

跟踪评级公告

联合[2017]433号

唐山冀东水泥股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

唐山冀东水泥股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

唐山冀东水泥股份有限公司公开发行的“12冀东01”、“12冀东02”、“12冀东03”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

唐山冀东水泥股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 冀东 01	8 亿元	5 年	AA+	AA+	2016 年 6 月 7 日
12 冀东 02	4.5 亿元	7 年	AA+	AA+	2016 年 6 月 7 日
12 冀东 03	8 亿元	10 年	AA+	AA+	2016 年 6 月 7 日

担保方：冀东发展集团有限责任公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2017 年 5 月 19 日

主要财务数据：

发行人-唐山冀东水泥股份有限公司

项目	2015 年	2016 年	2017.03
资产总额 (亿元)	412.81	414.80	412.00
所有者权益 (亿元)	113.33	111.68	107.92
长期债务 (亿元)	88.00	91.24	88.03
全部债务 (亿元)	260.26	260.42	257.92
营业收入 (亿元)	111.08	123.35	17.59
净利润 (亿元)	-21.50	-0.24	-4.12
EBITDA (亿元)	20.19	34.48	--
经营性净现金流 (亿元)	9.17	26.91	-0.73
营业利润率 (%)	14.75	22.98	19.29
净资产收益率 (%)	-17.36	-0.21	-3.75
资产负债率 (%)	72.55	73.08	73.81
全部债务资本化比率 (%)	69.67	69.99	70.50
流动比率 (倍)	0.43	0.52	0.50
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.13	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.33	2.61	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.98	1.68	--

担保方-冀东发展集团有限责任公司

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	628.45	598.48
所有者权益 (亿元)	144.50	147.17
营业收入 (亿元)	177.58	172.47
净利润 (亿元)	-33.27	-14.47
资产负债率 (%)	77.01	75.41

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、公司 2017 年 1 季度财务报告未经审计。

评级观点

跟踪期内，唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“公司”或“冀东水泥”）作为国有大型骨干水泥企业之一，在生产规模、成本控制等方面仍具有明显优势，受益于水泥行业回暖以及公司进一步加强内部管理，公司营业收入有所增长，主营业务亏损额大幅降低。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到，面对固定资产投资增速放缓和水泥行业产能过剩、竞争激烈等不利环境，公司经营压力依然存在。

京津冀一体化带来产业转移及升级，区域基础设施建设将成为首要投资重点，水泥需求未来将继续增加。同时，受益于大气治污与加快落后产能淘汰步伐的推进，长周期看，公司面临良好的发展环境。

本次债券由冀东发展集团有限责任公司（以下简称“冀东集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保方冀东集团与金隅股份战略重组实施完毕，金隅股份通过增资扩股及股权转让持有冀东集团 55% 的股权，成为冀东集团控股股东。该事项有利于提升公司在京津冀地区水泥业务的竞争能力和定价能力，进而有助于推动公司经营状况的好转。

综上，联合信用评级有限公司维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 冀东 01”、“12 冀东 02”、“12 冀东 03”债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 跟踪期内，我国水泥行业经济效益有所好转，水泥产能过剩情况有所缓解，水泥产品价格有所回升。公司核心区域水泥市场秩序逐渐好转，水泥和熟料销售价格理性恢复。

2. 京津冀一体化带来产业转移及升级，区

域基础设施建设将成为首要投资重点，水泥需求未来将继续增加。同时，受益于大气治污与加快落后产能淘汰步伐的推进，长周期看，公司面临良好的发展环境。

3. 受益于水泥行业回暖以及公司进一步加强内部管理，公司主营业务收入及毛利率同比均有所增加，公司经营亏损大幅减少。

4. 担保方冀东集团与金隅股份战略重组实施完毕，金隅股份成为冀东集团控股股东。该事项有利于提升公司在京津冀地区水泥业务的竞争能力和定价能力，进而有助于推动公司经营状况的好转。

关注

1. 宏观经济低迷、房地产行业波动、水泥市场竞争激烈等因素将给公司现有业务经营带来不确定影响。

2. 2016年，公司应收账款及存货规模较大，对资产流动性带来一定影响，同时，公司应收账款存在一定回收风险。

3. 2016年，公司短期债务规模有所增长且债务结构不合理，整体债务负担较重，公司面临较大短期偿债压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

岳俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

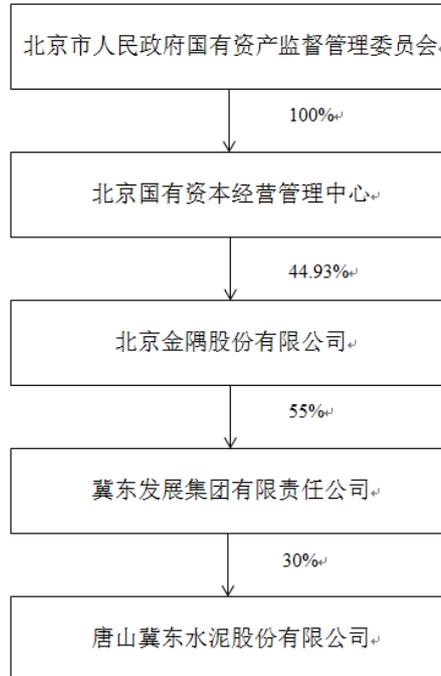
一、主体概况

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”）作为独家发起人组建冀东水泥，设立时的注册资本为32,360.00万元。1996年，公司发行股票并在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称“冀东水泥”（证券代码：000401.SZ），发行后注册资本变更为40,000.00万元。后历经配股、股权分置改革、非公开发行等股权变动，截至2011年底，公司股本增加至134,752.29万股。

2016年5月31日，北京金隅股份有限公司、唐山国资委、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》；同日，金隅股份与中泰信托有限责任公司签订了《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》，2016年10月11日，冀东集团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247,950.408万元。金隅股份持有冀东集团55%的股权，唐山国资委持有其45%的股权，金隅股份为冀东集团控股股东。公司实际控制人由唐山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”）。（详见本报告“重大事项”一节）。

截至2017年3月底，公司股本仍为134,752.29万股，冀东集团为公司大股东，持股比例30.00%，因此公司的实际控制人为北京市国资委。

图1 截至2017年3月底公司股权结构



资料来源：公司提供

公司经营范围：硅酸盐水泥、熟料及相关建材产品的制造、销售；塑料编织袋加工、销售；水泥设备制造、销售、安装及维修；煤炭批发；相关技术咨询、服务、普通货运，货物专用运输（罐式）；经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、仪器仪表、

机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和禁止进出口的商品除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；在规定的采区内从事水泥用灰岩的开采；石灰石销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

跟踪期内，公司组织结构没有变化（公司组织架构见附件 1）。截至 2017 年 3 月底，公司合计拥有全资或控股子公司 67 家、合营公司 4 家、联营公司 6 家。公司共有在职员工 14,536 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 414.80 亿元，负债合计 303.12 亿元，所有者权益合计 111.68 亿元（含少数股东权益），其中，归属母公司所有者权益合计 99.85 亿元。2016 年公司实现营业收入 123.35 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.24 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.53 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 26.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.64 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 412.00 亿元，负债合计 304.07 亿元，所有者权益合计 107.92 亿元（含少数股东权益），其中，归属母公司所有者权益合计 96.58 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 17.59 亿元，净利润（含少数股东损益）-4.12 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-3.69 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-0.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.96 亿元。

