

信用评级公告

联合〔2023〕3237号

联合资信评估股份有限公司通过对唐山冀东水泥股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持唐山冀东水泥股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21冀东01”“21冀东02”“22冀东水泥MTN001”及“22冀东水泥MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年五月二十四日

唐山冀东水泥股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
唐山冀东水泥股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 冀东 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 冀东 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 冀东水泥 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 冀东水泥 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 冀东 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/06/11
21 冀东 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/10/13
22 冀东水泥 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/05/31
22 冀东水泥 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/08/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；其中，“21 冀东 01”“21 冀东 02”均附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，行权日分别为 2024 年 6 月 11 日和 2024 年 10 月 13 日

评级时间：2023 年 5 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水泥企业信用评级方法	V4.0.202208
水泥企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”）在股东背景、行业地位、产能规模等方面仍保持优势，特别是京津冀地区的市场占有率及市场竞争优势明显。2022 年公司融资渠道畅通，综合融资成本处于较低水平。公司控股股东北京金隅集团股份有限公司仍为公司提供了强有力的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到水泥行业产能过剩问题依然严峻、房地产行业下行期带动水泥行业需求下滑致使公司水泥产能利用率进一步下降，煤炭价格大幅上升致使盈利下滑风险，公司债务规模扩大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，在水泥行业基本整合完成以及新增产能仅能通过产能置换的背景下，公司有望继续保持竞争优势，但下游房地产行业投资仍未有明显改善，可能影响对公司产品的需求，同时大宗商品价格高企，将明显影响公司盈利空间；下游基建投资力度正在不断增加，未来基建对水泥需求产生一定支撑作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 冀东 01”“21 冀东 02”“22 冀东水泥 MTN001”及“22 冀东水泥 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在股东背景方面具有明显优势，控股股东给予公司强有力支持。北京金隅集团股份有限公司（以下简称“金隅集团”）是北京国有资本运营管理有限公司控股的大型国有企业之一，资本实力雄厚。受益于金隅集团的资信支持，截至 2022 年底，公司从金隅集团获得 20.20 亿元融资担保及拆入资金余额 6.70 亿元。

2. 公司华北区位优势仍明显。公司作为国有大型龙头水泥企业之一，在京津冀地区连续多年市场占有率超过 50%，华北区位优势明显。

3. 公司融资渠道畅通，综合融资成本较低。截至 2022 年底，公司信用借款占比高，未使用的银行授信额度充足，且作为上市公司直接融资渠道畅通，综合融资成本处于较低水平。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	西南水泥	中国联合水泥	新疆天山水泥
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
水泥产能（万吨/年）	17600	7600	/	55300
水泥产能利用率（%）	48.94	/	/	45.93
资产总额（亿元）	620.19	544.02	833.18	2888.37
所有者权益（亿元）	326.03	182.03	246.95	973.02
营业总收入（亿元）	345.44	225.08	443.93	1325.81
营业利润率（%）	18.81	-5.44	3.08	14.22
利润总额（亿元）	18.22	-12.90	13.38	64.12
资产负债率（%）	47.43	66.54	70.36	66.31
全部债务资本化比率（%）	39.61	/	/	58.18
全部债务/EBITDA	3.44	/	/	4.43
EBITDA 利息倍数(倍)	8.31	/	/	6.13

注：1. 西南水泥为西南水泥有限公司，中国联合水泥为中国联合水泥集团有限公司，新疆天山水泥为新疆天山水泥股份有限公司；2. “/”表示数据尚未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

分析师：宋莹莹 杨哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 行业供需失衡，公司水泥产能利用率进一步下降。2022年以来房地产行业景气度下行，致使水泥行业需求下滑，行业供需失衡，公司水泥产量下降，水泥产能利用率进一步下降且处于较低水平。

2. 煤炭价格大幅上涨，公司成本控制难度加大，2023年1—3月公司利润总额发生阶段性亏损。2022年，煤炭等大宗商品价格上涨导致公司原材料成本增加，成本控制难度上升，叠加下游需求减少，公司综合毛利率同比下降6.41个百分点。受水泥熟料销售价格大幅下降影响，2023年1—3月公司利润总额发生亏损。

3. 公司债务规模扩大。2022年及2023年1—3月，公司经营性现金流净流入规模下降，为补充经营及投资资金需求，公司筹资活动现金由净流出转为净流入，债务规模扩大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	87.52	85.56	69.66	71.46
资产总额（亿元）	589.47	603.30	620.19	629.75
所有者权益（亿元）	321.49	337.79	326.03	317.23
短期债务（亿元）	66.12	67.96	69.53	/
长期债务（亿元）	128.38	116.51	144.35	/
全部债务（亿元）	194.50	184.46	213.88	/
营业总收入（亿元）	354.80	363.38	345.44	51.84
利润总额（亿元）	67.53	53.10	18.22	-9.95
EBITDA（亿元）	110.04	93.84	62.19	--
经营性净现金流（亿元）	87.28	62.11	22.69	-1.84
营业利润率（%）	31.17	25.38	18.81	3.13
净资产收益率（%）	16.12	12.38	4.32	--
资产负债率（%）	45.46	44.01	47.43	49.63
全部债务资本化比率（%）	37.69	35.32	39.61	/
流动比率（%）	116.02	118.20	118.88	112.17
经营现金流动负债比（%）	63.41	45.89	16.69	--
现金短期债务比（倍）	1.32	1.26	1.00	/
EBITDA 利息倍数（倍）	11.07	11.93	8.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.77	1.97	3.44	--
母公司				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	370.02	610.04	624.49	638.46
所有者权益（亿元）	190.91	360.85	364.98	363.84
全部债务（亿元）	123.73	173.25	197.01	/
营业总收入（亿元）	47.80	91.52	132.46	19.94
利润总额（亿元）	14.02	24.05	28.03	-1.32
资产负债率（%）	48.41	40.85	41.56	43.01
全部债务资本化比率（%）	39.32	32.44	35.06	/
流动比率（%）	209.18	199.73	232.27	217.63
经营现金流动负债比（%）	8.76	8.32	-13.88	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2020-2022 年合并口径其他应付款及其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款的有息部分计入长期债务，2023 年一季度未提供债务调整数据；3. 公司 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数；4. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予年化；5. “/”表示资料未获取，“--”表示指标不适用

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 冀东水泥 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/8/15	宋莹莹 卢瑞	水泥企业信用评级方法 V4.0.202208 水泥企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 冀东水泥 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/5/10	宋莹莹 卢瑞	水泥企业信用评级方法 V3.0.201907 水泥企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 冀东 02 21 冀东 01	AAA	AAA	稳定	2022/5/13	宋莹莹 卢瑞	水泥企业信用评级方法 V3.0.201907 水泥企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 冀东 02	AAA	AAA	稳定	2021/9/14	宋莹莹 杨野	水泥企业信用评级方法 V3.0.201907 水泥企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 冀东 01	AAA	AAA	稳定	2021/6/3	韩家麒 宋莹莹	水泥企业信用评级方法 V3.0.201907 水泥企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

