及房地产市场回暖，基建项目带动水泥市场复苏影响，2016年下半年以来，公司水泥和熟料销售价格趋势向好，销量同比有所增加。受一季度水泥价格低迷影响，2016年全年公司水泥平均售价小幅下降至177元/吨；公司熟料价格小幅回升至144元/吨；公司水泥及熟料销量同比分别提升12.21%和19.25%。2017年一季度，兼并重组对市场整合的作用逐渐显现，公司水泥及熟料平均销售价格均有大幅提升，水泥价格升至228元/吨，同比增加74元/吨；熟料价格为194元/吨，同比增加88元/吨。

**表6 2014~2016年公司水泥及熟料的销售情况（单位：万吨、元/吨）**

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
水泥销量	610	5,796	5,165	6,279
水泥平均销售价格	228	177	184	214
熟料销量	129	924	775	882
熟料平均销售价格	194	144	127	168

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年以来，公司水泥产品销售仍主要面向我国华北地区（北京、天津、河北、山西及内蒙）、东北地区（辽宁、吉林、黑龙江）、西北地区（陕西）以及其他地区（湖南、山东及重庆），其中华北地区仍是最大销售区域。受下游需求回升影响，公司水泥和熟料销量均有所提升，主营业务毛利率同比有较大幅度提升，其中东北地区毛利率提升幅度较大，主要由于2016年东北地区煤炭成本下降较多所致。

2017年4月1日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新三县以及周边部分区域。雄安新区地处京津冀区域腹地，区位优势明显，而雄安新区现有的开发程度较低，未来将会有较大规模的基础设施建设。公司作为华北地区的大型水泥企业之一，在雄安新区周边均有产业布局，由于水泥销售具有陆运200公里运输半径的限制，雄安新区基础设施建设项目的推进，将为公司未来业务的发展提供一定增长空间。



表 7 2016 年公司水泥业务主要销售区域经营情况（单位：亿元、%）

区域	主营业务收入	主营业务成本	主营业务毛利率	毛利率同比变化 (百分点)
华北地区	79.88	61.60	22.89	4.56
东北地区	14.12	9.27	34.36	20.24
西北地区	8.67	6.29	27.47	15.37
其他地区	20.68	16.38	20.81	13.44

数据来源：根据公司提供资料整理

## 公司治理与管理

**公司控股股东与金隅股份股权重组已实施完毕，推动了华北区域水泥市场的资源整合；公司资产重组事项完成后将在一定程度上化解华北区域过剩产能、优化产业布局**

截至 2017 年 3 月末，公司总股本为 1,347,522,914 股，控股股东为冀东集团，持股比例为 30.00%，金隅股份持有冀东集团 55% 的股份，因此北京市国资委是公司的实际控制人。公司根据《中华人民共和国公司法》、《证券法》及《上市公司治理准则》等法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构，制定了较为系统的内部控制制度。公司建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的治理架构，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。

未来公司将以供给侧改革、京津冀协同发展及“三去一降一补”为契机，坚持“外拓市场、内控成本”的经营策略，依托品牌优势，扩展销售渠道，把握北京城市副中心和京津冀区域交通一体化建设等将进一步拉动水泥需求的机遇，加强区域内企业合作，积极改善市场环境。同时，公司将严控资本性支出和经营性支出，全面提高公司竞争力。总体上，公司未来将继续依托大品牌优势，提高服务质量，加强内部管理并加大市场开发力度。

2016 年 10 月，公司控股股东冀东集团与金隅股份的股权重组交易实施完毕，金隅股份成为冀东集团的控股股东，推动了华北区域水泥市场的资源整合，同时，随着水泥市场环境改善及京津冀一体化进程的推进，公司在华北地区的收益将得到进一步提升。目前公司资产重组事项已得到河北省国资委、北京市国资委的批准、香港联交所的同意、商务部反垄断审查标准，由于公司需要对相关问题进行进一步落实，同时对本次重大资产重组中标的公司审计数据及申请文件进行更新，无法在规定的时间内向中国证监会提交书面二次反馈意见回复，因此申请中止本次重大资产重组事项的审核。若此次资产重组完成，将在一定程度上化解华北区域过剩产能、优化产业布局。

公司仍是我国北方地区大型水泥企业之一，同时得到国家政策重

点支持，行业地位突出，规模优势和区域竞争优势显著。2016年以来，受房地产市场回暖、基建项目带动水泥市场复苏影响，公司水泥及熟料售价及销量均有所增长，生产成本的下降使公司毛利润及毛利率同比大幅提升，盈利能力有所提升；此外，雄安新区基础设施建设项目的推进，将进一步促进公司水泥产品销量的提升。随着公司控股股东冀东集团与金隅股份重组的推进，公司所处区域水泥市场秩序逐渐好转，公司与金隅股份在华北区域的市场占有率达到50%以上，影响力大幅提升。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了2016年和2017年1~3月财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司于2015年对固定资产折旧年限进行了调整，从2016年1月1日起，将运输设备折旧年限由10年调整为6~10年，将机器设备折旧年限由12年调整为15年，本次会计估计变更增加公司2016年度利润总额30,338万元，增加净利润23,048万元。公司2017年1~3月财务报表未经审计。

### 资产质量

**2016年以来，公司资产规模变动不大，仍以非流动资产为主，资产结构较为稳定；公司存货、应收账款周转效率波动下降**

2016年以来，公司资产规模同比变动不大，资产结构较为稳定，仍以非流动资产为主，非流动资产占比保持在70%以上。2017年3月末，公司资产规模为412.00亿元，较2016年末变动不大，其中非流动资产占比74.34%。

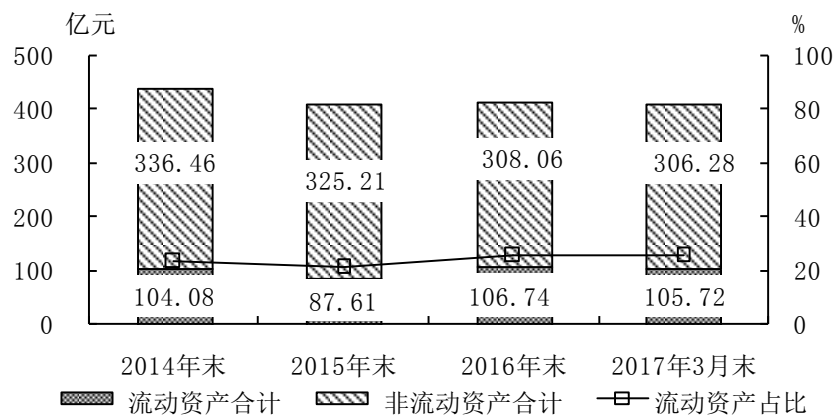
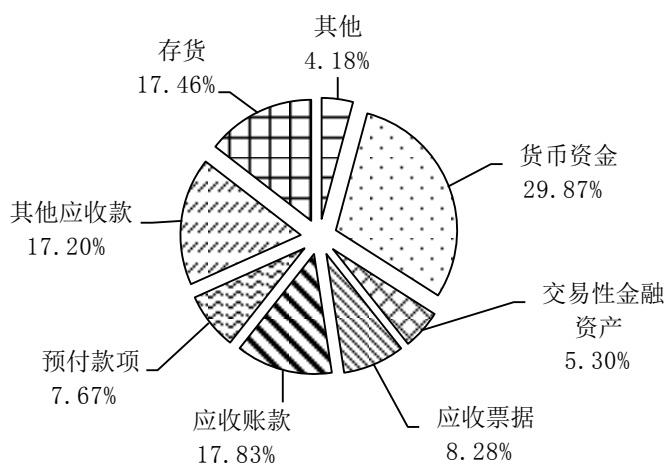


