



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

唐山冀东水泥股份有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】044 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“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调整为 AAA，评级展望维持稳定，“11 冀东 02”的信用等级调整为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年五月十七日





主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 冀东 02	9	8 (5+3)	AAA	AA+	2018.04

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	653.98	619.93	410.34	414.80
所有者权益	277.95	238.31	112.74	111.68
总有息债务	233.22	223.86	241.19	260.29
营业收入	50.08	308.49	152.90	123.35
净利润	1.08	25.60	1.31	-0.24
经营性净现金流	3.79	65.31	27.02	26.91
毛利率	33.01	30.64	29.83	24.17
总资产报酬率	-	7.65	3.83	3.96
资产负债率	57.50	61.56	72.53	73.08
债务资本比率	46.17	48.44	68.15	69.98
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.46	2.75	2.61
经营性净现金流/总负债	1.00	17.11	9.00	8.93

注: 公司提供了 2018 年及 2019 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 2018 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 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 马映雪

评级小组成员: 栗婧岩 张洁

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

唐山冀东水泥股份有限公司 (以下简称“冀东水泥”或“公司”) 主要从事水泥产品的生产和销售业务。跟踪期内, 公司完成与北京金隅集团股份有限公司 (以下简称“金隅集团”) 重组事项, 规模优势进一步增强, 同时营业收入、利润总额及经营获现能力大幅提升; 此外需关注公司产能利用率仍较低, 短期偿债压力较大及期间费用对利润形成较大挤压等风险。冀东发展集团有限责任公司 (以下简称“冀东集团”) 对“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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 京津冀协同发展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; 公司与金隅集团重组事项的完成, 有利于推动区域性资源整合, 并带动公司产能及市场地位的进一步提升;
- 受重组事项及产品价格提升影响, 公司资产得到较大幅度提升, 营业收入、利润总额及经营获现能力得到较大幅度提升;
- 公司为国家重点扶持建设的大型水泥制造企业之一, 获得多项政府补助;
- 冀东集团对“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。

主要风险/挑战:

- 2018 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仍较低;



- 2018 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；
- 公司期间费用率仍较高，对利润形成较大侵占。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公建材企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的唐山冀东水泥股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象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,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 冀东 02	9	4.19	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

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)(以下简称“冀东集团”)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 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”)及冀东集团与北京金隅集团股份有限公司(以下简称“金隅集团”)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,金隅集团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,使得金隅集团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,冀东水泥以向金隅集团及/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的方式)购买金隅集团及/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(以下简称“原方案”)。

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》称,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,金隅集团持有冀东集团 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”)。



2018 年 2 月 8 日，公司发布《出资组建合资公司重大资产重组暨关联交易方案》称，金隅集团拟以北京金隅水泥经贸有限公司等 10 家公司的股权，公司拟以所持有的冀东水泥滦县有限责任公司等 20 家公司的股权及唐山冀东水泥股份有限公司唐山分公司等 2 家分公司的资产出资，双方共同组建合资公司。合资公司组建后，金隅集团持有合资公司 47.09% 股权，公司持有合资公司 52.91% 股权并拥有合资公司控股权。同时，为有效解决公司与金隅集团之间的同业竞争，公司与金隅集团签订《股权托管协议》，金隅集团将持有的剩余水泥公司股权除所有权、收益权之外的权利全部委托公司管理，包括但不限于：股东表决权、管理者的委派权或选择权，并向公司支付托管费用；公司与金隅集团签订《关于避免同业竞争的协议》，对金隅集团避免与公司之间发生同业竞争的相关安排进行了约定。此外，金隅集团承诺自本次交易完成之日起的三年内，将上述托管的股权以出资、出售或其他法律法规许可的方式注入合资公司或公司。2018 年 2 月 26 日，北京市国资委对公司与金隅集团在本次组建合资公司中双方出资资产的评估结果进行了核准，并出具了予以核准的批复。2018 年 3 月 28 日，金隅集团收到香港联交所关于本次交易的批准函。2018 年 5 月 31 日，公司收到中国证监会出具的《关于核准唐山冀东水泥股份有限公司重大资产重组的批复》（证监许可【2018】887 号）。2018 年 6 月 1 日，金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司（以下简称“合资公司”）取得了唐山市丰润区行政审批局核发的营业执照；2018 年 6 月 21 日，唐山冀东水泥股份有限公司唐山分公司及唐山冀东水泥股份有限公司营销分公司完成工商变更登记手续，公司完成以分公司资产对合资公司的出资。2018 年 6 月 25 日，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《验资报告》，经其审验，截至 2018 年 6 月 21 日止，合资公司已收到公司缴纳的注册资本（实收资本）合计人民币 401,725,217.00 元。2018 年 7 月 26 日，金隅集团所持有的北京金隅水泥经贸有限公司等 10 家公司的股权以及公司所持有的冀东水泥滦县有限责任公司等 20 家公司的股权已全部过户至已成立的合资公司，并完成相关工商变更登记手续，本次重大资产重组实施完毕。

2019 年 1 月 9 日，公司发布《唐山冀东水泥股份有限公司重大资产购买及共同增资合资公司暨关联交易方案》称，为彻底、妥善解决公司与金隅集团之间的同业竞争问题，减少关联交易，根据公司与金隅集团签署的《关于避免同业竞争的协议》，金隅集团以所持有的赞皇金隅水泥有限公司等 7 家公司的股权出资，公司以所持有的临澧冀东水泥有限公司等 5 家公司的股权及 24.82 亿元现金出资，双方共同向合资公司增资。增资完成后，合资公司注册资本增加至 40 亿元，资本溢价部分计入合资公司资本公积，双方持有的合资公司股权比例保持不变。同时，公司以 15.37 亿元现金向金隅集团购买其所持有的左权金隅水泥有限公司



等 7 家公司的股权。此外，公司与金隅集团已于 2017 年 12 月 28 日签署了《股权托管协议》，约定金隅集团将 14 家水泥企业的股权除所有权、收益权之外的权利全部委托公司管理。本次交易完成后，股权托管随之结束。为此，公司拟与金隅集团签署《关于终止〈股权托管协议〉之协议》。2019 年 3 月 26 日，公司发布《关于重大资产购买及共同增资合资公司暨关联交易之标的资产过户完成的公告》，本次交易的标的资产及已全部过户至合资公司或公司，公司向合资公司增资的股权资产，已全部过户至合资公司，并完成相关工商变更登记及北京产权交易所非公开协议转让鉴证程序。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 4 月 8 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，未到期的已到付息日均按时付息。

受合并事项影响，公司产能产量及资产规模有大幅度提升。

2018 年，公司根据最新的会计准则以及同一控制下企业合并，合并范围有所增加，公司对 2017 年期末数据进行了追溯调整，受追溯调整影响，公司财务数据 2018 年期初数与 2017 年审计报告期末数差别较大。此外，2017 年末，公司水泥产量由 5,059 万吨调整为 6,524 万吨，熟料产量由 4,312 万吨调整为 5,703 万吨；水泥销量由 5,078 万吨调整为 7,759 万吨，熟料销量由 923 万吨调整为 1,390 万吨。2017 年末，公司未调整的资产总额 410.34 亿元，调整后为 576.37 亿元。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国水泥行业产能过剩仍普遍存在，随着供给侧改革的深入，水泥价格持续提升，行业利润水平有所回升。京津冀协同发展及雄安新区的基建项目推进将为区域内水泥企业带来更大的可持续发展空间。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3



个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业/行业环境

我国水泥行业产能过剩仍普遍存在，新增产能多为产能置换项目；2018 年以来，随着供给侧改革的深入，水泥价格持续提升，行业利润水平有所回升。

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 2018 年末，全国新型干法水泥生产线累计 1,681 条，设计熟料产能为 18.2 亿吨，实际年熟料产能仍超过 20 亿吨，产能总量同比相当。2018 年，全国新点火水泥熟料生产线合计 14 条，全部为产能置换项目，年度新点火熟料设计产能为 2,043 万吨，与 2017 年基本持平。分区域来看，新点火产能主要集中在贵州，其余地区较为分散，分布在黑龙江、西藏、甘肃、云