唐山冀东水泥股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身是成立于1981年的河北省冀东水泥厂，1994年5月，由冀东发展集团有限责任公司（以下简称“冀东集团”）作为独家发起人，以定向募集方式设立组建为股份制企业，设立时的注册资本为32360万元。1996年6月，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称“冀东水泥”，证券代码“000401.SZ”。

2016年5月，公司、北京金隅集团股份有限公司（以下简称“金隅集团”）和冀东集团进行战略重组，冀东集团成为金隅集团控股子公司，公司实际控制人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”）。2021年11月3日，公司向金隅集团非公开发行约10.66亿股股份，直接控股股东由冀东集团变更为金隅集团。

截至2023年3月底，公司注册资本为26.58亿元，金隅集团为公司控股股东，直接持有公司股权比例为44.34%（无质押），通过冀东集团间接持有公司股权比例为17.22%，实际控制人为北京市国资委（详见附件1-1）。

公司是中国大型水泥龙头企业之一，主营业务为水泥的生产和销售。截至2023年3月底，公司设有绿色低碳推进部、审计部、财务资金部和生产技术中心等职能部门（详见附件1-2）。

截至2022年底，公司合并资产总额620.19亿元，所有者权益326.03亿元（含少数股东权益19.06亿元）；2022年，公司实现营业总收入345.44亿元，利润总额18.22亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额629.75亿元，所有者权益317.23亿元（含少数股东权益18.16亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入51.84亿元，利润总额-9.95亿元。

公司注册地址：河北省唐山市丰润区林荫路；法定代表人：孔庆辉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公开发行公司债券及中期票据共计5只，余额57.76亿元，募集资金均已按指定用途使用，其中“冀东转债”“21冀东01”及“21冀东02”在付息日正常付息，“22冀东水泥MTN001”及“22冀东水泥MTN002”尚未到约定付息日。

表1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
冀东转债	28.20	17.76	2020/11/05	6年
21冀东01	10.00	10.00	2021/06/11	5(3+2)年
21冀东02	10.00	10.00	2021/10/13	5(3+2)年
22冀东水泥 MTN001	10.00	10.00	2022/05/31	3年
22冀东水泥 MTN002	10.00	10.00	2022/08/26	3年

资料来源：wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度

来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长

4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要系工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40 (5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60 (6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90 (3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40 (5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40 (0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50 (4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50 (3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70 (3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30 (1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10 (5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费特别是餐饮等聚集型服务消费降幅较大。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、生产和运输条件、叠加高基数效应的

影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数(CPI) 上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689

亿元;2022年末社融规模存量为344.21万亿元,同比增长9.60%,增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看,2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力,政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元,支撑社融总量扩张;表外融资方面,委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元,亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为,民生等重点领域支出得到有力保障,财政收支矛盾有所加大。2022年,全国一般公共预算收入20.37万亿元,同比增长0.60%,扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年,各项税费政策措施形成组合效应,全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面,2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元,同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障,卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年,全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元,较上年(3.90万亿元)显著扩大,是除2020年之外的历史最高值,财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大,居民收入增幅显著回落。2022年,全国各月城镇调查失业率均值为5.58%,高于上年0.46个百分点,中小企业经营困难增多,重点群体就业难度也有所加大,特别是青年失业率有所上升,稳就业面临较大挑战。2022年,全国居民人均可支配收入3.69万元,实际同比增长2.90%,较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进,做好“六个统筹”,提振发展信心。2022年12月,中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大宏观政策调控力度,加强各类政策协调配合,形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效,稳健的货币政策要精准有力,产业政策要发展和安全并举,科技政策要

聚焦自立自强,社会政策要兜牢民生底线。会议指出,要从战略全局出发,从改善社会心理预期、提振发展信心入手,纲举目张做好以下工作:一是着力扩大国内需求,把恢复和扩大消费摆在优先位置;二是加快建设现代化产业体系;三是切实落实“两个毫不动摇”;四是更大力度吸引和利用外资;五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年,世界经济滞胀风险上升,中国经济增长将更多依赖内需。2022年,俄乌冲突推升了能源价格,加剧了全球的通胀压力。2023年,在美欧货币紧缩的作用下,全球经济增长或将进一步放缓,通胀压力有望缓和,但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在,可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看,2023年,世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下,2023年,中国经济增长将更多依赖内需,“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力,内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

五、行业分析

1. 水泥行业概况

2022年以来,水泥下游需求疲软,产量下降明显;水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力,但去产能进展仍缓慢,产能结构性过剩矛盾依然突出;在供需失衡的影响下,水泥价格波动下降。

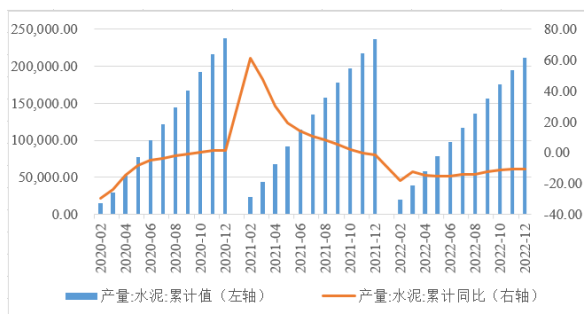
2022年,全国固定资产投资完成额(不含农户)57.21万亿元,同比增长5.10%。其中,全国房地产开发投资首次出现负增长,全年房地产开发投资累计同比下降10.00%至13.29万亿元;基建投资增速9.40%,同比上升9个百分点,在稳投资政策推动下全国固定资产投资完成额实现平稳增长。

水泥供给方面,据中国水泥协会信息研究中心初步统计,截至2022年底,全国新型干法水泥生产线累计共有1572条,设计熟料年产能18.4亿吨,实际熟料年产能超过20亿吨。2022年全国新增19条水泥熟料线投产,新投熟料产

能约在 3499 万吨左右，同比略有增长，主要分布在广西、安徽、湖南、江西、山东、云南和浙江等地。新增产能主要为置换产能，产能净增加有限，但部分产线涉及异地置换，对当地原有竞争格局将会产生一定影响。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，地区之间发展仍不均衡，广西净增产能较多，东北和西北等省份处于产能净减状态。限产政策方面，2022 年以来，综合全国各地发布的具体错峰政策和水泥企业的执行情况来看，2022 年错峰生产政策不断优化，水泥错峰生产在执行力度进一步加强、范围进一步扩大，执行标准更加规范，对水泥供给量和成本控制上造成一定压力。2022 年，全国水泥产量 21.18 亿吨，同比减少 10.8%，主要系房地产行业景气度下行，全年开发投资累计同比为负，水泥行业下游需求疲弱所致。

图 1 2020 年以来中国水泥行业产量及变化情况

(单位: 万吨、%)