公司注册地址：唐山市丰润区林荫路；法定代表人：姜德义。

二、本次债券概况

本次公司债券名称为“唐山冀东水泥股份有限公司 2012 年公司债券”，分三个品种发行，于 2012 年 10 月 17 日发行结束，募集资金净额为 203,770 万元。本次债券于 2012 年 12 月 11 日起在深交所集中竞价系统和综合协议交易平台挂牌交易，其中 5 年期品种债券简称为“12 冀东 01”，上市代码为“112113.SH”；7 年期品种债券简称为“12 冀东 02”，上市代码为“112114.SH”；10 年期品种债券简称为“12 冀东 03”，上市代码为“112115.SH”。本次公司债券基本情况如下表所示。

表 1 冀东水泥 2012 年公司债发行概况

债券名称	发行金额	票面利率	到期日	上市日期
12 冀东 01	8 亿元	5.65%	2017 年 10 月 15 日	2012 年 12 月 11 日
12 冀东 02	4.5 亿元	5.90%	2019 年 10 月 15 日	2012 年 12 月 11 日
12 冀东 03	8 亿元	6.00%	2022 年 10 月 15 日	2012 年 12 月 11 日

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2012 年 12 月 31 日，本次公司债券募集资金已按募集要求全部使用完毕，其中 15 亿元用于偿还银行借款，其余用于补充流动资金。

公司已于 2016 年 10 月 17 日支付本次债券 2015 年 10 月 15 日至 2015 年 10 月 14 日期间的利息。本次债券由冀东发展集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

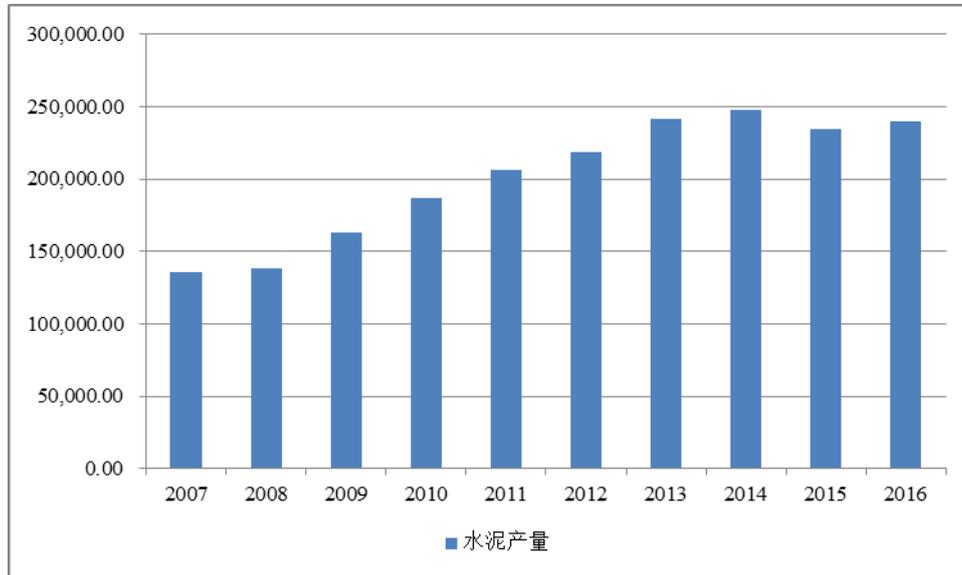
公司主营业务为水泥的生产和销售，行业分类为水泥制造业。

1. 行业概况

自 2009 年起国务院加大了对水泥行业落后产能的淘汰力度，水泥行业拟建和新开工产能持续走

低，产能抑制政策效果明显。据国家统计局公布数据显示，2015 年中国水泥行业出现了 24 年来的首次负增长，进入 2016 年，中国水泥行业小幅增长。在我国经济处于调整期和宏观经济增长继续下行的背景下，2016 年全年水泥产量 24.03 亿吨，比 2015 年增长 2.34%。

图 2 2007~2016 年中国水泥行业产量情况（单位：万吨）



资料来源：联合评级根据公开数据整理。

从水泥行业新增产能来看，据中国水泥协会统计，2016 年全国水泥新点火熟料生产线共有 19 条，全年新增水泥熟料设计产能 2,558 万吨，较 2015 年减少 1,728 万吨，降幅为 40.11%。我国新增熟料产能已连续四年呈递减走势。

分区域看，2016 年，我国水泥新增产能主要集中在湖北、广东、云南，合计产能占全国比重超过三分之二；多数为产能置换项目；从规模来看，日产 5,000 吨以上 14 条，日产 2,500 吨 5 条；分集团企业看，产能有接近 50%集中在华润水泥控股有限公司、中国葛洲坝集团水泥有限公司和安徽海螺水泥股份有限公司。

截至 2016 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1,769 条（注：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。累计产能比上年增长 1%。从目前跟踪的在建生产线进度情况看，预计 2017 年仍将会有 3,000 万吨左右产能新点火，主要集中在中南地区。同时，部分省份依旧存在新批和在拟建的产能项目，使得我国水泥行业供给侧改革的难度持续加大。

从水泥的价格来看，2015 年以来，我国水泥价格总体略有回升。2016 年，投资建设三大战略重点“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带，以及大基建的铁路建设、互联互通对水泥行业产生一定拉动作用，我国水泥价格呈小幅回升趋势，截至 2016 年底，全国水泥价格指数为 102.43，较年初增长了 29.46%。2016 年以来，水泥价格较为稳定。截至 2017 年 3 月 13 日，全国水泥价格指数为 101.82，较年初变化不大。

图3 2011~2016年中国水泥价格指数情况



资料来源: Wind 资讯

整体看, 2016年, 我国水泥行业经济效益有所好转, 水泥产能过剩情况有所缓解, 水泥产量和产品价格有所回升。

2. 行业政策

2016年5月, 国家工信部发布《工业和信息化部办公厅关于开展国家重大工业节能专项监察的通知》表示, 关于电解铝、水泥行业阶梯电价政策执行专项监察, 工信部将根据发展改革委、工业和信息化部《关于电解铝企业用电实行阶梯电价政策的通知》(发改价格[2013]2530号)、《关于水泥企业用电实行阶梯电价政策有关问题的通知》(发改价格[2016]75号)有关规定和要求, 对1,000家以上电解铝、水泥重点用能企业执行阶梯电价政策进行核查和预警监察, 出具监察报告。

2016年9月28日, 工业和信息化部发布《建材工业发展规划(2016~2020年)》(工信部规[2016]315号)。总结了近年来水泥行业发展现状, 提出了加快结构优化、强化协同创新、推进绿色发展、促进融合发展、推进国际合作等五大具体任务, 并从绿色建材生产应用、关键材料保障、矿物功能材料发展、协同处置推广、“三品”行动推进、服务平台建设等六个方面明确了重点工程。从质量效益、创新能力、结构调整、两化融合、绿色发展5个方面提出了发展目标, 并凝练成16项指导性的具体指标。作为“十三五”时期指导建材工业发展的专项规划, 将促进建材工业转型升级, 由大变强、可持续发展。

总体看, 行业政策积极推动建材工业升级转型, 有利于建材行业未来可持续发展。

3. 行业关注

全行业产能过剩、产能利用率不高

2009~2014年水泥产能持续释放, 同时由于缺乏合理布局, 中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大, 无序竞争较为严重。2016年水泥产能利用率不足60%, 较2014年仍有所下降。水泥产能过剩导致价格走低、企业亏损等一系列问题。

行业集中度不高、行业竞争加剧

水泥行业集中度发展不均衡, 目前国内水泥企业的区域集中度平均在30%~40%。其中, 不同区域的集中度差异较大, 华东地区的水泥企业行业集中度最高, 西南地区水泥企业行业集中度较低, 对于水泥业的全面发展造成了障碍。部分地区进行并购整合, 但过程将相当漫长, 行业恶性竞争局面短期内难以改观。

