

跟踪评级公告

联合[2015]238 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唐山冀东水泥股份有限公司主体长期信用状况和发行的“12 冀东 01”、“12 冀东 02”和“12 冀东 03”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发行的“12 冀东 01”公司债券信用等级为 AA+

唐山冀东水泥股份有限公司发行的“12 冀东 02”公司债券信用等级为 AA+

唐山冀东水泥股份有限公司发行的“12 冀东 03”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年六月十日

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>

唐山冀东水泥股份有限公司

2012 年公司债券跟踪评级分析报告

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	上次评级结果	本次评级结果
12 冀东 01	8 亿元	AA+	AA+
12 冀东 02	4.5 亿元	AA+	AA+
12 冀东 03	8 亿元	AA+	AA+

上次评级时间: 2014 年 6 月 10 日

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 10 日

主要财务数据

发行人

项目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	430.94	440.54	442.23
所有者权益(亿元)	139.00	134.37	127.08
长期债务(亿元)	145.79	100.32	88.45
全部债务(亿元)	229.25	228.64	242.62
营业收入(亿元)	157.11	156.65	15.09
净利润(亿元)	1.99	-2.77	-7.19
EBITDA(亿元)	39.82	36.00	--
经营性净现金流(亿元)	12.15	22.53	0.99
营业利润率(%)	22.81	20.44	3.27
净资产收益率(%)	1.46	-2.03	-5.50
资产负债率(%)	67.75	69.50	71.27
全部债务资本化比率(%)	62.25	62.98	65.63
流动比率	0.69	0.53	0.52
EBITDA/全部债务(倍)	0.17	0.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.61	2.23	--

担保方

项目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	639.31	634.64
所有者权益(亿元)	153.22	145.61
营业收入(亿元)	243.97	251.10
净利润(亿元)	-1.55	-3.36
资产负债率(%)	76.03	77.06

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表中一季度财务数据未经审计,
相关指标未年化。

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”)作为中国大型骨干水泥企业之一, 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。

跟踪期内, 面对固定资产投资增速放缓和水泥行业产能过剩、竞争加剧等不利环境, 公司及时根据各大细分市场情况制定区域市场竞争策略, 确保水泥销售量稳步增长, 市场占有率得到进一步提升。尽管公司水泥单位生产成本较同期出现下降, 但由于销售价格的降幅明显大于生产成本的降幅, 使得公司出现经营亏损。

考虑到京津冀一体化带来的产业转移及升级, 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, 长周期看水泥行业供求格局有望重构。作为行业内龙头企业, 公司经营环境将逐步改善, 进而有助于推动盈利能力的提升。

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。跟踪期内, 冀东集团经营呈亏损状态, 债务负担加重; 考虑到冀东集团作为大型综合性企业集团, 资产规模大、综合实力强, 其对本次债券的担保依然具有积极影响。

综上, 联合信用评级有限公司维持公司的主体长期信用评级为“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. 公司目前是北方最大的水泥生产企业, 在资源储量、产品质量、营销网络以及品牌知名度方面具有一定优势。跟踪期内, 公司共拥

66 家子公司，4 家合营公司，8 家联营公司，已形成涵盖水泥产业链在内的多个产业领域。

2. 跟踪期内，公司资产规模继续扩大，通过及时制定区域市场竞争策略，实现水泥销售量的稳步增长。

3. 跟踪期内，公司建立煤炭和备品备件统一采购业务新模式，有效降低采购成本，通过技术改造等一系列措施，进一步优化主要能耗指标，主营产品产销量实现均衡增长。

4. 担保方冀东集团资产规模、营业收入不断增加，经营性现金流情况较好，对公司未来发展给予大力支持，其担保仍具有积极影响。

关注

1. 公司所属的水泥行业目前产能过剩严重且短期内难以改观；房地产行业下行、宏观经济低迷、市场竞争激烈等因素将给公司现有业务经营带来风险。

2. 跟踪期内，公司短期债务规模增加且债务结构不尽合理，债务负担较重，公司面临较大偿债压力。

3. 水泥、熟料价格下行，公司利润空间受到挤压，公司盈利能力下滑明显。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

陈凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与唐山冀东水泥股份有限公司构成委托关系外，联合评级、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。

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。

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公司相关资料主要由唐山冀东水泥股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

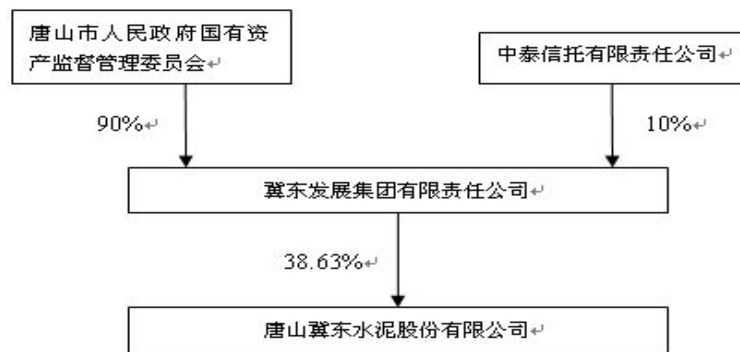
一、主体概况

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”）作为独家发起人组建，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”，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。

2013年10月，冀东集团与与新远景成长及融源成长的合作结束，唐山市国资委回购两家公司所持冀东集团的股权。2013年12月31日，中泰信托有限责任公司与唐山市国资委签订了《股权转让协议》受让冀东集团10%股权，并于2014年2月办理了工商登记变更。此次股权变更对总股本无影响。

截至2014年底，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38.63%，最终控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会（图1）。

图1 截至2014年12月底公司股权结构



资料来源：公司提供

为适应公司快速发展的管理需要，公司管理模式向战略管控型转变，公司于2013年对原有18个职能部门进行整合，调整为审计部、设备管理部、市场战略部、生产技术中心、信息化部、预算管理部等13个部门。截至2014年底，公司合计拥有全资或控股子公司66家、合营公司4家、联营公司8家。

截至2014年底，公司合并资产总额4,405,427.34万元，负债合计3,061,715.74万元，所有者权益（含少数股东权益）1,343,760.00万元。2014年公司实现营业收入1,566,473.54万元，净利润（含少数股东损益）-27,748.06万元；经营活动产生的现金流量净额225,347.18万元，现金及现金等价物净增加额23,614.58万元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额4,422,255.11万元，负债合计3,151,524.68万元，所有者权益（含少数股东权益）1,270,730.44万元。2015年1~3月，公司实现营业收入150,909.12万元，净利润（含少数股东损益）-71,931.78万元；经营活动产生的现金流量净额9,856.03万元，现金及现金等价物净增加额63,945.63万元。

公司注册地址：唐山市丰润区林荫路；法定代表人：张增光。

二、本次债券发行概况

本次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。

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	5.9%	2019 年 10 月 15 日	2012 年 12 月 11 日
12 冀东 03	8 亿元	6.0%	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。

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”；7 年期品种债券简称为“12 冀东 02”，上市代码为“112114”；10 年期品种债券简称为“12 冀东 03”，上市代码为“112115”。

根据本次债券募集资金的实际到位时间和公司债务结构调整及资金使用需要，公司决定将募集资金中的 15 亿元用于偿还银行借款，其余用于补充流动资金。截至 2014 年 12 月 31 日，本次公司债券募集资金已全部使用完毕。

公司已于 2014 年 10 月 15 日支付本次债券 2013 年 10 月 15 日至 2014 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。

受 2008 年全球金融危机影响，我国水泥产量增速自 2008 年出现明显下滑，但由于固定资产投资的不增加以及国民经济的持续稳定发展，我国水泥产量 20 年来始终保持增长态势。

