跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1482 号

吉林亚泰（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

吉林亚泰（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

吉林亚泰（集团）股份有限公司公开发行的“16 亚泰 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

吉林亚泰（集团）股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

本次债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 亚泰 01	6.5 亿元	5 年	AA	AA	2018 年 6 月 12 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	518.80	582.03	587.60	585.94
所有者权益（亿元）	142.98	191.32	187.20	186.40
长期债务（亿元）	109.61	93.44	80.53	82.99
全部债务（亿元）	324.09	303.52	307.64	307.81
营业收入（亿元）	110.11	176.55	141.28	28.76
净利润（亿元）	0.95	19.31	-2.12	-0.93
EBITDA（亿元）	24.30	57.80	28.03	--
经营性净现金流（亿元）	25.90	61.41	25.69	-6.44
营业利润率（%）	22.51	40.70	26.68	23.98
净资产收益率（%）	0.67	11.55	-1.12	-0.50
资产负债率（%）	72.44	67.13	68.14	68.19
全部债务资本化比率（%）	69.39	61.34	62.17	62.28
流动比率（倍）	1.00	0.96	0.97	1.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.19	0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	2.79	1.30	--
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	3.74	8.89	4.31	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各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、长期债务包含长期应付款中应付融资租赁款；4、2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项剩余待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“亚泰集团”）的跟踪评级反映了其作为集建材、房地产、金融、煤炭、医药、商贸等业务为一体的综合大型企业集团，在行业地位、产能规模、技术水平、业务多元化等方面仍具备竞争优势。2018 年，公司房地产二级新建项目去化较快，建材板块和医药板块毛利率较高，医药板块收入逐年上升对公司利润形成有利补充，公司经营现金流持续为正。同时，联合评级也关注到由于东北区域整体需求不足公司建材产能利用率较低；公司房地产业务中土地一级开发缺乏可持续性，对公司资金占用明显，二级开发土地储备不足；投资收益波动对公司盈利水平影响明显；公司有息债务规模较大且短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司实施多元化发展战略，不断加大医药等板块投资以及开拓新的房地产二级开发项目，整体经营状况有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 亚泰 01”债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司积极推进产业结构转型升级，业务运营多元化，目前主业涉及建材、房地产、医药、煤炭、商贸。

2．公司作为东北地区大型水泥生产企业之一，产销规模处于领先地位，受益于水泥价格上升，建材板块毛利率保持较高水平。

3．2018年，公司部分房地产二级项目去化较快，医药板块收入进一步提升，毛利率维持在较高水平，对公司收入盈利形成有利补充，公司经营现金流持续为正。

关注

1.由于东北地区需求不足，产能过剩严重，2018年，公司建材板块产能利用率下降。

2．跟踪期内，公司土地一级开发形成的应收账款规模大，对公司资金占用明显；房地产二级开发土地储备不足，可持续开发的空间有待拓宽。

3．公司期间费用对利润侵蚀明显，对投资收益依赖度较高，跟踪期内，投资收益下降幅度大，对公司盈利水平带来不利影响。

4．公司全部债务规模仍较大，债务负担较重，短期债务占比较高，短期偿债压力较大。

分析师

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

樊　思

电话：010-85172818

邮箱：fans@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“亚泰集团”）前身为成立于 1984 年的辽源市茶叶经销公司。1986 年 12 月公司由集体所有制企业改制成为股份制企业，并更名为“辽源市茶叶经销股份有限公司”。1993 年 3 月，公司又更名为“吉林亚泰实业股份有限公司”，并于当年 4 月吸收合并长春龙达建筑实业公司。1994 年 11 月，公司更名为现名。1995 年 11 月，经中国证监会审核批准，公司在上海证券交易所挂牌上市（股票名称：亚泰集团；股票代码：600881.SH）。后经多次股权变更，截至 2018 年底，公司总股本为 32.49 亿股，其中，长春市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“长春市国资委”）直接持有公司 9.08%的股份，并通过长春市城市发展投资控股（集团）有限公司间接持有公司 3.38%的股份，为公司的第一大股东，公司实际控制人为长春市国资委。

表 1　截至 2018 年底公司前十大股东持股情况

股东名称	持股比例（%）
长春市国资委	9.08
吉林金塔投资股份有限公司	4.77
天津鸿嘉置业发展有限公司	4.58
无锡圣邦地产投资有限公司	4.58
无锡金嘉源文旅投资有限公司	4.46
华安基金-兴业银行-北京世纪融商信息技术有限公司	3.99
北方水泥有限公司	3.99
吉林敖东药业集团股份有限公司	3.96
长春市城市发展投资控股（集团）有限公司	3.38
唐山冀东水泥股份有限公司	3.34
合计	**46.13**