南等地。从实际生产运行来看，2018 年，全国累计水泥产量为 21.77 亿吨，同比增长 3.00%（全口径下滑 6.03%）；从全口径看，全国共 21 省市产量绝对量同比出现下滑，其中吉林、河南同比下滑 55.43%和 26.60%，黑龙江、宁夏、新疆同比下滑超过 20%；10 省市水泥产量同比上升，其中天津、西藏位居前列，涨幅均超过 42%。

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年增长率高达 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，行业通过错峰停产等措施有效控制供给，带动水泥价格持续提升，行业利润水平有所回升，2017~2018 年，水泥行业分别实现利润 887 亿元和 1,546 亿元，同比分别增长约 94%和 74%。

受下游需求影响，水泥行业表现出明显的周期性特征，2018 年以来，随着供给侧改革推进，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。

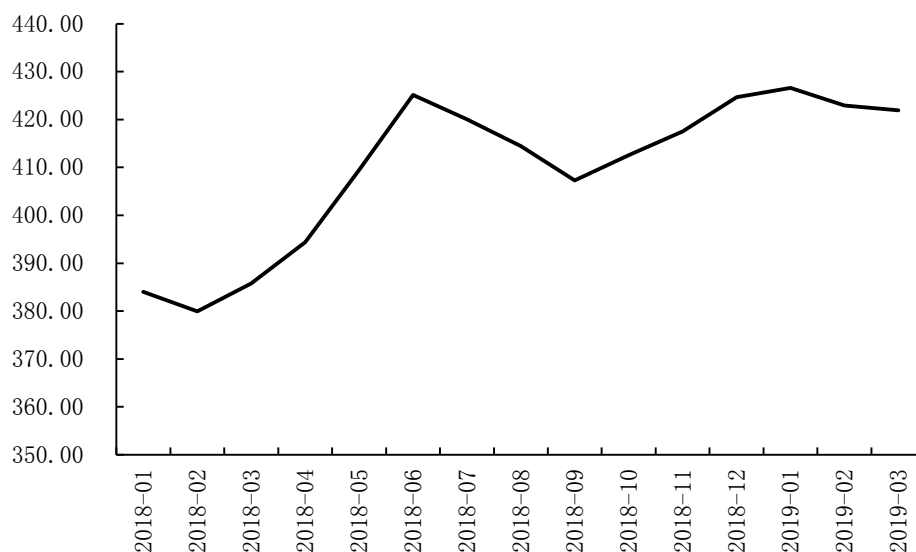


图1 2018年1月~2019年3月华北地区P.O 42.5水泥月平均价(单位:元/吨)

数据来源: Wind

从水泥价格来看,随着供给侧改革推进,行业去产能加速,行业整体供需关系有所改善,水泥行业向下游转嫁成本能力提高,行业通过错峰停产等措施有效控制供给,带动水泥价格持续提升,行业利润水平有所回升。同时,区域龙头的集中度不断提高也使得龙头企业议价能力持续提升。2018年,华北地区P.O42.5水泥价格在2018年6月达到峰值,为425.16元/吨;2019年一季度,受工程施工放缓以及行情季节性趋弱影响,水泥价格小幅下降,但仍处于高位。

国家继续加速淘汰落后产能,出台相关环保标准,将逐步提高行业集中度,有利于大型企业和区域龙头企业发展。

水泥行业仍存在产能过剩情况,为遏制水泥产能盲目扩张,国家出台一系列去产能计划和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。

2017年12月,中国水泥协会发布《水泥行业去产能行动计划(2018-2020)》,提出了三年压减熟料产能39,270万吨,关闭水泥粉磨站企业540家,将上述指标按四年分解得到每年的目标任务,使全国熟料产能平均利用率达到80%,水泥产能平均利用率达到70%;前10家大企业集团的全国熟料产能集中度达到70%以上,水泥产能集中度达到60%等目标。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。

2018年1月,工业和信息化部印发《水泥玻璃行业产能置换实施办法》及相关规定,加大行业监管力度,严格审核置换项目及数量标准,严格执行实施程



序。2018 年 7 月，国务院印发了《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，对环保要求更为严格，低排放量，高环保指标将成为常态，对不达标、环境污染严重的企业坚决整改。

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。国家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。“两材”合并及金隅冀东战略重组的完成，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。

（三）区域环境

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基建项目推进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，2018 年，河北省实现地区生产总值 36,010.27 亿元，同比增长 6.60%，其中第一产业累计值 3,338.00 亿元，同比增长 3.00%；第二产业累计值 16,040.10 亿元，同比增长 4.30%；第三产业增加值 16,632.20 亿元，同比增长 9.80%。

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基建项目推进将为区域内水泥企业带来更大的可持续发展空间。

但受京津冀环保政策趋严影响，水泥、砖瓦窑等建材行业面临严格的限产措施。根据 2018 年 3 月发布的《唐山市 2018 年重点行业非采暖季错峰生产实施方案》（以下称《方案》），在 2018 年 3 月 16 日至 11 月 14 日，水泥窑限产 30%（按设计产能计算），即非采暖季每日生产负荷不得超过设计产能的 70%。水泥粉磨



站限产 30%（按生产天数计算），即在非采暖季每月企业的生产天数不得超过 20 天。总的来看，京津冀区域内水泥企业面临一定的经营压力。

财富创造能力

2018 年，受益于京津冀协同发展、供给侧改革推进及公司合并范围增加影响，公司水泥产品价格持续提升，带动营业收入及毛利润大幅增长，毛利率继续提升，盈利能力得到显著提升；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。公司与金隅集团重组事项的完成，有利于推动区域性资源整合，带动公司产能及市场地位的进一步提升。

2018 年，公司营业收入及毛利润增幅较大，一方面受益于京津冀协同发展战略的推进和水泥行业供给侧改革的影响，公司所处区域市场秩序持续改善，带动产品价格继续提升，另一方面由于合并范围增加影响，公司实现营业收入 308.49 亿元，同比增长 155.59 亿元，毛利润为 94.51 亿元，同比增长 48.90 亿元；毛利率为 30.64%，同比变动不大。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 74%以上，其他业务主要为销售材料、提供服务取得的收入。2019 年 1~3 月，公司营业收入 50.08 亿元，同比增长 30.21 亿元，主要为公司销售产品量价齐升及合并范围增加所致所致；毛利润 16.53 亿元，同比增加 11.34 亿元；毛利率 33.01%，同比增加 6.88 个百分点。

表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月 ¹		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	50.08	100.00	308.49	100.00	152.90	100.00	123.35	100.00
水泥	-	-	246.54	79.92	122.89	80.37	102.70	83.26
熟料	-	-	34.50	11.18	18.71	12.24	13.26	10.75
其他	-	-	27.45	8.90	11.30	7.39	7.39	5.99
毛利润	16.53	100.00	94.51	100.00	45.61	100.00	29.82	100.00
水泥	-	-	79.20	83.81	39.83	87.33	24.80	83.17
熟料	-	-	7.09	7.50	3.69	8.09	3.10	10.40
其他	-	-	8.21	8.69	2.09	4.58	1.92	6.44
毛利率	33.01		30.64		29.83		24.17	
水泥	-		32.13		32.41		24.15	
熟料	-		20.56		19.69		23.37	
其他	-		29.92		18.50		25.92	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2018 年，水泥板块收入和毛利润同比分别增长 123.65 亿元和

¹ 公司未提供 2019 年 1~3 月分版块数据。



39.37 亿元；熟料板块收入和毛利润同比分别增长 15.79 亿元和 3.40 亿元；同期，公司其他板块仍主要为物流、外加剂等业务，2018 年其他板块实现收入 27.45 亿元，同比增长 16.16 亿元，主要由于物流运输、外加剂销售等收入同比增加所致，毛利润为 8.21 亿元，同比增长 6.12 亿元，对收入和利润形成一定补充，毛利率为 29.92%，同比提升 11.42 个百分点。