总体看，短期内水泥行业产能过剩的局面难以改变，加之下游的需求增长低于预期导致水泥行业竞争淘汰加剧，水泥产品价格大幅上涨的可能性较低。

4. 区域水泥情况

公司地处京津冀地区，由于水泥行业销售半径较小，所处区域经济发展情况对水泥企业经营情况影响较大，因此京津冀地区经济发展情况对公司经营影响较大。

2017年，中共中央国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。这是继深圳特区和上海浦东新区之后，又一具有全国意义的新区。雄安新区的设立起步面积约为100平方公里，中期发展区域面积约为200平方公里，远期控制区面积为2,000平方公里。从雄安新区的建设周期来看，初、中期在3~5年左右，而远期将在20年左右。

河北雄安新区设立中期将拉动大量基建投资，设立雄安新区的第一定位是集中疏解北京非首都功能，产业和相关人口的转移。建立在雄安新区当前的基础设施条件基础上，未来雄安新区将催生大量的基建、地产投资。从而区域内水泥行业将受到提振。雄安新区的规划，中期总体将带来9,000万吨左右的水泥需求增量，平均每年900万吨左右，对应区域内安置人口总量500万来看，人均累计水泥消费量接近20元/吨。¹

2016年以来，水泥供给侧改革在京津冀地区将进一步深化，环保、错峰等行政手段将进一步趋严，明确的产能退出计划也将陆续落地，区域内的集中度和产能利用率将得到明显提升；与此同时，雄安新区的设立和京津冀区域一体化进程的推进，区域内需求将在接下来几年内迎来明显回暖。

区域竞争格局方面，目前京津冀地区水泥竞争格局呈现金隅股份和冀东水泥寡头垄断局面，金隅股份在京津冀地区水泥产能3,644万吨、水泥熟料产能3,015万吨，占京津冀地区的30%左右；冀东水泥在京津冀地区水泥产能4,775万吨、水泥熟料产能2,943万，约占京津冀地区的30%。目前，金隅股份与冀东集团（冀东水泥原母公司）完成资产重组，成为冀东水泥控股股东。同时冀东水泥和金隅股份水泥业务拟合并。若本次合并顺利完成，京津冀地区水泥行业将面临“单寡头”局面，从而去除富余产能，改善区域供需关系，结束恶性价格竞争，行业效益有望快速提升。

总体看，短期内，鉴于目前国家尚未出台关于雄安新区建设的具体时间、周期及规划等文件，雄安新区的相关政策短期内对区域内水泥企业经营业绩无重大影响。但中、长期来看，雄安新区的建设将拉动京津冀地区水泥需求，进而利好区域水泥企业。同时，随着水泥供给侧改革在京津冀地区将进一步深化区域内需求将在接下来几年内迎来明显回暖。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事长、三名董事、监事会主席、副总经理、董事会秘书均离职。

表2 2016年度公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因	接管职务人员	时间
张增光	董事长	离任	2016.10.31	主动离职	姜德义	2016.10.31
王晓华	董事	离任	2016.10.31	退休、主动离职	--	--
秦国勛	董事	离任	2016.10.31	主动离职	--	--
刘臣	董事	离任	2016.10.31	主动离职	--	--
张志东	监事会主席	离任	2016.10.31	主动离职	王顺晴	2016.10.31

¹ 数据来源：中国混凝土网

贾增军	副总经理	解聘	2016.10.31	主动辞职	--	--
韩保平	董事会秘书	解聘	2017.03.03	工作变动	刘宇	--

公司董事长姜德义先生，1964年生，北京科技大学钢铁冶金专业毕业，博士研究生学历，高级工程师。历任北京金隅股份有限公司副总经理、北京金隅股份有限公司执行董事、总裁，北京金隅集团有限责任公司党委常委、北京金隅集团（股份）公司党委常委，北京金隅股份有限公司执行董事、总经理、北京金隅集团有限责任公司党委书记、北京金隅股份有限公司党委书记、北京金隅集团有限责任公司董事长、北京金隅股份有限公司董事长和总经理；2016年8月至今任北京金隅集团有限责任公司党委书记、董事长，北京金隅股份有限公司党委书记、董事长。2016年10月至今任公司董事长。

公司副董事长、总经理于九洲先生，1958年生，1982年参加工作，美国伊利诺伊大学毕业，工商管理硕士。2002年3月至2005年4月任冀东发展集团有限责任公司副总经理、渤海水泥控股集团有限责任公司规划发展部部长；2005年4月至2016年10月任冀东发展集团有限责任公司董事；2009年10月至2015年6月任陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司董事、董事长。2005年5月至今任公司副董事长、总经理。

总体看，跟踪期内，受冀东集团与金隅股份合并影响，公司董事会和管理层变化较大，新一届管理层对公司经营管理的影响有待关注。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，我国水泥行业经济效益有所好转，水泥产能过剩情况有所缓解，水泥产品价格有所回升。公司核心区域水泥市场秩序逐渐好转，水泥和熟料销售价格理性恢复。公司进一步加强内部管理以及加大市场开发力度，单位产品成本费用同比降低，水泥和熟料综合销量同比增加。公司营业收入及毛利率同比均增加，公司亏损大幅减少。2016年，公司实现营业收入123.35亿元，较上年增长11.05%；公司亏损由2015年的21.50亿元减少至0.24亿元。

收入结构方面，从产品构成来看，水泥和熟料仍是公司收入和利润的主要来源，2016年占公司营业收入的比重分别为83.26%和10.75%，较上年变化不大。其他收入主要来源于干粉砂浆、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（合计占比5.99%），对公司收入和利润影响不大。

毛利率方面，2016年，公司加强内部管理，单位产品成本费用同比有所下降，同时区域内熟料产品价格有所回升，公司产品的综合毛利率由2015年的15.32%提升至24.17%，同比提升8.85个百分点。其中，水泥产品毛利率由2015年的16.67%升至24.15%，同比提升7.48个百分点；熟料产品毛利率由2015年的-5.42%增至23.37%，同比提升28.79个百分点；其他产品毛利率由2015年的27.49%降至25.92%，同比小幅下降1.58个百分点。具体数据如下表所示。

表 3 2016 年公司营业收入情况 (单位: 亿元、%)

分产品	2015 年			2016 年			收入变化	毛利率变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
水泥	94.99	85.51	16.67	102.70	83.26	24.15	8.12	提高 7.48 个百分点
熟料	9.85	8.87	-5.42	13.26	10.75	23.37	34.62	提高 28.79 个百分点
其他	6.25	5.62	27.49	7.39	5.99	25.92	18.24	降低 1.57 个百分点
合计	111.08	100.00	15.32	123.35	100.00	24.17	11.05	提高 8.85 个百分点

资料来源: 公司年报

2017 年一季度, 公司实现营业收入 17.59 亿元, 较上年同期增长 22.15%, 主要系下游需求增长以及产品价格上升所致; 净利润为-4.12 亿元, 亏损金额较上年同期减少 53.50%, 主要系公司产品价格上涨, 毛利润增加所致。

总体看, 2016 年受水泥市场回暖, 公司收入有所回升, 公司通过严格的成本控制策略, 有效降低了原材料成本, 同时产品销售价格有所, 主要产品毛利率明显提升, 公司亏损明显收缩。

2. 原料采购

公司采购模式、采购制度和结算方式较上年无重大变化。

公司生产成本主要包括原材料、煤、电等, 其中原材料包括石灰石、矿渣、石膏、耐火材料等。其中, 煤炭、电力、脱硫石膏在制造成本中占比较大, 合计超过产品生产成本的 40% 以上 (煤炭单独占比约 21%), 较上年占比有所下降, 主要系公司技改提高该类资源利用率所致。