资料来源：公司提供

2018 年公司经营范围未发生变化。截至 2018 年底，公司下设总裁办公室、董事会办公室、党委办公室、发展规划部、综合计划部、人力资源部、财务资产部、法律部等多个职能部门，同时集团下设亚泰建材集团有限公司（以下简称“吉林亚泰建材集团”）、吉林亚泰房地产开发有限公司（以下简称“亚泰地产”）、亚泰医药集团有限公司、亚泰煤炭集团有限公司（以下简称“亚泰煤炭集团”）和亚泰商业集团有限公司五大产业集团公司，拥有全资及控股子公司 125 家，公司职工共 20,912 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 587.60 亿元，负债合计 400.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 187.20 亿元，归属于母公司的所有者权益 144.65 亿元。2018 年，公司实现营业收入 141.28 亿元，净利润（含少数股东损益）-2.12 亿元，归属于母公司所有者的净利润-1.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 25.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.29 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 585.94 亿元，负债合计 399.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 186.40 亿元，归属于母公司的所有者权益 144.53 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.76 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.93 亿元，归属于母公司所有者的净利润-0.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.44 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.72 亿元。

公司注册地址：吉林省长春市吉林大路 1801 号；法定代表人：宋尚龙。

二、债券发行及募集资金使用情况

2016 年 4 月，公司公开发行“吉林亚泰（集团）股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本次债券”），债券规模 10 亿元，票面利率为 6.00%，期限为 5 年，第 3 年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，本次债券每年付息一次，到期一次还本。本次债券的付息日为 2017 年至 2021 年每年的 4 月 5 日，遇节假日顺延，到期日为 2021 年 4 月 5 日。本次公司债券已于 2016 年 5 月 25 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 亚泰 01”，证券代码“136357.SH”。

本次公司债券募集资金用途为偿还银行借款和补充公司流动资金。截至 2019 年 3 月底，本次债券募集资金已全部用于上述目的。

公司已于 2018 年 4 月 5 日支付本次债券自 2017 年 4 月 5 日至 2018 年 4 月 4 日期间的利息；于 2019 年 4 月 8 日支付自 2018 年 4 月 5 日至 2019 年 4 月 4 日期间的利息。

2019 年 4 月 8 日，公司对有效登记回售的“16 亚泰 01”持有人实施回售，回售总金额 3.5 亿元，剩余债券规模 6.5 亿元，公司未调整票面利率。

三、行业分析

公司收入和利润主要来自水泥和房地产板块，以下行业分析主要围绕水泥和房地产行业。

1．水泥行业

（1）行业概况

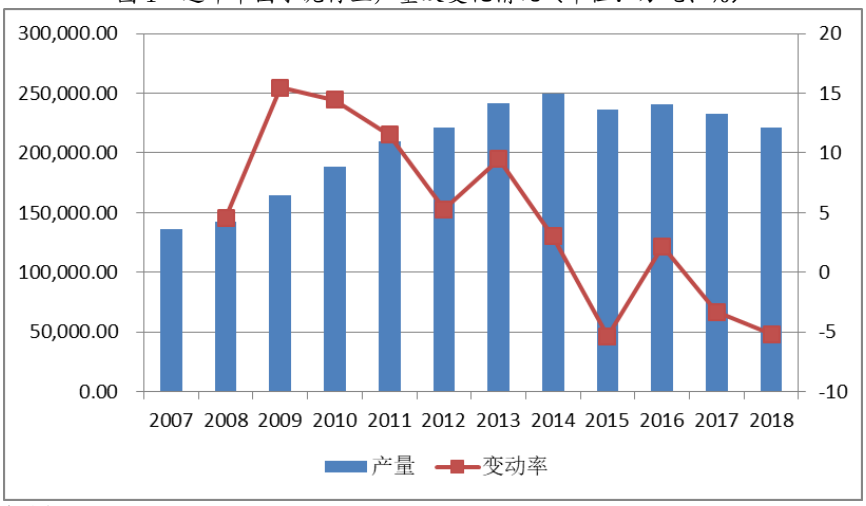
2018 年，中国经济发展继续保持稳中向好的态势，全年 GDP 实际增长 6.6%，全国固定资产投资同比增长 5.9%，房地产调控政策空前加强，但房地产投资增速仍维持在 9.5%左右较高的水平。虽然 2018 年以来基建投资增速出现失速下行，由年初的 16.1%降至 9 月的 3.3%，12 月略有回升至 3.8%。但从对水泥需求的影响来看，房地产投资的较好增长水平（尤其是新开工增速较快）对冲了基建投资下滑的影响，水泥下游需求总体平稳。