综合来看，公司仍以水泥及熟料的生产及销售为主营业务，受产品价格提升影响，公司营业收入及毛利润同比均有所增长，毛利率继续提升，盈利能力得到显著提升。

公司是我国北方地区大型水泥企业之一，在全国有较强的规模优势；与金隅集团重组事项的完成带动公司产能及市场地位的进一步提升；水泥行业产能过剩情况依然普遍存在，公司水泥、熟料产能利用率仍较低；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。

公司是国家重点支持水泥结构调整的 12 家大型水泥企业集团之一、中国北方最大的水泥生产厂商，随着公司与金隅集团重大资产重组的实施完毕，公司的熟料、水泥产能进一步增加，截至 2019 年 3 月末，公司控制年熟料产能达到 1.17 亿吨，水泥产能达到 1.7 亿吨，市场覆盖区域进一步扩大，市场覆盖河北、北京、天津、陕西、山西、内蒙古、吉林、重庆、河南等 13 个省（直辖市、自治区），公司在北方特别是京津冀地区的市场占有率及市场竞争优势得到了进一步提升，根据中国水泥协会公布的 2018 年全国水泥熟料产能 50 强企业排名，金隅集团与冀东水泥年熟料产能合计位列第三名。

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，受国家执行错峰生产政策影响，公司水泥及熟料产能利用率始终维持较低水平。2019 年 1~3 月，受春节放假及冬季错峰生产的影响，公司产能利用率维持较低水平。

表 3 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司水泥及熟料的生产情况

名称	指标名称	2019 年 1~3 月 ²	2018 年	2017 年	2016 年
水泥	产能（万吨）	4,250	15,104	12,968	12,968
	产量（万吨）	1,184	6,702	5,059	5,802
	产能利用率（%）	27.86	44.37	39.01	44.74
熟料	产能（万吨）	2,925	9,553	7,483	7,483
	产量（万吨）	1,231	6,002	4,312	4,758
	产能利用率（%）	42.09	62.83	57.62	63.58

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

² 2019 年一季度产能为未年化的产能。



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。

“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 66 台（套），总装机容量 572. 9WM。2018 年，公司累计余热发电 23. 07 亿度，相当于节约标煤 138. 38 万吨，余热发电产生电量占公司用电总量的 40%。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。2018 年，公司利用余热发电成本约为 0. 14 元/度，节约电费成本约 9. 23 亿元。

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；2017 年以来，受煤炭价格上涨影响，公司煤炭采购成本有所增加，面临一定的成本控制压力。

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 2018 年末，公司石灰石资源储备总量超过 38 亿吨。煤炭和电力、脱硫石膏在公司制造成本中占比较大，合计超过产品成本的 60%。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，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。公司根据规模采购优势结合资源区位分布的特点，大宗原燃材料采用集招集采和集招分采相结合的采购模式，同时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、大同煤矿集团有限责任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。

2018 年以来，受煤炭价格同比大幅上涨影响，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，公司仍主要采取现款与银行承兑汇票相结合的结算方式。2018 年，公司煤炭采购量为 1,073.07 万吨，同比增加 64.20%，主要由于合并范围增加，且未追溯调整 2017 年相关数据所致；采购均价为 561.46 元/吨，略有增长，公司面临一定的成本控制压力；用电方面，公司继续采取削峰填谷方式，2018 年电力采购均价为 0.50 元/千瓦时；其他原材料方面，公司实行区域内统一采购运作模式。

表 4 2017~2018 年公司煤炭及电力的采购情况

名称	指标名称	2018 年	2017 年
煤炭	采购量（万吨）	1,073.07	653.51
	采购均价（元/吨）	561.46	537.95
电力	外购电量（亿千瓦时）	49.83	36.59
	采购均价（元/千瓦时）	0.50	0.50

数据来源：根据公司提供资料整理

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；2018 年以来，在供给侧改革的推动及资源整合的影响下，公司水泥和熟料平均销售价格均有所增加；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。

2018 年以来，在供给侧改革的推动下，公司控股股东冀东集团与金隅集团股权重组的资源整合效果进一步显现，公司所处核心区域水泥市场秩序继续改善，2018 年，公司水泥和熟料平均销售价格分别提升至 298 元/吨和 254 元/吨，同比分别增长 23.14%和 25.12%，水泥销量同比增长 6.91%，熟料销量同比小幅下降。

2018 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）、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。公司加大对西北和其他区域的市场拓展，西北和其他区域收入分别较上年增长 82.92%和 140.75%。受益于京津冀协同发展战略的推进和供给侧改革的实施，公司在华北区域市场占有率进一步提升，华北地区毛利率同比提升 7.67 个百分点；东北地区水泥业务



受产能过剩严重，基建低迷及市场竞争激烈拖累，东北地区毛利率同比下降 21.60 个百分点。

表 5 2016~2018 年公司水泥及熟料的销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
水泥销量	8,295	5,078	5,796
水泥平均销售价格	298	242	177
熟料销量	1,369	923	924
熟料平均销售价格	254	203	144

数据来源：根据公司提供资料整理

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推进，将为公司未来业务的发展提供一定增长空间。

表 6 2018 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
华北地区	195.34	126.60	35.19	7.67
东北地区	23.56	21.97	6.78	-21.60
西北地区	26.83	18.62	30.61	-1.57
其他地区	62.75	46.80	25.43	8.53

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源

2018 年以来，公司营业收入及利润总额大幅提升，期间费用占营业收入比重仍较高；公司经营性净现金流保持为净流入，经营获现能力大幅提升，对债务及利息的保障能力均继续提升；公司已发行多类债券，股权融资渠道畅通。

（一）盈利

2018 年以来，受区域市场秩序改善带动产品价格上涨影响以及合并范围增加影响，公司营业收入及利润总额大幅提升；期间费用占营业收入比重仍较高，期间费用控制能力有待加强。

2018 年，受区域市场秩序改善带动产品价格上涨影响以及合并范围增加影响，公司营业收入 308.49 亿元，同比增加 155.59 亿元；期间费用方面，2018 年公司期间费用同比有所增长，仍主要由管理费用构成，期间费用率为 19.14%，同比下降 19.96 个百分点，仍处于较高水平，其中销售费用为 10.82 亿元，同比增加 4.63 亿元，主要由于业务规模扩大导致运输装卸费等支出增加；管理费用



为 35.52 亿元，同比增加 11.56 亿元，主要为修理费、职工薪酬费用和停工损失等；研发费用为 0.45 亿元；同期，财务费用为 12.70 亿元，同比变动不大，其中计入财务费用的利息支出为 13.27 亿元。总体来看，公司期间费用占营业收入比重仍较高，仍以管理费用为主，对利润形成一定侵占，期间费用控制能力有待提升。

2018 年，公司资产减值损失为 1.03 亿元，同比增加 0.69 亿元，主要为固定资产减值损失和存货跌价损失；信用减值损失为 0.79 亿元，其中其他应收款和应收票据及应收账款坏账损失分别为 0.41 亿元和 0.36 亿元；投资收益为 0.64 亿元；其他收益为 4.64 亿元，主要为资源综合利用退税，同比小幅增长；同期，营业利润、利润总额、净利润和归属于母公司所有者的净利润分别为 34.36 亿元、34.16 亿元、25.60 亿元和 14.83 亿元，同比分别大幅增加 30.59 亿元、30.54 亿元、24.28 亿元和 13.73 亿元，盈利能力大幅提升。

2019 年 1~3 月，公司营业收入 50.08 亿元，同比增长 30.21 亿元；期间费用 15.86 亿元，期间费用率 31.68%，其中销售费用 2.27 亿元，管理费用 10.11 亿元，研发费用 0.31 亿元，财务费用 3.17 亿元；资产减值损失 58.66 万元，信用减值损失 0.69 亿元；其他收益为 1.27 亿元，主要为收到的资源综合利用退税；投资收益 0.45 亿元，主要为合营联营企业利润增长；营业利润、利润总额、净利润分别为 1.52 亿元、1.54 亿元和 1.08 亿元，同比分别增长 6.27 亿元、6.05 亿元和 5.20 亿元，由负转正，盈利能力持续增强。