从实际采购情况来看, 2016 年受产量增长的影响, 公司主要原料煤炭采购量同比增长 19.63% 至 738.12 万吨, 2016 年四季度起, 市场煤炭价格有所上升, 公司 2016 年煤炭采购均价同比增长 8.50% 至 351.54 元/吨; 公司电量采购量同比增长 7.03% 至 38.53 亿度, 跟踪期内, 电价在国家政策调控下小幅下降至 0.51 元/度。具体数据如下表所示。

表 4 2015 年~2016 年公司采购情况 (单位: 万吨、亿度、元/吨、元/度、%)

原料	项目	2015 年	2016 年	同比增幅
煤炭	采购量	617.00	738.12	19.63
	采购均价	324.00	351.54	8.50
电力	采购量	36.00	38.53	7.03
	采购均价	0.54	0.51	-5.56

资料来源: 公司提供

从采购集中度看, 2016 年, 公司前五大供应商采购金额合计 33.47 亿元, 占总采购总额的比例为 35.79%, 较上年 31.91% 有所提高, 但供应商集中度仍然不高。

表 5 2016 年供应商集中度情况 (单位: 亿元、%)

	供应商名称	采购额	占总采购总额比例
1	同一实际控制人控制的供应商	25.12	26.86
2	供应商 1	2.98	3.18
3	供应商 2	2.20	2.35
4	供应商 3	1.94	2.07
5	供应商 4	1.24	1.32
合计	--	33.47	35.79

资料来源: 公司年报

总体看，跟踪期内，受宏观经济环境的有利影响以及产销量的增长，公司煤炭和电力的采购量随之增长；但煤炭价格小幅增长，采购总成本略有增长。前五大供应商集中度较上年有所上升，但集中度仍不高。

3. 水泥生产

2016年，公司的生产模式和产品结构较上年无重大变化。

产能方面，截至2017年3月底，公司水泥产品的产能为12,968万吨，水泥熟料的产能仍为7,483万吨。较2015年底变化不大。

从实际生产情况来看，公司采用以销定产的生产模式，2016年，受水泥销量增长影响，公司水泥实际产量5,802万吨，同比增长12.68%；公司熟料主要为自用，随着水泥产量的增长，公司熟料产量同比增长10.70%至4,758万吨，公司产能利用率有所增长，水泥和熟料产能利用率分别为46.31%和63.58%，分别较上年增长了5.21个百分点和6.14个百分点，但仍处于较低水平。

表6 近两年公司主要产品的产能产量情况（单位：万吨、%）

产品	项目	2015年	2016年	同比增减
水泥	产能	12,528	12,968	--
	产量	5,149	5,802	12.21
	产能利用率	41.10	44.74	3.64
熟料	产能	7,483	7,483	--
	产量	4,298	4,758	10.70
	产能利用率	57.44	63.58	6.14

资料来源：公司提供

从生产能耗方面来看，截至2016年底，公司共投产纯低温余热发电机组43（套），总装机容量391.80WM。2016年，公司利用余热发电16.77亿度，相当于节约标煤60.53万吨，余热发电产生电量占公司用电总量的40%。2016年，公司利用余热发电成本约为0.12元/度，节约电费成本约6.67亿元。较上年变化不大。在氮氧化物减排方面，公司51条熟料生产线均已完成氮氧化物减排项目建设；公司6条水泥窑协同处理项目正在规划中，已完成1条熟料生产线协同处置生活垃圾改造项目，未来计划完成5条熟料生产线协同处置生活垃圾改造项目。

整体看，公司水泥产能较2015年变化不大；受水泥行业全局性产能过剩的形势略有改观且公司积极拓展市场、销量的影响，主要产品的产量、产能利用率较上年有所上升。

4. 产品销售

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，2016年，上述三类客户的占比约为70%、20%和10%，以搅拌站客户为主；按合作情况分类，客户群体主要分直销客户与经销商。其中，直销客户约占30%，大部分采用现款结算，对个别合作时间长、信用良好的客户或国家重点工程客户，给予一定的信用期或周转量，小部分采用赊销方式（约1~2月账期）；经销商约占70%，全部为现款结算。

从实际销售情况来看，2016年，公司水泥销量5,796万吨，同比增长12.21%；熟料销量924万吨，同比增长19.25%，主要系水泥行业全局性产能过剩的形势略有改观且公司积极拓展市场销量回升所致。具体数据见下表。

表7 近期公司主营产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	项目	2015年	2016年	同比增减
水泥	产量	5,149	5,802	12.68

熟料	销量	5,165	5,796	12.21
	价格	184	177	-3.80
	产量	4,298	4,758	10.70
	销量	775	924	19.25
	价格	127	144	13.39

资料来源：公司提供

从销售价格来看，受供给侧改革等利好因素的影响，水泥行业价格整体有所上升，但公司地处京津冀地区，2016年上半年与金隅股份竞争较为激烈，公司水泥销售均价仍呈下降趋势，但下降幅度有所收窄，熟料销售均价明显上升，水泥产品销售均价由2015年的184元/吨下降至177元/吨，同比下降3.80%；水泥熟料销售均价由2015年的127元/吨上升到144元/吨，同比上升13.39%。具体数据如下表所示。

从客户集中度来看，2016年公司对前五大客户销售实现收入合计11.82亿元，销售客户集中度由上年的10.13%降至9.59%，公司客户集中度略有下降。

表8 2016年公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

	客户名称	销售额	占销售总额比
1	同一实际控制人及其控制客户	8.09	6.56
2	包钢冀东水泥有限公司	1.00	0.81
3	单位1	0.96	0.78
4	单位2	0.90	0.73
5	单位3	0.87	0.70
	合计	11.82	9.59

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，由于水泥行业全局产能过剩的形势略有改观且公司积极拓展市场销量回升，公司主要产品销量、产销率均价均有所提升，水泥价格下降幅度收窄，熟料价格明显上升。

5. 经营效率

2016年，由于水泥市场需求回暖、熟料价格回升，公司营业收入有所增长；公司加强赊销管理及清欠力度，降低下游客户资金占用，应收账款同比降低，应收账款周转率由2015年5.89次上升至6.95次；公司存货周转率由2015年的5.03次升至5.82次；总资产周转率由2015年的0.26次升至0.30次。与同行业上市公司对比，公司各项经营效率指标处于行业中下水平。整体看，公司经营效率一般。

表9 2016年水泥上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
天山股份	6.52	6.14	0.26
同力水泥	37.19	7.31	0.51
四川双马	10.03	12.90	0.41
上峰水泥	14.85	3.05	0.56
海螺水泥	103.89	8.60	0.52
塔牌集团	33.26	6.62	0.57
平均	34.29	7.44	0.47
冀东水泥	8.37	6.08	0.30

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

整体看，公司经营效率指标均有所上升，经营效率有所提升；但从同行业对比来看，公司各项经营效率指标处于行业中下水平。

6. 重大事项

金隅股份与公司股东冀东集团计划进行战略重组，重组的交易方案包括两个组成部分：股权重组部分，金隅股份与冀东集团进行战略重组；资产重组部分，公司向金隅股份及/或冀东集团非公开发行 A 股股份的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。

截至 2017 年 3 月底，金隅股份与冀东集团战略重组已实施完毕，2016 年 10 月 11 日，冀东集团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 247,950.408 万元。金隅股份持有其 55% 的股权，唐山国资委持有其 45% 的股权，金隅股份为其控股股东。公司实际控制人由唐山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”）。