水泥市场供给方面，2018 年，行业错峰生产延续常态化，阶段性减少产品供给；生态环境保护进一步强化，矿山综合治理逐步收紧，中央环保督察“回头看”和大气污染防治行动对推动落后产能退出市场以及水泥行业转型升级起到积极作用，部分落后产能淘汰出市场，总体供给得到有效控制。

2018 年以来，水泥市场需求平稳，供给收缩，同时，在协会和大企业的带动下行业自律的效果明显提升，促使我国水泥市场总体供需矛盾得到了一定改善，多数地区库存水平处于低位运行，支撑水泥价格一路上扬，并站上历史高位。但需要注意的是，由于区域发展并不平衡，无论从需求还是效益水平，南强北弱的差距继续扩大。尤其是东北、内蒙等地区部分水泥企业依旧处于亏损或盈亏边缘。

2018 年全国水泥建材市场全年基本呈现上行的态势，景气度持续上升，水泥价格全年持续高位运行，四季度市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2018 年，全国水泥产量约为 22.10 亿吨，同比下降 5.18%。2018 年，建材行业实现利润 4,317 亿元，较上年增长 43%。其中，水泥制造行业实现利润 1,546 亿元，较上年增长 1.1 倍。

图 1　近年中国水泥行业产量及变化情况（单位：万吨、%）



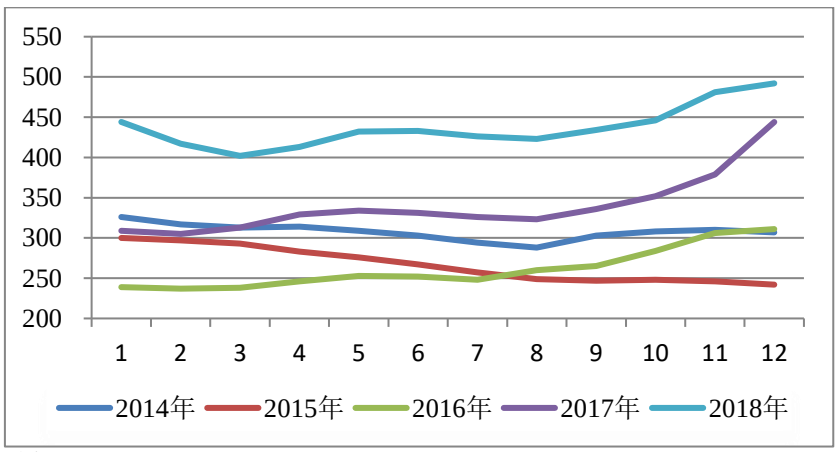
资料来源：Wind

据中国水泥协会初步统计，2018 年全国新点火水泥熟料生产线共有 14 条，合计年度新点火熟料设计产能 2,043 万吨，与上年基本持平，且全部为产能置换项目。分区域看，新点火产能中，贵州相对较多，为 3 条，年产 440 万吨，其余地区相对分散；从规模来看，日产 4,000 吨以上有 11 条，日产 2,500 至 3,200 吨有 3 条。从点火时间来看，70%的产能主要集中在下半年，局部区域水泥供给压力增加。

截至 2018 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1,681 条，设计熟料产能达 18.2 亿吨，实际年熟料产能依旧超过 20 亿吨。水泥熟料生产线平均规模继续提升，从 2017 年的 3,424 吨/天提升至 3,491 吨/天。从目前跟踪的在建生产线进度情况看，预计 2019 年仍将会有 2,500 万吨左右产能新点火，涉及区域相对集中在广东、广西、福建、云南和贵州。

从水泥的价格来看，2018 年全国水泥均价达 435 元/吨，较 2017 年上涨 82 元/吨，涨幅达 23.23%，受下游需求平稳，上游供给紧缩影响，协同行业自律效果提升影响，我国水泥市场总体供需矛盾得到一定改善，支撑水泥价格一路上扬，并达到历史高位。具体看，2018 年全国水泥市场全年基本保持高位稳定，大都在 400~450 元/吨之间运行。受错峰生产、环保检查以及旺季需求量增长等因素影响，2018 年四季度开始呈明显上扬走势，12 月份全国均价已经达到 492 元/吨。