综合来看，2018 年以来，受区域市场秩序改善带动产品价格上涨影响，带动公司盈利能力大幅提升，但公司期间费用率仍较高，对利润形成一定侵占。预计未来 1~2 年，市场秩序的改善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。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流保持为净流入，同比大幅增长，经营获现能力大幅提升，对债务及利息的保障能力均继续提升，处于较好水平。

2018 年，公司经营性净现金流保持为净流入，为 65.31 亿元，同比大幅增长 38.28 亿元，经营获现能力大幅提升，主要由于本期销售商品产生的现金流增加的同时，应付票据及应付账款均有所增加所致；同期，投资性净现金流为 -4.27 亿元，同比由净流入转为净流出，主要由于公司于 2017 年收到处置子公司三河冀东水泥有限责任公司和唐山海螺型材有限公司股权转让款所致。公司现金回笼率为 71.22%，现金回笼能力同比有所下降。

**表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	3.79	65.31	27.02	26.91
投资性净现金流	-11.01	-4.27	9.95	-0.17
筹资性净现金流	-1.93	-2.93	-27.77	-1.91
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	4.91	2.04	2.04
经营性净现金流/流动负债	1.25	21.02	12.61	13.04

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，经营性净现金流为 3.79 亿元，同比由净流出变为净流入；投资性净现金流-11.01 亿元，同比净流出增加 18.12 亿元，主要由于本期支付收购左权金隅等 7 家公司股权款影响。

截至 2018 年末，公司无在建项目，未来资本支出压力一般。

受经营性净现金流增加影响，公司经营性净现金流对负债和利息的保障能力均有所提升。综合来看，2018 年，公司经营性净现金流对负债和利息的保障能力处于较好水平。

（三）债务收入

公司债务融资仍以银行借款和债券发行为主，与多家银行保持良好的合作关系，已发行多类债券，股权融资渠道畅通，外部融资能力很强。

公司债务融资仍以银行借款和债券发行为主，公司与多家银行保持良好的合作关系，银行授信额度较为稳定，截至 2018 年末，公司共获得综合授信额度合计 216.98 亿元，未使用额度为 69.59 亿元。此外，公司已在债券市场发行过超短期融资券、中期票据和公司债券等多类债券，作为上市公司，公司股权融资渠道畅通，可以充分利用资本市场进行融资，债务融资渠道畅通。综合来看，公司债务融资渠道较为多样化，与多家银行保持良好的合作关系，外部融资能力很强，债务收入是偿债来源的重要补充。

表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	96.54	230.66	184.52	223.92
借款所收到的现金	58.71	194.34	157.78	175.30
筹资性现金流出	115.83	259.94	212.29	243.02
偿还债务所支付的现金	-19.28	218.64	178.60	166.41

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司筹资性净现金流为-29.29 亿元，仍呈净流出，主要由于本期偿还债务支付的现金较多所致，公司债务偿还仍对借款呈一定依赖。2019 年 1~3 月，筹资性净现金流为-19.28 亿元，同比净流出增加 17.87 亿元。综上，公司债务融资仍以银行借款和债券发行为主，并与多家银行保持良好的合作关系，发



行过多类债券，作为上市公司股权融资渠道畅通，外部融资能力很强。

（四）外部支持

公司仍获得来自政府的外部支持，对偿债来源形成一定补充。

公司仍获得来自政府的外部支持，2018 年共获得政府补助 5.12 亿元，公司获得政府稳定的外部支持，对偿债来源形成一定补充。

（五）可变现资产

2018 年末，受合并范围增加影响，公司资产规模增幅较大，资产结构较为稳定，仍以非流动资产为主；公司存货、应收账款周转效率均有所提升。

公司可变现资产主要由以货币资金、其他应收款、存货和应收账款为主的流动资产和以固定资产、无形资产、长期应收款和在建工程为主的非流动资产构成。2018 年末，公司资产规模继续增长，资产结构较为稳定，仍以非流动资产为主。2018 年末，公司总资产为 619.93 亿元，同比增加 209.59 亿元，其中非流动资产占比为 58.73%。2019 年 3 月末，公司总资产为 653.98 亿元，受合并范围变动影响较 2018 年末增加 5.49%，仍以非流动资产为主。

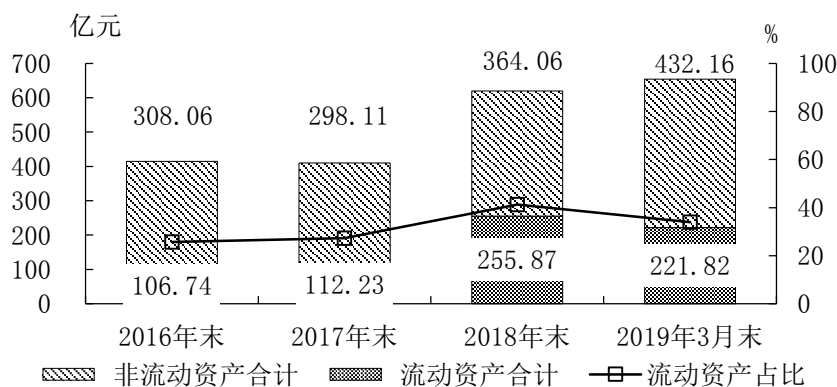


图 2 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由应收票据及应收账款、货币资金及存货等构成。2018 年末，公司应收票据及应收账款为 118.93 亿元，其中应收票据为 96.61 亿元，同比增长 66.58 亿元，主要为银行承兑汇票，应收账款为 22.32 亿元，同比增长 10.72 亿元，公司已累计计提坏账准备 5.36 亿元，其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中账龄在 1 年以内和 5 年以上的应收账款占比分别为 51.53% 和 23.29%，公司应收账款前五名期末余额为 14.94 亿元，在应收账款余额中占比为 53.97%。

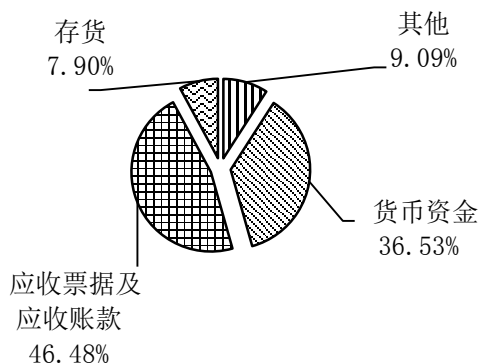


图3 2018 年末流动资产构成情况

同期，公司货币资金为 93.47 亿元，同比大幅增加 57.15 亿元，主要由于销售商品产生的现金流入大幅增加所致，其中银行存款为 88.04 亿元，受限货币资金为 5.43 亿元，主要为保证金；存货为 20.21 亿元，同比增加 6.28 亿元，其中原材料 10.85 亿元，在产品 4.82 亿元，库存商品 4.54 亿元，公司累计计提存货跌价准备 0.59 亿元。

表9 截至2018年末应收账款金额前五名情况（单位：万元、%）

客户名称	账龄	余额	占比
金隅冀东（唐山）混凝土环保科技集团有限公司及其附属企业	0~5 年	76,374	27.59
北京金隅混凝土有限公司	2 年以内	30,308	10.95
石家庄金隅旭成混凝土有限公司	1 年以内	17,504	6.32
天津金隅混凝土有限公司	1 年以内	17,366	6.27
唐山冀东灰剑水泥有限公司 ³	3~4 年	7,857	2.84
合计	-	149,409	53.97

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司应收票据为 65.33 亿元，较 2018 年末减少 34.28%，主要由于本期票据背书支付的应付款项及到期解付所致；存货为 29.20 亿元，较 2018 年末增加 44.50%；货币资金 75.33 亿元，较 2018 年末减少 19.41%，其他科目较 2018 年末变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产和无形资产等构成。2018 年末，公司固定资产为 280.16 亿元，同比增加 45.43 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备，其中融资租赁租入的固定资产账面价值为 56.93 亿元，公司累计计提折旧 210.70 亿元，累计计提减值准备 2.53 亿元；同期，无形资产为 40.20 亿元，同比增加 12.03 亿元，主要为土地使用权和采矿权，公司已累计摊销 12.93 亿元，累计计提减值准备 0.95 亿元。2019 年 3 月末，固定资产 33.49 亿元，较 2018 年末增加 19.55%；无形资产 48.53 亿元，较 2018 年末增加 20.71%，均由于合并范围增