上述权益变动之后，公司的控股股东仍为冀东集团，但由于冀东集团的实际控制人由唐山市国资委变更为北京市国资委，因此公司的实际控制人由唐山市国资委变更为北京市国资委。

跟踪期内，金隅股份与公司开始实施重大资产重组，公司拟通过发行股份购买资产的方式收购金隅股份水泥、混凝土板块相关业务和资产。因公司需要对《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》的相关问题进行进一步落实，同时对重大资产重组中标的公司审计数据及申请文件进行更新，资产重组暂时处于中止状态。

本次重大资产重组事项的中止审核，对公司生产经营活动不会造成重大不利影响。虽然公司在现阶段申请中止本次重大资产重组的审核，但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，公司将及时申请恢复本次行政许可申请的审查。

冀东水泥在京津冀地区熟料设计产能为 2,740 万吨/年，占冀东集团的 40%，占京津冀地区的 28%；金隅股份在京津冀地区熟料设计产能为 2,818 万吨/年，占金隅股份的 81%，占京津冀地区的 29%。两家顺利合并后在京津冀地区的熟料产能将占京津冀地区总产能的 57%。

总体看，随着资产重组的完成，冀东水泥在京津冀地区的市场控制力、定价能力和盈利能力将得到较大提升。

7. 关联交易

2016 年公司购买商品、接受劳务的关联交易为 5.59 亿元，较上年下降 7.85%，占当期营业总成本的比例为 5.98%，主要为向关联方购买设备、备件及材料。该类关联交易按照市场价格进行交易，对公司经营独立性影响较小，公司对该类关联交易依赖较小。

2016 年公司出售商品、提供劳务的关联交易为 1.04 亿元，较上年下降增长 6.84%，占当期营业收入的比例为 0.84%。该类关联交易按照市场价格进行交易，对公司经营独立性影响较小，公司对该类关联交易依赖较小。

总体看，公司对关联交易管理严格，关联交易金额较小，对公司经营独立性影响较小。

8. 经营关注

宏观经济及行业政策风险

公司所在水泥行业属投资拉动型行业，其需求与国家政策、宏观经济环境特别是和固定资产投资具有较强相关性。房地产行业下行、宏观经济波动、国家产业政策变化、市场竞争加剧等因素将

持续给公司经营带来风险。

行业竞争加剧

2016年以来，国家去产能政策的实施对水泥行业有较为积极的影响，但水泥行业目前产能过剩严重且短期内改观效果有限，如去产能政策落实不到位，行业发展依然受制于产能严重过剩和集中度低。

能源价格波动风险

煤炭、电力在水泥制造成本中占比较高。煤炭、电力价格波动将对公司盈利产生一定影响。

产能利用率有待提升

受水泥行业产能过剩严重，景气度不高影响，公司水泥和熟料产品产能利用率均不高，2015~2016年，水泥产能利用率分别为41.10%和46.31%；熟料产能利用率分别为57.44%和63.58%。公司闲置产能超量，将对成本产生较大压力，进而影响公司盈利能力和利润水平。

9. 未来发展

2017年，公司将抓住国家供给侧改革和“三去一降一补”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，提高服务质量，加强区域内企业合作，积极改善市场环境，同时严控资本性支出和经营性支出，全面提高公司竞争力，公司的盈利能力将得到明显的改善。公司2017年计划实现营业收入153亿元。

为实现经营计划采取的措施方面，建立可控高效的营销管理体系，合理划定各区域营销公司的市场，形成市场全覆盖；强化对生产单元与销售部门协同联动效果的评价与考核，实现生产与销售有机衔接、高效协同、提升经营水平；科学的处理好量、价和利润三者之间的辩证的关系，实现利润最大化；加强信用管控，降低应收账款。推动子公司降本增效和差异化竞争策略落地见效。优化成本预算定标和审核，细化成本预算的定标原则；对于共性和重点的降本项目要提出指导意见，跟踪落地；建立内部成本流转计量、考评体系，指导子公司制定以各工序为单元的模拟利润中心的内部成本转移、核算系统规划方案。利用公司管理优势、人才优势以及业务链优势，推动各企业在不断提高产品质量和满足客户差异化需求的同时，建立健全售前、售中、售后服务体系，进一步提升客户满意度和品牌美誉度。建立统一的扁平化物资采购组织架构，实行“总部—企业”两级管理，业务活动“上下贯通、横向协调”的物资采购运行模式，统一划分采购权限，统一规范采购渠道，统一归口采购；加强战略采购，降低采购成本。

总体看，公司的经营计划的制定符合国家政策导向、区域经济发展局势和公司实际发展情况，有利于巩固和提高公司综合竞争力和盈利能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。

截至2016年底，纳入公司合并报表范围的子公司为65家。2016年通过设立或投资等方式取得子公司唐县冀东燃气销售有限公司1家，因丧失控制权减少唐山冀东灰剑水泥有限公司1家，因出售股权减少三河冀东水泥有限责任公司1家。合并范围内子公司虽发生一定变化，但对公司主营业务及公司规模影响不大，财务数据可比性较好。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 414.80 亿元，负债合计 303.12 亿元，所有者权益合计 111.68 亿元（含少数股东权益），其中，归属母公司所有者权益合计 99.85 亿元。2016 年公司实现营业收入 123.35 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.24 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.53 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 26.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.64 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 412.00 亿元，负债合计 304.07 亿元，所有者权益合计 107.92 亿元（含少数股东权益），其中，归属母公司所有者权益合计 96.58 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 17.59 亿元，净利润（含少数股东损益）-4.12 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-3.69 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-0.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.96 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 414.80 亿元，较年初增长 0.48%，主要来自流动资产的增长。流动资产占比 25.73%，非流动资产在总资产中的占比由期初的 78.78% 降至 74.72%，略有下降，公司资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产总计 106.74 亿元，较年初增长 21.84%，主要系货币资金和其他应收款的增长所致。从流动资产的构成来看，流动资产主要由货币资金（占比 29.87%）、交易性金融资产（占比 5.30%）、应收票据（占比 8.28%）、应收账款（占比 12.98%）、预付款项（占比 7.67%）、存货（占比 14.51%）和其他应收款（占比 17.20%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金较年初增长 59.74% 至 31.89 亿元，主要系经营活动现金净流入增加所致；货币资金中受限资金 6.74 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金、信用证保证金。

截至 2016 年底，公司交易性金融资产较年初减少 24.01% 至 5.66 亿元，主要系公司减持 442 万股中再资源环境股份有限公司（以下简称“中再资环”、代码：600217.SH）股票及中再资环股票价格变动所致。

截至 2016 年底，公司应收票据较年初减少 26.83% 至 8.84 亿元，主要系公司结算方式变化，以现款为主所致，其中受限规模 0.49 亿元。截至 2016 年底，公司预付款项较年初减少 10.84% 至 8.84 亿元。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值较年初减少 11.31% 至 13.85 亿元，主要系公司加强应收账款管理，加大清欠力度所致；公司对应收账款计提坏账准备 3.30 亿元，计提比例为 19.22%，组合中，按账龄来看，公司一年以内应收账款占 52.62%，三年以上占比为 24.05%，有一定回收风险，应收账款前五名占应收账款总额的比例为 47.96%，较上年同期有所上升，集中度依然偏高。

截至 2016 年底，公司存货账面价值较年初增长 1.24% 至 15.49 亿元；公司对存货计提跌价准备 0.51 亿元，较年初下降 0.33 亿元，计提比例为 3.19%，计提较为充分。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 308.06 亿元，较年初减少 5.27%，主要系固定资产的减少所致。截至 2016 年底，公司非流动资产构成较年初变化不大；主要由长期股权投资（占比 5.04%）、固定资产（占比 75.72%）、无形资产（占比 9.36%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资较年初减少 14.15% 至 15.54 亿元，主要系公司部分合营企业出现亏损所致。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值较年初减少 5.20% 至 233.25 亿元；固定资产主要以机器设备（占比 46.24%）和房屋建筑物（占比 51.69%）为主，期末累计计提折旧和减值 134.24