2014 年水泥产量 24.76 亿吨，同比增长 2.56%，受宏观经济低迷和固定资产投资增速下滑影响，水泥产量增速下滑 7.99 个百分点。同时，受国务院加大对水泥行业落后产能的淘汰力度影响，产能抑制政策效果明显，但产能利用率仍不高。2014 年全国新增投产水泥熟料生产线 54 条，新增熟料产能 7,030 万吨，较 2013 年下降 25%。2014 年新增 54 条熟料生产线中，日产 5,000 吨以上熟料生产线 31 条；日产 4,000 吨 4 条，日产 2,500~4,000 吨 17 条，日产 2,000 吨 2 条，平均规模达到日产 4,200 吨。分企业看，新增产能位居前三位的企业分别是海螺水泥、中国建材和云南昆钢，合计占当年新增产能的 43%。截至 2014 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1,758 条（含部分已停产但未拆项目），设计熟料产能达 17.7 亿吨；累计产能较上年增长 4%，产能利用率不足 70%，较 2013 年下降 3 个百分点。

由于水泥行业产能过剩、能源消耗大、环境污染重，国家也在不断采取措施进行调整。2011~2014 年，全国累计淘汰的水泥（熟料及磨机）产能已经超过 7 亿吨，将近“十二五”目标（3.7 亿吨）的两倍，2014 年淘汰水泥产能的完成率达到了 192.9%，淘汰落后产能力度更甚以往。通过不断的淘汰落后生产设备，现阶段，我国新型干法熟料占熟料总产量的比重已经提升到 91%，全国 31 个省市中有 23 个省份这一比重超过 90%，中南、华北、华东、东北这四个地区平均比重超过 93%，表明大部分地区落后产能的淘汰将接近尾声，总体产能基本以优质产能为主。

拉动水泥需求主要靠固定资产投资和房地产投资。2014 年，中国固定资产投资投资增速放缓。

全年全社会固定资产投资 512,761 亿元，较 2013 年增长 15.3%，增速下滑 3.36 个百分点。从施工和新开工项目情况看，施工项目计划总投资 968,785 亿元，同比增长 11.1%；新开工项目计划总投资 406,478 亿元，增长 13.6%。同时，受宏观经济低迷影响，房地产投资增速下滑，全年房地产开发投资 95,036 亿元，比上年增长 10.5%，增速下滑 9.3 个百分点。按照行业普遍认定的 1 平方米消耗 0.2 吨水泥的测算标准，2014 年中国房地产市场消费水泥达 14.53 亿吨，占水泥产量的 58.68%，高于 2012 年的 49.25%。2014 年，房地产行业不景气对水泥行业发展带来一定负面影响，但政府大力投资保障性住房和棚改房的建设在一定程度上产生了对水泥的新增需求。

水泥生产成本主要包括煤炭、电力以及灰石、黏土、耐火材料等，其中电力成本约占 24%，煤炭成本约占 43%。由于电力价格较为稳定，对水泥成本构成影响的主要是煤炭。2014 年，全国水泥行业耗煤总量 56,952.37 万吨，55,430 同比增加 2.75%，2014 年，煤炭市场化进程继续深入，煤炭价格持续下降，以环渤海动力煤价格为例，其 2014 年 12 月 24 日价格报收 525 元/吨，较年初 610 元/吨下跌 85 元/吨。

受原材料价格下降和产能充分释放影响，水泥价格继续下降。2014 年，中国水泥价格指数（CEMPI）从年初的 116.77 点下跌到年末的 99.8 点，下跌幅度为 14.53%；分区域看，全年水泥价格下跌幅度最大的为华东地区，全年跌幅达到 20.02%，中南、西北地区次之，分别为 14.27% 和 12.4%，西南、东北地区跌幅分别为 7.19% 和 7.33%，华北地区跌幅最小，为 4.82%。

总体看，跟踪期内，我国水泥产量保持增长，但增速放缓；受原材料价格下降和产能过剩的影响，水泥价格继续下滑；中国固定资产投资、房地产投资增速放缓，对水泥行业发展带来一定负面影响；但随着工业化、城镇化和基础设施建设进一步发展，水泥的需求总量仍将保持一定的增长，增速趋于稳定。

四、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司副总经理龚天林、李占军辞职，监事周小丽任期满离任；龚天林、周小丽均不再担任公司任何职务，其辞职不会影响公司的正常运营。截至报告出具日，公司原龚天林、李占军职位还未有新任副总经理接任。

总体看，跟踪期内，公司监事会进行了换届选举，董事会、管理层未发生重大变化，副总经理的离任不会影响公司正常运营。公司的核心技术团队和关键技术人员等对公司核心竞争力有重大影响的人员未发生变动。

2. 经营分析

（1）经营概况

跟踪期内，公司所处水泥行业竞争依然激烈，全局性产能过剩的局面并未完全改观。面对严峻的外部环境，公司通过严格落实销售战略及“统采”业务新模式提升市场竞争力，在降低运营成本的同时积极抢占市场，公司主营产品销量较上年有所增长，但由于销售价格的下降，导致营业收入较上年有所下降。

2014 年，公司合计实现营业收入 1,566,473.54 万元，同比下降 0.29%；其中，主营业务收入 1,558,249.80 万元，同比下降 0.01%；利润总额亏损 17,915.58 万元，由上年同期盈利转为亏损。收入结构方面，水泥和熟料仍是公司收入和利润的主要来源，2014 年占公司营业收入的比重分别为 86.36% 和 9.51%，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 4.13%），对公司收入和利润影响不大。

表 2 2014 年公司主营业务收入、成本及毛利率情况

分产品	收入（万元）	成本（万元）	毛利率	收入比上年增 减	成本比上年 增减	毛利率比上年 增减（百分点）
水泥	1,345,648.86	1,050,329.60	21.95%	-0.18%	0.09%	-2.65
熟料	14,821,574.05	13,670,739.40	7.76%	0.19%	0.48%	-4.94
其他	6,438,520.01	4,773,595.41	25.86%	0.26%	-0.30%	8.64
合计	1,558,249.80	1,234,772.95	20.76%	-0.01%	3.17%	-2.44

资料来源：公司年报

毛利率方面，2014 年，公司继续加大对原材料的统一采购力度，有效降低了主要原材料成本，但由于产品销售价格的下降，使得主要产品毛利率由 2013 年的 25.29% 下降至 20.76%。其中，水泥产品毛利率由 2013 年的 24.60% 下滑至 21.95%，熟料产品毛利率由 2013 年的 12.70% 下滑至 7.76%。

2015 年一季度，公司实现营业收入 150,909.12 万元，较上年同期下降 29.49%；净利润亏损 71,931.78 万元，主要是由于一季度产品销售价格的下降。

总体来看，2014 年公司通过严格落实各大区域销售战略及统一采购策略，实现了主要产品销售量的增长、降低了原材料成本，但由于产品销售价格的下降，主要产品毛利率下降，公司盈利能力出现下滑。

（2）原料采购

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，燃煤成本占总成本的比重约为 35%，电费成本接近总成本的 1/3。

2014 年，受生产规模增长影响，公司主要原料煤炭采购量同比增长 9.09% 至 816 万吨；受公司技术改造升级降低电耗、加之采取节电措施，提高余热发电效率，虽生产量增加但公司电量采购量与上年持平。

表 3 2013 年~2014 年公司采购情况（单位：万吨、亿度、元/吨、元/度）

项目	2013 年		2014 年	
	采购量	均价	采购量	均价
煤炭	748	502	816	448
电	43	0.55	43	0.54

资料来源：公司提供

跟踪期内，我国煤炭价格总体呈低速下降趋势，同时公司积极推行集团统一采购模式，与国内大型煤炭生产集团建立战略合作关系，在保证公司煤炭使用量的同时，有效降低了煤炭采购价格；煤炭采购价格由 2013 年的 502 元/吨下降至 2014 年的 448 元/吨。跟踪期内，电价在国家政策调控下保持稳定，略有下降。

从采购集中度看，2014 年，公司从前五大供应商采购金额合计 342,694.78 万元，占年度采购总额的比例为 27.68%，较上年 26.58% 有所提升，但供应商集中度仍属较低。

表 4 2014 年供应商集中度情况（万元）

序号	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
1	同一实际控制人控制的供应商	201,673.90	16.29%
2	供应商 1	41,592.81	3.36%
3	供应商 2	38,618.51	3.12%
4	供应商 3	37,264.68	3.01%
5	供应商 4	23,544.88	1.90%
合计	——	342,694.78	27.68%