³ 应收账款前五大中，唐山冀东灰剑水泥有限公司计提坏账准备 0.68 亿元，其余均未计提坏账准备。



加所致，非流动资产其余科目较 2018 年末变化不大。2018 年，公司存货周转天数为 32.44 天，存货周转效率小幅提升；应收账款周转天数为 27.85 天。

表 10 截至 2019 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	75.33	3.44	4.57
固定资产	334.92	56.93	17.00
合计	410.25	60.37	14.72

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司受限资产为 60.37 亿元，其中用作保证金的受限货币资金为 3.44 亿元；受限固定资产 56.93 亿元，主要为融资租赁租入固定资产；受限资产占总资产及净资产的比重分别为 9.23%和 21.72%。

总体看，公司流动性偿债来源主要为经营性净现金流及盈利，清偿性偿债来源中可变现资产规模持续增长。

2018 年以来，公司清偿性清偿性偿债来源中可变现资产规模持续增长，流动性偿债来源主要为经营性净现金流及盈利。公司盈利能力有所提升，收入及利润均有所增长。公司自由现金流可以对负债和利息形成有效保障，且债务收入渠道多元化，另一方面公司清偿性清偿性偿债来源为可变现资产，规模持续增长，且资产变现能力较好。

偿债能力

公司负债仍以流动负债为主，有息债务占总负债比重仍处于很高水平，短期有息债务为主，短期偿债压力较大。

2018 年末，公司负债结构较为稳定，仍以流动负债为主，占比保持在 68%以上。2018 年末，公司总负债为 381.63 亿元，同比增加 84.02 亿元，其中流动负债占比 83.64%。2019 年 3 月末，公司总负债为 376.04 亿元，较 2018 年末变动不大。

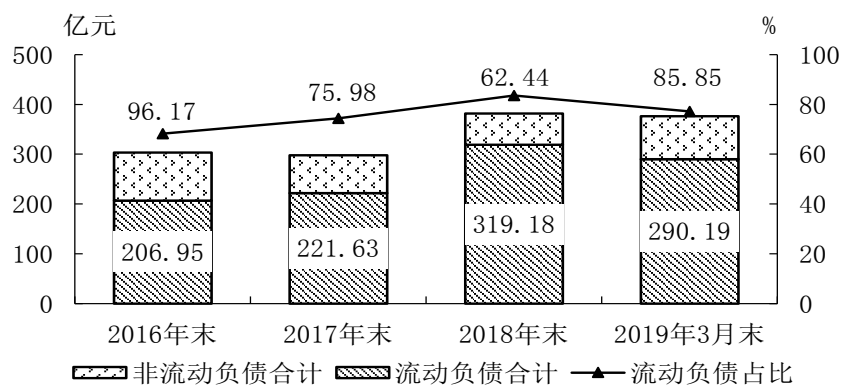


图 4 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资本结构情况

公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成。2018 年末，公司短期借款为 126.53 亿元，同比变化不大，其中信用借款占比为 96.10%，保证借款占比为 3.20%，质押借款占比为 0.70%；应付票据及应付账款为 92.93 亿元，同比增加 55.14 亿元，主要由于公司原材料采购增加导致应付账款增加所致，其中应付账款为 88.27 亿元，一年以内到期的占比为 94.22%，应付票据为 4.67 亿元，主要为银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债为 39.35 亿元，同比增加 10.50 亿元，主要是一年内到期的长期借款和长期应付款到期转入所致；其他应付款为 39.02 亿元，同比增加 30.15 亿元，主要为关联方往来款，为公司子公司向金隅集团的借款。2019 年 3 月末，短期借款为 115.69 亿元，较 2018 年末减少 8.57%；应付票据及应付账款为 66.61 亿元，较 2018 年末减少 26.32 亿元，主要由于本期票据背书支付的应付款项及到期解付；一年内到期的非流动负债为 36.02 亿元，较 2018 年末减少 8.48%；其余流动负债科目较 2018 年末变化不大。

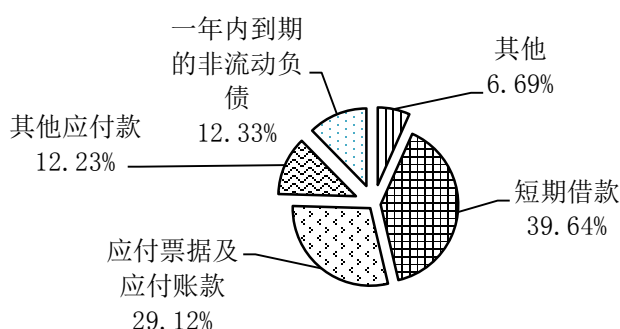
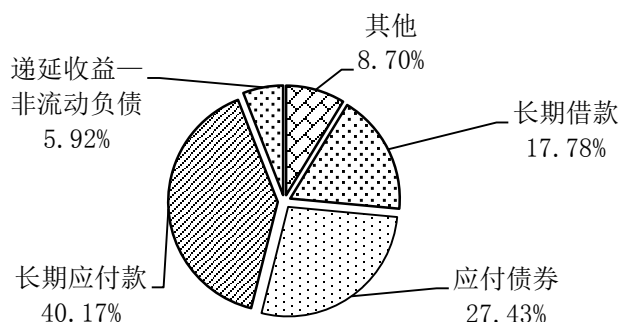


图 5 2018 年末流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期应付款、应付债券、长期借款和递延收益构成。2018 年末，公司长期应付款为 25.09 亿元，同比减少 8.46 亿元，主要由于公司融资租赁款到期转入一年内到期的非流动负债所致；应付债券为 17.13 亿元，同比减少 4.46 亿元，主要由于公司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 11.10 亿元，同比减少 6.18 亿元，其中信用借款和保证借款占比分别为 86.94%和 13.06%；递延收益为 3.69 亿元，同比增加 2.06 亿元，仍主要为政府补助。


图 6 2018 年末非流动负债构成情况

2019 年 3 月末，长期应付款为 27.39 亿元，较 2018 年末增长 9.19%；应付债券 24.95 亿元，较 2018 年末增加 7.82 亿元，主要由于公司发行了公司债券；长期借款为 21.10 亿元，较 2018 年末增加 10.00 亿元，主要由于公司新增银行借款所致；其余非流动负债科目较 2018 年末变化不大。

2018 年末，公司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。

2018 年末，公司总有息债务规模同比减少 7.19%，占负债总额比重有所下降，仍处于很高水平。公司有息债务仍以短期有息债务为主，且短期有息债务占比持续提升，在总有息债务中占比为 76.18%，公司仍面临较大的短期偿债压力。2019 年 3 月末，总有息负债规模略有增加。

表 11 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	164.96	170.55	168.78	169.05
长期有息债务	73.44	53.31	72.41	91.24
总有息债务	238.40⁴	223.86	241.19	260.29
短期有息债务占总总有息债务比重	69.20	76.18	69.98	64.95
总有息债务占总负债比重	63.40	58.66	81.04	85.87

根据公司的期限结构可以看出，公司的债券一年以内到期的占比为 68.20%，1~2 年到期的占比为 11.72%，2~3 年到期的占比为 14.02%，短期偿债压力较大。

⁴ 公司将 29.82 亿元永续中票放入所有者权益科目，故有息负债中未包含永续中票，若考虑永续中票，截至 2019 年 3 月，公司总负债为 268.22 亿元。

**表 12 截至 2019 年 3 月末公司有息负债期限结构（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	164.96	27.96	33.43	7.60	3.00	1.45	238.40
占比	69.20	11.72	14.02	3.19	1.26	0.61	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保全部为对合营公司的担保，担保比率一般，但仍面临一定或有风险。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 0.56 亿元，担保比率为 0.23%；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”），担保方式为连带责任保证担保。截至 2018 年末，鞍山冀东按银行要求正常偿还贷款本息，未发生违约行为，结合其经营及财务状况，公司仍面临一定或有风险。