亿元，占期末账面原值的 36.53%，固定资产成新率 63.47%，成新率尚可。截至 2016 年底，公司无形资产较年初增加 0.18% 至 28.79 亿元，主要由土地使用权和采矿权构成。

截至 2016 年底，公司受限资产 7.23 亿元，主要是票据、信用证保证金。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 412.00 亿元，较年初小幅减少 0.68%。资产结构仍以非流动资产（占比 74.27%）为主，较年初变动不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模和资产构成均较上年相比变化不大，仍以非流动资产为主；应收账款及存货规模较大，对公司资产流动性带来一定影响，应收账款存在一定回收风险。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 303.12 亿元，较年初小幅增长 1.22%，流动负债和非流动负债均略有增长。其中，流动负债占比降至 68.27%，非流动负债占比增至 31.73%，变化不大，仍然以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债 206.95 亿元，较年初增加 0.60%。从流动负债的构成来看，短期借款和一年内到期的非流动负债有所增长，其他流动负债明显下降。截至 2016 年底，公司流动负债主要由短期借款（占比 56.84%）、应付账款（占比 9.77%）和一年内到期的非流动负债（占比 21.41%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款较年初增长 26.55% 至 117.64 亿元，主要系公司长期借款陆续到期，主动增加短期债务应对资金需求所致。截至 2016 年底，公司应付账款较年初减少 2.50% 至 20.23 亿元，从账龄来看，一年以内到期的应付账款占比 78.76%，一年以上到期的占比 21.23%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 21.58% 至 44.31 亿元，主要系“07 冀东水泥债”、12 冀东 01、2014 年私募债券（第一期）和 2014 年私募债券（第二期）重分类至一年内到期的非流动负债所致。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债 96.17 亿元，较年初增长 2.56%，变化不大。截至 2016 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占比 16.49%）、应付债券（占比 33.42%）和长期应付款（占比 44.96%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款账面余额较年初增长 40.55% 至 15.86 亿元，主要系公司融资需求增加所致；从长期借款的期限分布来看，2018 年到期的长期借款 1.17 亿元，2019 年到期的长期借款 0.26 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券较年初下降 47.50% 至 32.14 亿元，主要系部分债重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至 2016 年底，公司存续期的应付债券偿付较为分散。具体如下表所示。

表 10 截至 2016 年底公司应付债券情况（单位：元）

债券名称	期末余额	发行日期	到期日
2011 年公司债券（第一期）	1,073,589,155.24	2011 年 8 月 30 日	2018 年 8 月 30 日
2011 年公司债券（第二期）	895,366,562.66	2012 年 3 月 20 日	2020 年 8 月 30 日
2012 年公司债券（02）	448,679,516.54	2012 年 10 月 15 日	2019 年 10 月 15 日
2012 年公司债券（03）	796,595,816.71	2012 年 10 月 15 日	2022 年 10 月 15 日
合计	3,214,231,051.15	--	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司长期应付款较年初增长 179.23% 至 43.24 亿元，主要系 2015 年公司 8 家子

公司新增融资租赁业务导致应付融资租赁款增长所致；该部分已调整至长期债务。

从有息债务来看，2016年公司全部债务260.42亿元，较年初基本无变化。截至2016年底，公司短期债务较年初下降1.86%至169.18亿元；长期债务增加3.69%至91.24亿元；短期债务占比64.96%，长期债券占比35.04%，债务结构有待完善。同期，2016年公司长期债务资本化比率较上年增长1.26个百分点至44.96%，全部债务资本化比率增长0.31个百分点至69.99%，仍处于较高水平；公司的资产负债率由2015年底72.55%升至73.08%，公司债务负担仍较重。

截至2017年3月底，公司负债总额304.07亿元，较年初下降0.31%。其中流动负债占比69.40%，非流动负债占比30.60%，以流动负债为主，较年初变化不大。截至2017年3月底，公司全部债务合计257.92亿元，较年初减少0.96%，长短期债务构成较年初变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.81%、70.50%和44.92%，整体债务负担较年初变化不大。

总体看，公司负债规模较上年变化不大，短期债务占比较高，债务结构有待完善，债务负担仍较重。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计111.68亿元，较年初减少1.46%；归属于母公司所有者权益合计99.85亿元，其中，实收资本13.48亿元，占13.49%、资本公积49.22亿元，占49.29%、其他综合收益1.08亿元，占2.51%、盈余公积10.15亿元，占10.16%、未分配利润25.79亿元，占25.29%，所有者权益结构稳定性较好。

截至2017年3月底，公司所有者权益较年初减少3.36%至107.92亿元，主要系其他综合收益和未分配利润减少所致。归属于母公司所有者权益合计96.58亿元，其中实收资本占比13.95%，资本公积占比50.96%，盈余公积占比10.51%，未分配利润占比22.88%。

总体看，公司整体债务变化不大，公司债务负担仍较重，负债结构有待改善；权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2016年，我国水泥行业经济效益有所好转，水泥产能过剩情况有所缓解，水泥产品价格有所回升。公司核心区域水泥市场秩序逐渐好转，水泥和熟料销售价格理性恢复。公司进一步加强内部管理以及加大市场开发力度，单位产品成本费用同比降低，水泥和熟料综合销量同比增加。公司主营业务收入及毛利率同比均增加，公司亏损大幅减少。2016年，公司实现营业收入123.35亿元，较上年增长11.05%；公司亏损由2015年的21.50亿元减少至0.24亿元。

2016年，公司期间费用下降18.37%至33.79亿元，管理费用和财务费用均有所下降，其中管理费用同比下降27.22%至16.74亿元，主要系公司加强费用管控，修理费、办公费等费用减少以及税费重分类至税金及附加所致；财务费用同比下降12.83%至12.50亿元，主要系有息债务同比减少及融资利率同比下降所致；销售费用同比增长12.19%至4.55亿元，主要系以到位价结算的产品销量增加，该产品运费由公司承担所致。2016年，公司费用收入比由2015年的37.27%降至27.39%，公司期间费用整体控制能力有所提升，但仍处于较弱水平。

2016年，公司实现营业外收入6.61亿元，同比增长139.05%，主要系非流动资产处置利得大幅增长所致，该部分不具有可持续性。政府补助为3.12亿元，较上年有所增长，政府补助中，资源综合利用增值税返还和其他税费返还分别为1.66亿元，具有一定可持续性；此外，2016年公司公允价值变动收益由2015年的-1.57亿元升至-1.27亿元，主要系股票价格波动所致，不具有可持续性；2016年公司获得投资收益5.58亿元，较上年下降41.37%，主要为公司处置三河冀东水泥有限责任公司、唐

山海螺型材有限责任公司股权；营业外收入和投资收益在一定程度上减少了公司亏损程度。

从盈利指标来看，2016年公司的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有所增长，分别为3.31%、3.52%和-0.21%，较上年分别提升5.23个百分点、4.21个百分点和17.15个百分点。同期，公司主营业务毛利率为24.02%，较上年上升8.96个百分点；营业利润率为22.98%，较上年上升8.23个百分点。

从同行业对比来看，公司盈利指标均处于行业较低水平。

表 11 2016 年水泥行业上市公司盈利能力指标情况 (单位: %)

企业名称	营业利润率	净资产收益率	总资产报酬率
天山股份	-2.23	1.62	2.60
同力水泥	2.08	1.93	3.15
四川双马	1.74	4.49	2.69
上峰水泥	5.53	9.06	5.26
海螺水泥	5.53	9.06	5.26
塔牌集团	16.55	10.04	9.73
平均	4.87	6.03	4.78
冀东水泥	-3.54	0.53	3.45

