

唐山冀东水泥股份有限公司
公开发行可转换公司债券
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3282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主体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“冀东转债”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：

二〇二四年五月二十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



唐山冀东水泥股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
唐山冀东水泥股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/23
冀东转债	AAA/稳定	AAA/稳定	

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”）作为国有大型龙头水泥企业之一，在股东背景、行业地位、产能规模等方面保持优势，特别是京津冀地区的市场占有率及市场竞争优势仍明显。2023 年公司经营活动净现金流继续净流入，公司控股股东北京金隅集团股份有限公司（以下简称“金隅集团”）为公司提供了强有力的支持，公司融资渠道畅通，综合融资成本处于较低水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策，水泥行业产能过剩问题依然严峻，预计未来水泥行业产能过剩将持续，公司销售区域较为集中，易受区域市场经济景气度和政策影响，同时面临区域内房地产行业需求下行，环保、减能增效压力将进一步加大，公司水泥产能利用率继续处于较低水平；作为周期性行业，受行业竞争加剧影响，2023 年及 2024 年一季度水泥销售价格下降幅度较大致使公司盈利空间收窄等因素对公司信用水平带来的不利影响。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

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，下游房地产行业投资仍未有明显改善，但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，公司预计水泥销售价格将有所回升，公司盈利空间有望改善。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司实际控制人发生变更或股东支持力度下降，对公司经营及融资负面影响大；水泥行业景气度显著下降，公司业务规模明显下降，盈利能力进一步弱化。

优势

- **控股股东给予公司强有力支持。**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 2023 年底，公司从金隅集团获得 19.20 亿元融资担保及拆入资金余额 11.55 亿元。
- **公司在华北区域内竞争优势明显。**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，水泥产能位列国内水泥制造企业第 3 名，在京津冀地区连续多年市场占有率超过 50%，华北区域优势明显。
- **公司权益稳定性较高，经营活动净现金流继续净流入，融资渠道畅通，综合融资成本较低。**截至 2023 年底，公司所有者权益中股本及资本公积规模较大，权益稳定性较高；公司长期借款中信用借款占比高，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。2023 年，公司经营活动净现金流继续净流入。

关注

- **公司销售区域较为集中，易受区域市场经济景气度及政策影响，且区域房地产行业景气度继续下行、产能过剩，行业供需失衡，公司水泥产能利用率处于较低水平。**公司销售收入主要来源于华北区域，2023 年华北区域收入占比 74%，易受当地市场经济景气度及政策影响。跟踪期内，水泥行业产能过剩问题依然严峻，公司市场区域主要位于华北、西北及东北区域，受冬季保供影响，公司生产线停产时间较长，有效产能规模有所下降，叠加区域内房地产行业景气度继续下行、环保、减能增效压力将进一步加大的影响，行业供需失衡，公司水泥产能利用率处于较低水平。
- **水泥销售价格低位运行，公司盈利空间大幅压缩，2023 年及 2024 年一季度公司利润总额亏损。**作为周期性行业，受行业竞争加剧影响，2023 年水泥销售价格同比下降 83 元/吨，致使公司当期综合毛利率同比下降 8.70 个百分点，2024 年 1—3 月公司综合毛利率同比继续下降，2023 年及 2024 年一季度利润总额均发生阶段性亏损。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 水泥企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
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

主要财务数据

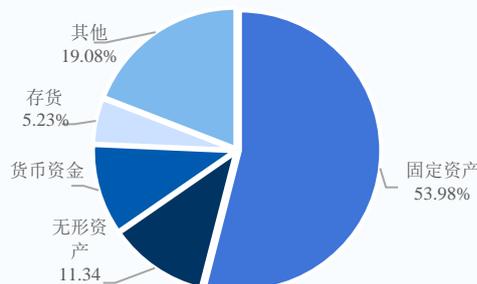
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	94.25	77.29	71.57	74.22
资产总额（亿元）	603.30	620.19	599.23	600.84
所有者权益（亿元）	337.79	326.03	305.97	293.62
短期债务（亿元）	67.96	69.53	89.78	88.79
长期债务（亿元）	116.51	144.35	123.02	142.07
全部债务（亿元）	184.46	213.88	212.80	230.86
营业总收入（亿元）	363.38	345.44	282.35	33.41
利润总额（亿元）	53.10	18.22	-19.01	-13.05
EBITDA（亿元）	93.84	62.19	26.40	--
经营性净现金流（亿元）	62.11	22.69	29.90	-8.35
营业利润率（%）	25.38	18.81	9.93	-5.14
净资产收益率（%）	12.38	4.32	-5.71	--
资产负债率（%）	44.01	47.43	48.94	51.13
全部债务资本化比率（%）	35.32	39.61	41.02	44.02
流动比率（%）	118.20	118.88	90.10	97.52
经营现金流动负债比（%）	45.89	16.69	19.24	--
现金短期债务比（倍）	1.39	1.11	0.80	0.84
EBITDA利息倍数（倍）	11.93	8.31	3.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.97	3.44	8.06	--