图2 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货、其他应收款、应收票据、预付款项和交易性金融资产等构成。2016年末，公司货币资金为31.89亿元，同比增长59.74%，主要由于销售商品收入有所增

加所致，其中银行存款为 25.14 亿元，受限货币资金为 6.74 亿元；应收账款为 13.85 亿元，同比减少 11.31%，其中账龄在 1 年以内、1~2 年和 5 年以上的应收账款占比分别为 52.62%、12.49%和 20.05%，公司已计提坏账准备 3.30 亿元，应收账款金额前两位分别为冀东混凝土及其附属企业和唐山冀东灰剑水泥有限公司，占公司应收账款年末余额的比例分别为 37.82%和 4.61%，公司应收账款金额前五名合计占比为 47.96%；同期，公司其他应收款为 18.36 亿元，同比大幅增加 11.94 亿元，主要由于公司出售持有的三河冀东水泥有限责任公司（以下简称“三河冀东”）及唐山海螺型材有限责任公司（以下简称“唐山海螺”）股权，导致应收北京产权交易所股权转让款 8.32 亿元，同时融资租赁保证金增加 1.73 亿元所致，公司已计提坏账准备 3.58 亿元；应收票据为 8.84 亿元，同比减少 26.83%，主要由于公司票据结算方式减少所致，其中银行承兑票据占比为 78.70%；存货为 15.49 亿元，同比变动不大，其中原材料 8.00 亿元，在产品 4.63 亿元，库存商品 2.85 亿元，公司计提存货跌价准备 0.51 亿元；预付款项为 8.19 亿元，主要为预付采矿权款、土地出让金、工程设备等款项，同比减少 10.84%，账龄结构方面，1 年以内、1~2 年、2~3 年的预付款项占比分别为 50.49%、8.27%、15.93%；公司交易性金融资产为 5.66 亿元，为公司所持有的中再资源环境股份有限公司（以下简称“中再资环”）股权，受公司减持中再资环股票及股票价格波动影响，交易性金融资产同比减少 24.01%。



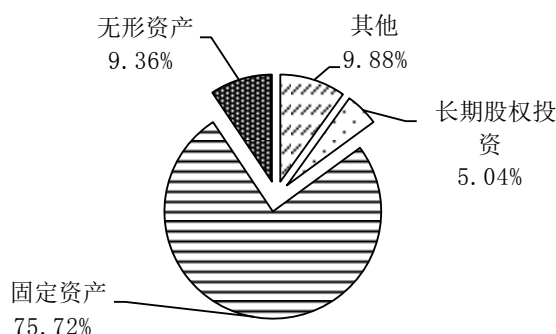
**图 3 2016 年末公司流动资产构成情况**

2017 年 3 月末，公司流动资产为 105.72 亿元，较 2016 年末变化不大，其中存货 18.26 亿元，较 2016 年末增长 17.88%；其他应收款 9.74 亿元，较 2016 年末大幅减少 46.96%，主要由于收回三河冀东及唐山海螺股权转让款所致，公司已计提坏账准备 3.21 亿元，主要为单项金额重大并计提坏账准备的其他应收款；应收票据为 10.14 亿元，较 2016 年末增长 14.67%，主要由于一季度水泥市场回暖，公司票据收

款量增加所致；预付款项为 9.03 亿元，较 2016 年末增长 10.21%，主要由于预付原材料款项增加所致；流动资产其他主要科目较 2016 年末均无重大变动。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产及长期股权投资等构成。2016 年末，公司固定资产为 233.25 亿元，以房屋建筑物和机器设备为主，同比减少 5.20%，其中通过售后租回租入的固定资产 66.71 亿元，2016 年，公司计提折旧 18.43 亿元，同比计提减少 3.38 亿元；无形资产为 28.84 亿元，同比变动不大，主要为土地使用权、采矿权等；长期股权投资为 15.54 亿元，同比减少 14.15%，主要是由于公司确认冀东混凝土投资收益-1.78 亿元所致。

2017 年 3 月末，公司非流动资产为 306.28 亿元，较 2016 年末变动不大，公司非流动资产主要科目较 2016 年末均变动不大。



**图 4 2016 年末公司非流动资产构成情况**

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产 1.25 亿元，主要为信用证保证金，占公司总资产及净资产的比重分别为 0.30%和 1.16%。

从资产的运转效率来看，2016 年及 2017 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 59.25 天和 109.84 天；应收账款周转天数分别为 43.01 天和 71.82 天。2016 年以来，公司存货周转效率、应收账款周转效率波动下降。

总的来看，2016 年以来，公司资产规模变动不大，仍以非流动资产为主，资产结构较为稳定；公司存货、应收账款周转效率波动下降。

## 资本结构

**2016 年以来，公司负债结构较为稳定，仍以流动负债为主；有息债务占总负债比重仍处于很高水平；有息债务结构以短期有息债务为主，短期偿债压力较大**

2016 年以来，公司总负债同比小幅增加，负债结构较为稳定，仍以流动负债为主，占比保持在 68%以上，2017 年 3 月末，公司总负债较 2016 年末变动不大，其中流动负债占比 69.40%。

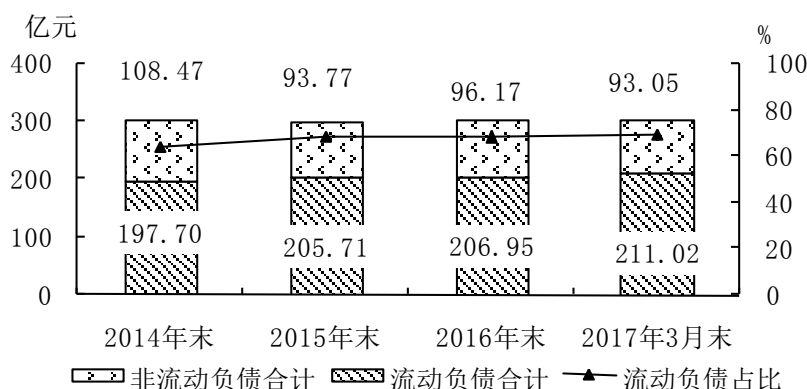


图5 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成。2016年末，公司短期借款为117.64亿元，同比增长26.55%，主要由于公司增加借款用于补充流动资金所致，其中信用借款占比为80.93%，保证借款占比为19.07%；公司一年内到期的非流动负债为44.31亿元，同比增长21.58%，主要是应付债券转入一年内到期的非流动负债所致；应付账款为20.23亿元，同比变动不大。2017年3月末，公司流动负债为211.02亿元，较2016年末小幅增长，其中短期借款127.75亿元，较2016年末增长8.60%；一年内到期的非流动负债40.54亿元，较2016年末减少8.52%，公司其余流动负债主要科目较2016年末变动不大。