表 13 截至 2018 年末公司对外担保情况及对外担保企业部分财务指标（单位：亿元、%）

鞍山冀东 2018 年主要财务指标 ⁵					
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
5.65	38.41	4.90	0.26	0.20	0.81

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，受未分配利润大幅增长影响，公司所有者权益继续增长。

2018 年末，公司股本和盈余公积均保持不变，分别为 13.48 亿元和 10.15 亿元；同期，资本公积为 45.91 亿元，同比减少 3.31 亿元；其他权益工具新增 29.82 亿元，为公司 2018 年发行的期限为 3+N 的中期票据；2018 年末，由于归属于母公司所有者的净利润为正，公司未分配利润为 46.89 亿元，同比增加 20.00 亿元；所有者权益为 238.31 亿元，同比增加 125.57 亿元，其中少数股东权益为 92.51 亿元，在所有者权益中占比为 46.11%。

2019 年 3 月末，公司所有者权益为 277.95 亿元，较 2018 年末增加 16.63%，其中资本公积 39.60 亿元，较 2018 年末减少 13.74%，主要由于统一控制下企业合并取得子公司所致；少数股东权益 13.73 亿元，较 2018 年末增加 48.44%；所有者权益其余科目较 2018 年末变动不大。

公司盈利能力不断提升，对利息的覆盖程度有所提高，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好，公司整体偿债能力很强。

2018 年，受利润水平大幅提升影响，公司 EBITDA 对利息的保障程度同比有所提升，为 5.46 倍，盈利对利息的覆盖程度有所提高；经营性现金流利息保障倍数为 4.91 倍，经营性现金流对利息形成有效覆盖。

公司流动性来源结构稳定，主要包括货币资金、未使用的银行授信以及经营

⁵ 公司未提供对外担保企业征信报告。



性净现金流。截至 2019 年 3 月末，公司现金及现金等价物期末余额为 71.89 亿元，对流动性偿债来源形成一定支持，银行授信稳定，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 0.87 倍。

公司可变现资产主要为存货、其他应收款、货币资金以及固定资产，2018 年末及 2019 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.80 倍和 0.76 倍、速动比率分别为 0.74 倍和 0.66 倍，资产的变现能力较为一般，对资产流动性产生一定不利影响；可变现资产比总负债为 0.92 倍，清偿性还本付息能力一般。

总体而言，盈利能力不断提升，对利息的覆盖程度有所提高，流动性偿债来源结构稳定，公司整体偿债能力很强。

担保分析

冀东集团对“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 2018 年末，冀东集团注册资本为 24.80 亿元，金隅集团持有冀东集团 55.00% 的股权，北京国有资本经营管理中心持有金隅集团 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 2018 年末，冀东集团资产总额为 779.39 亿元，同比增加 4.42%；总负债合计 549.35 亿元，同比增加 6.02%；所有者权益 230.04 亿元，同比变化不大。2018 年，冀东集团实现营业收入 442.45 亿元，同比增加 35.10%；利润总额为 29.17 亿元，同比增加 125.43%；净利润为 18.54 亿元，同比增加 143.31%；经营性净现金流为 63.20 亿元，同比增加 63.31%。

从公司本部来看，截至 2018 年末，公司本部资产总计 124.21 亿元，本部负债合计 106.20 亿元，本部所有者权益合计 18.00 亿元；2018 年末，公司本部资产负债率为 85.51%，处于较高水平。2018 年，公司本部利润总额为 -0.79 亿元，同比增加 0.90 亿元，亏损金额有所减少；公司经营性净现金流为 10.33 亿元，由净流出转为净流入。

冀东集团作为河北省及全国大型水泥生产企业之一，由其对冀东水泥发行的



“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

2018 年以来，随着供给侧改革推进，行业去产能加速，行业整体供需关系有所改善，带动水泥价格持续上涨，但行业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集团股权重组完成后，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优化产业布局。受区域内市场秩序改善影响，公司水泥和熟料价格有所提升；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。2018 年，公司营业收入及毛利润均有所增长，但期间费用率较高，对利润造成较大挤压，公司经营性净现金流对债务的保障能力仍处于较好水平，且融资渠道较为通畅，具备很好的财务灵活性。冀东集团对“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。

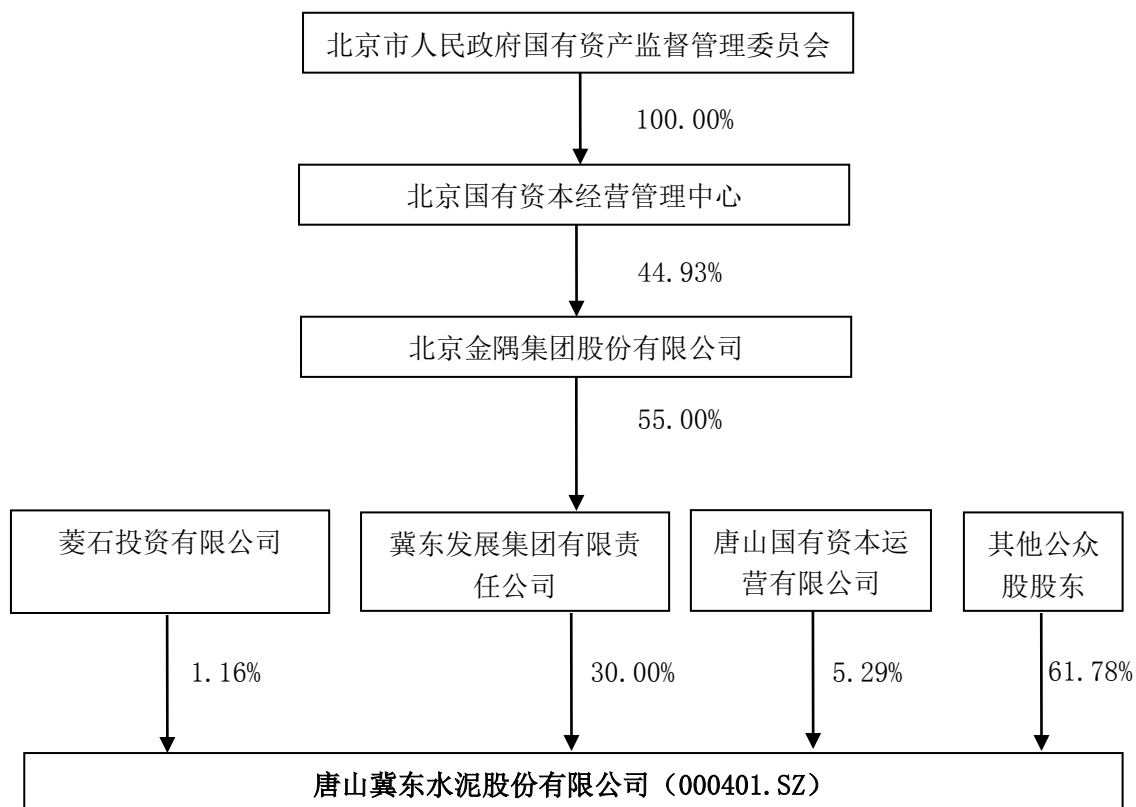
综合来看，公司的抗风险能力极强。随着公司重大资产重组的完成，公司水泥和熟料产能进一步扩大，区域市场占有率提升，整体竞争实力增强。