母公司口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	610.04	624.49	621.39	614.49
所有者权益（亿元）	360.85	364.98	372.82	371.18
全部债务（亿元）	163.25	187.01	182.09	186.70
营业总收入（亿元）	91.52	132.46	101.05	13.23
利润总额（亿元）	24.05	28.03	13.37	-1.49
资产负债率（%）	40.85	41.56	40.00	39.60
全部债务资本化比率（%）	31.15	33.88	32.81	33.47
流动比率（%）	199.73	232.27	194.64	213.77
经营现金流动负债比（%）	8.32	-13.88	5.64	--

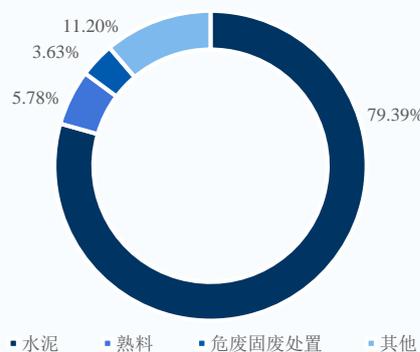
注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司2021—2023年末及2024年3月末合并口径其他应付款及其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款的有息部分计入长期债务；未对公司本部债务数据进行调整；4. 本报告2021—2023年财务数据均为期末数据，公司2024年一季度财务数据未经审计，相关指标未予年化；“--”表示指标未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

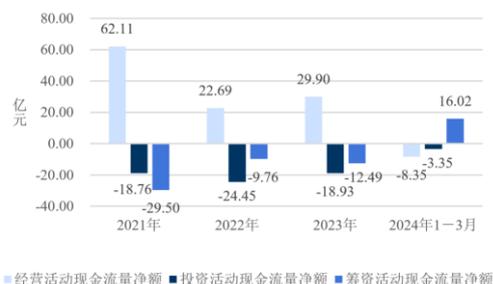
2023年末公司资产构成



2023年公司收入构成



2021—2023年及2024年1—3月公司现金流情况



2021—2023年末及2024年3月末公司债务情况



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	特殊条款
冀东转债	28.20 亿元	17.76 亿元	2026/11/05	转股价格向下修正条款

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
冀东转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/24	宋莹莹 杨 哲	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
冀东转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/04/22	王文燕 樊 思	水泥企业信用评级方法 水泥企业主体信用评级模型（打分表）	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：高 星 gaoxing@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，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%，公司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，按照联合资信行业分类标准划分为水泥行业。

截至 2023 年底，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 2023 年底，公司合并资产总额 599.23 亿元，所有者权益 305.97 亿元（含少数股东权益 18.78 亿元）；2023 年，公司营业总收入 282.35 亿元，利润总额-19.01 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 600.84 亿元，所有者权益 293.62 亿元（含少数股东权益 17.65 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 33.41 亿元，利润总额-13.05 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 6 只，余额 67.76 亿元，募集资金均已按指定用途使用，其中“冀东转债”初始转股价格为 15.78 元/股，经历次转股价格调整，最新转股价格为 13.11 元/股，转股期间涵盖 2021 年 5 月 11 日至 2026 年 11 月 4 日；“冀东转债”“21 冀东 01”“21 冀东 02”“22 冀东水泥 MTN001”及“22 冀东水泥 MTN002”在付息日正常付息，“24 冀东 01”尚未到约定付息日。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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
24 冀东 01	10.00	10.00	2024/04/22	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年年报）](#)》。

五、行业分析

2021年以来，煤价大幅上涨至历史高位后快速回落至高位震荡，水泥企业生产成本大幅上扬。受此影响，2021年水泥价格成倒“V”型波动，但2022年以来，房地产开发投资乏力，基建投资虽增幅明显但对水泥需求支撑不足，水泥销量创11年来新低，供需失衡致使行业竞争加剧，水泥价格波动下降。在成本端和需求端的双重挤压下，2022年水泥行业企业经营效益下降明显，2023年水泥行业部分企业出现亏损。

国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策，且随着“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，一定程度抑制水泥供给，但目前水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。完整版行业分析详见《[2024年水泥行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司继续保持区位优势，在华北区域市场占有率较高，整体竞争实力较强。

企业规模和竞争力方面，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，水泥产能位列国内水泥制造企业第3名。截至2023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，骨料年产能达0.72亿吨，危固废处置能力超过540万吨/年。公司水泥熟料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2023年底，公司已获得的石灰石资源储量45.67亿吨、骨料资源储量3.79亿吨，石灰石自给率82.90%。整体看，公司所布局区域形成规模上的比较优势且拥有持续保供重点工程的实力。

2 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2024年3月28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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2024年5月8日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

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，刘宇先生接替李衍先生任公司总经理、董事，许利、胡斌接替侯光胜、关悦任公司副总经理和总经理助理。