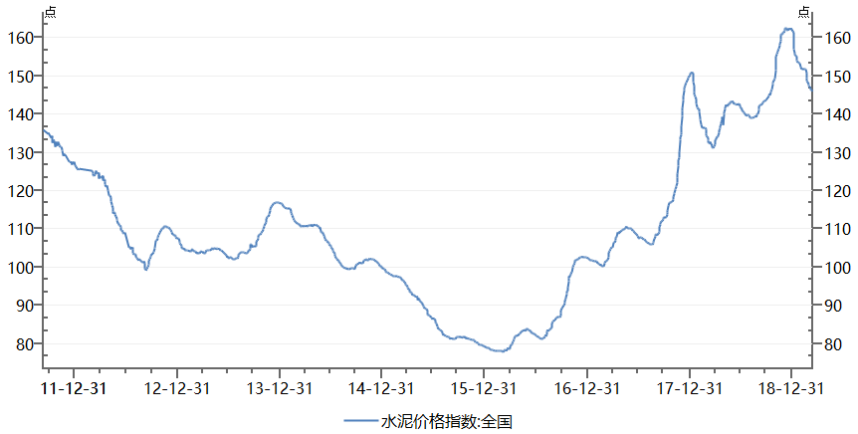
图 2　近四年全国水泥（P.O42.5 散装）月均价走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2018 年，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因，首先，煤炭价格维持高位运行，2018 年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。其次，环保加强，错峰生产，供给压缩明显。2018 年水泥市场各地区积极响应国家政策，相继展开停窑限产行动及行业自律。新增夏季错峰，并冬季停产时间明显加长，产能发挥率不足，长时间停产导致水泥供给减少，随着供给侧改革不断深入、国家环保政策趋严、错峰停窑时间的拉长和范围的扩大形势下，水泥价格持续推高。截至 2018 年底，全国水泥价格指数为 162.27 点，较 2017 年底的 149.90 点上涨 8.25%。

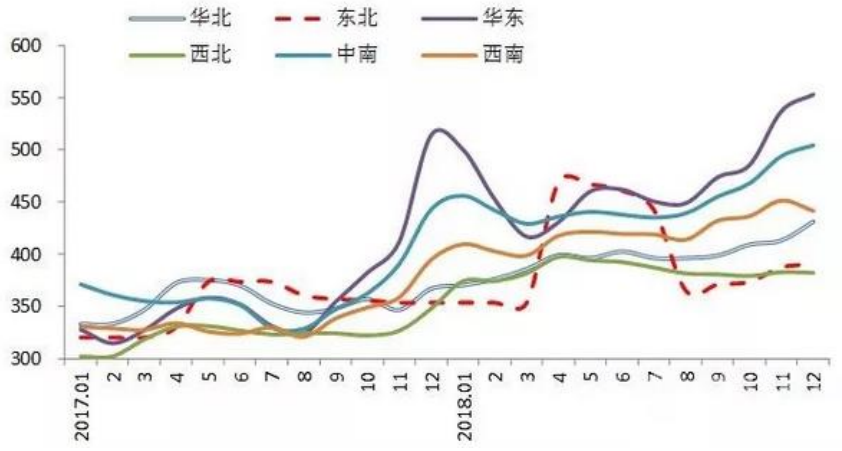
图 3　近年来中国水泥价格指数情况（单位：点）



资料来源：Wind

分区域来看，各地区水泥市场价格表现差异较大。华东地区水泥价格无论是价位还是涨幅在全国各大区域中均居前位，2018 年均价 472 元/吨，比 2017 年增长 30%，12 月份更是达到了历史最高位的 553 元/吨，局部地区甚至突破 600 元/吨。其次是中南地区，2018 年均价 453 元/吨，比 2017 年增长 25%，12 月份也达到了历史高位的 504 元/吨。西南地区水泥 2018 年均价 422 元/吨，比 2017 年增长 25%。华北、东北和西北整体价格虽然比 2017 年也均有所上涨，但绝对价和涨幅均较低，均价普遍低于 400 元/吨。其中，2018 年下半年，受基建投资低迷，加上水泥产能严重过剩拖累，东北、西北地区水泥价格较其他地区偏低，水泥市场延续南强北弱格局。

图 4　2017~2018 年各地区水泥（P.O42.5 散装）市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：中国水泥协会

总体看，2018 年，水泥产量逐步回落，得益于行业供给侧结构性改革的积极影响，全年水泥行业供需关系持续改善，水泥产能过剩情况有所缓解，产品价格同比涨幅明显，行业盈利水平大幅提升。

（2）行业政策

《水泥行业去产能行动计划（2018~2020）》

2017 年 12 月，中国水泥协会印发《水泥行业去产能行动计划（2018~2020）》，该报告提到三大目标，首先，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%；其次，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%。力争 10 个省区内前 2 家大企业熟料产能集中度达到 65%；第三，形成政府主导和市场机制结合的去产能机制，2017 年达到政策基本明确与出台、方案成立、家底基本摸清，准备就绪。2019 年，全国范围内计划压减熟料产能 11,640 万吨，关闭水泥粉磨站企业 150 家，另外全国前 10 家大企业集团在全国的熟料产能集中度达到 62%以上，水泥产能集中度达到 50%以上。因此 2019 年水泥行业去产能力度将更大。