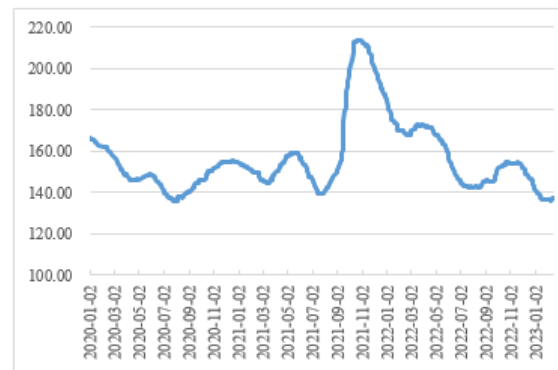
资料来源: Wind

2021 年以来，水泥价格经历了比较大的波动，其中 2021 年 8 月起，水泥行业下游需求上涨但供给受能耗双控等政策影响而持续下降，致使水泥供需趋紧，叠加煤炭价格大幅上涨影响，水泥价格持续上涨至历史新高。2021 年 10 月底，受煤炭价格大幅下调影响，水泥价格大幅下降。2022 年 1—2 月，水泥价格延续 2021 年底的回落走势继续下探；3 月受部分地区市场回暖影响，水泥价格小幅回升；但 4—7 月，受南方陆续进入雨季等因素影响，下游需求下降，供需失衡致使竞争加剧，水泥价格呈加速下行态势；8 月以来，特别是进入 9 月，下游需求有所恢复，且部分地区陆续执行错峰停窑，供需矛盾有所缓解，水泥价格止跌并缓慢小幅回升；但进

入 11 月后，受北方冬季施工减少及春节休假影响，水泥进入淡季，水泥价格转为下跌。

图 2 2020 年以来全国水泥价格指数走势图

(单位: 点)



资料来源: Wind

行业效益方面，2022 年前三季度全国水泥行业营收和利润同比均呈现不同程度下降。其中，营业收入 6997.7 亿元，同比下降 6.6%；利润总额 527.6 亿元，同比下降 51.2%；行业销售利润率 7.54%，较同期下降 6.93 个百分点。受下游需求疲弱，水泥产销量下降影响，水泥行业营业收入出现下降，同时叠加水泥价格波动下行及煤炭价格高位震荡影响，水泥产品盈利空间受到挤压。

2. 上游原燃料情况

煤炭价格波动对水泥行业的成本控制带来压力，2021 年以来煤价大幅上涨后快速下跌并于高位震荡，对水泥企业盈利产生一定负面影响。

煤炭价格方面，2021 年初，煤炭价格延续 2020 年底持续走高态势，进入 2 月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势。2021 年 4 月，伴随着迎峰度夏及下游工业需求增速提升，煤炭下游需求增速持续大于原煤产量增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升至历史高位。2021 年 10 月份，随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始波动

回落；2022年以来，煤炭价格持续处于高位震荡。截至2022年底，煤炭价格同比增幅仍较大。

图3 2019年以来煤炭价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

3. 行业发展

国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级，并指出水泥行业向智能化发展的方向。随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。

2020年1月，工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》，明确了水泥行业产能置换项目的范围、指标要求、置换比例、操作程序。2020年12月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》，进一步提高产能置换比例，明确要求，位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例为2:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料建设项目，产能置换比例为1.5:1。2021年7月，工信部发布了《工业和信息化部关于印发水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》。该通知主要在《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（工信部原（2017）337号）的基础上进行修订，对水泥项目产能置换比例和范围作出了调整，并强调了严格对产能指标的认定和规范产能置换的操作程序。新的产能置换实施办法特别指出“2013年以来，连续停产三年及以上的水泥熟料生产线不能用于产能置换”，有助于补充前期“僵尸产能”被置换为新建项目的漏洞。2022年，部分省份

积极关停2500t/d以下的熟料线，有利于化解过剩产能，未来行业2500t/d及以下规模产能有望陆续退出，预计在2025年总产能将收缩8.6%以上。

2020年9月，在第七十五届联合国大会上，中国向世界宣布将提高国家自主减排贡献力度，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。2022年11月2日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部、住房和城乡建设部等部门联合印发《建材行业碳达峰实施方案》，《方案》的主要目标为：“‘十四五’期间，建材产业结构调整取得明显进展，行业节能低碳技术持续推广，水泥、玻璃、陶瓷等重点产品单位能耗、碳排放强度不断下降，水泥熟料单位产品综合能耗水平降低3%以上。‘十五五’期间，建材行业绿色低碳关键技术产业化实现重大突破，原燃料替代水平大幅提高，基本建立绿色低碳循环发展的产业体系。确保2030年前建材行业实现碳达峰”。通过强化总量控制、推动原料替代、转换用能结构、加快技术创新和推进绿色制造，全面提升建材行业绿色低碳发展水平，确保如期实现碳达峰。水泥行业是二氧化碳排放的主要工业行业之一，控制水泥行业的碳排放主要通过减少水泥用量、提高能效水平、提升产品利用效率和优化产品材料结构等路径。未来，节能减排、能源利用效率方面水平更高的水泥企业竞争优势将更加明显。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司直接控股股东为金隅集团，直接持股比例44.34%，通过冀东集团间接持有公司股权比例为17.22%，公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司继续保持区位优势，在区域市场占有率较高，整体竞争实力仍较强。

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。截至2022年底，公司熟料年产能达到1.10亿吨、水泥年产能达到1.76亿吨。公司水泥生产线布局和销售网络覆盖13个省、自治区、直辖市，尤其在京津冀地区，公司市场占有率超过50%。截至2022年底，公司已获得的石灰石资源储量44.72亿吨、骨料资源储量3.78亿吨，石灰石自给率72.50%。

环保生产方面，截至2022年底，公司及子公司入选国家级“绿色工厂”累计达到31家、国家绿色矿山24家、省级绿色矿山20家，公司所有规模以上生产矿山均已达到省级绿色矿山建设标准。截至2022年底，公司共有23家附属企业开展危险废物处置，处置能力123万吨/年；21家附属企业开展生活污水处置，处置能力155万吨/年；8家附属企业开展生活垃圾处置，处置能力86万吨/年；6家附属企业开展污染土处置，处置能力46万吨/年；1家附属企业开展建筑垃圾处置，处置能力100万吨/年；5家附属企业开展其他一般固废处置，处置能力15万吨/年。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91130200104364503X），截至2023年3月30日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年5月7日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内公司高管有所变动，但未对正常生产经营造成重大影响，经营管理状况稳定。

跟踪期内，公司高管发生变动，任前进先生接替李建防先生任公司董事会秘书。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受房地产需求下降及煤炭采购均价继续上涨等影响，公司营业总收入及综合毛利率同比降幅较大。

公司业务涉及水泥及熟料的生产及销售，熟料主要用于水泥生产，对外销售比例较小；2022年，受下游房地产行业投资持续低位运营，水泥销量同比下降影响，水泥业务收入下降致使公司营业总收入同比下降4.94%。从收入构成来看，公司各板块收入构成较稳定，水泥及熟料业务占公司营业总收入比重达85.49%。