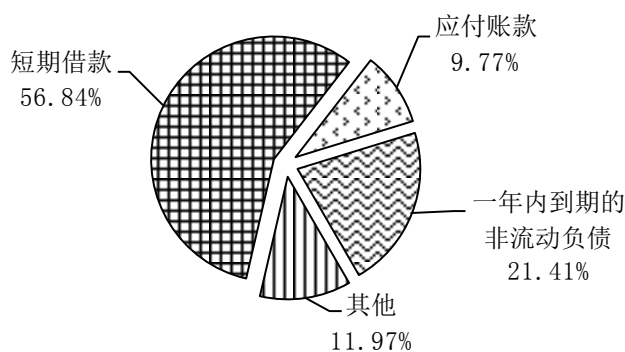


图6 2016年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期应付款、应付债券和长期借款构成。2016年末，公司长期应付款为43.24亿元，同比大幅增加27.75亿元，主要由于公司及下属子公司融资租赁业务有所增加所致；应付债券为32.14亿元，同比减少47.50%，主要由于将一年内到期的应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期借款为15.86亿元，同比增长40.55%，主要由于信用借款大幅增加所致，公司长期借款由信用借款和保证借款构成，占比分别为90.32%和9.68%。2017年3月末，

公司非流动负债为 93.05 亿元，较 2016 年末小幅减少，其中应付债券 27.34 亿元，较 2016 年末减少 14.94%，长期借款 19.35 亿元，较 2016 年末增长 22.03%；其余非流动负债主要科目较 2016 年末均无重大变动。

**表 8 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	169.74	169.05	172.39	158.27
长期有息债务	88.03	91.24	88.00	104.95
<b>总有息债务</b>	<b>257.77</b>	<b>260.29</b>	<b>260.39</b>	<b>263.22</b>
短期有息债务占总息债务比重	65.85	64.95	66.21	60.13
总有息债务占总负债比重	84.77	85.87	86.95	85.97

2016 年末，公司总有息债务规模同比变动不大，占负债总额比重小幅下降，仍处于很高水平。公司有息债务结构以短期有息债务为主，占比小幅下降至 64.95%。截至 2017 年 3 月末，公司总有息债务 257.77 亿元，占总负债比重为 84.77%，其中一年以内的有息债务占总息债务的比重为 65.85%，公司仍面临较大的短期偿债压力。

**表 9 截至 2016 年末公司有息债务期限结构<sup>5</sup>（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	169.05	29.62	23.73	21.14	7.94	8.81	<b>260.29</b>
占比	64.95	11.38	9.12	8.12	3.05	3.38	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，由于归属于母公司所有者的净利润由负转正，公司未分配利润小幅增长，2016 年末为 25.79 亿元；同期所有者权益为 111.68 亿元。2017 年 3 月末，受公司一季度亏损影响，公司未分配利润减少至 22.10 亿元，所有者权益为 107.92 亿元。

**表 10 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务指标（单位：倍、%）**

各项指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
流动比率	0.50	0.52	0.43	0.53
速动比率	0.41	0.44	0.35	0.42
资产负债率	73.81	73.08	72.55	69.50
长期资产适合率	65.62	67.47	63.68	72.17

2016 年以来，公司流动比率及速动比率整体仍处于较低水平，流动资产及速动资产对流动负债的保障程度较弱；公司资产负债率仍处于较高水平，且持续上升，2017 年 3 月末达 73.81%；长期资产适合率有所波动，但仍处于较低水平。

<sup>5</sup> 公司未提供截至 2017 年 3 月末有息债务期限结构。

**表 11 2016 年被担保企业部分财务指标（单位：亿元、%）**

鞍山冀东水泥有限责任公司					
期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	净利润	经营性净现金流
6.64	45.81	0.03	-0.05	-0.05	2.13
唐山冀东混凝土有限公司					
期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	净利润	经营性净现金流
46.04	79.13	20.88	-2.96	-2.49	-0.18

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 31,236 万元，担保比率为 2.89%；被担保对象是合营企业鞍山冀东水泥有限责任公司（以下简称“鞍山冀东”）及联营企业冀东混凝土。鞍山冀东注册资本 3.00 亿元，公司持股 50%。冀东混凝土注册资本 19.90 亿元，公司及冀东集团分别持股 49%和 51%。截至 2017 年 3 月末，鞍山冀东及冀东混凝土均按银行要求正常偿还贷款本息，未发生违约行为，但 2016 年以来鞍山冀东及冀东混凝土处于亏损状态，结合其经营及财务状况，公司面临一定或有风险。

**表 12 截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保企业	企业性质	担保种类	担保总额	担保起止时间	反担保方式	是否互保
鞍山冀东	国有控股	连带责任保证	88	2015.06.03~2017.12.31	无	否
			2,000	2016.07.11~2017.07.10	无	否
			1,400	2016.10.28~2017.10.27	无	否
			263	2017.01.09~2017.07.09	无	否
			205	2017.01.11~2017.07.11	无	否
			1,800	2017.03.06~2018.03.05	无	否
冀东混凝土	国有控股	连带责任保证	7,350	2016.10.28~2017.10.27	无	否
			10,780	2016.11.22~2017.11.21	无	否
			3,920	2016.12.30~2017.12.29	无	否
			3,430	2017.02.20~2018.02.19	无	否
<b>合计</b>	-	-	<b>31,236</b>	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

## 盈利能力

**2016 年以来，受产品销量增加及成本下降影响，公司收入及毛利润同比均有所增长，但公司期间费用对利润造成较大挤压导致净利润仍为负值**

2016 年，受水泥市场复苏带动水泥产品销量增加及成本下降影响，公司水泥、熟料销量均有所上升，带动营业收入同比增长 11.05%；毛利润同比增长 75.17%，毛利率同比大幅提升 8.85 个百分点。

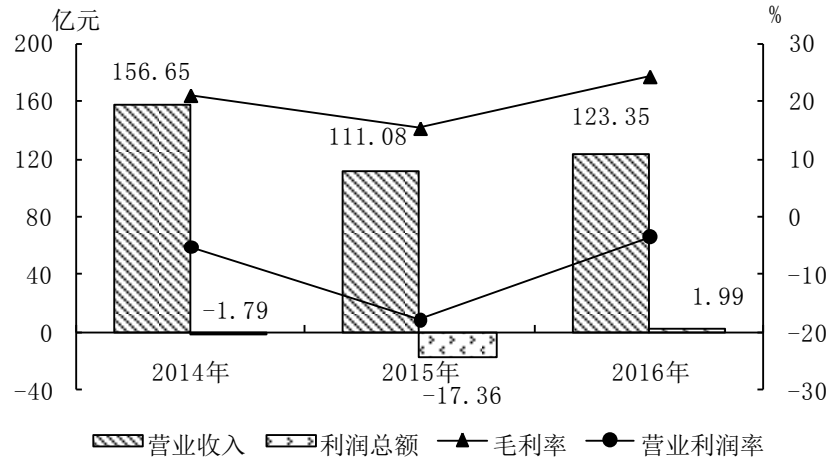


图7 2014~2016年公司收入和盈利情况

2016年，公司期间费用有所减少，占营业收入比重降至27.39%，但期间费用率水平仍高于毛利率，期间费用保持较高水平，对利润形成较大挤压。其中销售费用同比增长12.19%，主要由于水泥运输费用增加所致，管理费用同比减少27.22%，主要由于修理费、办公费等费用减少，税费重分类至营业税金及附加所致；财务费用同比减少12.83%，主要由于融资利率同比下降导致利息支出有所减少所致。