《京津冀及周边地区2018~2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》

2018 年 9 月，生态环境部办公厅印发《京津冀及周边地区 2018~2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，该方案的实施范围为“2+26”城市，该方案中提到，1、水泥行业自 2018 年 10 月严格执行大气污染物特别排放限值。2、推动一批水泥、化工等重污染企业搬迁工程。3、推进露天矿山综合整治。4、各地重点对钢铁、建材等高排放行业，实施采暖期错峰生产；根据采暖期月度环境空气质量预测预报结果，可适当缩短或延长错峰生产时间。

总体看，在供给侧改革的大背景下，我国政府对水泥去产能态度坚决，采取多种手段齐抓水泥产能的“质”和“量”，2018 年我国水泥行业产量得以控制，供需矛盾有所缓解，但去产能之路仍任重道远。

（3）行业关注

全行业仍产能过剩、产能利用率不高

水泥产能持续释放，同时由于缺乏合理布局，中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大，无序竞争较为严重。水泥产能过剩导致价格走低、企业亏损等一系列问题。2018 年以来，我国严禁水泥新增产能，逐步淘汰部分落后产能，水泥产能过剩情况有所缓解；但全行业产能利用率仍不高。

安全环保压力加剧

水泥行业是国家环保政策重点监控的行业之一，水泥行业环保政策持续收紧，对水泥企业的成本管理和生产管理造成一定压力，水泥生产企业规范经营压力进一步加剧。

原材料价格波动影响

水泥产品的主要原材料为石灰石、煤炭和电力，煤炭和电力对水泥企业利润影响较大，煤电成本在水泥熟料生产成本中的占比在60%以上，占比较高，因此，煤炭、电力价格波动会对水泥行业的成本控制带来压力，对行业整体经济效益的影响显著。

2．房地产行业

（1）行业概况

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万

平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。一二三线城市百城住宅价格指数增速在调控下也有所放缓。

2019 年一季度，全国房地产开发投资 23,803.00 亿元，同比增长 11.80%，增速创近几年新高，主要系土地购置费依旧高位，以及一季度销售、资金端改善，房企新开工和施工意愿增强，带动建安投资回升所致。但一季度土地市场下行，全国 300 个城市土地市场指标按一二三线城市统计的指标均不同程度下降；其中 2019 年 3 月，二线城市土地成交溢价率和楼面均价同环比均涨，二线城市土地市场热度有所回升。房地产开发企业到位资金 38,948.00 亿元，同比增长 5.90%，增速较前两月回升 3.8 个百分点，其中国内贷款、个人按揭贷款同比转正；另目前首套房及二套房房贷利率 2019 年以来连续三月下降，2019 年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。全国房地产销售面积 29,828.94 万平方米，同比下降 0.90%，增速转负，但较前两月上涨 2.7 个百分点；销售金额 27,038.77 亿元，同比增长 5.60%，增速较前两月上涨 2.80 个百分点；受益于调控政策在因城施策下结构性微调、信贷条件宽松，一二线城市被压制需求释放，3 月房地产销售情况有所好转，2019 年 4 月中央政治局会议再提“房住不炒”，预计后续市场以“稳”为主。

2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度继续提升。

2018 年，政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。2019 年两会明确提出“落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展”；2019 年 4 月 19 日中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。”

总体看，2018 年房地产开发投资保持较高韧性，土地市场趋于理性，销售面积和销售价格在调控深化影响下，均有所放缓；行业集中度继续提升。2019 年一季度，地产投资增速创近年新高，行业融资环境有所改善，但土地市场和销售整体下行，二线城市土地和销售回暖，房企逐步回归二线城市，政策上仍然以“房住不炒”、“因城施策”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

（2）行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

四、管理分析

2019 年 6 月 1 日，公司监事王劲松先生、于来富先生由于工作原因，申请辞去公司第十一届监事会监事职务。此次监事辞职不会导致公司监事会低于法定最低人数，不会影响公司监事会正常运作。公司将按照法律、法规和《公司章程》的有关规定，尽快选举产生新任监事。

跟踪期内，主要高级管理人员包括董事长（兼总裁）、常务副总裁、总经济师（兼副总裁）等在内共14人未发生变化，公司高管团队基本稳定，无重大管理变更事项，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，内控制度执行较好，管理运作正常。

总体看，跟踪期内，公司相关管理架构、管理制度延续以往模式，整体管理运作状态良好；公司管理团队基本保持稳定。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务仍主要涉及建材、房地产、煤炭、医药、商贸、金融等行业。