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司技术提高，能耗降低，电力采购量与上年持平；公司煤炭采购量虽有所增加，但受益于煤炭价格下降，采购总成本有所下降；前五大供应商集中度较上年有所上升，但集中度仍不高。

（3）生产及销售

2014 年，公司子公司奎山冀东水泥有限公司生产线建成投产、同时公司并购包钢冀东水泥有限公司致使公司水泥产能有所增加，截至 2014 年底公司产能达 12,528 万吨，较年初增加 5.50%。随着产能释放，公司主营产品生产量均有所增长，其中水泥产量达 7,242 万吨，同比增长 9.79%；熟料产量达 6,107 万吨，同比增长 12.84%。由于水泥行业全局性产能过剩的形势未有改观，公司产能利用率仍然较低，水泥和熟料产能利用率分别为 57.81%和 81.61%，较上年略有提升。

表 5 2013~2014 年公司主营产品产销量情况

产品	项目	2013 年	2014 年	同比增减 (%)
水泥	产能（万吨）	11,875	12,528	5.50
	产量（万吨）	6,596	7,242	9.79
	产能利用率（%）	55.55%	57.81%	4.07 个百分点
	销量（万吨）	6,618	7,250	9.55
熟料	产能（万吨）	7,317	7,483	2.27
	产量（万吨）	5,412	6,107	12.84
	产能利用率（%）	73.96%	81.61%	10.34 个百分点
	销量（万吨）	1,157	1,386	19.79

资料来源：公司年报

2014 年，公司加强各大区域市场销售战略落实工作，促使水泥和熟料产品销量同比有所增长，水泥销量为 7,250 万吨，同比增长 9.55%；熟料销量为 1,386 万吨，同比增长 19.79%；产销率分别为 100.11%和 22.70%，较上年变动不大，熟料产销率较低主要是部分熟料用于生产水泥所致。公司销售区域主要面向国内北方市场，以华北地区为主（销售额占比 62.78%），销售区域分布情况较上年变化不大。

客户集中度方面，2014 年公司对前五大经销商销售实现收入合计 122,803.46 万元，销售客户集中度由上年 10.72%下降至 7.83%，公司客户集中度不高。

表 6 2014 年公司对前五大客户销售情况 (单位: 万元)

客户名称	销售额	总额占比 (%)
唐山冀东混凝土有限公司及其附属企业	82,617.65	5.27
销售客户 2	11,741.92	0.75
销售客户 3	10,868.26	0.69
销售客户 4	9,395.03	0.60
销售客户 5	8,180.59	0.52
合计	122,803.46	7.83

资料来源: 公司年报

销售价格方面, 水泥产能全局性过剩以及市场竞争进一步加剧, 导致公司产品价格进一步下滑, 水泥和熟料价格分别较上年下降 2.11% 和 9.68%。

表 7 2013~2015 年 1 季度公司产品销售价格变动情况 (单位: 元/吨)

产品	2013 年	2014 年	增减 (%)
水泥	237	232	-2.11
熟料	186	168	-9.68

资料来源: 公司提供

2015 年一季度, 公司水泥销售价格 197 元/吨, 较上年同期下降 10.45%; 熟料销售价格 143 元/吨, 较上年同期下降 20.11%, 主要与处于行业传统淡季以及整体水泥需求较为低迷有关。

总体看, 跟踪期内, 公司生产规模进一步扩大, 公司主营产品产量均有所增长, 但受水泥行业产能过剩影响, 公司产能利用率虽小幅上升, 但仍不高; 公司加强各大区域市场销售, 产品销量均有所增加, 但因市场竞争激烈, 产品价格有所下降。

(4) 经营效率

2014 年, 由于水泥价格走低, 导致公司营业收入小幅下滑, 同时应收账款大幅增长; 为了保证市场份额, 公司调整信用政策, 给予核心客户一定信用额度致使应收账款增加, 应收账款周转次数由 2013 的 12.98 次下降至 11.00 次; 公司重视内部“降本增效”工作, 使得存货周转次数由 2013 年的 5.50 次增至 6.00 次; 总资产周转次数为 0.36 次, 较上年略有下降。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 8 2014 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	8.88	6.44	0.30
同力水泥	47.52	7.84	0.79
四川双马	7.63	8.52	0.42
上峰水泥	28.42	7.40	0.76
青松建化	5.28	1.95	0.23
江西水泥	13.50	12.30	0.80
海螺水泥	175.58	9.98	0.62
塔牌集团	59.20	6.05	0.82
秦岭水泥	34.01	5.06	0.31
冀东水泥	11.00	6.00	0.36
平均	39.10	7.15	0.54

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。

(5) 股权投资

2014 年，公司通过同一控制下企业合并取得唐山冀水物业服务有限公司；新投资设立吉林冀东物流有限公司，同时因吸收合并减少易县炎岩建材有限责任公司。其中，吉林冀东物流有限公司主要业务涉及道路普通货物运输，各种大宗原材料、大型设备装卸、搬运，机械设备租赁，汽车配件、钢材、五金、机械等仓储与销售，有助于延伸产业链，实现协同效应。

表 9 2014 公司新增合并子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册地	投资额	占被投资公司权益比例(%)
唐山冀水物业服务有限公司	唐山市丰润区	42,820.67	100%
吉林冀东物流有限公司	永吉县西阳镇内	1,600.00	100%

资料来源：联合评级根据公司年报整理

总体看，公司新合并的子公司主要出于减少关联交易目的，对公司整体生产和业绩无重大影响；新设立的子公司尚处于投资建设期，但其业务主要涉及水泥销售运输，未来有助于公司开拓市场。

(6) 经营关注

宏观经济及政策

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、市场竞争等因素将给公司现有业务经营带来风险。

行业产能过剩、价格下滑

水泥行业目前产能过剩严重且短期内难以改观、市场竞争激烈、水泥、熟料价格下行拉低产品平均生产成本，公司利润空间受到挤压，公司盈利能力下滑明显。

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，同时，从长期来看，我国电力供求形势仍然偏紧，不利于保持公司生产经营稳定。

安全生产

水泥生产线的操作系统比较复杂，可能导致人员伤亡、财产损失、环境损害以及作业中断等不可预料的情况，对公司未来生产经营造成影响。为应对该风险，公司通过制度化的管理手段，以及安监系统和持续的安全检查，严格监控安全重点部位，及时消除安全隐患，近三年未发生重大安全责任事故。

节能减排技改提高运营成本

2014 年环保部出台的《水泥行业大气污染物排放新标准》将颗粒物排放限值由原标准再次降低对公司脱销技术提出更高要求。公司将投入资金进行烟气脱销和除尘技术进行改造，改造后烟气脱硝设备的运行将增加熟料加工成本 2 元/吨左右。

(7) 未来发展

随着中国经济进入新常态，固定资产投资增速将进一步放缓，水泥市场需求下行压力加大，但同时，中央政府为保持经济稳定增长，将继续加大铁路、公路、水利等基础设施及保障房和棚户区改造的投资，有利于水泥需求的增长。考虑到京津冀一体化带来的产业转移及升级，区域基础设施建设将成为首要投资重点。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

期看水泥行业供求格局有望重构。

2015年，公司将抓住北京第二机场、冬奥会申办、唐山曹妃甸发展给周边道路、铁路、市政、民生基础设施建设所带来的发展机遇，科学定位市场营销策略，择机适度推进市场整合，充分释放水泥产能，摊薄成本，扩大市场份额，提升区域影响力和话语权。2015年公司的目标是销售水泥7,400万吨，较2014年增长2.38%。

总体看，作为主产区在京津冀地区的水泥生产企业，公司在实现水泥产销量增长的同时，将凭借自身在所在区域内资产规模、技术、质量等方面优势适时进行并购重组，巩固和提高区域市场控制力，进一步强化管理、降低成本、提升产品综合竞争力。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2014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。2015年一季度财务数据未经审计。