综合分析，大公对公司“11 冀东 02”信用等级调整为 AAA，主体信用等级调整为 AAA，评级展望维持稳定。



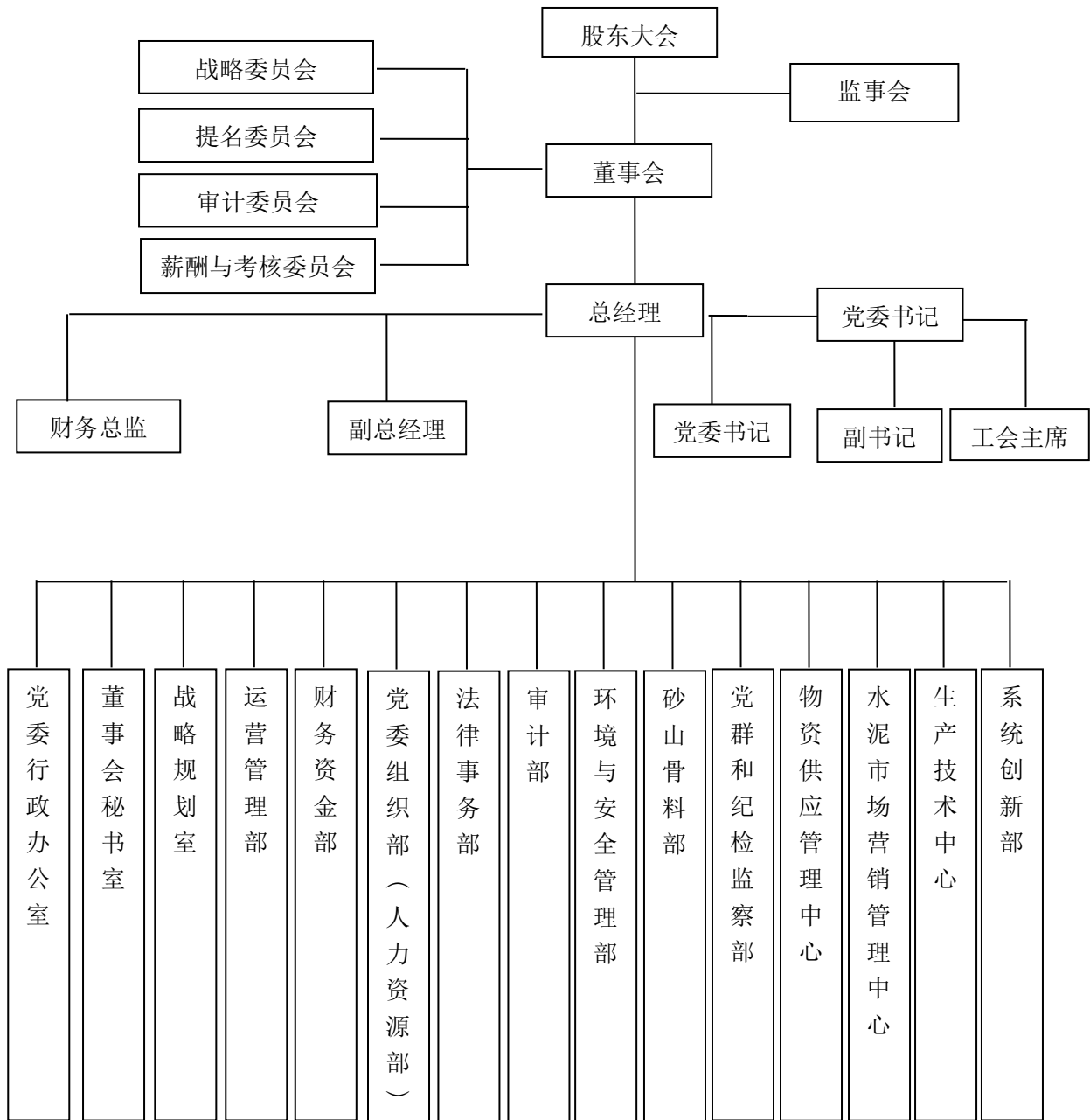
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末唐山冀东水泥股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末唐山冀东水泥股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

3-1 唐山冀东水泥股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年(追溯调整)	2017 年(未追溯)	2016 年
资产类					
货币资金	753,287	934,670	576,566	363,166	318,855
应收票据及应收账款	925,873	1,189,347	963,903	-	-
应收票据	653,307	996,124	718,566	300,291	88,398
应收账款	272,566	223,223	245,337	116,012	138,538
其他应收款	97,198	75,159	122,518	93,048	183,589
预付款项	83,869	45,794	82,512	65,985	81,910
存货	292,002	202,075	183,522	139,298	154,889
流动资产合计	2,218,228	2,558,701	1,980,916	1,122,330	1,067,384
长期股权投资	127,432	134,184	141,230	149,826	155,416
固定资产	3,349,186	2,801,554	2,950,452	2,347,265	2,332,500
在建工程	68,108	45,760	60,572	37,798	122,698
无形资产	485,293	402,040	407,894	281,766	288,391
长期待摊费用	101,574	93,923	83,763	51,965	41,583
递延所得税资产	79,396	66,609	49,840	38,034	42,375
非流动资产合计	4,321,593	3,640,629	3,782,767	2,981,101	3,080,621
资产总计	6,539,821	6,199,331	5,763,683	4,103,431	4,148,005
占资产总额比 (%)					
货币资金	11.52	15.08	10.00	8.85	7.69
应收票据及应收账款	14.16	19.19	16.72	-	-
应收票据	9.99	16.07	12.47	7.32	2.13
应收账款	4.17	3.60	4.26	2.83	3.34
其他应收款	1.49	1.21	2.14	2.27	4.43
预付款项	1.28	0.74	1.43	1.61	1.97
存货	4.46	3.26	3.18	3.39	3.73
流动资产合计	33.92	41.27	34.37	27.35	25.73
固定资产	51.21	45.19	51.19	57.20	56.23
在建工程	1.04	0.74	1.05	0.92	2.96
无形资产	7.42	6.49	7.08	6.87	6.95
非流动资产合计	66.08	58.73	65.63	72.65	74.27
负债类					
短期借款	1,156,880	1,265,319	1,381,733	1,268,243	1,176,370
应付票据及应付账款	666,101	929,335	767,221	-	-
应付票据	-	46,653	31,136	31,066	70,947



3-2 唐山冀东水泥股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年(追溯调整)	2017年(未追溯)	2016年(追溯调整)
负债类					
应付账款	-	882,682	736,086	346,868	202,271
预收款项	-	-	-	45,678	30,693
其他应付款	391,303	390,248	327,017	88,776	90,618
一年内到期的非流动负债	360,157	393,530	288,792	288,492	443,145
流动负债合计	2,901,879	3,191,846	3,020,869	2,216,274	2,069,518
长期借款	211,000	111,000	172,750	172,750	158,628
应付债券	249,473	171,290	215,910	215,910	321,423
长期应付款	273,913	250,853	336,453	335,453	432,361
非流动负债合计	858,486	624,427	797,500	759,794	961,700
负债合计	3,760,365	3,816,273	3,818,369	2,976,068	3,031,217
占负债总额比 (%)					
短期借款	30.77	33.16	36.19	42.61	38.81
应付票据及应付账款	17.71	24.35	20.09	-	-
应付票据	-	1.22	0.82	1.04	2.34
应付账款	-	23.13	19.28	11.66	6.67
预收款项	0.00	0.00	0.00	1.53	1.01
其他应付款	10.41	10.23	8.56	2.98	2.99
一年内到期的非流动负债	9.58	10.31	7.56	9.69	14.62
流动负债合计	77.17	83.64	79.11	74.47	68.27
长期借款	5.61	2.91	4.52	5.80	5.23
应付债券	6.63	4.49	5.65	7.25	10.60
长期应付款	7.28	6.57	8.81	11.27	14.26
非流动负债合计	22.83	16.36	20.89	25.53	31.73
权益类					
实收资本(股本)	134,752	134,752	134,752	134,752	134,752
资本公积	396,002	459,066	790,001	492,175	492,175
盈余公积	101,464	101,464	101,464	101,464	101,464
未分配利润	475,016	468,908	320,921	268,901	257,863
归属于母公司所有者权益	1,406,264	1,457,951	1,358,032	1,007,800	998,549
少数股东权益	1,373,192	925,107	587,281	119,563	118,239
所有者权益合计	2,779,456	2,383,058	1,945,314	1,127,363	1,116,787
损益类					
营业收入	500,829	3,084,858	2,516,794	1,528,971	1,233,515