2018 年受公司房地产一级整理地块出让收入减少影响，公司主营业务收入大幅减少 20.63%；2018 年，受吉林银行与东北证券的净利润较上期大幅下降影响，公司投资收益为 2.87 亿元（占营业利润 272.59%），同比大幅下降 43.91%；受上述影响，公司 2018 年实现营业利润 1.05 亿元，同比大幅下降 96.52%，净利润大幅下降至-2.12 亿元。

从主营业务收入构成看，2018 年，公司建材板块收入为 47.94 亿元，同比下降 10.83%，主要系东北区域市场需求下降导致销量下降。2018 年，房地产板块收入 34.85 亿元，同比下降 50.39%，主要受子公司兰海泉洲水城（天津）发展有限公司（以下简称“兰海泉洲公司”）土地一级整理收入下降所致。同期，受医药零售拓展影响，公司医药板块收入同比增长 14.33%至 21.46 亿元。2018 年，受煤炭产业贸易业务增加影响，公司煤炭板块收入同比增长 97.52%至 16.73 亿元。其他业务板块收入主要为百货、酒店、超市和商贸收入等，收入规模及占比较小，对公司整体收入影响较小。

表 2　2016~2019 年 3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建材	42.54	39.33	22.01	53.76	30.90	22.63	47.94	34.71	21.78	3.82	13.52	21.57
房地产	26.58	24.57	16.61	70.25	40.37	67.55	34.85	25.24	39.99	5.15	18.22	38.11
医药	16.93	15.65	49.27	18.77	10.79	48.51	21.46	15.54	44.83	6.01	21.27	47.57
煤炭	5.63	5.20	29.12	8.47	4.87	29.66	16.73	12.12	10.62	8.50	30.08	12.00
商贸	8.50	7.86	23.35	8.90	5.11	22.71	8.79	6.36	28.52	2.32	8.21	27.21
其他	7.99	7.39	9.15	13.84	7.96	2.80	8.33	6.03	8.81	2.46	8.70	8.67
合计	**108.18**	**100.00**	**24.47**	**174.00**	**100.00**	**42.33**	**138.10**	**100.00**	**28.25**	**28.26**	**100.00**	**23.45**

资料来源：公司提供

从毛利率看，2018 年，公司建材板块毛利率较上年下降 0.85 个百分点至 21.78%，主要是因为公司水泥成本涨幅大于售价涨幅同时销量下滑导致吨摊销固定成本上升。2018 年，受一级土地开发整理业务确认收入影响，公司房地产板块毛利率大幅下降 27.56 个百分点至 39.99%。受公司煤炭板块贸易占比扩大影响，公司煤炭板块毛利率大幅下降 19.04 个百分点至 10.62%；公司医药板块毛利

率为 44.83%，保持在较高水平，较上年略有下降主要系公司药品流通业务板块收入占比上升所致。受上述因素综合影响，2018 年公司主营业务综合毛利率 28.25%，较上年下降 14.08 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.76 亿元，同比增长 2.82%，公司实现营业利润为-0.34 亿元，较上年同期营业利润-1.23 亿元同比上升 72.35%，主要系投资收益大幅增长所致，净利润较上年同期-2.08 亿元增长至-0.93 亿元。

总体看，2018 年，公司主营业务收入中建材和房地产板块收入有所下降，建材板块受区域需求影响收入有所下降，房地产板块受一级土地整理开发收入影响收入明显下降，公司医药板块收入进一步增长，毛利率较高，对公司利润具有一定贡献。

2．建材板块

（1）原材料供应

生产水泥所需的主要原材料为石灰石、天然石膏等，所需能源动力主要为原煤和电力。其中，石灰石通过公司自有矿山进行开采；公司生产所需煤炭通过自给和外购两种方式实现；而电力主要依靠外购。

石灰石是水泥生产主要的原材料之一。目前公司自有矿山 9 座，拥有石灰石资源 14.44 亿吨，按现有年开采量 1,405 万吨计算，可使用 102 年，公司石灰石基本实现自供，且矿山均分布在生产线周边，主要通过传送带输送，节约了运输成本。

表 3　截至 2019 年 3 月底公司石灰石矿山情况表（单位：万吨、年）

序号	石灰石矿名称	已探明储量	剩余开采年限	年开采量
1	吉林亚泰水泥有限公司石灰石矿 1	20,612	69	300
2	吉林亚泰水泥有限公司石灰石矿 2	48,472	162	300
3	亚泰集团通化水泥股份有限公司石灰石矿	6,198	77	80
4	新明矿矿山	10,334	44	235
5	铁岭石灰石矿	8,425	28	300
6	本溪石灰石矿	17,876	119	150
7	富山石灰石矿	24,864	--	在建
8	土门岭大理岩矿	1,695	42	40
9	图们碧水石灰石矿	5,880	--	在建
合计		**144,356**	**--**	**1,405**