从毛利率来看，2022年，受公司煤炭采购均价大幅上涨致使产品生产成本增加影响，水泥和熟料业务毛利率同比分别下降6.57个百分点和6.95个百分点。综上，2022年公司综合毛利率同比下降6.41个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入51.84亿元，同比增长4.35%；公司综合毛利率同比下降15.55个百分点，主要系水泥价格下降所致。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥	277.38	78.18	34.38	290.93	80.06	26.97	267.38	77.40	20.40
熟料	30.66	8.64	31.28	28.48	7.84	22.60	27.93	8.08	15.65
危废固废处置	17.56	4.95	46.73	14.31	3.94	44.55	12.05	3.49	40.21
其他	29.20	8.23	37.95	29.65	8.16	21.69	38.08	11.02	18.35
合计	354.80	100.00	35.01	363.38	100.00	26.89	345.44	100.00	20.48

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 水泥生产

2022年，受下游房地产需求下降、错峰生产及环保管控因素影响，公司水泥及熟料产量均下降，产能利用率进一步下降，仍处于较低水平。

2022年，公司水泥和熟料产能保持稳定；

水泥和熟料产量均小幅下降，主要系房地产投资持续低位运行，下游需求下降所致；公司水泥和熟料产能利用率进一步下降。

在水泥窑协同处置环保项目建设方面，截至2022年底，公司危废固废处置能力达525万吨/年。

表4 公司水泥产能情况（单位：万吨/年、万吨、%）

分类	2020年			2021年			2022年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
水泥	17000	9461	55.65	17600	8931	50.74	17600	7753	48.94
熟料	11700	8314	71.06	11000	7507	68.25	11000	7000	63.64

注：上表中产量为公司业务口径统计
资料来源：公司提供

3. 原材料采购

2022年，公司主要原材料采购量继续小幅下降，但采购均价上涨，其中煤炭采购价格大幅上升，侵蚀公司利润，增加公司成本控制压力。

公司采购模式、采购制度和结算方式较上年无重大变化。

公司主要所属水泥企业均靠近公司自备的石灰石矿山，截至2022年底，公司已获得石灰石资源44.72亿吨以及建筑石料用灰岩和白云岩3.78亿吨，平均剩余期限33.40年。由于环保政策、区域储量限制及部分地区安全要求的影响，公司仍存在一定外购石灰石需求，2022年，公司石灰石自给比例为72.50%。

煤炭采购方面，2022年公司煤炭采购量同比下降9.21%；煤炭采购价格继续上升，同比上涨22.89%。公司提升煤炭长协比例，2022年同比提升4.20个百分点，同时优化了采购渠道以发挥集采优势；但目前大宗商品价格仍处于高位，公司仍将面临成本控制压力。

电力采购方面，2022年，公司电力采购价格小幅增长。截至2022年底，公司余热发电系统总装机容量570.95MW，在建余热发电装机16.72MW。2022年公司利用余热发电22.23亿度，余热发电产生电量占公司用电总量的28.43%，占比较2021年持平。

表5 公司原材料采购价格及采购量

（单位：万吨、元/吨、亿千瓦时、元/千瓦时）

原材料	项目	2020年	2021年	2022年
煤炭	采购量	1139.39	1024.88	930.51
	采购均价	546.48	973.85	1196.81
石灰石	采购量	2958.92	2850.45	2401.75
	采购均价	45.10	46.95	51.41
外购电力	采购量	62.36	63.86	58.54
	采购均价	0.52	0.55	0.58

资料来源：公司提供

2022年，公司前五大供应商采购金额较上年下降9.14%，其中前五大供应商采购额中关联方采购额同比下降27.44%。公司供应商集中度一般。

表6 2022年供应商集中度情况（单位：亿元、%）

序号	供应商名称	采购额	占总采购总额比例
1	供应商1	33.78	12.30
2	同一实际控制人控制的供应商	23.01	8.38
3	供应商2	11.13	4.05
4	供应商3	10.87	3.96
5	供应商4	9.75	3.55
合计	--	88.55	32.34

资料来源：公司年度报告

4. 水泥销售

公司产品区域优势显著，华北地区仍为公司主要的销售市场；2022年，受下游需求下降影响，公司水泥和熟料销售量有所下降。

2022年，公司客户群体中房地产、重点工程及基建和农村市场占比分别为25.94%、49.77%和24.29%。其销售模式未发生重大变化，仍以直销为主（占比约为53.75%），分销为辅的渠道销售模式。

2022年，公司水泥及熟料销售量较上年分别下降13.27%和9.26%，主要系下游需求下降影响所致。受煤炭价格大幅增加影响，水泥和熟料的销售均价分别同比上升5.86%和7.93%。产销率方面，水泥产销率持续保持较高水平；由于公司生产熟料主要为自用，故外售规模较小。2022年公司前五大客户的销售额合计为26.08亿元，占年度销售总额比例为4.32%，集中度保持较低水平。

表7 公司水泥熟料销售情况

(单位: 万吨、%、元/吨)

产品	项目	2020年	2021年	2022年
水泥	销售量	9508	8989	7796
	产销率	100.50	101.49	100.55
	销售均价	292	324	343
熟料	销售量	1225	983	892
	销售均价	250	290	313

注：上表中销量为公司业务口径统计
资料来源：公司提供

2022年，公司水泥产品主要销售区域未发生变化，其中华北地区收入占公司营业总收入的75.88%，仍为最主要的收入贡献区。2022年，公司在雄安新区工程方面市场占有率仍保持高水平，搅拌站供应混凝土在70%以上，保持很强的区域竞争优势。毛利率方面，受煤炭市场价格大幅增长的因素影响，各地区业务毛利率均有所下降。

表8 公司2022年各区域收入及毛利率情况(单位: 亿元、%)

区域	收入	毛利率	营业收入比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
华北(北京、天津、河北、山西、内蒙)	262.12	20.65	0.31	下降5.10个百分点
西北(陕西)	23.67	31.06	1.41	下降8.02个百分点
东北(辽宁、吉林、黑龙江)	20.77	18.77	-17.60	下降11.69个百分点
西南(重庆)	17.21	14.67	-23.81	下降12.55个百分点
华中(河南)	11.14	16.35	-18.74	下降14.99个百分点
其他(湖南、山东)	10.52	9.84	-38.87	下降8.60个百分点
合计	345.44	20.48	-4.94	下降6.41个百分点

资料来源：公司年报

5. 在建工程及拟建工程

公司未来项目投资压力尚可，项目投产运营后预计将提升公司整体竞争力。

目前公司主要在建项目为磐石项目及迁安固体废物资源综合利用项目，以上项目合计投资额为16.80亿元，完工进度均为85.00%，未来投资额合计为2.55亿元，预计均为2023年6月底完工。