2014年纳入公司合并报表范围的子公司为66家，上年为65家。变动如下：1、与上年相比新增合并单位2家：（1）2014年通过同一控制下企业合并取得1家公司：唐山冀水物业服务有限公司。

（2）2014年新投资设立1家公司：吉林冀东物流有限公司。2、与上年相比减少合并单位1家：2014年因吸收合并减少1家公司：易县炎岩建材有限责任公司。以下分析中涉及2013年财务数据均取自2014年年报期初数和上期数，财务数据可比性较好。

截至2014年底，公司合并资产总额4,405,427.34万元，负债合计3,061,715.74万元，所有者权益（含少数股东权益）1,343,760.00万元。2014年公司实现营业收入1,566,473.54万元，净利润（含少数股东损益）-27,748.06万元；经营活动产生的现金流量净额225,347.18万元，现金及现金等价物净增加额23,614.58万元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额4,422,255.11万元，负债合计3,151,524.68万元，所有者权益（含少数股东权益）1,270,730.44万元。2015年1~3月，公司实现营业收入150,909.12万元，净利润（含少数股东损益）-71,931.78万元；经营活动产生的现金流量净额9,856.03万元，现金及现金等价物净增加额63,945.63万元。

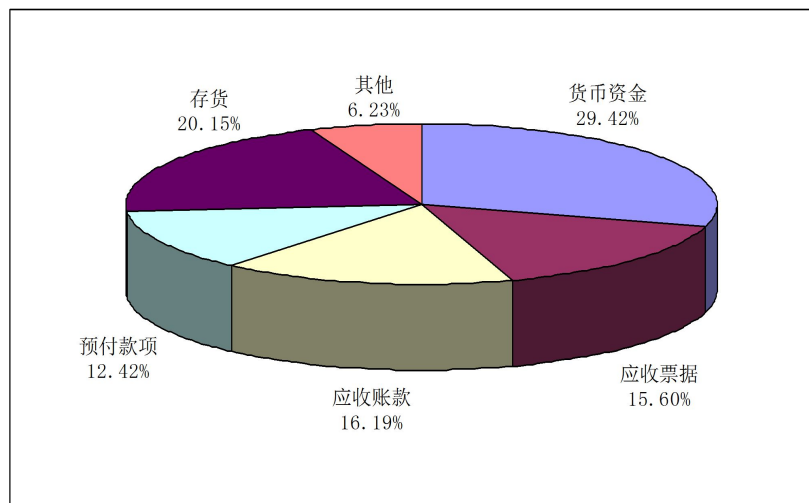
2. 资产质量

截至2014年底，公司资产总额为4,405,427.34万元，较2013年底小幅增长2.23%，主要来自于流动资产的增加。非流动资产在总资产中的占比由期初的77.21%小幅下滑至76.37%，公司资产构成仍以非流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产总计1,040,815.88万元，较年初增加5.99%；流动资产中货币资金、应收账款占比有所增加，应收票据和存货占比小幅下降。截至2014年底，公司货币资金较2013年底增加16.75%至306,156.67万元，主要是除银行存款增加较多以外，银行承兑汇票保证金、保函保证金、应付债券保证金大幅增长所致；存货账面价值较年初增加3.22%至209,736.16万元，因原材料和产品价格下跌，公司对存货计提跌价准备3,044.72万元，计提比例为1.43%，计提较为充分。公司应收账款账面价值较2013年底增加44.76%至168,460.20万元，主要是由于公司所在区域市场竞争激烈，同时下游客户资金面较紧，以赊销方式增多所致；公司对应收账款按信用风险特征组合计提坏账准备，计提比例为12.99%，组合中，按账龄来看，公司一年以内应收账款占67.28%，三年以上占比为15.08%，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 36.58%，虽较上年同期略有下降，但集中度依然偏高。

图 2 截至 2014 年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司非流动资产构成较 2013 年底变化不大，主要由固定资产构成，占比达 75.73%。截至 2014 年底，公司非流动资产为 3,364,611.46 万元，较上年底增长 1.12%，主要来自于在建工程的增加。截至 2014 年底，公司在建工程增加 21.75%，主要是辽阳、昌黎两个项目加快推进所致；截至 2014 年底，固定资产账面价值 2,547,985.75 万元，较 2013 年底减少 2.62%，主要以机器设备和房屋建筑物为主，累计计提折旧 995,136.97 万元，减值准备 7,194.17 万元，分别占账面原值的 28.03%和 0.20%。截至 2014 年底，公司无形资产较 2013 年底增加 12.07%，主要是公司购买的土地和矿石开采权。

截至 2015 年 3 月底，公司资产合计 4,422,255.11 万元，较年初小幅增长 0.38%，资产结构仍以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产规模及构成较上年相比变化不大，仍以非流动资产为主；固定资产占比较高，未来折旧费用较高，同时应收账款较大，对公司资产流动性有一定影响。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 3,061,715.74 万元，较 2013 年底小幅增长了 4.87%。其中流动负债增加 38.46%，流动负债占比大幅增加至 64.57%；非流动负债减少 27.28%，非流动负债占比有所减少至 35.43%。

截至 2014 年底，公司流动负债 197.70 亿元，较年初增加 38.46%；公司流动负债的增加主要来自短期借款、应付利息、其他流动负债的增加。截至 2014 年底，公司短期借款增加 240,990.00 万元，增幅 55.11%，主要原因是公司长期借款陆续到期，短期债务增加；应付利息增加 8,948.46 万元，增幅 40.89%，主要原因是本年应付债券利息增加；其他流动负债增加 100,233.88 万元，增幅 50.06%，主要原因是公司本年短期融资券余额增加 10 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动负债 108.47 亿元，较年初减少 27.28%；公司非流动负债的减少主要来源于长期借款的减少。截至 2014 年底，公司长期借款减少 404,432.00 万元，下降 58.08%，主要原因为相关项目借款陆续到期，同时一年期内到期的长期债务增加。

从公司的有息债务来看，2014 年公司全部债务有所减少，主要由于长期借款陆续到期并相继替换为短期债务所致。截至 2014 年底，公司短期债务为 1,283,231.72 万元，较 2013 年上升 53.77%；由于公司项目借款陆续到期偿还，长期债务减少至 1,003,196.21 万元，债务结构不尽合理。同期，长期债务资本化比率下降为 42.75%，全部债务资本化比率上升为 62.98%，仍处于较高水平；公司的资产负债率由 2013 年底的 67.75% 上升至 2014 年底的 69.50%，公司债务负担仍然较重，高于水泥行业 60% 的平均资产负债率。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额达 3,151,524.68 万元，较年初有所增加，主要来自于短期借款、预收款项和长期应付款的增加。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 1,343,760.00 万元，较上年减少 3.33%；归属于母公司所有者权益合计 1,179,355.35 万元，其中实收资本占 11.43%，资本公积占 43.44%，盈余公积占 8.04%，未分配利润占 37.10%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益较年初小幅减少 5.43% 至 1,270,730.44 万元，主要是未分配利润有所减少。

总体看，随着经营规模的扩大，公司整体债务不断增加，负担较重，但负债结构有所改善，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 1,566,473.54 万元，较上年减少 0.29%；营业利润 -83,870.38 万元，与上年的 -2,789.38 万元相比亏损额扩大。2014 年公司营业收入小幅下降，而营业利润大幅下降，主要是由于 2014 年水泥、熟料在销售量保持稳步增长的同时，销售价格的走低导致作为公司营业利润主要来源的水泥的毛利率下降所致。2014 年公司利润总额和净利润分别为 -17,915.58 万元和 -27,748.06 万元，分别较上年出现大幅亏损，主要是由于公司水泥产品售价同比降低造成经营业绩较同期下滑。

随着公司经营规模的扩大，近两年公司期间费用逐年增加，2014 年公司销售费用、管理费用、财务费用较 2013 年分别增加了 16.34%、9.40%、7.51%。销售费用上涨主要是由于运输装卸费、日常办公费、折旧费的增加所致。管理费用的增加主要是因为修理费、职工薪酬及劳务费的上涨。财务费用增加主要因为利息支出以及其他支出的增多所致。2014 年，公司费用收入比由 2013 年的 23.87% 小幅上升至 26.18%，对期间费用整体控制能力一般。