（三）经营方面

1 经营概况

跟踪期内，受水泥业务收入下降影响，2023 年公司营业总收入继续下降；综合毛利率因水泥销售价格大幅下降影响而下降至较低水平。

跟踪期内，公司主要经营业务未发生重大变化，业务涉及水泥及熟料的生产和销售，熟料主要用于水泥生产，对外销售比例较小。2023 年，受公司水泥销售价格同比下降 83 元/吨影响，水泥业务收入较上年下降 43.23 亿元，致使公司营业总收入继续下降。从收入构成来看，公司各板块收入构成仍较稳定，2023 年水泥及熟料业务占公司营业总收入的比重超 85.00%，其他收入主要为骨料收入、运输及矿渣粉收入等。2023 年公司综合毛利率同比下降 8.70 个百分点，主要系水泥和熟料销售价格下降致使水泥和熟料业务毛利率下降至较低水平所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 33.41 亿元，同比下降 35.56%；公司综合毛利率-2.25%，同比下降 7.28 个百分点，主要系水泥销售价格处于较低水平所致。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥	290.93	80.06	26.97	267.38	77.40	20.40	224.15	79.39	9.43
熟料	28.48	7.84	22.60	27.93	8.08	15.65	16.33	5.78	1.46
危废固废处置	14.31	3.94	44.55	12.05	3.49	40.21	10.24	3.63	35.05
其他	29.65	8.16	21.69	38.08	11.02	18.35	31.63	11.20	26.22
合计	363.38	100.00	26.89	345.44	100.00	20.48	282.35	100.00	11.78

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 业务经营分析

（1）水泥生产

公司水泥熟料产能规模仍大，竞争优势明显，但受行业整体产能过剩、环保限产、冬季保供暖停产以及下游房地产行业需求下降等因素影响，2023 年公司水泥和熟料产能利用率仍处于行业较低水平。

产能方面，2023 年，公司水泥和熟料产能保持稳定；公司骨料产能有所增加，截至 2023 年底，公司骨料产能为 0.72 亿吨/年。

产量及产能利用率方面，2023 年，公司水泥产量小幅增长，主要系公司拓展北方区域销售规模，抢占市场份额及承接的重点工程项目规模增加综合影响所致。熟料产量规模下降主要系外销规模下降及公司降本增效所致，受行业整体产能过剩、环保限产以及下游房地产行业需求持续下降等因素影响，叠加公司市场区域主要位于华北、西北及东北区域，受冬季保供暖影响，公司生产线停产时间较长，有效产能规模有所下降，2023 年公司水泥和熟料产能利用率保持较低水平。在水泥窑协同处置环保项目建设方面，截至 2023 年底，公司危废固废处置能力达 540 万吨/年。

图表 3 • 公司水泥熟料产能情况（单位：万吨/年、万吨）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	17600	8931	55.09%	17600	7753	48.94%	17600	8653	53.29%
熟料	11000	7507	74.09%	11000	7000	69.95%	11000	6839	67.68%

注：上表中产量为公司业务口径统计；2021—2023 年产能利用率不等于产量/产能，主要系公司计算产能利用率时考虑了相关停工天数，因而降低了有效产能规模
资料来源：公司提供

（2）原材料采购

2023 年，公司原材料采购成本有所下降，但仍保持在高位运行。受近期煤炭价格下行影响，市场价格仍有进一步下降的空间，公司水泥熟料的单位成本或将进一步降低。

2023 年，公司采购模式、采购制度和结算方式较上年无重大变化。

石灰石采购方面，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 2023 年底，公司已获得石灰石资源 45.67 亿吨以及建筑石料用灰岩和白云岩 3.79 亿吨，公司拥有 61 项石灰石矿采矿权，平均剩余期限为 25 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，2023 年，公司石灰石自给比例为 82.90%。煤炭采购方面，公司煤炭全部由外购取得，2023 年煤炭价格小幅下降但仍处于高位震荡，致使公司水泥生产成本居高不下。电力采购方面，2023 年，公司电力采购价格有所下降；为缓解电力成本压力，公司为部分生产线配备了余热发电系统，余热发电系统也满足了公司部分用电需求，有效降低了电力成本。截至 2023 年底，公司余热发电系统总装机容量为 589.67MW，在建余热发电装机 6.00MW。2023 年公司利用余热发电 19.83 亿度，余热发电产生电量占公司用电总量的 25.68%。

图表 4 • 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	2021 年	2022 年	2023 年
煤炭	采购量	1024.88	930.51	857.00
	采购均价	973.85	1196.81	913.00
石灰石	采购量	2850.45	2401.75	1560.90
	采购均价	46.95	51.41	51.30
外购电力	采购量	63.86	58.54	58.43
	采购均价	0.55	0.58	0.57

资料来源：公司提供

受原材料及原燃料采购价格有所降低影响，2023，公司水泥及熟料的单位生产成本均小幅下降，但相较 2021 年之前，水泥的单位生产成本保持较高水平，压缩公司盈利空间。未来，预计煤炭市场价格仍有进一步下降的空间，公司水泥熟料的单位成本或将进一步降低。

图表 5 • 水泥和熟料单位成本（单位：元/吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
吨熟料成本	224.23	264.06	232.85
吨水泥成本	236.36	272.99	235.16

注：单位成本=水泥或熟料营业成本/销量
资料来源：公司提供

（3）水泥销售

跟踪期内，水泥行业竞争格局继续呈完全竞争格局态势，国内产能过剩，区域分割明显；公司产品区域优势显著，华北地区仍为公司主要销售市场；2023 年，公司水泥销量有所增长，但水泥销售价格波动下降至较低水平，基于公司区域市场份额较高，且基建投资力度正在不断增加，对水泥需求产生一定支撑作用，预计未来公司继续保持华北区域竞争优势，盈利空间有望改善。