此外，截至2022年底，公司新批复拟建项目包括三友公司二线水泥熟料窑链装备提升项目及北水环保公司碳捕集项目，投资总额分别为1.93亿元和1.83亿元，原批复拟建项目包括邯郸金隅太行水泥迁建项目，投资额

为21.25亿元，合计拟建总投资金额25.01亿元。公司未来项目投资压力尚可，项目投产运营后预计将提升公司整体竞争力。

6. 经营效率

2022年，公司存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，相较同行业企业处于一般水平。

2022年，公司销售债权周转次数同比有所增长，存货周转次数和总资产周转次数均有所下降；与同行业企业相比，公司经营效率处于一般水平。

表9 2022年公司经营效率指标同业对比情况
(单位:次)

公司名称	销售债权 周转次数	存货周转 次数	总资产周转 次数
西南水泥有限公司	31.41	10.75	0.38
南方水泥有限公司	4.27	23.56	0.72
华新水泥股份有限公司	14.11	6.47	0.52
公司	10.98	7.35	0.56

注:为提高可比性,本表使用的数据均来自Wind年化指标,Wind计算公式与联合资信存在少许差异
资料来源:Wind

7 未来发展

公司将继续立足水泥产业持续发展,发展计划较为可行。

2023年,公司围绕打造“国际一流的科技型、环保型、服务型建材产业集团”的战略定位,聚焦目标发力,强化统筹布局,分区、分企实施营销策略,深入推动数字营销战略,由提供“产品”向提供“产品+服务”转变;加强与大集团的沟通对话和协调联动,推进刚性错峰、精准错峰;持续强化“三降一减一提升”专项行动,进一步完善降本增效长效机制和全面预算管理体系;进一步统筹采购资源,提高规模采购优势,推进集采制度化、体系化运作,形成总部、区域集采,企业落地管理的全业务链条。加大科技创新资源投入,持续优化用能结构转换,加大新能源项目布局,减少煤炭等化石能源使用,实现从源头、过程到终端全链条降碳。围绕主业做强做优做大,深化与大企业战略合作,优化核心区域、重点区域产业布局,提升优势产能比重;围绕产业延链补链、强链,拓展骨料产业,推动产业园区的布局;

提高环保产业竞争力,整合内外部环保资源,构建技术研发、处置技术和业务统领多样化的产业体系。短期来看,2023年,公司计划水泥及熟料销量同比变化幅度保持与市场同步。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告,信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年底,公司合并资产总额620.19亿元,所有者权益326.03亿元(含少数股东权益19.06亿元);2022年,公司实现营业总收入345.44亿元,利润总额18.22亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额629.75亿元,所有者权益317.23亿元(含少数股东权益18.16亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入51.84亿元,利润总额-9.95亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模继续小幅增长,仍以非流动资产为主,整体资产受限程度低;应收账款持续增长且账龄偏长;受煤炭采购均价上涨及运输受限影响,2022年底存货规模有所增长。

截至2022年底,公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。

表10 公司主要资产构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	159.69	27.09	159.98	26.52	161.60	26.06	171.23	27.19
货币资金	58.97	10.00	74.96	12.43	64.03	10.32	69.76	11.08
应收账款	19.72	3.35	13.88	2.30	16.49	2.66	21.65	3.44
存货	27.07	4.59	31.88	5.28	42.85	6.91	42.64	6.77
非流动资产	429.79	72.91	443.33	73.48	458.59	73.94	458.52	72.81
固定资产(合计)	313.37	53.16	323.52	53.62	324.58	52.34	318.32	50.55

无形资产	53.84	9.13	59.06	9.79	63.29	10.20	64.36	10.22
资产总额	589.47	100.00	603.30	100.00	620.19	100.00	629.75	100.00

注：1. 上表中各科目的占比为在资产总额中的占比
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 14.58%，主要系公司构建资产及偿还债务规模增加致使投资活动和筹资活动现金净流出所致，其中银行存款占 91.09%。截至 2022 年底，公司受限货币资金金额为 5.71 亿元，受限比例为 8.91%，主要为土地复垦基金、矿山恢复保证金等。

截至 2022 年底，公司应收账款较上年底增长 18.86%，累计计提坏账准备 6.74 亿元，计提比例为 29.01%。从应收账款账面余额的账龄分布看，超过两年的应收账款占 35.62%，账龄较长。应收账款前五名集中度仍较高（占 33.98%），其中欠款占比最高的公司为关联方金隅冀东（唐山）混凝土环保科技有限公司（占应收账款期末余额 23.11%）。

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 34.42%，主要系受煤炭采购均价上涨致使存货价值增加及运输受限致使存货规模增加所致。从构成来看，公司存货主要由原材料（占 44.45%）、在产品（占 36.20%）和库存商品（占 18.55%）构成；公司累计计提存货跌价准备比例为 2.75%，计提比例较低。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司固定资产较上年底变化不大，主要由机器设备（占 42.90%）和房屋建筑物（占 55.07%）构成，公司固定资产成新率 49.75%，成新率较低。

截至 2022 年底，公司无形资产较上年底增长 7.16%，主要系采矿权和软件使用权增加所致；无形资产主要由土地使用权（占 61.42%）和采矿权（占 34.98%）构成。

截至 2022 年底，公司受限资产占总资产比重为 2.63%，受限比例低。

表 11 截至 2022 年底公司受限资产情况
(单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	5.71	土地复垦基金、矿山环境恢复保证金等
应收票据及应收款项融资	1.93	未到期贴现应收票据以及票据质押
固定资产	8.68	用于售后租回的固定资产
合计	16.31	--

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司年度报告

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2022 年，公司所有者权益规模有所下降，权益稳定性较高。

截至 2022 年底，公司所有者权益 326.03 亿元，较上年底下降 3.48%，主要系分红所致；其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.15%；在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.15%、52.93%和 29.34%，公司所有者权益结构稳定性较高。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 317.23 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

（2）负债

2022 年，公司债务规模较上年底小幅增长，债务负担仍处于合理范围内，但公司短期债务规模较大，存在一定短期偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 10.79%，负债结构相对均衡。

表12 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	137.64	51.36	135.35	50.98	135.94	46.21	152.66	48.85
短期借款	23.46	8.75	29.96	11.28	32.61	11.09	36.01	11.52
应付账款	39.75	14.83	41.49	15.63	42.19	14.34	46.43	14.86
其他应付款 (合计)	19.04	7.10	12.11	4.56	18.20	6.19	12.51	4.00
一年内到期的非流动负债	15.74	5.87	32.43	12.21	27.51	9.35	38.22	12.23
非流动负债	130.34	48.64	130.17	49.02	158.22	53.79	159.86	51.15
长期借款	43.89	16.38	46.32	17.45	70.23	23.87	72.57	23.22
应付债券	58.37	21.78	62.29	23.46	70.11	23.83	70.25	22.48
负债总额	267.98	100.00	265.52	100.00	294.16	100.00	312.51	100.00