表13 2014~2016年及2017年1~3月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
销售费用	0.85	4.55	4.05	4.19
管理费用	4.52	16.74	23.00	21.62
财务费用	2.74	12.50	14.34	15.20
<b>期间费用</b>	<b>8.11</b>	<b>33.79</b>	<b>41.40</b>	<b>41.01</b>
期间费用/营业收入	46.11	27.39	37.27	26.18

同期，公司资产减值损失为3.24亿元，其中坏账损失1.87亿元，主要为公司计提的应收账款及其他应收款坏账损失，长期股权投资减值损失0.43亿元，商誉减值损失0.43亿元；公允价值变动收益为-1.27亿元，主要为对中再资环股票投资所致，公允价值按2016年12月30日收盘价确定；投资收益为5.58亿元，主要为公司处置三河冀东和唐山海螺股权所得，同比减少41.37%，主要由于上期公司处置所持陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司股份，丧失对其控制权后剩余股权按公允价值重新计量取得收益9.45亿元所致；营业利润为-4.38亿元，亏损额同比减少15.51亿元；营业外收入为6.61亿元，同比增加3.84亿元，主要由于公司处置吉林公司土地及地上设备取得3.19亿元收益所致，公司2016年度收到的政府补助共计3.12亿元。

2016年，公司利润总额和净利润分别为1.99亿元和-0.24亿元，利润总额同比增加19.35亿元，净利润同比亏损减少21.27亿元，公



司利润对非经常性损益依赖程度较高。公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.52%、-0.21%，同比均有所提升，但仍保持较低水平。

2017 年 1~3 月，公司营业收入为 17.59 亿元，同比增长 22.13%；毛利率为 21.38%，由负转正，同比大幅提升 23.15 个百分点；期间费用率为 46.11%，同比下降 9.27 个百分点，但仍保持较高水平；公允价值变动收益为 0.46 亿元，同比增加 1.88 亿元，主要为公司持有中再资环股票价格变动；投资收益为-0.49 亿元，同比增加 0.39 亿元，主要由于合营及联营企业亏损减少；营业利润为-4.75 亿元，亏损额同比缩小 5.77 亿元；营业外收入为 0.25 亿元，同比减少 0.10 亿元；利润总额、净利润分别为-4.51 亿元、-4.12 亿元，亏损额同比分别减小 5.69 亿元、4.74 亿元。

综合来看，2016 年以来，受水泥及熟料销量提升、折旧计提变化导致成本降低等影响，公司收入及毛利润同比均有所增长，但由于期间费用控制能力仍较差，对利润造成较大挤压导致净利润仍为负值。预计未来 1~2 年，下游需求的回暖及雄安新区基建项目的推进将为公司业务发展提供增长空间，公司盈利能力有望继续提升。

## 现金流

### 2016 年，公司经营性净现金流大幅增加，对债务及利息的保障能力有所提升

2016 年，公司经营性净现金流为 26.91 亿元，同比大幅增加 17.74 亿元，主要是由于公司水泥销量增加导致销售商品的现金流入增加，公司现金回笼率为 82.05%，同比提升 2.52 个百分点；公司在建项目陆续建成投产，新建项目减少，相应投资支出同比减少，投资性净现金流为-0.17 亿元，同比净流出减少 2.83 亿元；筹资性净现金流为-19.10 亿元，净流出额同比增加 3.02 亿元，主要由于偿还债务所支付的现金增加所致。

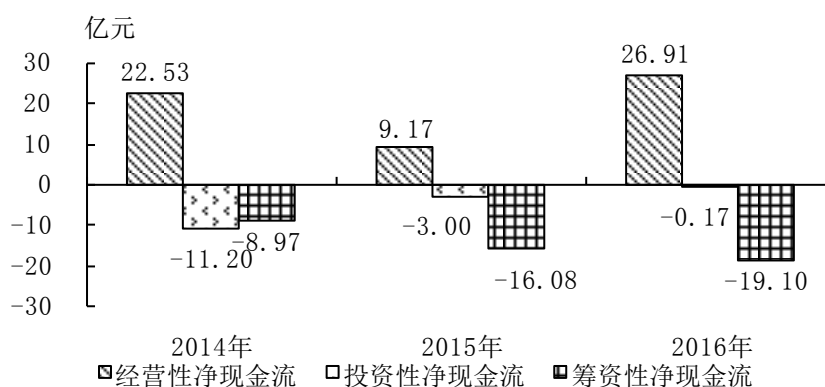


图 8 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-0.73 亿元，同比净流出减少 2.50 亿元，主要由于预付款项减少所致；投资性净现金流为 7.11

亿元，同比大幅增加 8.14 亿元，主要由于收到三河冀东及唐山海螺股权转让款所致；筹资性净现金流为-1.41 亿元，同比净流出增加 4.91 亿元，主要为偿还债务支付的现金增加所致。

**表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司经营性净现金流对债务的覆盖情况**

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.35	13.04	4.55	13.22
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.24	8.93	3.03	7.54
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.25	2.04	0.60	1.39
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	1.10	-	0.85
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.61	1.33	2.23

2016 年，由于公司经营性净现金流大幅增加，其对流动负债、总负债及利息的保障程度均有所提升；公司 EBIT 及 EBITDA 对利息的保障倍数均有所提升。

### 偿债能力

2017 年 3 月末，公司负债总额 304.07 亿元，其中有息债务占比为 84.77%，短期有息债务占总息债务的比重达 65.85%。从偿债指标来看，2016 年以来，公司资产负债率持续上升，且处于较高水平；流动比率和速动比率有所提升，但仍处于较低水平，流动资产对流动负债的保障程度较弱。2016 年以来，受下游需求回暖带动产品销量提升及折旧政策调整等导致成本降低影响，公司营业收入及毛利润均有所增长，但期间费用仍较高，因此营业利润、利润总额及净利润均为负值，且利润对非经常性损益依赖程度仍较高。2016 年由于经营性净现金流大幅增加，公司经营性净现金流对债务的保障能力有所提升。公司在债券市场发行过多类债券，同时作为上市公司，股权融资渠道较通畅，可以充分利用资本市场进行融资，并与多家银行等金融机构保持良好的合作关系，具备很好的财务灵活性。总体来看，公司偿债能力很强。

### 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2017 年 4 月 5 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行过多期债务融资工具，其中已到期债券均按期兑付本息，未到期已到付息日均按时付息。

### 担保分析

**农业银行对“07 冀东水泥债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

农业银行前身为成立于 1951 年的农业合作银行。2009 年 1 月，农

业银行改制为股份有限公司，并于 2010 年 7 月分别在香港联合交易所和上海证券交易所上市。截至 2016 年末，农业银行前两大股东分别为中央汇金投资有限责任公司（持股比例为 40.03%）和财政部（持股比例为 39.21%）。