销售模式及结算方面，2023 年，公司较上年无重大变化。

客户类型分类方面，2023 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 25.92%、49.82%和 24.26%。从区域来看，公司水泥产品销售主要面向华北地区、东北地区和西北地区（陕西）等地区，其中 2023 年华北地区仍是最大销售区域，占比持续在 70%以上。公司在雄安新区工程方面市场占有率保持高水平，其中 2023 年搅拌站供应混凝土约 85%，保持很强的区域竞争优势。

图表 6 • 公司水泥熟料销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
水泥	销售量	8989	7796	8633
	产销率	100.65	100.55	99.77
	销售均价	324	343	260
熟料	销售量	983	892	691
	销售均价	290	313	236

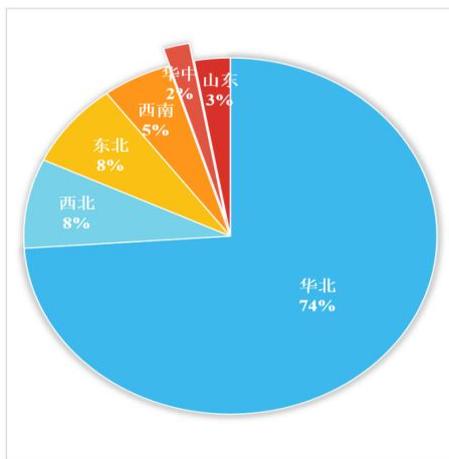
注：上表中销量为公司业务口径统计
资料来源：公司提供

2023 年水泥销售量同比增长 10.74%，主要系公司拓展北方区域销售规模，抢占市场份额及承接的重点工程项目规模增加综合影响所致。2024 年下游房地产行业投资仍未有明显改善，但基建投资力度正在不断增加，对水泥需求产生一定支撑作用，公司 2024 年已中标雄忻、雄商、西延高铁等项目，预计公司将继续保持华北区域竞争优势，并通过控制重点工程水泥需求供给促使水泥销售价格回升，公司盈

利空间有望改善。从销售价格看，2023年，水泥和熟料销售均价均有所下降，主要系煤炭价格下降叠加市场竞争加剧影响所致。产销率方面，2023年，公司水泥产销率继续保持较高水平；由于公司生产熟料主要为自用，外售规模较小。

2023年公司前五大客户的销售额合计为20.35亿元，占年度销售总额比例为7.21%，集中度保持较低水平。

图表7·2023年公司收入分布情况



注：华北区域包括：北京、天津、河北、山西及内蒙古，西北区域包括陕西，东北区域包括辽宁、吉林及黑龙江，西南区域包括重庆，华中包括河南及湖南
资料来源：公司年报，联合资信整理

(4) 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2023年，公司存货周转次数和总资产周转次数分别为6.71次和0.46次，均同比有所下降。与同行业其他企业相比，2023年公司经营效率表现一般。

图表8·2023年公司经营效率指标同业对比情况（单位：次）

对比指标	公司	安徽海螺水泥股份有限公司	天山材料股份有限公司	华新水泥股份有限公司
存货周转次数	6.71	10.80	8.52	7.20
总资产周转次数	0.46	0.58	0.37	0.51

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

3 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。

2024年，公司将围绕“效益提升”开展工作，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，聚焦保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”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，并推动行业生态实现平衡共赢，促进价格回归理性；加强与大集团的沟通对话和协调联动，加强品牌和渠道建设，积极开发推广油井、核电、机场、深水等不同场景的特种水泥，满足客户多元化需求。

公司将强化战略采购，发挥采购规模优势，统筹采购资源，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，进一步控降采购成本。公司稳步推进矿山资源获取工作，围绕产业链部署创新链，加快水泥向上下游延伸，推动产业链深度融合。公司将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。公司将继续立足水泥产业持续发展，发展计划较为可行。

假设前提

- ◇ 2024年，国家有关部门对水泥行业延续“去产能”的结构性调整政策，行业需求下滑的背景下公司仍面临经营压力。
- ◇ 2024年，公司绿色低碳等技术改造及矿山资源储备等投资规模预计与往年保持一致。

基于公司经营策略的调整，预计公司将继续拓展北方区域销售规模，保持现有华北区域的优势份额，并通过承接的重点工程项目规模增加以提振水泥销售价格，公司盈利空间有望改善，在公司融资政策较以前年度变动不大的基础上，债务规模随资金需求增加而上升。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年的财务报告，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 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 资本结构

跟踪期内，公司资产规模有所下降，仍以非流动资产为主，资产受限程度低，公司货币资金规模适中；受煤炭采购均价下降，存货规模有所减少，计提跌价准备比例尚可，固定资产成新率较低。

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所下降，整体变动幅度不大，仍以非流动资产为主，符合水泥生产企业的特征。

图表 9 • 公司主要资产构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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	159.98	26.52	161.60	26.06	140.02	23.37	146.64	24.41
货币资金	74.96	12.43	64.03	10.32	62.19	10.38	66.39	11.05
存货	31.88	5.28	42.85	6.91	31.34	5.23	35.78	5.96
非流动资产	443.33	73.48	458.59	73.94	459.21	76.63	454.20	75.59
固定资产	323.52	53.62	324.58	52.34	323.44	53.98	317.71	52.88
无形资产	59.06	9.79	63.29	10.20	67.94	11.34	67.45	11.23
资产总额	603.30	100.00	620.19	100.00	599.23	100.00	600.84	100.00