注: 上表中各科目的占比为在负债总额中的占比
数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底, 公司短期借款较上年底增长 8.86%, 其中信用借款占 93.85%。

截至 2022 年底, 公司应付账款较上年底增长 1.68%, 主要系公司原燃料采购价格上涨所致, 账龄以 1 年以内 (占 82.27%) 为主。

截至 2022 年底, 公司其他应付款 (合计) 较上年底增长 50.30%, 主要系股东借款增加所致。截至 2022 年底, 公司其他应付款中资金拆借款占 38.47%, 主要系来自金隅集团的无固定偿还期限的股东借款。

截至 2022 年底, 公司长期借款较上年底增长 51.62%, 主要系公司改善债务期限结构及融资需求增加所致。其中, 信用借款占 91.62%,

保证借款和抵押借款分别占 7.12%和 1.26%, 长期借款利率区间为 2.78%~4.50%。

截至 2022 年底, 公司应付债券较上年底增长 12.56%, 主要系新发行中期票据所致。

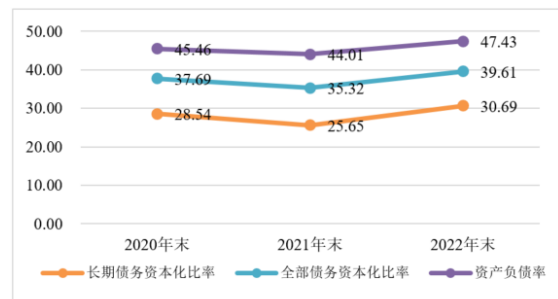
截至 2022 年底, 公司全部债务 213.88 亿元, 较上年底增长 15.94%, 主要系长期借款增加所致。债务期限结构方面, 短期债务占 32.51%, 长期债务占 67.49%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 3.42 个百分点、4.29 个百分点和 5.04 个百分点。公司债务负担有所增长, 但仍处于合理范围内。

图 4 近年来公司债务结构 (单位: 亿元、%)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

图 5 近年来公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

表 13 截至 2022 年底公司债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1-2 年	2-5 年	合计
短期借款	32.61	--	--	32.61
一年内到期的非流动负债	27.40	--	--	27.40
其他应付款	6.60	--	0.10	6.70
长期借款	--	22.30	47.93	70.23
应付债券	--	14.20	57.76	71.96
长期应付款	--	2.30	0.40	2.70
合计	66.61	38.80	106.19	211.60

注：上述表格期限分布数据以审计报告相关科目数据为准，不包含应付票据、租赁负债以及融资租赁摊销部分利息，短期借款已包含贴现的银行承兑汇票部分，应付债券已包含承销费，故与前述全部债务存在小幅偏差

资料来源：公司提供

从期限结构上看，公司作为制造型企业，有较大规模的流动资金贷款，一年内到期债务规模较大，存在一定短期偿付压力。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.24%，负债结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2022 年，公司盈利指标降幅较大，受主业盈利能力下降影响，其他收益和投资收益对利润影响有所上升；2023 年 1—3 月，受水泥熟料销售价格大幅下降影响，公司发生阶段性亏损。

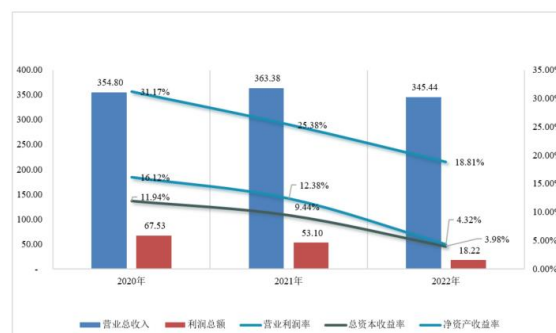
公司营业总收入见经营概况部分。2022 年，公司利润总额同比下降 65.69%，主要系水泥熟料销售收入下降，叠加煤炭价格上涨等因素所致。

费用方面，2022 年，公司费用总额同比变动不大，其中销售费用同比下降 9.81%，研发费用同比增长 13.29%；公司期间费用率为 15.52%，同比小幅增长，公司费用控制能力一般。

利润构成方面，2022 年，其他收益 4.74 亿元，同比下降 33.46%；投资收益 1.52 亿元，同比下降 67.28%。其他收益（主要为资源综合利用增值税返还等日常活动相关的政府补助，其中水泥销售产生的增值税返还及财政贴息可持续性较强）和投资收益（主要为权益法核算的长期股权投资收益）对公司利润形成较大补充，合计占当年营业利润的 36.13%。

盈利指标方面，2022 年，随着上游原燃料价格上涨，叠加下游需求不振影响，公司盈利指标降幅较大。

图 6 近年来公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

与同行业企业对比，2022 年，公司盈利指标整体处于行业一般水平。

表 14 2022 年盈利指标同业对比情况

（单位：亿元）

公司名称	营业总收入	利润总额	毛利率 (%)	净资产收益率 (%)
西南水泥有限公司	225.08	-12.90	10.21	-6.70
南方水泥有限公司	584.24	77.05	15.88	22.69
华新水泥股份有限公司	304.70	39.88	26.22	9.96
公司	345.44	18.22	20.48	4.39

注：为提高可比性，本表使用的数据均来自 Wind 年化指标，Wind 计算公式与联合资信存在少许差异

资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 51.84 亿元，同比增长 4.35%；综合毛利率 5.03%，同比下降 15.55 个百分点，主要系水泥价格下

降所致；公司利润总额-9.95 亿元，发生阶段性亏损。

5. 现金流

2022 年，公司经营性现金流净流入规模大幅下降，已无法覆盖投资活动现金需求；公司

为降低债务负担，筹资活动现金流仍保持净流出。2023 年 1-3 月，受水泥熟料销售价格下降影响，公司经营活动现金流净流入转为净流出，为补充经营及投资资金需求，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	303.53	315.90	300.95	49.61
经营活动现金流出小计	216.24	253.78	278.26	51.45
经营活动现金流量净额	87.28	62.11	22.69	-1.84
投资活动现金流入小计	5.52	7.37	6.74	0.24
投资活动现金流出小计	26.57	26.13	31.20	4.65
投资活动现金流量净额	-21.05	-18.76	-24.45	-4.41
筹资活动前现金流量净额	66.23	43.36	-1.76	-6.25
筹资活动现金流入小计	133.81	127.23	141.41	38.27
筹资活动现金流出小计	201.24	156.73	151.16	26.16
筹资活动现金流量净额	-67.43	-29.50	-9.76	12.11
现金收入比	81.70	81.90	83.27	89.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2022 年，受下游房地产持续下行及煤炭成本的大幅增长影响，公司经营活动现金流量净流入规模同比下降 63.47%。由于公司在业务开展过程中，多采用票据结算方式，现金收入比持续较低。2022 年，受公司票据结算占比下降约 2 个百分点影响，公司现金收入比有所增加，但仍处于一般水平。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量小幅下降；受在建产能置换项目进度影响，公司投资性现金流仍为净流出，净流出额同比增长 30.38%。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额由较大规模净流入转为净流出，经营活动产生的现金流量净额未能满足投资活动的现金需求。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量有所增长，主要系公司发行中期票据影响所致；受调整负债结构影响，公司筹资活动现金流出量同比下降 3.55%；公司筹资活