资料来源：公司提供

2018 年，受建材板块产量下降影响，公司建材板块煤炭使用总量较上年减少 8.98%至 154.70 万吨；其中煤炭自给量为 83.20 万吨，自给率较上年略有下降。煤炭采购价格方面，受煤炭供给侧改革价格回升影响，2018 年，公司煤炭采购价格较上年增长 4.10%，给公司成本控制带来一定压力。

表 4　2016~2019 年 3 月公司煤炭使用及采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
煤炭使用总量	183.91	169.96	154.70	20.00
其中：煤炭自给量	82.76	93.50	83.20	7.60
煤炭采购量（外采）	101.15	76.46	71.50	12.40
煤炭采购价格	522.72	732.91	762.98	772.49

资料来源：公司提供

从采购集中度看，公司所需原材料仍通过子公司吉林亚泰集团物资贸易有限公司（以下简称“亚泰物贸”）进行集中招标采购，2018 年，亚泰物贸向前 5 名供应商采购的金额总计为 11.55 亿元，占公司采购总额的 48.45%，集中度较高。

结算方式方面，公司主要采取银行承兑汇票、电汇等，账期为 1 个月。

总体看，公司主要生产基地均有自备矿山，实现石灰石自给自足且储备充足；能源方面，可实现部分煤炭自给，2018 年煤炭价格继续上升，公司采购成本增加，给成本控制带来一定压力。

（2）产品生产

产能方面，截至 2018 年底，公司共拥有水泥熟料生产基地 9 个、新型干法熟料生产线 17 条、百万吨以上水泥粉磨系统 26 套；熟料产能 1,908 万吨/年、水泥产能 2,365 万吨/年、预拌混凝土产能 385 万立方米/年、地铁管片产能 3 万环/年、地铁轨枕产能 50 万块/年、预制构件产能 44 万立方米/年、骨料产能 200 万立方米/年。公司产能仍全部分布在吉林、黑龙江和辽宁三省，区域集中明显。

产量方面，2018 年，受区域市场需求不足和错峰限产影响，公司水泥产量同比下降 13.36%；熟料产量略有上升。

从产能利用率情况来看，2018 年，公司熟料和水泥产能利用率分别为 55.32%和 43.21%，熟料产能利用率较上年变化不大，水泥产能利用率受区域市场需求不足、错峰停产等因素影响同比下降 6.66 个百分点。2019 年 1~3 月，公司熟料和水泥产能利用率较低，主要系按辽宁、吉林、黑龙省工信厅、环保厅错峰生产文件精神，建材产业水泥、熟料企业每年 10 月 15 日至次年 4 月 15 日实施错峰生产，错峰生产导致 2019 年一季度产能利用率低。

表 5　公司水泥及熟料生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
熟料	设计产能	1,908.00	1,908.00	1,908.00	1,908.00
	产量	1,242.36	1,050.50	1,055.45	38.50
	产能利用率	65.11	55.06	55.32	8.07
水泥	设计产能	2,365.00	2,365.00	2,365.00	2,365.00
	产量	1,215.59	1,179.40	1,021.86	96.78
	产能利用率	51.40	49.87	43.21	16.37

注：公司 2019 年 1~3 月产能利用率为年化后数据

资料来源：企业提供

由于水泥行业整体产能过剩，且东北区域需求不足，公司建材板块产能利用率不足，现有在建项目主要为建材制品为主。截至 2019 年 3 月底，公司建材板块在建工程预计投资 9.62 亿元，累计已投资 4.91 亿元。

表 6　截至 2019 年 3 月底公司建材业务在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	资金落实方案	累计投入资金	审批及手续办理情况	预计投产进度安排
亚泰集团长春建材有限公司建筑工业化制品产业园项目	9.62	自筹、募集资金	4.91	审批及手续完备。	预制箱梁生产区于 2019 年 4 月 15 日开始浇筑，生产区地面至 2019 年 5 月 31 日完成。

资料来源：公司提供

从地域分布来看，公司为东北地区较大的水泥生产企业，且生产基地全部分布在东北地区，存在一定的区域集中风险。

总体看，2018 年，公司熟料产量及产能利用率变化不大，受区域市场需求不足及错峰生产影响，公司水泥产量及产能利用率继续下降，总体处于较低水平；同时存在一定的区域集中风险。