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

截至 2023 年底，公司货币资金规模有所下降，主要系投资净流出和偿还债务规模较大，经营性净现金流入无法覆盖投资和筹资流出影响所致。公司货币资金中银行存款占 92.44%，货币资金受限比例为 8.66%，主要为土地复垦基金及矿山恢复保证金等。截至 2023 年底，公司存货规模较上年底下降 26.87%，主要系受煤炭采购均价下降致使存货价值减少所致。从构成来看，截至 2023 年底，公司存货主要由原材料（占 43.75%）、在产品（占 37.05%）和库存商品（占 19.19%）构成；公司存货累计计提跌价准备比例为 6.36%，计提比例尚可。截至 2023 年底，公司固定资产主要由机器设备（占 42.91%）和房屋建筑物（占 54.84%）构成，公司固定资产成新率 45.16%，成新率较低。公司无形资产规模有所增长，主要系采矿权和土地使用权增加所致。截至 2023 年底，公司无形资产主要由土地使用权（占 59.53%）和采矿权（占 36.70%）构成。截至 2023 年底，公司受限资产占总资产的比重为 2.34%，受限比例低。

图表 10 • 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	5.39	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	1.63	未到期贴现应收票据以及票据质押
固定资产	6.62	用于售后租回的固定资产
无形资产	0.38	抵押
合计	14.02	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及构成较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

受盈利亏损致未分配利润下降影响，公司所有者权益规模有所下降；所有者权益中股本及资本公积规模较大，权益稳定性较高。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 1.48%，主要系公司盈利亏损导致未分配利润减少所致。截至 2023 年底，公司所有者权益 305.97 亿元，归属于母公司所有者权益占比为 93.86%；在所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占 8.69%、56.35%和 25.07%，公司所有者权益结构稳定性较高。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 293.62 亿元，较上年底下降 4.04%，主要系公司阶段性亏损导致未分配利润减少所致。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债及债务规模变动幅度不大，债务负担处于合理范围内，但公司短期债务规模较大，存在一定短期偿付压力，预计公司 2024 年长短期债务规模调整后，债务期限结构将有所改善。

图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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	135.35	50.98	135.94	46.21	155.40	52.99	150.36	48.94
短期借款	29.96	11.28	32.61	11.09	24.33	8.30	29.49	9.60
应付账款	41.49	15.63	42.19	14.34	47.67	16.25	44.23	14.40
其他应付款	10.79	4.06	17.43	5.92	9.65	3.29	9.26	3.02
一年内到期的非流动负债	32.43	12.21	27.51	9.35	59.99	20.46	52.12	16.96
非流动负债	130.17	49.02	158.22	53.79	137.86	47.01	156.86	51.06
长期借款	46.32	17.45	70.23	23.87	84.78	28.91	103.78	33.78
应付债券	62.29	23.46	70.11	23.83	36.49	12.44	36.61	11.92
负债总额	265.52	100.00	294.16	100.00	293.26	100.00	307.22	100.00

注：占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司负债规模变动幅度不大，负债结构相对均衡。公司短期借款规模有所下降，主要系公司调整负债结构所致。截至 2023 年底，公司应付账款较上年底增长 12.97%，账龄以 1 年以内（占 73.00%）为主。公司其他应付款较上年底下降 44.62%，主要系股东借款规模变动所致；公司其他应付款中资金拆借款占 16.11%，主要系来自金隅集团的无固定偿还期限的股东借款。公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长 118.08%，主要系一年内到期的应付债券转入所致。截至 2023 年底，公司长期借款中信用借款占 97.06%，长期借款利率区间为 2.60%~3.87%。公司应付债券较上年底大幅下降 47.96%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务规模较上年底基本保持稳定。债务期限结构方面，截至 2023 年底，公司短期债务占 42.19%，长期债务占 57.81%。从债务指标来看，截至 2023 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较上年底分别上升 1.51 个百分点、上升 1.41 个百分点和下降 2.01 个百分点，公司债务负担尚处于合理范围。

图表 12 • 截至 2023 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	24.33	--	--	24.33
一年内到期的非流动负债	59.89	--	--	59.89
其他应付款	1.45	--	0.10	1.55
长期借款	--	49.07	35.70	84.78
应付债券	--	19.99	16.50	36.49
长期应付款	--	0.47	--	0.47
合计	85.67	69.53	52.31	207.50

注：上表期限分布数据以审计报告相关科目数据为准，不包含应付票据及租赁负债，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，短期债务占比偏大，存在一定短期偿付压力，预计公司 2024 年长短期债务规模结构性调整后，债务期限结构将有所改善。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.76%，主要系长短期借款增加所致，负债结构较上年底变化不大。

3 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入及利润总额均有所下降，发生阶段性亏损；公司费用控制能力一般，盈利指标继续下降。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2023 年，公司发生亏损，主要系水泥熟料销售价格大幅下降所致。