2014 年，公司获得营业外收入 70,508.37 万元，较上年增加 44.63%，主要为公司子公司冀东水泥吉林有限责任公司 2014 年以土地投资成立吉林市长吉图投资有限公司，公司确认土地转让收益 14,413 万元所致；公司获得政府补助 5.03 亿元；此外，2014 年公司公允价值变动收益 7,453.20 万元，较 2013 年增加 428.51%；获得投资收益 1,590.78 万元；营业外收入、公允价值变动收益和投资收益在一定程度上增加了公司收入减少了公司亏损程度。

从盈利指标来看，2014 年公司的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均出现下滑，分别为 3.48%、3.14% 和 -2.03%。同期，公司主营业务毛利率为 20.96%，较上年下降 2.44 个百分点，营业利润率为 20.44%，较上年下降 2.37 个百分点，从同行业对比来看，公司盈利水平处于较低水平。

表 10 2014 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	-2.87	3.74	4.12
同力水泥	2.05	8.65	8.2
海螺水泥	22.75	17.97	15.87
金隅股份	7.16	5.82	4.59
冀东水泥	-5.35	0.29	3.03

资料来源: Wind 资讯

2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 150,909.12 万元, 较上年同期下降 29.49%; 净利润亏损 59,952.44 万元, 较上年同期减少 40.56%。主要原因是水泥产品销量及售价同比降低所致。

总体看, 2014 年公司产品销量小幅上升而销价持续走低, 导致公司收入规模和利润水平出现程度不一的下滑, 整体盈利能力仍不高, 期间费用水平有待降低; 考虑到未来随着京津冀一体化的推进将加大对水泥的需求, 进而带动公司销量和销价同步上涨, 公司盈利能力有望得以回升。

5. 现金流

从经营活动看, 2014 年公司经营活动现金流入 1,152,880.08 万元 (同比减少 0.81%), 现金流出 927,532.90 万元 (同比减少 10.88%), 经营活动产生的现金流量净额为 225,347.18 万元, 同比增加 85.44%, 经营活动现金流量净额增幅较大, 主要原因是采购环节票据结算金额增加, 现金支出减少。从收入实现质量来看, 近两年公司的现金收入比分别为 69.71% 和 68.52%, 呈下降趋势, 收入实现质量较低。

从投资活动看, 2014 年公司投资活动现金流入 27,321.63 万元 (同比减少 55.42%), 现金流出 139,309.25 万元 (同比减少 34.80%), 投资活动现金净流出 111,987.62 万元, 投资活动现金净流出同比减少 26.51%, 主要系受市场环境影响, 投资性支出及项目建设减少, 相应现金支出同比减少。

从筹资活动看, 2014 年公司筹资活动现金流入 1,296,681.83 万元, 同比增加 8.36%; 现金流出 1,386,426.81 万元, 同比增加 12.11%; 筹资活动现金净流出 89,744.98 万元, 同比减少 124.29%, 主要是相比上年同期偿还债务增加所致。

2015 年一季度, 经营活动产生的现金流量净额为 9,856.03 万元, 同比减少 58.90%, 主要由于销售收入减少所致; 投资活动产生的现金流量净流出 17,794.88 万元, 同比增加 17.53%, 主要由于取得投资收益收到的现金减少以及投资支付的现金增加所致; 受短期借款及融资租赁金额同比增加, 筹资活动产生的现金流量净额为 71,884.48 万元, 同比增加 295.75%。

整体看, 公司经营活动现金流量净额增加, 但收入实现质量较低; 由于投资活动净流出较大, 公司仍需依靠外部融资。

6. 偿债能力

截至 2014 年底, 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 69.50%、62.98% 和 42.75%, 与年初相比分别上升 1.75、上升 0.73 和下降 8.45 个百分点, 公司负债规模仍处于较高水平。

从短期偿债能力指标来看, 截至 2014 年底, 公司流动比率、速动比率分别为 0.53 倍、0.42 倍, 较上年底均略有下降, 处于较低水平; 现金短期债务比为 37.73%, 较上年同期下降 20.30 个百分点;

经营现金流动负债比率为11.40%，公司短期偿付压力较大。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2014年公司EBITDA为359,984.71万元，较上年下降9.59%，EBITDA利息倍数为2.23倍，EBITDA全部债务比为0.16倍，EBITDA对全部债务及利息的保障能力一般。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司已取得银行授信429.42亿元，已使用289.84亿元。

根据人民银行企业信用报告，截至2015年5月7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，公司负债规模上升，整体债务负担较重；考虑到京津冀一体化带来的产业转移及升级，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，长周期看水泥行业供求格局有望重构，进而带动公司销量增加，公司盈利能力有望进一步提升，有助于公司整体偿债能力的增强。

六、担保方实力

冀东集团为公司本次发行的不超过20.5亿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2014年底，冀东集团下属全资及控股子公司37家，注册资本为123,975.20万元，唐山市人民政府国有资产监督管理委员会持有冀东集团90%股权，为冀东集团最终控制人；中泰信托有限责任公司持有冀东集团10%股份。

截至2014年底，冀东集团合并资产总额6,346,399.36万元，负债合计4,890,296.24万元，所有者权益（含少数股东损益）1,456,103.12万元。2014年冀东集团实现营业收入2,510,994.83万元，净利润（含少数股东损益）-33,622.72万元；经营活动产生的现金流量净额175,592.46万元，现金及现金等价物净增加额-110,548.50万元。

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。

2014年冀东集团实现主营业务收入2,495,291万元，较2013年增长3.37%，同期营业利润亏损133,161.28万元，同比下降317.64%。由于近年来冀东集团投产项目逐年增多，经营规模不断扩张，冀东集团主营业务收入水平小幅增长，但同期水泥、混凝土等主营产品市场销价走低导致毛利下滑。

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。2014年冀东集团水泥板块实现营业收入1,558,249.80万元，同比上涨12.99%，占全部主营业务收入的62.45%，2014年营业收入占比较上年同期上涨5.32个百分点，是冀东集团主要收入来源。

2014年装备工程板块实现主营业务收入155,419.67万元，同比上涨20.96%，占全部主营业务收入的6.23%。混凝土业务由唐山冀东混凝土有限公司运营，2014年实现营业收入376,090.87万元，同比下降16.02%，占全部主营业务收入的15.07%。在国内12个省区收购或新建拥有混凝土企业46家、搅拌站61个，年产能3,655万立方米。

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、矿石等批发贸易，2014年批发贸易板块的主营业务收入为263,138万元，占主营业务收入的比重10.55%。

总体看，2014年冀东集团经营情况良好，尽管受行业产能过剩、竞争加剧等不利影响，但是主营业务依然实现小幅增长。

3. 财务分析

资产及负债

截至2014年底，冀东集团资产总额为6,346,399.36万元，较2013年底减少0.73%，非流动资产占比较年初增加1.67个百分点，为62.80%，资产仍以非流动资产为主。负债总额为4,890,296.24万元，较年初增加0.60%；负债中流动负债占70.74%，占比较年初上升14.27个百分点，其中短期借款和应付账款分别占36.27%和13.06%；非流动负债较年初减少32.36%，主要来自于长期借款、应付债券和预计负债的减少。2014年底冀东集团所有者权益为1,456,103.12万元，较上年下降0.73%，主要来自于未分配利润的减少。截至2014年底，冀东集团资产负债率和全部债务资本化比率均较年初小幅增长，分别为77.06%和71.21%，长期债务资本化比率较年初小幅下降至47.29%。

总体看，冀东集团资产状况良好，资产以非流动资产为主；负债结构较为均衡，流动负债有所增加，整体债务负担较重。

盈利能力

跟踪期内，冀东集团营业收入平稳增长，2014年实现营业收入2,510,994.83万元，同比小幅增加2.92%；实现营业利润-133,161.28万元，亏损金额继续扩大，主要是冀东集团近两年规模扩大、固定成本增加致使管理费用和财务费用大幅增加所致。2014年冀东集团实现利润总额-15,497.16万元，较去年同期出现大幅亏损，主要系营业利润亏损大幅增加所致；实现净利润-33,622.72万元，较上年同比减少116.40%，净利润减少主要由于利润总额亏损增加所致。同期，冀东集团营业利润率和净资产收益率分别为16.31%和-2.25%，指标有所下降，盈利能力不高。