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2017年一季度，公司实现营业收入17.59亿元，较上年同期增长22.15%，主要系下游需求增长以及产品价格上升所致；净利润为-4.12亿元，亏损金额较上年同期减少53.50%，主要系公司产品价格上涨，毛利润增加所致。

总体看，2016年公司产品销量与售价整体均有所回升，公司收入规模和利润水平均有所增长，但整体盈利能力仍较弱，净利润仍小幅亏损，费用控制能力仍有待提高。

5. 现金流

从经营活动看，2016年公司经营活动现金流入106.20亿元，同比增长12.46%，主要系营业收入增长所致；现金流出79.29亿元，同比减少7.01%；经营活动产生的现金流量净额为26.91亿元，同比大幅增长193.40%，经营活动现金流量净额增幅较大，主要原因是营业成本同比大幅减少。从收入实现质量来看，2016年公司的现金收入比为82.05%，较上年有所增长，但公司收入实现质量有待提升。

从投资活动看，2016年公司投资活动现金流入6.75亿元，同比下降23.73%，主要系2015年处置陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司股权及交易性金融资产导致现金流入规模较大所致；现金流出6.92亿元，同比减少42.76%，主要系对外投资减少所致；投资活动现金净额为-0.17亿元，投资活动现金净流出同比减少94.29%，投资活动产生的现金流持续为负。

从筹资活动看，2016年公司筹资活动现金流入223.92亿元，同比增加14.84%，主要系取得借款收到的现金增长所致；现金流出243.02亿元，同比增加15.14%，主要系短期融资券本金及利息增加所致；筹资活动现金净流出19.10亿元，较上年同期净流出增长18.80%。

2017年一季度，经营活动产生的现金流量净额为-0.73亿元，较上年同期大幅增长，主要由于销售收入增长所致；投资活动产生的现金流量净流入7.11亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.41亿元。

整体看，公司经营活动现金流量净流入额较上年大幅增长；投资活动流出明显下降，公司对外部融资需求减弱，但筹资活动产生的现金流净额持续为负。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2016年底，公司流动比率、速动比率分别为0.52倍、0.44倍，较上年底均有所上升，但仍处于较低水平；现金短期债务比为0.27倍，较上年略有提升；经营现金流动负债比率由4.46%提升至13.00%，公司短期偿付压力较大。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2016年公司EBITDA为34.48亿元，较上年增长70.83%，主要来自于利润总额的增长；其中，折旧占比53.23%、摊销占比4.48%、计入财务费用的利息支出占36.53%、利润总额占5.77%，EBITDA质量较差。EBITDA利息倍数由2015年的1.33倍提升至2.61倍，EBITDA全部债务比由2015年的0.08倍提升至0.13倍，EBITDA对全部债务及利息的保障能力仍较弱。

截至2017年3月底，公司对外担保合计2.89亿元，主要为对鞍山冀东水泥有限责任公司和唐山冀东混凝土有限公司的担保，均为连带责任保证担保，被担保企业运营情况良好。

截至2017年3月底，公司已取得银行授信472.36亿元，已使用261.25亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

根据人民银行企信用报告（企业征信号：G1013020800021500B），截至2017年4月5日，公司无已结清和未结清不良信贷信息，过往履约债务情况良好。

总体看，跟踪期内，公司整体债务负担仍较重，短期和长期偿债指标均有所好转，但短期偿债压力仍较大；考虑到公司经营规模及京津冀地区的水泥行业发展环境，公司盈利能力有望得到提升，从而带动其整体偿债能力的增强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产49.82亿元，为“12冀东01”、“12冀东02”和“12冀东03”债券本金（合计20.50亿元）合计的2.43倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较高；净资产107.92亿元，为“12冀东01”、“12冀东02”和“12冀东03”债券本金（合计20.50亿元）的5.26倍，公司现金类资产和净资产能够对“12冀东01”、“12冀东02”和“12冀东03”债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为34.48亿元，约为债券本金（20.50亿元）的1.68倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入106.20亿元，约为债券本金合计（20.50亿元）的5.18倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在生产规模、成本控制、技术水平及节能减排等方面仍具有明显优势，以及京津冀地区的水泥行业发展环境，公司盈利能力有望得到提升，公司对“12冀东01”、“12冀东02”和“12冀东03”债券的偿还能力仍很强。

八、担保方实力

冀东集团为公司本次发行的不超过20.50亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

1. 冀东集团概况

冀东发展集团有限责任公司（以下简称为“冀东集团”）是国家建材行业大型骨干企业，其前身河北省冀东水泥集团有限责任公司是1996年9月在河北省冀东水泥厂的基础上经河北省人民政府批准、按照现代企业制度组建的国有独资公司，始建于1979年。2009年，冀东集团更名为冀东发展集团有限责任公司。2010年8月，冀东集团改制成为国有控股公司（国有股占90%）。

截至2016年底，冀东集团下属全资及控股子公司36家，注册资本为247,950.48万元，唐山市人民政府国有资产监督管理委员会持有冀东集团45%股权、北京金隅股份有限公司持有冀东集团55%股权，为冀东集团最终控制人。

截至2016年底，冀东集团合并资产总额598.48亿元，负债合计451.30亿元，所有者权益（含少数股东损益）147.17亿元，其中归属于母公司所有者权益61.68亿元。2016年冀东集团实现营业收入172.47亿元，净利润（含少数股东损益）-14.47亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-15.60亿元；经营活动产生的现金流量净额26.51亿元，现金及现金等价物净增加额-6.10亿元。

2. 经营概况

冀东集团业务经营中，水泥板块、装备工程板块、混凝土业务及批发贸易板块四部分占主要地位。

2016年冀东集团实现营业收入172.47亿元，较2015年变化不大，同期营业利润亏损19.69亿元，较2015年亏损有所减少，主要系冀东集团水泥、混凝土等主营产品市场销价持续回升所致。

冀东集团水泥板块（包括水泥和熟料）业务是其主要的收入和利润来源。2016年冀东集团水泥板块实现营业收入109.40亿元，同比略有增长，占全部主营业务收入的64.31%，仍然是冀东集团主要收入来源。

2016年装备工程板块实现主营业务收入1.61亿元，占全部主营业务收入的0.95%，收入和占比均明显下降。混凝土业务由唐山冀东混凝土有限公司运营，2016年实现营业收入20.97亿元，占全部主营业务收入的12.33%，收入及占比同比变化不大。随着冀东集团开始利用自身水泥板块业务长期积累的相关供应商及客户渠道，开展煤炭、钢材、骨料等批发贸易，2016年批发贸易板块（包含煤炭、骨料和其他主营业务）的收入为24.49亿元，占主营业务收入的比重14.40%。

总体看，2016年冀东集团经营情况有所好转，受主营水泥行业回暖影响，冀东发展集团亏损有所减少。

3. 财务分析

资产及负债

截至2016年底，冀东集团资产总额为598.48亿元，较年初小幅下降4.77%，非流动资产占比为63.50%，较年初变化不大，资产仍以非流动资产为主。从资产的构成来看，流动资产以货币资金（占比28.73%）、应收账款（占比17.50%）、其他应收款（占比18.89%）和存货（占比21.10%）为主；非流动资产以固定资产（占比68.06%）和无形资产（占比9.51%）为主。

截至2016年底，冀东集团负债总额为451.30亿元，较年初小幅减少6.75%；负债中流动负债占68.48%，占比较年初下降3.32个百分点，其中短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债，分别占50.23%、14.51%和14.86%；非流动负债较年初增长4.24%，主要来自于长期借款的增长。2016年底冀东集团所有者权益为147.17亿元，较上年增长1.85%，主要来自于股本的增长。截至2016年底，冀东集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初小幅下降，分别为