农业银行经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期、长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；结汇、售汇；从事银行卡业务；外国政府和国际金融机构贷款余额；贷款承诺；组织或参加银团贷款；外汇存款；外汇借款；发行、代理发行、买卖或代理买卖股票以外的外币有价证券；外汇票据承兑和贴现；自营、代客外汇买卖；外币兑换；外汇担保；资信调查、咨询、见证业务；企业、个人财务顾问服务；证券公司客户交易结算资金存管业务；证券投资基金托管业务；企业年金托管业务；产业投资基金托管业务；合格境外机构投资者境内证券投资托管业务；代理开放式基金业务；电话银行、手机银行、网上银行；金融衍生品交易业务；经国务院银行业监督管理机构等监管部门批准的其他业务；保险兼代理业务。

**表 15 2014~2016 年农业银行主要经营指标（单位：亿元、%）**

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产	195,700.61	177,913.93	159,741.52
存款总额	150,380.01	135,383.60	125,333.97
贷款总额	97,196.39	89,099.18	80,980.67
所有者权益	13,215.91	12,118.85	10,310.66
营业收入	5,061.16	5,361.68	5,208.58
归属于母公司净利润	1,839.41	1,805.82	1,794.61
总资产收益率	0.99	1.07	1.18
加权平均净资产收益率	15.14	16.79	19.57
不良贷款率	2.37	2.39	1.54
拨备覆盖率	173.40	189.43	286.53
存贷比	-	-	64.61
人民币流动性比例	46.74	44.50	44.02
资本充足率	13.04	13.40	12.82
一级资本充足率	11.06	10.96	9.46
核心一级资本充足率	10.38	10.24	9.09

数据来源：农业银行 2014~2016 年年报

截至 2016 年末，农业银行在境内拥有 23,682 个分支机构，包括总行本部、总行营业部、3 个总行专营机构、37 个一级（直属）分行、365 个二级分行（含省区分行营业部）、3,506 个一级支行（含直辖市、直属分行营业部、二级分行营业部）、19,714 个基层营业机构以及 55

个其他机构；境外分支机构包括 10 家境外分行和 3 家境外代表处。

截至 2016 年末，农业银行总资产达 195,700.61 亿元，同比增长 10.00%；贷款总额为 97,196.39 亿元，存款总额为 150,380.01 亿元，同比分别增长 9.09%和 11.08%；不良贷款率为 2.37%，同比下降 0.02 个百分点；拨备覆盖率为 173.40%，同比下降 16.03 个百分点；人民币流动性比率为 46.74%，同比上升 2.24 个百分点；资本充足率为 13.04%，同比下降 0.36 个百分点；一级资本充足率为 11.06%，同比上升 0.10 个百分点；核心一级资本充足率为 10.38%，同比上升 0.14 个百分点。2016 年，农业银行实现营业收入 5,061.16 亿元，同比下降 5.62%，归属于母公司净利润 1,839.41 亿元，同比增长 1.86%。同期，农业银行总资产收益率为 0.99%，同比下降 0.08 个百分点；加权平均净资产收益率为 15.14%，同比上升 1.65 个百分点。

综上所述，农业银行总资产和业务规模稳步增长，盈利水平保持上升，资本充足水平明显提升。鉴于其拥有强大的财富创造能力和丰富的融资渠道，农业银行未来财务状况将保持稳定，综合竞争实力将进一步增强。总体来看，农业银行对“07 冀东水泥债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

#### **冀东集团对“11 冀东 01”及“11 冀东 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用**

冀东集团前身是河北省冀东水泥厂，1996 年 9 月经河北省体改委、河北省计委、河北省经贸委、河北省国资局（冀体改委生字【1996】4 号文）批准，按照现代企业制度规范改制组建成立河北省冀东水泥集团有限责任公司，为国家 520 家重点企业之一，2009 年更为现名。截至 2016 年末，冀东集团注册资本为 24.79 亿元，金隅股份持有冀东集团 55%的股权，北京国有资本经营管理中心持有金隅股份 44.93%的股份，因此北京市国资委为冀东集团实际控制人。

冀东集团是河北省及全国大型水泥生产企业之一，主要经营水泥及熟料、装备制造、商业混凝土和房地产等业务，水泥及熟料生产和销售是冀东集团主要的收入和利润来源。根据冀东集团未来规划，仍将以水泥及熟料生产为主，并在整个产业链上下进行延伸以分散经营风险。

截至 2016 年末，冀东集团资产总额 598.48 亿元，总负债合计 451.30 亿元，所有者权益 147.17 亿元。2016 年，冀东集团实现营业收入 172.47 亿元，利润总额-12.48 亿元，净利润-14.47 亿元；经营性净现金流为 26.51 亿元。

截至 2017 年 3 月末，冀东集团资产总额 580.41 亿元，总负债合计 436.78 亿元，所有者权益 143.63 亿元。2017 年 1~3 月，冀东集团实现营业收入 30.87 亿元，利润总额-3.90 亿元，净利润-3.57 亿元；经营性净现金流为-2.08 亿元。

冀东集团作为河北省及全国大型水泥生产企业之一，由其冀东

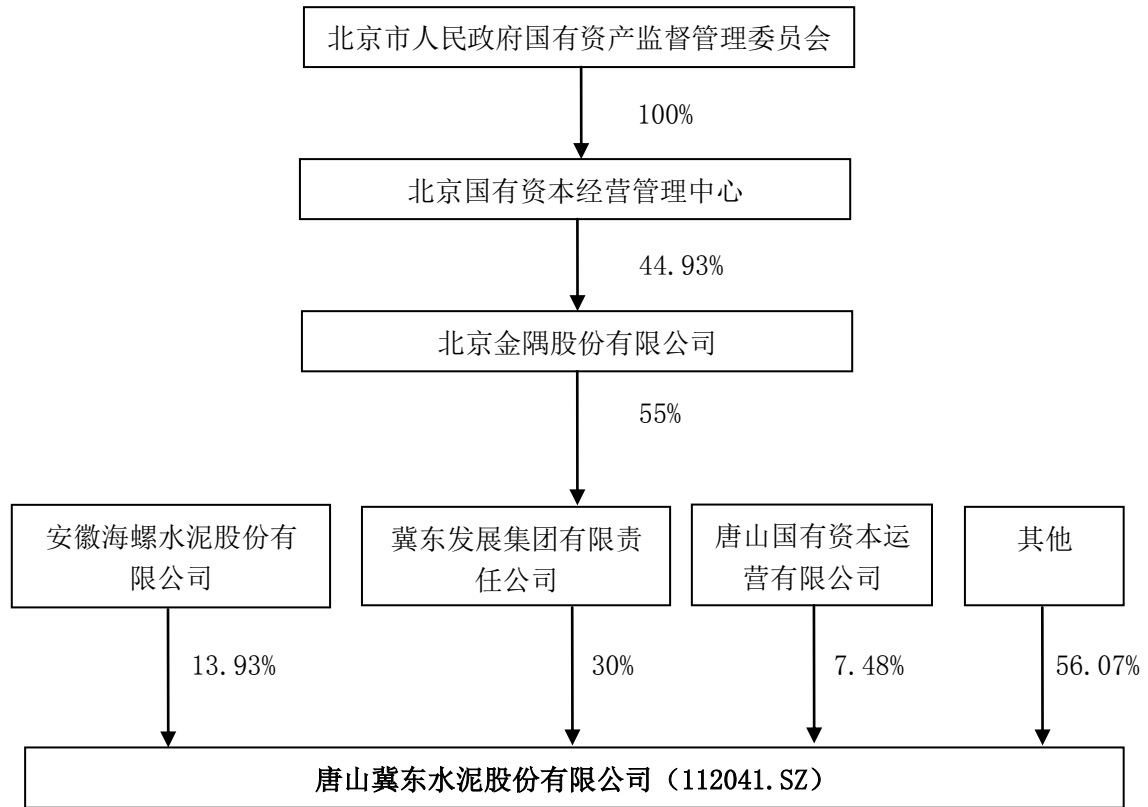
水泥发行的“11 冀东 01”及“11 冀东 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