动现金净流出金额较上年下降 66.93%。

2023 年 1-3 月，受水泥熟料销售价格下降影响，公司经营活动现金小幅净流出；投资活动仍保持一定规模的现金净流出；为补充经营及投资资金需求，筹资活动现金净流入规模较大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率较上年底变化不大，速动比率较上年底下降 7.29 个百分点，主要系货币资金减少致使速动资产下降所致；截至 2022 年底，公司现金短期债务比为 1.00 倍，保障程度尚可。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 对利息及债务本金的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

表16 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	116.02	118.20	118.88	112.17
	速动比率(%)	96.35	94.64	87.35	84.24
	经营现金/流动负债(%)	63.41	45.89	16.69	--
	经营现金/短期债务(倍)	1.32	0.91	0.33	--
	现金类资产/短期债务(倍)	1.32	1.26	1.00	--
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	110.04	93.84	62.19	--
	全部债务/EBITDA(倍)	1.77	1.97	3.44	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.45	0.34	0.11	--
	EBITDA/利息支出(倍)	11.07	11.93	8.31	--
	经营现金/利息(倍)	8.78	7.90	3.03	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

截至2022年底，公司已获金融机构授信额度266.00亿元，尚未使用授信额度为144.05亿元，公司间接融资渠道通畅。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2022年底，公司实际对外担保金额0.52亿元，均为对合资企业鞍山冀东水泥有限责任公司的担保。公司或有负债风险较低。

截至2022年底，公司无重大未决诉讼和仲裁案件。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司负债水平一般，债务负担适中，子公司投资收益为其主要利润来源。

截至2022年底，母公司资产总额624.49亿元，流动资产271.24亿元（占比43.43%），非流动资产353.24亿元（占比56.57%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占19.11%）和其他应收款（合计）（占76.97%）；非流动资产主要由长期股权投资（占92.69%）构成。截至2022年底，母公司货币资金为51.83亿元。

截至2022年底，母公司所有者权益为364.98亿元，较上年底增长1.14%。在所有者权益中，实收资本26.58亿元（占7.28%）、资本公积221.88亿元（占60.79%）、未分配利润104.05亿元（占28.51%）和盈余公积13.70亿元（占3.75%）。

截至2022年底，母公司负债总额259.51亿元，较上年底增长4.14%，其中，流动负债116.78亿元

（占比45.00%），非流动负债142.73亿元（占比55.00%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（17.22%）、其他应付款（合计）（占55.29%）和一年内到期的非流动负债（占22.93%）构成，非流动负债主要由长期借款（占48.58%）和应付债券（占49.12%）构成。母公司2022年资产负债率为41.56%，较2021年底下降0.71个百分点。

截至2022年底，母公司全部债务197.01亿元。其中，短期债务占29.21%、长期债务占70.79%，以长期债务为主。截至2022年底，母公司全部债务资本化比率35.06%，债务负担适中。

2022年，母公司营业总收入为132.46亿元，同比增长44.73%，主要系母公司所属北京分公司负责集团煤炭采购结算，煤炭均价较高所致；利润总额为28.03亿元。同期，母公司投资收益为27.78亿元。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为-16.21亿元，投资活动现金流净额9.08亿元，筹资活动现金流净额-9.67亿元。

截至2023年3月底，母公司资产总额638.46亿元，所有者权益为363.84亿元，负债总额274.62亿元；母公司资产负债率43.01%；全部债务257.98亿元，主要系公司为旺季大生产筹集资金致使长短期借款增加所致；全部债务资本化比率41.49%。2023年1—3月，母公司营业总收入19.94亿元，利润总额-1.32亿元，投资收益-0.21亿元。

十、外部支持

公司控股股东金隅集团是大型国有上市公司，公司在融资等方面可获得股东支持。

1. 支持能力

金隅集团是北京国有资本运营管理有限公司控股的大型国有企业之一，资本实力雄厚。公司在金隅集团下属子公司中处于重要地位，在资金、项目等方面能得到金隅集团的大力支持。

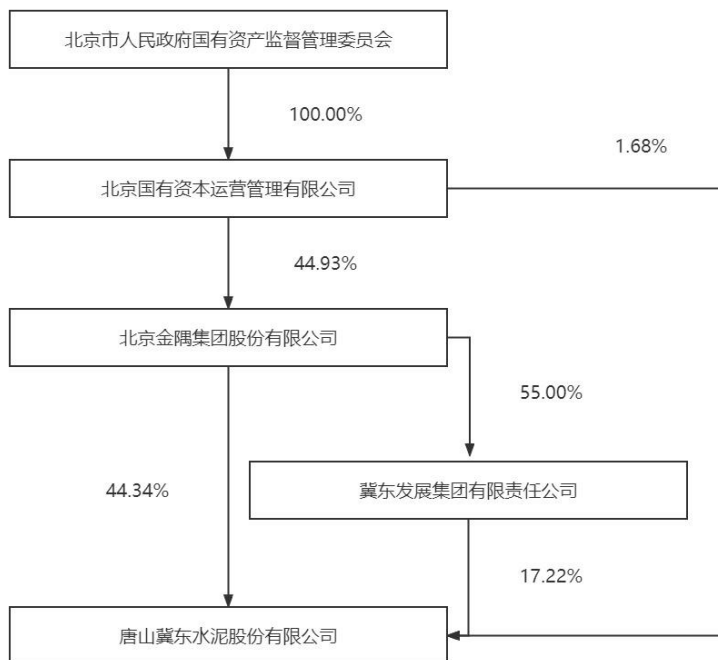
2. 支持可能性

截至 2022 年底，金隅集团为公司提供 20.20 亿元融资担保，其中 14.20 亿元为私募债融资担保，6.00 亿元为银行借款担保。此外，2022 年，公司从金隅集团及其财务公司取得拆入资金 20.60 亿元；截至 2022 年底，拆入资金余额 6.70 亿元；金隅集团对公司提供的资金支持以市场化定价收取利息，且不高于公司外部融资的成本。受益于金隅集团的资信支持，公司融资渠道畅通，综合融资成本处于较低水平。