75.41%、70.59%和47.50%。

总体看，冀东集团资产规模变化不大，资产仍以非流动资产为主；负债中流动负债有所减少，整体债务负担较重。

盈利能力

2016年冀东集团实现营业收入172.47亿元，较2015年变化不大，同期营业利润亏损19.69亿元，较2015年亏损有所减少，主要系冀东集团水泥、混凝土等主营产品市场销价持续回升所致。同期，冀东集团营业利润率和净资产收益率分别为18.40%和-9.92%，指标明显均有所提升，但整体盈利能力不高。

总体看，跟踪期内，冀东集团盈利能力有所提升，亏损有所减少。

现金流

2016年，冀东集团经营活动现金流量净额26.51亿元，较上年增长96.85%，主要系公司应收账款回收好转所致；2016年冀东集团现金收入比为101.01%，较上年上升25.28个百分点。投资活动现金投资活动现金净流出10.82亿元，较上年净流出额有所下降，主要系公司在建项目投资节奏不同所致。筹资活动现金净流出21.75亿元；冀东集团对外部融资仍有一定需求。

总体来看，跟踪期内，冀东集团资产状况良好，亏损额缩小，同时考虑到与金隅股份的重组事项的顺利进行，冀东集团获增资47.5亿元，现金资产充裕，到期债务保障能力得到极大提升，未来随着京津冀一体化政策落实等因素，冀东集团的担保对于本次债券的信用状况依然具有积极作用。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为国有大型骨干水泥企业之一，在生产规模、成本控制等方面仍具有明显优势，受益于水泥行业回暖以及公司进一步加强内部管理，公司营业收入有所增长，主营业务亏损额大幅降低。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到，面对固定资产投资增速放缓和水泥行业产能过剩、竞争激烈等不利环境，公司经营压力依然存在。

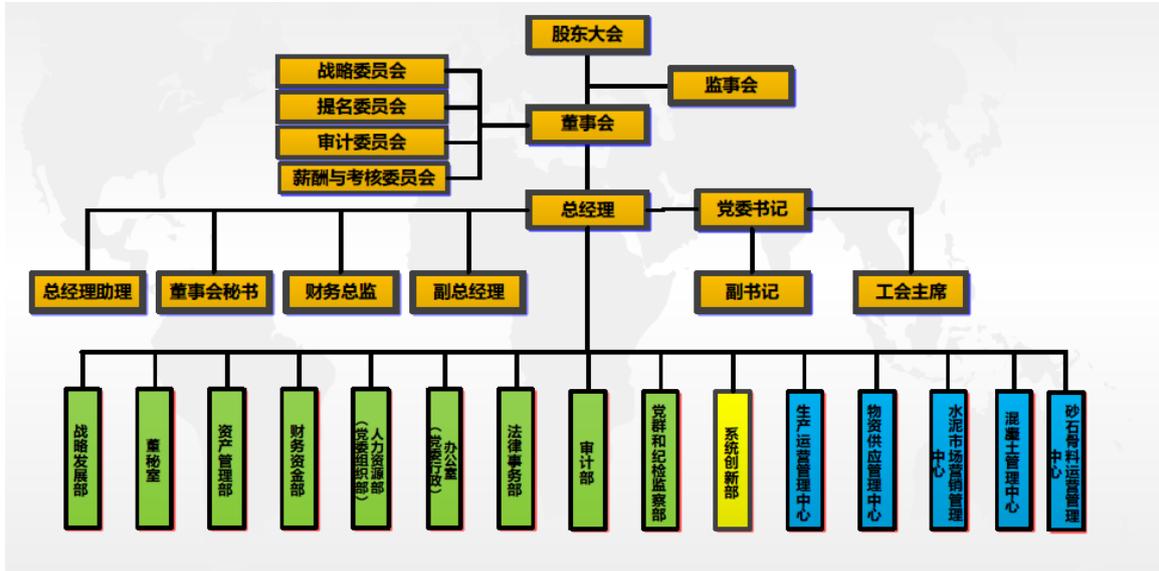
京津冀一体化带来产业转移及升级，区域基础设施建设将成为首要投资重点，水泥需求未来将继续增加。同时，受益于大气治污与加快落后产能淘汰步伐的推进，长周期看，公司面临良好的发展环境。

本次债券由冀东集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保方冀东集团与金隅股份战略重组实施完毕，金隅股份通过增资扩股及股权转让持有冀东集团55%的股权，成为冀东集团控股股东。该事项有利于提升公司在京津冀地区水泥业务的竞争能力和定价能力，进而有助于推动公司经营状况的好转。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用评级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持本次债项信用评级为“AA+”。

附件 1 唐山冀东水泥股份有限公司 组织结构图



资料来源：公司提供

附件2 唐山冀东水泥股份有限公司 主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	412.81	414.80	412.00
所有者权益 (亿元)	113.33	111.68	107.92
短期债务 (亿元)	172.27	169.18	169.89
长期债务 (亿元)	88.00	91.24	88.03
全部债务 (亿元)	260.26	260.42	257.92
营业收入 (亿元)	111.08	123.35	17.59
净利润 (亿元)	-21.50	-0.24	-4.12
EBITDA (亿元)	20.19	34.48	--
经营性净现金流 (亿元)	9.17	26.91	-0.73
应收账款周转次数 (次)	5.89	6.95	1.12
存货周转次数 (次)	5.03	5.82	0.81
总资产周转次数 (次)	0.26	0.30	0.04
现金收入比率 (%)	79.53	82.05	84.57
总资本收益率 (%)	-1.92	3.31	--
总资产报酬率 (%)	-0.68	3.52	--
净资产收益率 (%)	-17.36	-0.21	-3.75
营业利润率 (%)	14.75	22.98	19.29
费用收入比 (%)	37.27	27.39	46.11
资产负债率 (%)	72.55	73.08	73.81
全部债务资本化比率 (%)	69.67	69.99	70.50
长期债务资本化比率 (%)	43.71	44.96	44.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.33	2.61	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.13	--
流动比率 (倍)	0.43	0.52	0.50
速动比率 (倍)	0.35	0.44	0.41
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.27	0.29
经营现金流流动负债比率 (%)	4.46	13.00	-0.35
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.98	1.68	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2017 年 1 季度财务报告未经审计。

附件3 冀东发展集团有限责任公司
主要财务指标

项目	2015年	2016年
资产总额(亿元)	628.45	598.48
所有者权益(亿元)	144.50	147.17
短期债务(亿元)	278.92	220.04
长期债务(亿元)	129.79	133.18
全部债务(亿元)	408.71	353.22
营业收入(亿元)	177.58	172.47
净利润(亿元)	-33.27	-14.47
EBITDA(亿元)	22.28	14.05
经营性净现金流(亿元)	13.47	26.51
应收账款周转次数(次)	5.57	3.38
存货周转次数(次)	8.23	3.28
总资产周转次数(次)	0.57	0.28
现金收入比率(%)	75.72	101.01
总资本收益率(%)	-2.93	-2.75
总资产报酬率(%)	-1.35	-2.03
净资产收益率(%)	-46.05	-9.92
营业利润率(%)	10.17	18.40
费用收入比(%)	32.80	28.10
资产负债率(%)	77.01	75.41
全部债务资本化比率(%)	73.88	70.59
长期债务资本化比率(%)	47.32	47.50
EBITDA利息倍数(倍)	0.88	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.05	0.04
流动比率(倍)	0.65	0.71
速动比率(倍)	0.54	0.56
现金短期债务比(倍)	0.28	0.37
经营现金流流动负债比率(%)	3.88	8.58

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。