总体看，跟踪期内，冀东集团盈利能力有所下降，整体处于亏损状态。

现金流

2014年，冀东集团经营活动现金流入1,948,808.08万元，经营活动现金流出1,773,215.62万元，经营活动现金流量净额为175,592.46万元，较上年流入额增加270,281.74万元，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少所致；2014年冀东集团现金收入比为65.82%，较上年下降31.65个百分点。投资活动现金流入63,875.48万元，投资活动现金流出189,241.73万元，投资活动现金净流出125,366.25万元，较上年减少20.11%，主要是构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。筹资活动现金流入2,382,085.71万元，筹资活动现金流出2,542,869.63万元，筹资活动现金净流出160,783.92万元，较上年减少146.28%，主要是取得借款所受到的现金减少和偿还债务所支付的现金增加所致；冀东集团筹资活动对外部融资仍有较大依赖性。

总体看，跟踪期内，冀东集团经营活动获现能力较上年有所下降，筹资活动对外部融资仍有较大依赖性。

偿债能力

跟踪期内，冀东集团的长短期偿债指标均略有所上升，2014 年末其流动比率、速动比率分别为 0.68 倍和 0.57 倍，EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 1.95 倍和 1.61 倍，整体偿债能力一般。

冀东集团与下游混凝土等企业及银行三方合作办理未来提货权融资业务，由混凝土等企业向银行以 30% 保证金比例开具期限不超过 6 个月的银行承兑汇票，用于支付冀东集团水泥款。如票据到期时混凝土等企业无法缴足剩余 70% 保证金，银行有权要求冀东集团退还该 70% 部分货款。截至 2014 年底，冀东集团因该项业务承担的或有负债共计 15,596.82 万元，该笔或有负债数额较大，可能对其偿债能力造成影响。

截至 2015 年 3 月底，冀东集团对外担保金额 375,400 万元，主要包括唐山建设投资有限责任公司担保金额 237,400 万元、唐山市南湖生态城开发建设投资有限公司担保金额 135,000 万元和唐山吴润有限公司担保金额 3,000 万元；上述被担保企业经营情况正常。

截至 2015 年 3 月底，冀东集团已获得银行授信 4,402,045 万元，已使用 2,658,253 万元。

根据人民银行企业信用报告，截至 2015 年 5 月 8 日，冀东集团无已结清和未结清不良信贷信息，过往履约债务情况良好。

总体来看，跟踪期内，冀东集团资产状况良好，盈利能力有所下降，整体盈利水平偏低，债务负担加重，偿债压力较大；但考虑到其营业规模较上年稳步增加，未来随着京津冀一体化政策落实，外部市场形势向好，以及股东实力与支持等因素，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。

七、综合评价

跟踪期内，公司作为中国大型骨干水泥企业之一，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。面对固定资产投资增速放缓和水泥行业产能过剩、竞争加剧等不利环境，公司及时根据各大细分市场情况制定区域市场竞争策略，确保水泥销售量稳步增长，市场占有率得到进一步提升。尽管公司水泥单位生产成本较同期出现下降，但由于销售价格的降幅明显大于生产成本的降幅，使得公司出现经营亏损。

考虑到京津冀一体化带来的产业转移及升级，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，长周期看水泥行业供求格局有望重构。作为行业内龙头企业，公司经营环境将逐步改善，进而有助于推动盈利能力的提升。

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。跟踪期内，冀东集团经营呈亏损状态，债务负担加重；考虑到冀东集团作为大型综合性企业集团，资产规模大、综合实力强，其对本次债券的担保依然具有积极影响。

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 1-1 唐山冀东水泥股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	262,242.44	306,156.67	16.75	363,843.20
交易性金融资产	8,230.01	15,683.21	90.56	20,428.07
应收票据	213,798.46	162,333.84	-24.07	102,101.36
应收账款	116,368.91	168,460.20	44.76	172,927.49
预付款项	118,549.65	129,238.14	9.02	142,672.67
应收利息		370.32		85.50
应收股利	8,659.80			0.00
其他应收款	40,905.52	39,377.53	-3.74	43,297.39
存货	203,191.06	209,736.16	3.22	240,149.26
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	10,025.00	9,459.80	-5.64	8,203.60
流动资产合计	981,970.86	1,040,815.88	5.99	1,093,708.55
非流动资产：				
可供出售金融资产		190.60		189.50
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	219,875.70	234,366.77	6.59	222,967.42
投资性房地产				
固定资产	2,616,415.84	2,547,985.76	-2.62	2,499,281.90
在建工程	128,068.93	155,926.30	21.75	166,658.70
工程物资	12,946.48	23,769.40	83.60	25,375.39
固定资产清理				
无形资产	253,844.82	284,476.54	12.07	282,273.72
开发支出				
商誉	28,761.82	28,761.82	0.00	28,761.82
长期待摊费用	26,029.88	29,502.58	13.34	29,229.61
递延所得税资产	41,507.82	59,631.69	43.66	73,808.50
其他非流动资产				
非流动资产合计	3,327,451.29	3,364,611.46	1.12	3,328,546.56
资产总计	4,309,422.14	4,405,427.34	2.23	4,422,255.11

注：2015 年 1 季度数据未审计

附件 1-2 唐山冀东水泥股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	437,300.00	678,290.00	55.11	924,020.00
交易性金融负债				
应付票据	24,056.41	64,548.23	168.32	67,709.43
应付账款	273,634.16	261,454.07	-4.45	215,632.12
预收款项	36,359.41	27,779.12	-23.60	66,058.34
应付职工薪酬	7,575.67	9,156.70	20.87	8,801.27
应交税费	-31,094.87	-28,293.74	-9.01	-38,941.70
应付利息	21,885.77	30,834.23	40.89	28,970.26
应付股利	2,285.78	276.78	-87.89	276.78
其他应付款	82,434.82	92,130.68	11.76	96,246.77
一年内到期的非流动负债	373,182.62	540,393.49	44.81	549,898.09
其他流动负债	200,238.58	300,471.46	50.06	200,714.02
流动负债合计	1,427,858.35	1,977,041.01	38.46	2,119,385.37
非流动负债：				
长期借款	696,333.00	291,901.00	-58.08	172,931.00
应付债券	710,458.31	711,295.21	0.12	711,599.48
长期应付款	51,152.39	51,732.40	1.13	116,684.40
专项应付款				
预计负债	14,355.17	4,198.59	-70.75	4,223.40
递延所得税负债	9,831.17	13,854.68	40.93	14,932.91
其他非流动负债	9,453.71	11,692.85	23.69	11,768.11
非流动负债合计	1,491,583.75	1,084,674.73	-27.28	1,032,139.30
负债合计	2,919,442.10	3,061,715.74	4.87	3,151,524.68
所有者权益：				
股本	134,752.29	134,752.29	0.00	134,752.29
资本公积	512,905.88	512,353.98	-0.11	512,353.98
减：库存股				
其他综合收益		-48.40		-49.50
专项储备				
盈余公积	85,120.31	94,763.68	11.33	94,763.68
未分配利润	457,264.58	437,533.79	-4.31	377,581.35
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1,190,043.06	1,179,355.35	-0.90	1,119,401.81
少数股东权益	199,936.99	164,356.24	-17.80	151,328.63
所有者权益合计	1,389,980.04	1,343,711.60	-3.33	1,270,730.44
负债和所有者权益总计	4,309,422.14	4,405,427.34	2.23	4,422,255.11