3-3 唐山冀东水泥股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审 计)	2018 年	2017 年(追 溯调整)	2017 年(未 追溯)	2016 年 (追溯调 整)
损益类					
营业成本	335,501	2,139,788	1,843,477	1,072,921	935,331
销售费用	22,687	108,248	92,808	61,916	45,484
管理费用	101,098	355,236	315,362	239,606	167,414
财务费用	31,737	126,970	125,976	118,042	125,015
研发费用	3,118	4,495	-	-	-
公允价值变动收益	972	4,140	19,926	19,926	-
投资收益	4,504	6,424	-20,073	-20,099	94,570
其他收益	12,669	46,382	45,746	26,555	-
营业利润	15,243	343,591	143,295	37,730	-12,116
营业外收支净额	179	-1,991	-1,396	-1,578	32,001
利润总额	15,422	341,600	141,899	36,152	19,884
所得税	4,632	85,638	47,939	23,039	22,250
净利润	10,790	255,962	93,960	13,113	-2,365
归属于母公司所有者的 净利润	4,491	148,323	50,435	11,038	5,289
占营业收入比 (%)					
营业成本	66.99	69.36	73.25	70.17	75.83
销售费用	4.53	3.51	3.69	4.05	3.69
管理费用	20.19	11.52	12.53	15.67	13.57
财务费用	6.34	4.12	5.01	7.72	10.13
营业利润	3.04	11.14	5.69	2.47	-0.98
营业外收支净额	0.04	-0.06	-0.06	-0.10	2.59
利润总额	3.08	11.07	5.64	2.36	1.61
净利润	2.15	8.30	3.73	0.86	-0.19
归属于母公司所有者的 净利润	0.90	4.81	2.00	0.72	0.43
现金流量表					
经营活动产生的现金流 量净额	37,940	653,057	352,749	270,231	269,129
投资活动产生的现金流 量净额	-110,062	-42,737	81,396	99,527	-1,715
筹资活动产生的现金流 量净额	-192,845	-292,864	-330,949	-277,671	-191,033



3-4 唐山冀东水泥股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2017 年 (未追溯)	2016 年 (追溯调整)
主要财务指标					
EBIT	15,422	474,289	273,954	157,115	145,851
EBITDA	-	725,763	522,813	349,933	344,834
总有息债务	2,332,193	2,238,646	2,526,733	2,411,872	2,602,873
毛利率 (%)	33.01	30.64	26.75	29.83	24.17
营业利润率 (%)	3.04	11.14	5.69	2.47	-0.98
总资产报酬率 (%)	0.24	7.65	4.75	3.83	3.52
净资产收益率 (%)	0.39	10.74	4.83	1.16	-0.21
资产负债率 (%)	57.50	61.56	66.25	72.53	73.08
债务资本比率 (%)	45.63	48.44	56.50	68.15	69.98
长期资产适合率 (%)	84.18	82.61	72.51	63.30	67.47
流动比率 (倍)	0.76	0.80	0.66	0.51	0.52
速动比率 (倍)	0.66	0.74	0.59	0.44	0.44
保守速动比率 (倍)	0.28	0.31	0.20	0.30	0.22
存货周转天数 (天)	66.27	32.44	33.04	49.35	59.25
应收账款周转天数 (天)	44.55	27.34	27.45	29.97	43.01
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.25	21.02	13.86	12.61	13.04
经营性净现金流/总负债 (%)	1.00	17.11	10.30	9.00	8.93
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	4.91	2.55	2.12	2.04
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	3.57	1.98	1.23	1.10
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.46	3.78	2.75	2.61
现金比率 (%)	26.06	29.34	19.19	16.52	18.14
现金回笼率 (%)	88.63	71.22	75.02	73.05	82.05
担保比率 (%)	0.19	0.23	0.56	0.96	2.58



3-5 冀东发展集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年(追溯调整)	2016 年
资产类			
货币资金	1,116,072	724,216	627,598
应收票据及应收账款	1,339,042	1,199,500	-
应收票据	1,012,674	710,072	118,751
应收账款	386,369	489,428	382,368
其他应收款	295,398	283,436	412,586
预付款项	81,897	81,851	73,665
存货	647,669	586,263	460,920
流动资产合计	3,594,900	2,941,008	2,184,721
长期股权投资	167,957	150,620	142,334
固定资产	3,086,301	3,219,388	2,586,163
在建工程	125,630	147,711	232,159
无形资产	483,751	493,038	361,520
递延所得税资产	67,039	66,199	60,867
非流动资产合计	4,199,040	4,522,715	3,800,042
资产合计	7,793,940	7,463,723	5,984,763
占资产总额比 (%)			
货币资金	14.32	9.70	10.49
应收票据	12.99	9.51	1.98
应收账款	4.96	6.56	6.39
其他应收款	3.79	3.80	6.89
预付款项	1.05	1.10	1.23
存货	8.31	7.85	7.70
流动资产合计	46.12	39.40	36.50
固定资产	39.60	43.13	43.21
在建工程	1.61	1.98	3.88
无形资产	6.21	6.61	6.04
递延所得税资产	0.86	0.89	1.02
非流动资产合计	53.88	60.60	63.50
负债类			
短期借款	1,716,777	1,872,289	1,552,613
应付票据及应付账款	1,236,889	1,043,878	-
应付票据	-	-	187,964
应付账款	-	-	448,333



3-6 冀东发展集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年(追溯调整)	2016 年(追溯调整)
负债类			
预收款项	394	142,292	78,801
其他应付款	747,493	614,689	267,118
一年内到期的非流动负债	407,501	505,376	458,553
流动负债合计	4,441,956	4,271,509	3,090,717
长期借款	519,600	240,740	235,998
应付债券	171,290	219,802	630,291
长期应付款	253,082	336,649	465,490
非流动负债合计	1,051,540	909,974	1,422,325
负债合计	5,493,496	5,181,483	4,513,042
占负债总额比(%)			
短期借款	31.25	36.13	34.40
应付票据及应付账款	22.52	20.15	-
应付票据	-	-	4.16
应付账款	-	-	9.93
预收款项	0.01	2.75	1.75
其他应付款	13.61	11.86	5.92
一年内到期的非流动负债	7.42	9.75	10.16
流动负债合计	80.86	82.44	68.48
长期借款	9.46	4.65	5.23
应付债券	3.12	4.24	13.97
长期应付款	4.61	6.50	10.31
非流动负债合计	19.14	17.56	31.52
权益类			
实收资本(股本)	247,950	247,950	247,950
资本公积	611,550	738,811	649,493
盈余公积	5,199	5,199	5,199
未分配利润	-659,906	-607,779	-589,334
归属于母公司所有者权益	206,330	689,373	616,822
少数股东权益	2,094,114	1,592,867	854,899
所有者权益合计	2,300,444	2,282,241	1,471,721
损益类			
营业收入	4,424,474	3,275,002	1,724,676
营业成本	3,409,129	2,558,280	1,386,456
销售费用	129,564	115,145	62,633
管理费用	415,830	361,455	242,829
财务费用	164,877	159,521	179,154



3-7 冀东发展集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年(追溯调整)	2016 年(追溯调整)
损益类			
研发费用	7,473	-	-
资产减值损失	50,946	32,438	94,570
投资收益	57,382	18,654	78,446
营业利润	284,360	98,783	-167,937
营业外收支净额	7,346	30,615	43,131
利润总额	291,706	129,399	-124,806
所得税	106,287	53,165	19,875
净利润	185,419	76,233	-144,681
归属于母公司所有者的净利润	-29,620	-9,156	-156,032
占营业收入比 (%)			
营业成本	77.05	78.12	80.39
销售费用	2.93	3.52	3.63
管理费用	9.40	11.04	14.08
财务费用	3.73	4.87	10.39
资产减值损失	1.15	0.99	5.48
投资收益	1.30	0.57	4.55
营业利润	6.43	3.02	-9.74
利润总额	6.59	3.95	-7.24
净利润	4.19	2.33	-8.39
归属于母公司所有者的净利润	-0.67	-0.28	-9.05
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	632,032	386,971	265,086
投资活动产生的现金流量净额	79,618	56,777	-108,173
筹资活动产生的现金流量净额	-371,842	-364,352	-217,518



附件 4 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

⁶ 第一季度取 90 天。

⁷ 第一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债 (确定的支出项)+其他确定的收购支出



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。