## 结论

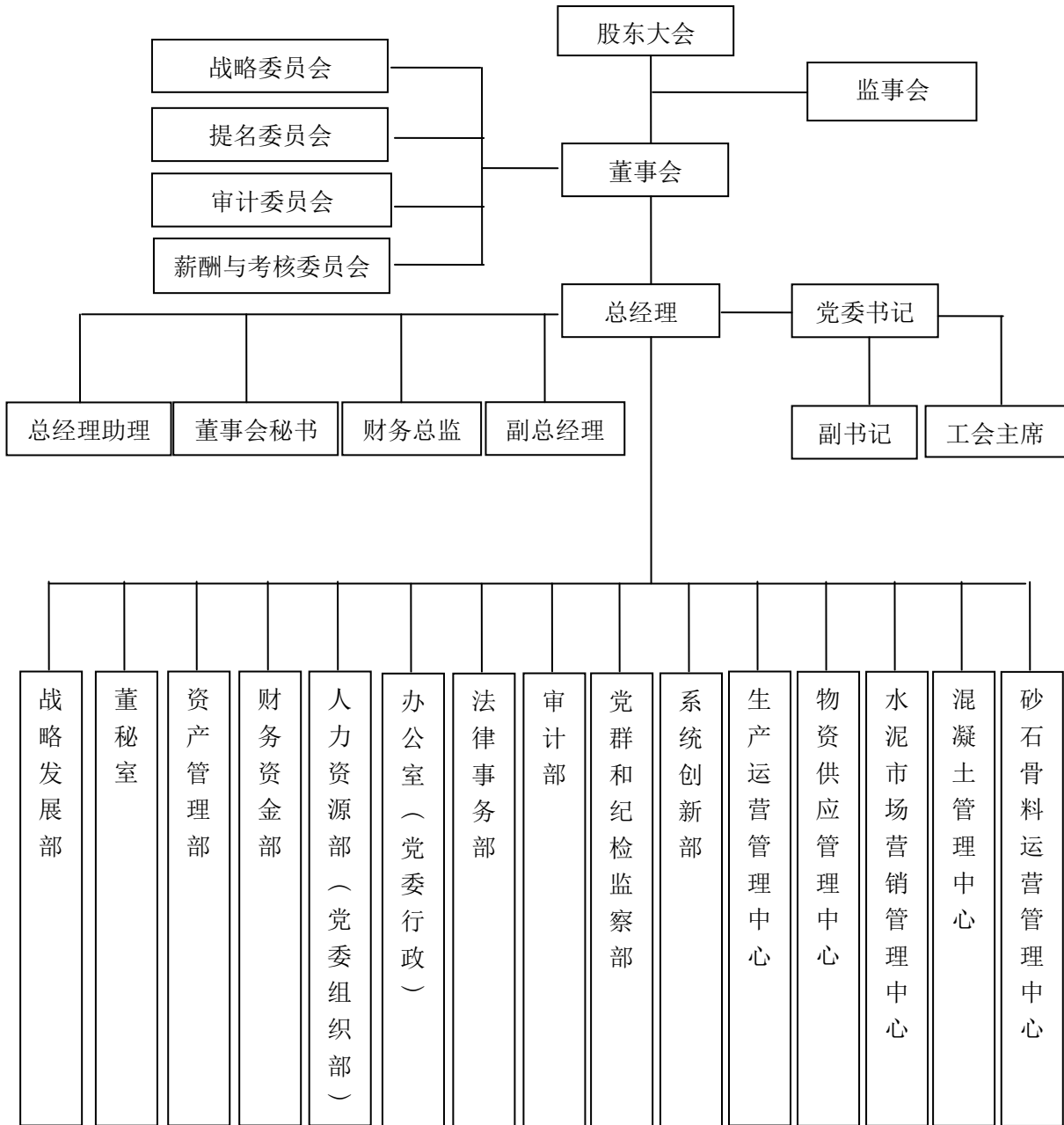
2016 年以来，水泥行业下游需求复苏带动水泥及熟料销量增长，但产能过剩情况依然存在；国家加速淘汰落后产能，提高行业集中度，在一定程度上有利于大型水泥企业的发展。公司是我国北方地区大型水泥企业之一，同时得到国家政策及控股股东的重点支持；公司生产技术先进，仍保持较强的综合竞争力。公司控股股东与金隅股份股权重组完成后，推动了华北区域水泥市场的资源整合，使区域市场供求关系得到改善；公司资产重组事项完成后将在一定程度上化解“三北”区域过剩产能，优化产业布局。受水泥下游需求复苏影响，公司水泥和熟料销量有所提升，熟料价格有所提升带动收入及毛利润同比增长，盈利能力有所提升；雄安新区基建项目的推进，将为公司业务发展提供增长空间。2016 年以来，公司营业收入及毛利润均有所增长，但期间费用对利润造成较大挤压导致净利润仍为负值，但公司经营性净现金流对债务的保障能力有所提升，且融资渠道较为通畅，具备很好的财务灵活性。农业银行对“07 冀东水泥债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；冀东集团对“11 冀东 01”及“11 冀东 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。预计未来 1~2 年，公司仍将维持水泥及熟料的生产销售为主的业务格局。

综合分析，大公对公司“07 冀东水泥债”的信用等级维持 AAA，“11 冀东 01”、“11 冀东 02”的信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望调整为稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末唐山冀东水泥股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末唐山冀东水泥股份有限公司组织结构图



**附件 3 唐山冀东水泥股份有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	335,463	318,855	199,608	306,157
应收票据	101,366	88,398	120,811	162,334
应收账款	142,149	138,538	156,204	168,460
其他应收款	97,374	183,589	64,159	39,378
预付款项	90,275	81,910	91,867	129,238
存货	182,581	154,889	152,987	209,736
流动资产合计	1,057,207	1,067,384	876,062	1,040,816
长期股权投资	150,526	155,416	181,027	234,367
固定资产	2,293,908	2,332,500	2,460,366	2,547,986
在建工程	143,495	122,698	129,148	155,926
无形资产	285,589	288,391	287,871	284,477
长期待摊费用	42,301	41,583	39,118	29,503
递延所得税资产	47,105	42,375	38,183	59,632
非流动资产合计	3,062,758	3,080,621	3,252,061	3,364,611
总资产	4,119,965	4,148,005	4,128,123	4,405,427
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.15	7.69	4.84	6.95
应收票据	2.46	2.13	2.93	3.68
应收账款	3.45	3.34	3.78	3.82
其他应收款	2.36	4.43	1.55	0.89
预付款项	2.19	1.97	2.23	2.93
存货	4.43	3.73	3.71	4.76
流动资产合计	25.66	25.73	21.22	23.63
固定资产	55.68	56.23	59.60	57.84
在建工程	3.48	2.96	3.13	3.54
无形资产	6.93	6.95	6.97	6.46
非流动资产合计	74.34	74.27	78.78	76.37