十一、结论

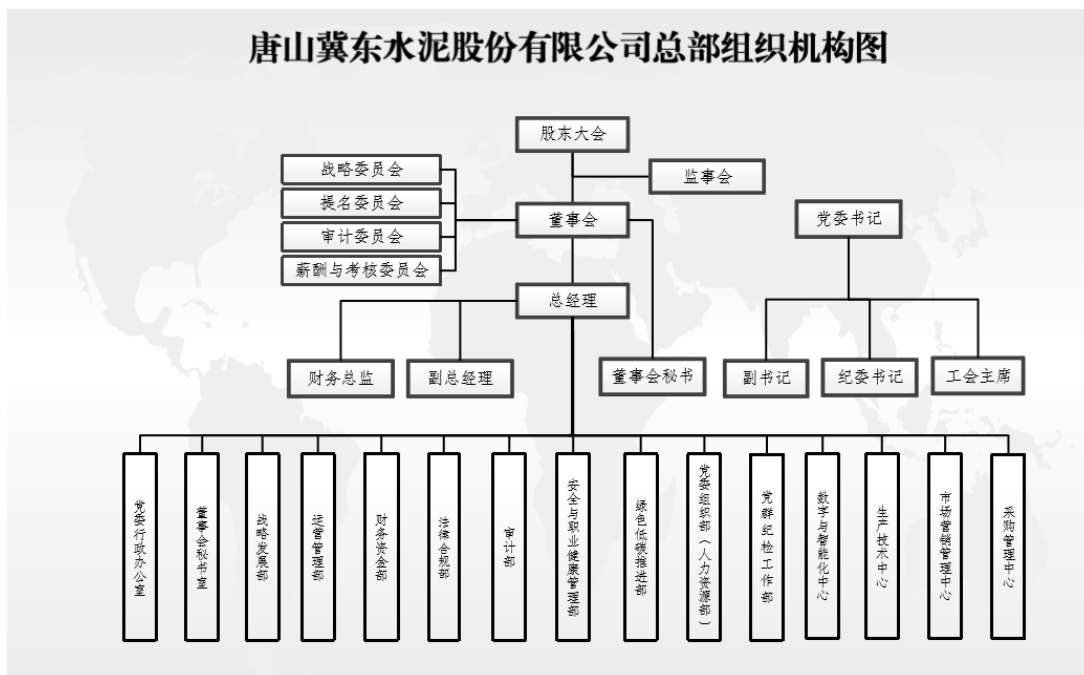
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 冀东 01”“21 冀东 02”“22 冀东水泥 MTN001”及“22 冀东水泥 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底唐山冀东水泥股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底唐山冀东水泥股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底唐山冀东水泥股份有限公司 主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	直接持股比例
1	冀东水泥铜川有限公司	陕西省铜川市耀州区	陕西省铜川市耀州区	水泥及水泥制品制造、销售	100.00%
2	北京金隅红树林环保技术有限责任公司	北京市昌平区	北京市昌平区	收集、贮存、处置有毒有害废弃物；技术开发、技术咨询；批发润滑油；批发机械设备；环保设施运营技术服务罐清洗；批发回收萃取的燃料油；批发化工产品（不含危险化学品）	100.00%
3	临澧冀东水泥有限公司	湖南省常德市临澧县	湖南省常德市临澧县	水泥、水泥熟料的生产及销售；石灰石的开采及销售；碎石的生产及销售；石灰石粉的生产及销售；与水泥相关的技术咨询、技术服务；本厂货物运输；设备租赁；普通货物运输等	99.28%
4	河北金隅鼎鑫水泥有限公司	河北省石家庄市鹿泉市	河北省石家庄市鹿泉市	水泥及水泥制品制造、销售	100.00%
5	赞皇金隅水泥有限公司	河北省石家庄市赞皇县	河北省石家庄市赞皇县	水泥用石灰岩露天开采、加工、销售；水泥配料用砂岩露天开采、加工、销售。生产、销售熟料、水泥、预拌混凝土、水泥制品及粉煤灰等	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	87.52	85.56	69.66	71.46
资产总额 (亿元)	589.47	603.30	620.19	629.75
所有者权益 (亿元)	321.49	337.79	326.03	317.23
短期债务 (亿元)	66.12	67.96	69.53	/
长期债务 (亿元)	128.38	116.51	144.35	/
全部债务 (亿元)	194.50	184.46	213.88	/
营业总收入 (亿元)	354.80	363.38	345.44	51.84
利润总额 (亿元)	67.53	53.10	18.22	-9.95
EBITDA (亿元)	110.04	93.84	62.19	--
经营性净现金流 (亿元)	87.28	62.11	22.69	-1.84
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.90	8.37	10.98	--
存货周转次数 (次)	8.57	9.01	7.35	--
总资产周转次数 (次)	0.59	0.61	0.56	--
现金收入比 (%)	81.70	81.90	83.27	89.31
营业利润率 (%)	31.17	25.38	18.81	3.13
总资本收益率 (%)	11.94	9.44	3.98	--
净资产收益率 (%)	16.12	12.38	4.32	--
长期债务资本化比率 (%)	28.54	25.65	30.69	/
全部债务资本化比率 (%)	37.69	35.32	39.61	/
资产负债率 (%)	45.46	44.01	47.43	49.63
流动比率 (%)	116.02	118.20	118.88	112.17
速动比率 (%)	96.35	94.64	87.35	84.24
经营现金流动负债比 (%)	63.41	45.89	16.69	--
现金短期债务比 (倍)	1.32	1.26	1.00	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.07	11.93	8.31	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.77	1.97	3.44	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司 2020-2022 年合并口径其他应付款及其他流动负债中的有息部分计入短期债务, 长期应付款的有息部分计入长期债务, 2023 年一季度未提供调整数据; 3. 公司 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告的期初数; 4. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未予年化; 5. “/”表示资料未获取, “--”表示指标不使用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	24.45	60.24	51.94	57.41
资产总额 (亿元)	370.02	610.04	624.49	638.46
所有者权益 (亿元)	190.91	360.85	364.98	363.84
短期债务 (亿元)	22.50	64.89	57.55	/
长期债务 (亿元)	101.23	108.36	139.45	/
全部债务 (亿元)	123.73	173.25	197.01	/
营业总收入 (亿元)	47.80	91.52	132.46	19.94
利润总额 (亿元)	14.02	24.05	28.03	-1.32
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	5.77	11.07	-16.21	6.69
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	22.10	21.21	21.55	--
存货周转次数 (次)	748.41	139.67	79.09	--
总资产周转次数 (次)	0.13	0.19	0.21	--
现金收入比 (%)	96.21	102.94	102.71	104.10
营业利润率 (%)	0.31	2.71	3.41	0.11
总资本收益率 (%)	/	/	/	/
净资产收益率 (%)	7.58	6.80	7.77	--
长期债务资本化比率 (%)	34.65	23.09	27.65	/
全部债务资本化比率 (%)	39.32	32.44	35.06	/
资产负债率 (%)	48.41	40.85	41.56	43.01
流动比率 (%)	209.18	199.73	232.27	217.63
速动比率 (%)	209.11	198.81	230.56	215.85
经营现金流动负债比 (%)	8.76	8.32	-13.88	--
现金短期债务比 (倍)	1.09	0.93	0.90	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 母公司有息债务数据未经调整；3. 公司 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告的期初数；4. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予年化；5. “/”表示资料未获取，“--”表示指标不使用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持