费用方面，2023 年，公司费用总额同比下降 8.66%，主要系管理费用下降所致；期间费用率为 17.34%，仍处于较高水平，公司费用控制能力一般。非经常性损益方面，2023 年，公司资产减值损失有所增加，主要系存货及固定资产减值所致；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）分别同比下降 18.80% 和 33.90%，但对公司利润仍有较大补充；2023 年，公司营业外收入同比下降 17.59%，营业外收入主要为废旧物资收入、无法支付的款项及罚款、赔款净收入、违约金等收入，可持续性较弱。

盈利指标方面，2023 年，受为保区域市场份额、公司水泥销售价格下降幅度较大致使利润亏损影响，公司盈利指标降幅较大。与同行业公司对比，公司盈利指标整体处于行业较低水平。

图表 13 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	安徽海螺水泥股份有限公司	天山材料股份有限公司	华新水泥股份有限公司
销售毛利率	11.78%	16.57%	16.19%	26.71%
总资产报酬率	-2.12%	5.03%	2.39%	7.39%
净资产收益率	-5.04%	5.65%	2.00%	9.80%

资料来源：公司数据由联合资信根据公司财务报告计算整理，对比公司数据来自 Wind

2024 年 1—3 月，公司营业总收入分析见经营概况部分；公司利润总额-13.05 亿元，发生阶段性亏损，亏损额度较去年同期增长 3.10 亿元。

4 现金流

2023 年，公司经营活动现金流继续净流入且净流入规模有所增长；投资活动现金流继续净流出，经营性现金流净流入可覆盖投资活动现金需求；公司筹资活动现金流保持净流出，考虑到未来公司经营获现能力、技改投入和到期债务规模，公司仍有一定融资需求但资金流动性压力不大。2024 年 1—3 月，为补充经营及投资资金需求，公司筹资活动现金净流入规模较大。

从经营活动来看，2023 年，受水泥销售价格下降及煤炭成本减少综合影响，公司经营活动现金流继续净流入，净流入规模同比增长 31.75%。由于公司在业务开展过程中，部分采用票据结算方式，现金收入比持续较低。2023 年，公司现金收入比有所增加，主要系公司营业总收入规模下降幅度较大、公司应收票据及应收账款有所增加致使销售商品、提供劳务收到的现金规模有所下降所致。

从投资活动来看，2023 年，受公司技改持续支出影响，公司投资性现金流仍为净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流继续净流出，且净流出规模有所增加。从资金管控角度看，在 2024 年公司无重大在建工程建设资金投入的背景下，预计技改投资规模约 20 亿元，经营现金活动现金流预计保持净流入且能够覆盖投资活动现金净流出量，但无法覆盖到期债务规模；考虑到一年内到期的债务规模 85.67 亿元，其中约 35 亿元为应付债券，预计公司将通过公开市场债券借新还旧进行偿还，且公司 2023 年底未使用授信规模（205.31 亿元）较大，备用流动性较充裕。整体看，公司仍有一定融资需求但资金流动性压力不大。

2024 年 1—3 月，受水泥销售价格处于较低水平影响，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。

图表 14 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	315.90	300.95	284.36	35.03
经营活动现金流出小计	253.78	278.26	254.46	43.37
经营活动现金流量净额	62.11	22.69	29.90	-8.35
投资活动现金流入小计	7.37	6.74	3.88	0.21
投资活动现金流出小计	26.13	31.20	22.81	3.56
投资活动现金流量净额	-18.76	-24.45	-18.93	-3.35

筹资活动前现金流量净额	43.36	-1.76	10.97	-11.69
筹资活动现金流入小计	127.23	141.41	91.98	45.84
筹资活动现金流出小计	156.73	151.16	104.47	29.81
筹资活动现金流量净额	-29.50	-9.76	-12.49	16.02
现金收入比	81.90%	83.27%	96.15%	93.91%

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债指标均有所下降，整体偿债指标表现尚可，融资渠道通畅。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	118.20	118.88	90.10	97.52
	速动比率 (%)	94.64	87.35	69.94	73.73
	经营现金流动负债比 (%)	45.89	16.69	19.24	--
	现金短期债务比 (倍)	1.39	1.11	0.80	0.84
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	93.84	62.19	26.40	/
	全部债务/EBITDA (倍)	1.97	3.44	8.06	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	11.93	8.31	3.80	/

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“/”表示资料未获取，“--”表示数据无意义

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

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率分别较上年底下降 28.78 个百分点和 17.42 个百分点，主要系预付款项和存货下降以及一年内到期的债务规模增幅较大所致；流动资产对流动负债的保障程度尚可；2023 年以来，现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债指标有所下降。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 对利息的保障能力仍较强、对债务本金的保障能力一般。考虑到公司在行业地位、产能规模和华北区域市场占有率等方面的综合判断，公司整体偿债指标表现尚可。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司已获金融机构授信额度为 438.96 亿元，尚未使用授信额度为 205.31 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。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司实际对外担保金额为 0.70 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。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼和仲裁案件。

6 母公司财务分析

母公司主要承担管理职能，资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，受资金归集影响，母公司持有的货币资金规模较大。母公司负债水平一般，债务负担适中。

截至 2023 年底，母公司资产总额 621.39 亿元，所有者权益 372.82 亿元，整体资本实力强。母公司资产总额及所有者权益规模较合并口径大主要系子公司亏损所致。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，持有的货币资金规模较大，截至 2023 年底，母公司货币资金为 49.06 亿元。截至 2023 年底，母公司债务负担适中，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.00%和 32.81%。