**附件 3 唐山冀东水泥股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
负债类				
短期借款	1,277,529	1,176,370	929,550	678,290
应付票据	14,510	70,947	29,446	64,548
应付账款	210,705	202,271	207,465	261,454
预收款项	65,989	30,693	22,817	27,779
应付职工薪酬	9,066	10,776	9,189	9,157
其他应付款	91,421	90,618	94,801	92,131
一年内到期的非流动负债	405,406	443,145	364,503	540,393
其他流动负债	1,464	1,307	400,410	300,471
流动负债合计	2,110,233	2,069,518	2,057,115	1,977,041
长期借款	193,578	158,628	112,860	291,901
应付债券	273,411	321,423	612,261	711,295
长期应付款	413,263	432,361	154,843	46,304
非流动负债合计	930,515	961,700	937,704	1,084,675
负债合计	3,040,749	3,031,217	2,994,819	3,061,716
占负债总额比 (%)				
短期借款	42.01	38.81	31.04	22.15
应付账款	6.93	6.67	6.93	8.54
预收款项	2.17	1.01	0.76	0.91
其他应付款	3.01	2.99	3.17	3.01
流动负债合计	69.40	68.27	68.69	64.57
长期借款	6.37	5.23	3.77	9.53
应付债券	8.99	10.60	20.44	23.23
非流动负债合计	30.60	31.73	31.31	35.43
权益类				
股本	134,752	134,752	134,752	134,752
资本公积	492,175	492,175	492,162	512,354
盈余公积	101,464	101,464	101,464	94,764
未分配利润	220,971	257,863	252,574	437,534
归属于母公司所有者权益	965,794	998,549	1,006,061	1,179,355
少数股东权益	113,422	118,239	127,243	164,356
所有者权益合计	1,079,216	1,116,787	1,133,304	1,343,712

**附件 3 唐山冀东水泥股份有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
<b>损益类</b>				
营业收入	175,861	1,233,515	1,110,825	1,566,474
营业成本	138,261	935,331	940,603	1,238,112
销售费用	8,494	45,484	40,541	41,923
管理费用	45,243	167,414	230,015	216,196
财务费用	27,352	125,015	143,410	151,973
投资收益	-4,892	55,764	95,114	1,591
营业利润	-47,503	-43,728	-198,799	-83,870
营业外收支净额	2,408	63,612	25,233	65,955
利润总额	-45,095	19,884	-173,566	-17,916
所得税	-3,903	22,250	41,469	9,832
净利润	-41,192	-2,365	-215,034	-27,748
归属于母公司所有者的净利润	-36,892	5,289	-171,522	3,471
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	78.62	75.83	84.68	79.04
销售费用	4.83	3.69	3.65	2.68
管理费用	25.73	13.57	20.71	13.80
财务费用	15.55	10.13	12.91	9.70
营业利润	-27.01	-3.54	-17.90	-5.35
利润总额	-25.64	1.61	-15.62	-1.14
净利润	-23.42	-0.19	-19.36	-1.77
归属于母公司所有者的净利润	-20.98	0.43	-15.44	0.22
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-7,327	269,129	91,729	225,347
投资活动产生的现金流量净额	71,069	-1,715	-30,030	-111,988
筹资活动产生的现金流量净额	-14,134	-191,033	-160,797	-89,745
<b>财务指标</b>				
EBIT	-17,025	145,851	-29,208	137,024
EBITDA	-	344,834	201,863	359,984
总有息债务	2,577,695	2,602,873	2,603,872	2,632,165

**附件 3 唐山冀东水泥股份有限公司主要财务指标（续表 3）**

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率 (%)	21.38	24.17	15.32	20.96
营业利润率 (%)	-27.01	-3.54	-17.90	-5.35
总资产报酬率 (%)	-0.41	3.52	-0.71	3.11
净资产收益率 (%)	-3.82	-0.21	-18.97	-2.07
资产负债率 (%)	73.81	73.08	72.55	69.50
债务资本比率 (%)	70.49	69.98	69.67	66.20
长期资产适合率 (%)	65.62	67.47	63.68	72.17
流动比率 (倍)	0.50	0.52	0.43	0.53
速动比率 (倍)	0.41	0.44	0.35	0.42
保守速动比率 (倍)	0.24	0.22	0.19	0.24
存货周转天数 (天)	109.84	59.25	69.41	60.03
应收账款周转天数 (天)	71.82	43.01	52.61	32.73
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.35	13.04	4.55	13.22
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.24	8.93	3.03	7.54
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.25	2.04	0.60	1.39
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	1.10	-	0.85
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.61	1.33	2.23
现金比率 (%)	18.80	18.14	13.33	16.28
现金回笼率 (%)	84.57	82.05	79.53	68.52
担保比率 (%)	2.89	2.58	1.71	0.00

**附件 4 中国农业银行股份有限公司主要财务指标**

单位：亿元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
<b>资产类</b>			
现金及存放中央银行款项	28,116.53	25,870.57	27,430.65
存放同业款项	6,226.65	6,979.23	5,728.05
拆出资金	5,809.49	5,042.52	4,070.62
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	4,179.55	4,392.61	4,146.60
衍生金融资产	314.60	160.38	71.95
买入返售金融资产	3,230.51	4,718.09	5,094.18
应收利息	1,103.70	1,047.75	979.48
发放贷款和垫款	93,193.64	85,066.75	77,399.96
可供出售金融资产	14,088.81	12,145.42	9,279.03
持有至到期投资	28,821.52	23,008.24	17,109.50
应收款项债券投资	6,245.47	5,574.20	5,221.17
固定资产	1,586.69	1,561.78	1,549.50
其他资产	1,091.93	847.52	397.57
资产总计	195,700.61	177,913.93	159,741.52
<b>负债类</b>			
向中央银行借款	2,910.52	605.99	801.21
同业及其他金融机构存放款项	11,560.44	12,219.01	8,311.41
拆入资金	3,020.21	3,157.59	2,249.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	3,011.70	4,304.43	3,724.93
衍生金融负债	207.58	121.92	72.40
卖出回购金融资产款	2,058.32	888.04	1,310.21
吸收存款	150,380.01	135,383.60	125,333.97
应付职工薪酬	399.02	398.90	405.11
应付利息	2,291.15	2,253.83	1,928.76
应付债券	3,882.15	3,827.42	3,251.67
其他负债	2,411.34	2,004.28	1,398.25
负债总计	182,484.70	165,795.08	149,415.33
<b>权益类</b>			
股本	3,247.94	3,247.94	3,247.94
资本公积	987.73	987.73	987.73
盈余公积	1,151.36	967.48	785.94
一般风险准备	1,983.05	1,756.06	1,567.07

