



唐山冀东水泥股份有限公司 主动评级报告

信用等级: AA_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年08月27日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
熟料产量(万吨)	4,312.00	4,788.00	6,002.00	4,758.00
熟料产能(万吨)	7,483.00	7,483.00	9,133.00	9,178.00
水泥产量(万吨)	5,802.00	5,052.00	6,702.00	8,415.00
水泥产能(万吨)	12,968.0	12,968.0	15,104.0	15,077.0

主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	66.65	190.27	59.79	60.22
资产总额(亿元)	410.34	619.93	607.33	599.82
所有者权益(亿元)	112.74	238.31	288.38	285.53
短期债务(亿元)	168.78	170.55	119.67	63.67
全部债务(亿元)	241.19	223.86	200.09	156.47
营业总收入(亿元)	152.90	308.49	345.07	142.53
利润总额(亿元)	3.62	34.16	62.54	24.08
EBITDA(亿元)	34.99	72.58	107.23	-
经营净现金流(亿元)	27.02	65.31	82.19	39.54
营业毛利率(%)	29.83	30.64	37.07	34.91
EBIT 利润率(%)	10.28	15.37	21.80	-
总资产报酬率(%)	3.81	9.21	12.26	-
资产负债率(%)	72.53	61.56	52.52	52.40
全部债务资本化比率(%)	68.15	48.44	40.96	35.40
流动比率(倍)	0.51	0.80	0.78	0.84
现金类资产/短期债务(倍)	0.39	1.12	0.50	0.95
全部债务/EBITDA(倍)	6.89	3.08	1.87	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.89	3.25	3.68	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

唐山冀东水泥股份有限公司(以下简称“公司”或“冀东水泥”)成立于 1994 年 5 月, 控股股东为冀东发展集团有限责任公司(以下简称“冀东集团”), 持股比例 30%, 持股股数 40.43 亿股, 目前公司实际控制人为北京市国资委。公司主要从事水泥及熟料的生产与销售, 其中水泥销售收入占比约 80% 左右, 中短期内业务结构保持稳定。中债资信认为公司作为京津冀地区熟料产能规模最大的水泥生产企业, 市场地位高, 和间接控股股东北京金隅集团股份有限公司(以下简称“金隅集团”)战略重组后, 产能和产线均大幅增加。成本控制能力较好, 未来投资支出压力不大, 整体经营风险很低。财务方面, 公司资产流动性一般, 主业盈利能力很强, 经营获现能力较强, 长期偿债指标表现很好, 整体财务风险很低。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021 年在基建、房地产建安投资韧性持续的作用下, 水泥需求量将保持稳定或小幅增长。疫情对于水泥行业供给端的影响已基本消化, 但错峰限产政策的常态化, 使得水泥行业供给端仍旧承压, 产能释放空间的缩小, 加之煤炭价格的上涨, 都将推动水泥价格的上行, 行业整体盈利有望借此恢复至 2019 年的水平, 但产能释放, 以及技改项目带来的资本支出或将增多, 也进而加重行业债务负担, 弱化行业偿债指标, 但影响幅度有限, 行业内主体整体信用风险处于较低水平。

● **规模和市场地位:** 2019 年 1 月, 公司与金隅集团进行战略重组, 成立合资公司并注入 12 家水泥子公司股权(公司以 5 家子公司股权出资并以 15.37 亿元的现金购买金隅集团 7 家子公司), 目前已完成重组。根据 2019 年全国水泥熟料产能 50 强企业排名, 公司间接控股股东金隅集团位列第三, 仅次于中国建材和海螺水泥。公司作为金隅集团下属核心的水泥生产企业, 公司水泥产能 1.51 亿吨/年, 熟料产能 0.92 亿吨/年, 分别占金隅集团的 88.69% 和 78.44%, 公司规模很大, 市场地位高。

● **水泥业务: 资源禀赋方面:** 目前公司掌握的石灰石矿产资源充裕。**资源运行效率:** 在下游需求增长的带动下, 公司产能利用率有所上升, 2019 年公司产能利用率上升至 54.05%, 处于行业一般水平。**成本控制能力:** 公司平均熟料单线产能 3,862T/D, 处于行业较好水平; 电力方面, 公司生产线配有余热发电系统, 余热发电占用电总量的 30%, 成本控制能力较好。**产能分散度:** 截至 2019 年末, 公司共有水泥熟料生产线 83 条, 产能主要分布于京津唐、陕西、山西等区域, 产能分布集中度尚可。

● **投资与战略：**截至 2020 年 6 月末，公司在建、拟建项目主要为熟料生产线、技改工程和住宅，项目总投资 24.00 亿元，已投资 3.08 亿元，尚需投资 20.92 亿元，未来投资压力不大，但其中黑龙江新建产线投资规模较大，该区域需求有限，需要关注该产线的投资回收情况。

■ **财务风险要素**

● **资产质量：**截至 2020 年 6 月末，公司资产合计 599.82 亿元，以非流动资产为主（占比 70.96%）。其中，固定资产规模最大，占总资产比重为 52.84%，资产的流动性一般。流动资产由货币资金 60.22 亿元、应收款项融资 36.03 亿元，存货 31.56 亿元、应收账款 22.23 亿元为主构成。截至 2020 年 6 月末，公司受限资产账面价值 55.84 亿元，受限比例 9.31%，其中 52 亿元为受限的固定资产。整体资产质量一般。

● **盈利能力和现金流：**受益于水泥价格回升及战略重组，公司收入和利润涨幅较大，期间费用控制好转，盈利能力增强，2019 年营业毛利率和总资产报酬率分别上升至 37.07% 和 12.26%，主业盈利能力很强，但 2020 年上半年受疫情影响短期盈利有所弱化。现金流方面，公司经营净现金持续大幅净流入，经营获现能力较强。

● **资本结构和偿债指标：**公司债务规模呈下滑趋势，债务期限结构由短期转向长期，同时受益于战略重组，公司债务负担减轻；截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.40% 和 35.40%，处于行业较低水平。偿债指标方面，2020 年上半年公司现金类资产/短期债务上升至 0.95 倍，短期指标表现较好；2019 年末全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.87 倍和 3.68 倍，公司长期偿债指标表现很好。

■ **外部支持**

公司控股股东为冀东集团，外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。