(五) ESG 方面

公司治理结构较优，内控制度完善，且持续注重安全生产与环保投入。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司践行“绿水青山就是金山银山”的发展理念，把加强生态环境保护作为企业转变发展方式、不断加大环保投入、强化内部环保管控，推进公司生态环境保护工作，以高标准管理促进公司高质量发展。2023 年公司所属企业积极对标先进，持续提升环境绩效水平，年内新增重污染天气重点行业绩效评级 A 级企业 7 家。公司不断提升绿色低碳科研、绿色工厂建设、危固废处置能力，推动落实全

员安全生产责任制，强化责任落实和分级管控，树牢安全生产责任意识。同时，公司以新型低碳熟料为切入点，推动绿色产品研发与应用，下属共 24 家企业的 54 个产品获得了低碳产品认证。

社会责任方面，公司以客户为经营聚焦中心、产品质量较高。公司员工构成多元化，截至 2023 年底，公司在职员工总数 22344 人，女性员工占比约 20%，少数民族员工占比约 3%，2023 年度离职率低于 5%，五险一金缴纳率 100%。供应商方面，公司与供应商的建立稳定的合作关系，建立了多渠道供应商引入机制，并通过公司集中采购和区域化统一采购扩大采购规模，吸引优质供应商展开合作。

公司治理方面，公司已建立了完善的上市公司治理架构，各治理主体权责清晰、协调运转；公司建立了健全的内控体系，对生产经营过程中的风险能够做到有效识别、防范和处理。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东支持能力很强。

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，以绿色建材和地产开发及运营为主业，是京津冀最大的绿色、环保、节能建材生产供应商之一，且具备多品类房地产项目综合开发的能力，综合实力位居全国同行业前列。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

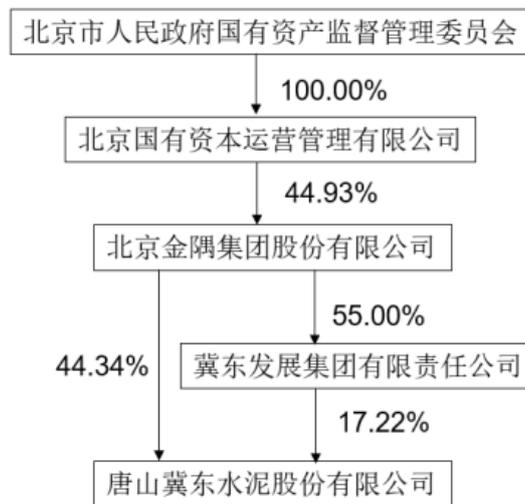
控股股东在资金拆借等方面为公司提供了大力支持。

截至 2023 年底，金隅集团为公司提供 19.20 亿元融资担保，其中 14.20 亿元为私募债融资担保，5.00 亿元为银行借款担保。此外，2023 年，公司从金隅集团及其财务公司取得拆入资金 13.66 亿元；截至 2023 年底，拆入资金余额 11.55 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。

八、跟踪评级结论

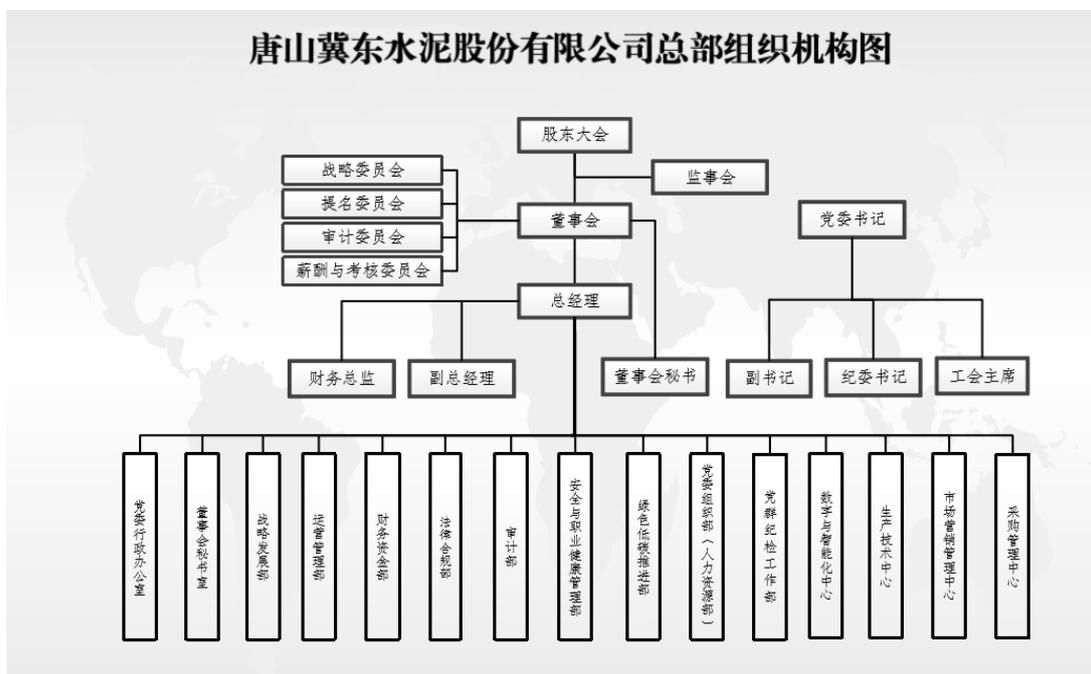
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“冀东转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