注：2015 年 1 季度数据未审计

附件 2 唐山冀东水泥股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	1,571,073.45	1,566,473.54	-0.29	150,909.12
减: 营业成本	1,203,407.33	1,238,111.90	5.75	145,256.06
营业税金及附加	9,314.58	8,198.94	-11.98	715.24
销售费用	35,034.12	41,923.13	-38.96	7,253.67
管理费用	197,616.02	216,195.69	9.40	44,793.12
财务费用	141,350.94	151,972.53	7.51	33,067.25
资产减值损失	8,601.58	2,985.71	-65.29	-1,585.91
加: 公允价值变动收益	-2,268.80	7,453.20	-428.51	4,744.85
投资收益	24,730.55	1,590.78	-93.57	-11,388.37
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	24,293.72	1,374.47	94.34	-11,399.35
汇兑收益				
二、营业利润	-2,789.38	-83,870.38	2906.78	-85,233.84
加: 营业外收入	48,749.62	70,508.37	44.63	800.16
减: 营业外支出	1,521.56	4,553.57	199.27	409.73
其中: 非流动资产处置损失	817.08	562.52	-31.15	409.73
三、利润总额	44,438.69	-17,915.58	-140.32	-84,843.41
减: 所得税费用	24,566.29	9,832.47	-59.98	-12,911.63
四、净利润	19,872.40	-27,748.06	-239.63	-71,931.78
其中: 归属于母公司所有者的净利润	34,445.00	3,470.76	-89.92	-59,952.44
少数股东损益	-14,572.60	-31,218.81	114.23	-11,979.34
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.26	0.03	-89.84	-0.45
(二) 稀释每股收益	0.26	0.03	-89.84	-0.45

注: 2015 年 1 季度数据未审计

附件 3 唐山冀东水泥股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流				
销售商品、提供劳务收到的	1,095,166.23	1,073,422.83	-1.99	159,707.13
收到的税费返还	36,057.76	37,108.51	2.91	3,681.86
收到其他与经营活动有关的	31,025.36	42,348.75	36.50	6,073.48
经营活动现金流入小计	1,162,249.36	1,152,880.08	-0.81	169,462.47
购买商品、接受劳务支付的	719,189.36	583,958.12	-18.80	101,479.38
支付给职工以及为职工支付	123,630.46	137,510.96	11.23	29,903.38
支付的各项税费	129,976.01	139,422.51	7.27	13,472.53
支付其他与经营活动有关的	67,935.47	66,641.30	-1.90	14,751.14
经营活动现金流出小计	1,040,731.30	927,532.90	-10.88	159,606.44
经营活动产生的现金流量	121,518.06	225,347.18	85.44	9,856.03
二、投资活动产生的现金流				
收回投资收到的现金	19,248.41	7.51	-99.96	0.00
取得投资收益收到的现金	36,193.29	23,156.35	-36.02	10.97
处置固定资产、无形资产和 其他长期资产收回的现金净	1,144.91	682.78	-40.36	126.15
处置子公司及其他营业单位	33.44	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的	4,672.80	3,475.00	-25.63	203.00
投资活动现金流入小计	61,292.86	27,321.63	-55.42	340.13
购建固定资产、无形资产和 其他长期资产支付的现金	184,529.96	85,223.04	-53.82	17,634.85
投资支付的现金	10,925.09	12,719.67	16.43	500.16
取得子公司及其他营业单位	18,216.66	40,613.68	122.95	0.00
支付其他与投资活动有关的	0.00	752.87	#DIV/0!	0.00
投资活动现金流出小计	213,671.72	139,309.25	-34.80	18,135.01
投资活动产生的现金流量	-152,378.85	-111,987.62	-26.51	-17,794.88
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资收到的现金	8,063.50	490.00	-93.92	0.00
发行债券所收到的现金	298,900.00	398,500.00	33.32	0.00
取得借款收到的现金	816,249.39	865,990.00	6.09	494,380.00
收到其他与筹资活动有关的	73,390.94	31,701.83	-56.80	105,376.29
筹资活动现金流入小计	1,196,603.83	1,296,681.83	8.36	599,756.29
偿还债务支付的现金	1,046,126.16	1,155,215.00	10.43	457,490.00
分配股利、利润或偿付利息	152,813.61	164,303.39	7.52	35,406.50
支付其他与筹资活动有关的	37,677.00	66,908.42	77.58	34,975.31
筹资活动现金流出小计	1,236,616.77	1,386,426.81	12.11	527,871.81
筹资活动产生的现金流量	-40,012.94	-89,744.98	124.29	71,884.48
四、汇率变动对现金及现金 等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增	-70,873.74	23,614.58	-133.32	63,945.63
加: 期初现金及现金等	321,414.35	250,540.61	-22.05	274,155.19
六、期末现金及现金等价物	250,540.61	274,155.19	9.43	338,100.82

注: 2015 年 1 季度数据未审计

附件 4 唐山冀东水泥股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	19,872.40	-27,748.06	-239.63
加: 资产减值准备	8,601.58	1,901.19	-77.90
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	198,928.01	210,917.42	6.03
无形资产摊销	8,119.32	9,403.33	15.81
长期待摊费用摊销	2,109.62	2,639.11	25.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-277.95	-14,211.82	-5,013.09
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	2,268.80	-7,453.20	-428.51
财务费用	144,558.30	154,940.44	7.18
投资损失	-24,730.55	-1,590.78	93.57
递延所得税资产减少	-10,280.46	-18,123.88	-76.29
递延所得税负债增加	669.44	4,023.51	501.03
存货的减少	12,172.56	-9,097.59	-174.74
经营性应收项目的减少	-221,012.71	-130,666.72	40.88
经营性应付项目的增加	-19,480.31	50,414.23	358.80
其他			
经营活动产生的现金流量净额	121,518.06	225,347.18	85.44
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	250,540.61	274,155.19	9.43
减: 现金的期初余额	321,414.35	250,540.61	-22.05
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-70,873.74	23,614.58	133.32

附件 5 唐山冀东水泥股份有限公司 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	13.54	9.44	--
存货周转次数 (次)	5.70	5.90	--
总资产周转次数 (次)	0.37	0.36	0.03
现金收入比率 (%)	69.71	68.52	105.83
盈利能力			
总资本收益率 (%)	4.48	3.50	-1.96
总资产报酬率 (%)	4.47	3.14	-1.92
净资产收益率 (%)	1.46	-2.03	-5.50
主营业务毛利率 (%)	23.40	20.96	3.75
营业利润率 (%)	22.81	20.44	3.27
费用收入比 (%)	23.87	26.18	56.40
财务构成			
资产负债率 (%)	67.75	69.50	71.27
全部债务资本化比率 (%)	62.25	62.98	65.63
长期债务资本化比率 (%)	51.19	42.75	41.04
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.61	2.23	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.17	0.16	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.05	0.10	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.01	0.05	--
流动比率 (倍)	0.69	0.53	0.52
速动比率 (倍)	0.55	0.42	0.40
现金短期债务比 (倍)	0.58	0.38	0.32
经营现金流动负债比率 (%)	8.51	11.40	0.47
经营现金利息偿还能力 (倍)	0.80	1.39	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.20	0.70	--
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度 (倍)	1.94	1.76	--

附件 6-1 冀东发展集团有限责任公司
2013 年~2014 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率
流动资产：			
货币资金	601,606.09	535,136.26	-11.05
交易性金融资产	8,846.21	18,203.61	105.78
应收票据	335,765.16	224,522.82	-33.13
应收账款	651,929.99	656,409.02	0.69
预付款项	220,357.54	190,510.88	-13.54
应收利息		1,399.83	--
应收股利	8,714.87		-100.00
其他应收款	274,596.17	327,170.10	19.15
存货	372,714.68	398,056.31	6.80
一年内到期的非流动资产	367.60	0.00	-100.00
其他流动资产	10,025.00	9,617.37	-4.07
流动资产合计	2,484,923.32	2,361,026.19	-4.99
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款	990.37	691.35	-30.19
长期股权投资	142,124.82	153,961.68	8.33
投资性房地产	171,592.04	137,743.62	-19.73
固定资产	2,858,032.48	2,806,202.40	-1.81
在建工程	227,235.22	283,596.71	24.80
工程物资	17,649.02	27,751.18	57.24
固定资产清理	7,674.28	8,951.51	16.64
无形资产	307,799.26	342,650.91	11.32
开发支出	180.90	17.25	-90.46
商誉	80,447.78	104,483.61	29.88
长期待摊费用	44,948.00	54,080.27	20.32
递延所得税资产	49,491.27	65,242.67	31.83
其他非流动资产			
非流动资产合计	3,908,165.45	3,985,373.17	1.98
资产总计	6,393,088.77	6,346,399.36	-0.73