**附件 4 中国农业银行股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：亿元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
未分配利润	4,960.83	4,120.05	3,299.89
少数股东权益	33.98	17.94	15.53
股东权益合计	13,215.91	12,118.85	13,326.19
<b>损益类</b>			
营业收入	5,060.16	5,361.68	5,208.58
利息净收入	3,981.04	4,361.40	4,298.91
利息收入	6,571.90	7,257.93	6,992.89
利息支出	2,590.86	2,896.53	2,693.98
手续费及佣金净收入	909.35	825.49	801.23
手续费及佣金收入	1,008.19	904.94	878.83
手续费及佣金支出	98.84	-79.45	-77.60
投资收益	-20.60	8.46	18.87
公允价值变动收益	-0.98	52.85	18.61
汇兑收益	34.85	28.42	29.15
其他业务收入	119.98	85.06	41.81
营业支出	2,814.21	3,032.97	2,899.14
营业税金及附加	114.49	290.75	288.80
业务及管理费	1,750.13	1,784.43	1,799.92
资产减值损失	864.46	-841.72	-679.71
其他业务成本	85.13	116.07	130.71
营业利润	2,245.95	2,328.71	2,309.44
利润总额	2,266.24	2,308.57	2,322.57
所得税费用	425.64	500.83	527.47
净利润	1,840.60	1,807.74	1,795.10
<b>现金流量类</b>			
经营活动现金流入小计	23,919.30	22,534.92	18,289.56
经营活动现金流出小计	16,759.57	-14,331.44	-17,943.41
经营活动产生的现金流量净额	7,159.73	8,203.48	346.15
投资活动现金流入小计	14,182.74	10,070.63	7,447.30
投资活动现金流出小计	20,620.11	-17,747.57	8,851.55
投资活动产生的现金流量净额	-6,437.37	-7,676.94	-1,404.25
筹资活动现金流入小计	7,012.89	5,928.51	3,118.73
筹资活动现金流出小计	7,762.70	-5,696.05	-2,810.51
筹资活动产生的现金流量净额	-749.81	232.46	308.22
现金及现金等价物净增加额	57.29	837.28	-755.58

**附件 5 冀东发展集团有限责任公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	470,111	627,598	565,415	535,885
应收票据	129,174	118,751	146,940	224,508
应收账款	391,231	382,368	502,709	603,304
其他应收款	276,056	412,586	249,632	198,374
预付款项	114,118	73,665	71,362	124,526
存货	489,138	460,920	434,055	492,735
流动资产合计	2,014,515	2,184,721	2,097,726	2,248,190
长期股权投资	142,802	142,334	159,213	176,936
固定资产	2,540,985	2,586,163	2,713,286	2,803,778
在建工程	256,906	232,159	241,352	274,770
无形资产	356,898	361,520	356,411	355,461
长期待摊费用	55,826	54,758	62,928	54,086
递延所得税资产	66,162	60,867	51,764	70,551
非流动资产合计	3,789,594	3,800,042	3,867,692	3,899,795
总资产	5,804,108	5,984,763	5,965,418	6,147,985
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.10	10.49	9.48	8.72
应收票据	2.23	1.98	2.46	3.65
应收账款	6.74	6.39	8.43	9.81
其他应收款	4.76	6.89	4.18	3.23
预付款项	1.97	1.23	1.20	2.03
存货	8.43	7.70	7.28	8.01
流动资产合计	34.71	36.50	35.16	36.57
固定资产	43.78	43.21	45.48	45.60
在建工程	4.43	3.88	4.05	4.47
无形资产	6.15	6.04	5.97	5.78
非流动资产合计	65.29	63.50	64.84	63.43

**附件 5 冀东发展集团有限责任公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年 (追溯调整)
<b>负债类</b>				
短期借款	1,597,487	1,552,613	1,401,762	1,254,496
应付票据	36,484	187,964	234,093	215,096
应付账款	445,559	448,333	435,831	473,798
预收款项	126,358	78,801	57,200	86,500
应付职工薪酬	20,386	25,539	17,182	12,880
其他应付款	245,770	267,118	167,838	129,161
一年内到期的非流动负债	416,087	458,553	622,955	982,787
其他流动负债	1,729	1,313	533,074	300,485
流动负债合计	2,957,354	3,090,717	3,534,376	3,515,617
长期借款	292,928	235,998	164,459	365,322
应付债券	582,381	630,291	920,938	951,375
长期应付款	443,634	465,490	212,458	81,145
非流动负债合计	1,410,483	1,422,325	1,388,010	1,465,841
负债合计	4,367,837	4,513,042	4,922,385	4,981,458
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	36.57	34.40	28.48	25.18
应付账款	10.20	9.93	8.85	9.51
预收款项	2.89	1.75	1.16	1.74
其他应付款	5.63	5.92	3.41	2.59
流动负债合计	67.71	68.48	71.80	70.57
长期借款	6.71	5.23	3.34	7.33
应付债券	13.33	13.97	18.71	19.10
非流动负债合计	32.29	31.52	28.20	29.43
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	247,950	247,950	123,975	123,975
资本公积	649,493	649,493	242,139	227,221
盈余公积	5,199	5,199	5,199	5,199
未分配利润	-605,289	-589,334	-415,902	-132,287
归属于母公司所有者权益	602,552	616,822	262,037	224,585
少数股东权益	833,719	854,899	780,996	941,942
所有者权益合计	1,436,271	1,471,721	1,043,032	1,166,528

**附件 5 冀东发展集团有限责任公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	308,736	1,724,676	1,799,768	2,510,995
营业成本	262,693	1,386,456	1,623,547	2,089,202
销售费用	13,390	62,633	56,925	57,833
管理费用	60,011	242,829	316,886	276,530
财务费用	33,912	179,154	233,947	235,538
资产减值损失	10	94,570	112,492	-2,775
投资收益	16,554	78,446	134,888	10,290
营业利润	-44,236	-196,900	-437,210	-133,161
营业外收支净额	5,268	72,094	24,285	117,664
利润总额	-38,968	-124,806	-412,925	-15,497
所得税	-3,272	19,875	39,920	18,126
净利润	-35,696	-144,681	-452,845	-33,623
归属于母公司所有者的净利润	-12,163	-156,032	-277,176	-28,486
占营业收入比 (%)				
营业成本	85.09	80.39	90.21	83.20
销售费用	4.34	3.63	3.16	2.30
管理费用	19.44	14.08	17.61	11.01
财务费用	10.98	10.39	13.00	9.38
营业利润	-14.33	-11.42	-24.29	-5.30
利润总额	-12.62	-7.24	-22.94	-0.62
净利润	-11.56	-8.39	-25.16	-1.34
归属于母公司所有者的净利润	-3.94	-9.05	-15.40	-1.13
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-20,849	265,086	128,934	175,592
投资活动产生的现金流量净额	76,969	-108,173	-118,460	-125,366
筹资活动产生的现金流量净额	-34,717	-217,518	36,020	-160,784





## 附件 6

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

## 附件 7 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：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** 级：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** 级：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** 级：不能偿还债务。

注：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。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。