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	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%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	94.25	77.29	71.57	74.22
应收账款（亿元）	13.88	16.49	20.86	21.04
其他应收款（亿元）	5.13	3.79	3.95	2.72
存货（亿元）	31.88	42.85	31.34	35.78
长期股权投资（亿元）	20.07	16.51	14.95	14.70
固定资产（亿元）	323.52	324.58	323.44	317.71
在建工程（亿元）	9.60	15.53	10.98	11.81
资产总额（亿元）	603.30	620.19	599.23	600.84
实收资本（亿元）	26.58	26.58	26.58	26.58
少数股东权益（亿元）	19.70	19.06	18.78	17.65
所有者权益（亿元）	337.79	326.03	305.97	293.62
短期债务（亿元）	67.96	69.53	89.78	88.79
长期债务（亿元）	116.51	144.35	123.02	142.07
全部债务（亿元）	184.46	213.88	212.80	230.86
营业总收入（亿元）	363.38	345.44	282.35	33.41
营业成本（亿元）	265.66	274.68	249.09	34.16
其他收益（亿元）	7.13	4.74	3.85	0.44
利润总额（亿元）	53.10	18.22	-19.01	-13.05
EBITDA（亿元）	93.84	62.19	26.40	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	297.62	287.65	271.48	31.37
经营活动现金流入小计（亿元）	315.90	300.95	284.36	35.03
经营活动现金流量净额（亿元）	62.11	22.69	29.90	-8.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.76	-24.45	-18.93	-3.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	-29.50	-9.76	-12.49	16.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.37	10.98	9.41	--
存货周转次数（次）	9.01	7.35	6.71	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.56	0.46	--
现金收入比（%）	81.90	83.27	96.15	93.91
营业利润率（%）	25.38	18.81	9.93	-5.14
总资本收益率（%）	9.44	3.98	-2.03	--
净资产收益率（%）	12.38	4.32	-5.71	--
长期债务资本化比率（%）	25.65	30.69	28.68	32.61
全部债务资本化比率（%）	35.32	39.61	41.02	44.02
资产负债率（%）	44.01	47.43	48.94	51.13
流动比率（%）	118.20	118.88	90.10	97.52
速动比率（%）	94.64	87.35	69.94	73.73
经营现金流动负债比（%）	45.89	16.69	19.24	--
现金短期债务比（倍）	1.39	1.11	0.80	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	11.93	8.31	3.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.97	3.44	8.06	--

注：1. 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 2021—2023 年末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；3. 公司 2021—2023 年财务数据均为期末数据；4. “--”表示指标未获取
 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	60.24	51.94	49.62	50.80
应收账款（亿元）	1.90	3.25	1.71	2.41
其他应收款（亿元）	194.84	208.77	198.28	189.44
存货（亿元）	1.23	1.99	1.53	1.81
长期股权投资（亿元）	320.06	327.41	344.52	344.26
固定资产（亿元）	14.07	13.49	11.98	11.57
在建工程（亿元）	0.47	0.50	1.11	1.38
资产总额（亿元）	610.04	624.49	621.39	614.49
实收资本（亿元）	26.58	26.58	26.58	26.58
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	360.85	364.98	372.82	371.18
短期债务（亿元）	54.89	47.55	64.55	59.89
长期债务（亿元）	108.36	139.45	117.54	126.81
全部债务（亿元）	163.25	187.01	182.09	186.70
营业总收入（亿元）	91.52	132.46	101.05	13.23
营业成本（亿元）	88.87	127.42	98.74	13.23
其他收益（亿元）	0.12	0.18	0.06	0.00
利润总额（亿元）	24.05	28.03	13.37	-1.49
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	94.22	136.05	106.65	13.86
经营活动现金流入小计（亿元）	106.78	139.43	113.81	15.28
经营活动现金流量净额（亿元）	11.07	-16.21	7.35	-11.26
投资活动现金流量净额（亿元）	24.76	9.08	16.08	9.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.66	-9.67	-16.43	3.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.21	21.55	20.77	--
存货周转次数（次）	139.67	79.09	56.01	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.21	0.16	--
现金收入比（%）	102.94	102.71	105.54	104.74
营业利润率（%）	2.71	3.41	1.91	-0.57
总资本收益率（%）	6.05	6.48	3.43	--
净资产收益率（%）	6.80	7.77	3.25	--
长期债务资本化比率（%）	23.09	27.65	23.97	25.46
全部债务资本化比率（%）	31.15	33.88	32.81	33.47
资产负债率（%）	40.85	41.56	40.00	39.60
流动比率（%）	199.73	232.27	194.64	213.77
速动比率（%）	198.81	230.56	193.46	212.20
经营现金流动负债比（%）	8.32	-13.88	5.64	--
现金短期债务比（倍）	1.10	1.09	0.77	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 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. 母公司 2021—2023 年财务数据均为期末数据；4. “/”表示数据无意义；“--”表示指标未获取

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

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	
总资产收益率	(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