附件 6-2 冀东发展集团有限责任公司
2013 年~2014 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2013 年	2014 年	变动率
流动负债：			
短期借款	1,133,776.20	1,254,495.82	10.65
交易性金融负债			
应付票据	232,066.45	215,096.05	-7.31
应付账款	549,624.97	451,653.82	-17.83
预收款项	86,499.81	85,110.53	-1.61
应付职工薪酬	11,836.53	13,033.00	10.11
应交税费	-19,185.68	-21,115.36	10.06
应付利息	22,857.95	49,963.39	118.58
应付股利	8,125.65	5,116.65	-37.03
其他应付款	129,161.28	130,710.07	1.20
一年内到期的非流动负债	390,058.63	824,629.76	111.41
其他流动负债	200,238.58	450,471.46	124.97
流动负债合计	2,745,060.36	3,459,165.19	26.01
非流动负债：			
长期借款	718,333.00	365,322.00	-49.14
应付债券	1,298,533.85	941,295.21	-27.51
长期应付款	57,243.09	81,145.29	41.76
专项应付款	6,900.04	6,768.84	-1.90
预计负债	14,355.17	4,198.59	-70.75
递延所得税负债	9,867.89	13,887.73	40.74
其他非流动负债	10,600.20	18,513.39	74.65
非流动负债合计	2,115,833.25	1,431,131.06	-32.36
负债合计	4,860,893.61	4,890,296.24	0.60
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	123,975.20	123,975.20	
资本公积	366,281.70	332,595.15	-9.20
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	5,199.43	5,199.43	
未分配利润	9,522.21	4,385.79	-53.94
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	504,978.54	466,160.96	-7.69
少数股东权益	1,027,216.61	989,942.16	-3.63
所有者权益（或股东权益）合计	1,532,195.16	1,456,103.12	-4.97
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6,393,088.77	6,346,399.36	-0.73

附件 7 冀东发展集团有限责任公司

2013 年~2014 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率
一、营业收入	2,439,650.70	2,510,994.83	2.92
减: 营业成本	1,925,407.36	2,089,201.94	8.51
营业税金及附加	15,719.66	12,300.42	-21.75
销售费用	82,039.54	57,833.14	-29.51
管理费用	254,434.07	276,530.24	8.68
财务费用	202,988.61	235,537.55	16.03
资产减值损失	16,527.40	-2,774.78	-116.79
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	-5,102.10	14,182.52	-377.97
投资收益(损失以“一”号填列)	30,684.17	10,289.88	-66.47
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	45,576.85	9,489.47	-79.18
汇兑收益(损益以“一”号添列)			
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	-31,883.85	-133,161.28	317.64
加: 营业外收入	53,930.47	126,163.03	133.94
减: 营业外支出	4,065.97	8,498.90	109.03
其中: 非流动资产处置损失	1,720.94	1,050.19	-38.98
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	17,980.64	-15,497.16	-186.19
减: 所得税费用	33,517.68	18,125.56	-45.92
		0.00	--
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	-15,537.04	-33,622.72	116.40
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-34,007.51	-5,136.42	-84.90
少数股东损益	18,470.48	-28,486.30	-254.23

附件 8 冀东发展集团有限责任公司

2013 年~2014 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	2,377,910.52	1,652,652.61	-30.50
收到的税费返还	73,475.72	38,885.02	-47.08
收到其他与经营活动有关的现金	191,122.03	257,270.45	34.61
经营活动现金流入小计	2,642,508.27	1,948,808.08	-26.25
购买商品、接受劳务支付的现金	2,043,590.07	1,085,198.28	-46.90
支付给职工以及为职工支付的现金	188,865.58	207,917.09	10.09
支付的各项税费	174,910.00	173,145.39	-1.01
支付其他与经营活动有关的现金	329,831.90	306,954.86	-6.94
经营活动现金流出小计	2,737,197.55	1,773,215.62	-35.22
经营活动产生的现金流量净额	-94,689.28	175,592.46	-285.44
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	24,753.52	29,567.81	19.45
取得投资收益收到的现金	36,469.09	24,521.66	-32.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,740.69	1,129.01	-58.81
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	13,239.25	8,657.01	-34.61
投资活动现金流入小计	77,202.55	63,875.48	-17.26
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	186,036.66	131,573.91	-29.28
投资支付的现金	14,140.06	5,639.54	-60.12
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	18,216.66	40,613.68	122.95
支付其他与投资活动有关的现金	15,738.34	11,414.60	-27.47
投资活动现金流出小计	234,131.73	189,241.73	-19.17
投资活动产生的现金流量净额	-156,929.17	-125,366.25	-20.11
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	12,919.94	490.00	-96.21
发行债券所收到的现金	2,615,915.56	1,770,678.25	-32.31
取得借款收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	89,056.42	610,917.46	585.99
筹资活动现金流入小计	2,717,891.92	2,382,085.71	-12.36
偿还债务支付的现金	2,098,345.66	2,187,078.73	4.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	206,471.49	248,581.28	20.39
支付其他与筹资活动有关的现金	65,626.99	107,209.61	63.36
筹资活动现金流出小计	2,370,444.14	2,542,869.63	7.27
筹资活动产生的现金流量净额	347,447.78	-160,783.92	-146.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-107.31	9.20	-108.57
五、现金及现金等价物净增加额	95,722.01	-110,548.50	-215.49
加: 期初现金及现金等价物余额	429,777.03	525,499.04	22.27
六、期末现金及现金等价物余额	525,499.04	414,950.54	-21.04

附件 9 冀东发展集团有限责任公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	-15,537.04	-33,622.72	116.40
加: 资产减值准备	16,527.40	-2,774.78	-116.79
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	217,853.56	231,861.87	6.43
无形资产摊销	10,010.87	13,306.07	32.92
长期待摊费用摊销	7,988.90	10,040.70	25.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	305.90	-47,068.41	-15486.69
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	5,102.10	-14,182.52	-377.97
财务费用(收益以“-”号填列)	221,442.22	257,083.75	16.10
投资损失(收益以“-”号填列)	-30,684.17	-10,289.88	66.47
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-12,156.41	-15,751.40	29.57
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	1,347.55	4,019.84	198.31
存货的减少(增加以“-”号填列)	-48,567.29	-25,341.62	47.82
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-379,704.20	-146,304.16	61.47
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-88,618.65	-45,384.27	48.79
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-94,689.28	175,592.46	285.44
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	525,499.04	414,950.54	-21.04
减: 现金的期初余额	429,777.03	525,499.04	22.27
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	95,722.01	-110,548.50	-215.49

附件 10 冀东发展集团有限责任公司 主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	4.22	3.54
存货周转次数(次)	5.48	5.35
总资产周转次数(次)	0.41	0.39
现金收入比率(%)	97.47	65.82
盈利能力		
总资本收益率(%)	4.04	4.31
总资产报酬率(%)	3.99	3.79
净资产收益率(%)	-1.02	-2.25
主营业务毛利率(%)	20.43	16.55
营业利润率(%)	20.43	16.31
费用收入比(%)	22.11	22.70
财务构成		
资产负债率(%)	76.03	77.06
全部债务资本化比率(%)	71.12	71.21
长期债务资本化比率(%)	56.83	47.29
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.61
EBITDA 全部债务比(倍)	0.13	0.12
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.03	0.05
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	0.01
流动比率	0.91	0.68
速动比率	0.77	0.57
现金短期债务比(倍)	0.54	0.34
经营现金流动负债比率(%)	-3.45	5.08
经营现金利息偿还能力(倍)	-0.39	0.65
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.03	0.19

附件 11 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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

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 12 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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

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 13 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。