（3）市场销售

公司熟料大部分自行加工成水泥销售，部分直接外销。2018 年，公司熟料（外销）和水泥销量较上年均有所下降，主要系错峰停窑生产和区域市场需求不足所致。

销售价格方面，公司熟料和水泥销售价格随行就市。2018 年，受供给侧改革和煤炭价格上涨影响，公司熟料和水泥价格均较上年有所增长。

表 7　公司水泥及熟料销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
熟料	销量（外销）	477.52	407.40	382.34	16.36
	产销率	38.44	38.78	36.23	42.49
	销售均价	232.91	303.47	303.93	300.58
水泥	销量	1,218.69	1,222.50	1,003.51	100.86
	产销率	100.26	103.65	98.20	104.22
	销售均价	284.60	340.92	363.65	352.41

资料来源：公司提供

受水泥和熟料运输半径的限制，公司水泥的销售市场集中在东北地区，公司下属企业分布在东北三省十八市，业务基本覆盖东北三省一区（内蒙古东部），属于区域行业龙头企业，公司水泥销售占东北地区水泥总销量 12%，销售前四名还有北方水泥（占比 15%）、金隅冀东（占比 6%）、山水水泥（占比 8%）。从公司水泥销售收入区域分布来看，近半数位于吉林地区，2018 年收入占总销售收入的 48.50%。2018 年公司黑龙江区域营业收入下降较多，主要系黑龙江区域基建、房地产投资项目开工不足及外部熟料、水泥低价冲击，导致 2018 年熟料外销量减少 33 万吨，水泥销量减少 94 万吨所致。

表 8　公司建材业务收入分地区情况（单位：亿元、%）

区域	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
黑龙江	11.93	27.00	13.49	24.58	6.79	13.56	0.71	18.68
吉林	18.13	41.05	26.61	48.48	24.27	48.48	2.20	57.89
辽宁	14.12	31.95	14.78	26.94	18.99	37.93	0.89	23.42
合计	**44.18**	**100.00**	**54.88**	**100.00**	**50.06**	**100.00**	**3.80**	**100.00**

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，由于水泥产品具有运输半径受限的特点，公司将产能分散布局，客户较为分散，不存在单一客户的销量占整个营业额比重过高的情况。2017~2018 年公司水泥销售前五大客户销售额占总销售额比重为 15.40%和 21.49%，集中度低。

表 9　2017~2018 年公司水泥销售前五大客户情况（单位：亿元、%）

年份	客户名称	主要销售产品	销售额	销售额占总销售额的比例
2017 年	长春市盈科商贸有限公司	水泥	4.02	7.33
	沈阳云鼎水泥有限公司	水泥	1.88	3.43
	大庆众道商合建材经贸有限公司	水泥	1.21	2.20
	尚志市金石水泥有限公司	熟料	0.69	1.26

	哈尔滨鸿固水泥制造有限公司	熟料	0.65	1.18
	合计	--	**8.45**	**15.40**
2018 年	长春吉建经贸有限公司	熟料、水泥	4.06	8.11
	长春市盈科商贸有限公司	熟料、水泥	2.35	4.69
	哈尔滨隆合建材有限公司	水泥	1.72	3.44
	延边瑞鼎经贸有限公司	水泥	1.38	2.75
	吉林省康诚商品混凝土有限公司	水泥	1.25	2.50
	合计	--	**10.77**	**21.49**

资料来源：公司提供

结算方式方面，水泥、熟料按照现款结算，商混制品结算周期一般 1~6 个月。

总体看，2018 年，公司建材板块销售市场仍集中在东北地区，错峰停窑生产和区域市场需求不足影响，公司水泥、熟料销量下降明显；受煤炭价格上涨影响，公司建材产品价格均逐年上涨；公司客户集中度较低。

3．房地产板块

公司房地产板块包括土地一级开发整理和房地产二级开发及销售。2010 年以来，公司与各地方政府合作，通过合作开发、代建等形式进行了多个项目的土地开发整理工作。由于公司非城投类企业，在土地一级开发项目获取方面机会较少，未来尚无明确新项目获取计划。

（1）土地一级开发整理

截至 2019 年 3 月底，公司主要土地开发项目有天津亚泰泉洲水城、蓬莱沙河项目和长春莲花山项目，项目计划投入资金总量 110.68 亿元，已投资金额 103.86 亿元，已确认收入 69.18 亿元，尚需收回资金 74.68 亿元。

表 10　截至 2019 年 3 月底公司一级土地开发整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目区位	项目计划投入资金总量	截至 2019 年 3 月底已投资金额	已确认收入	尚需收回资金
天津亚泰泉洲水城	天津市武清区	77.50	72.10	67.21	50.31
蓬莱沙河项目	蓬莱城区与开发区之间	10.00	8.88	1.97	1.49
长春莲花山项目	长春莲花山	23.18	22.88	--	22.88
合计	--	**110.68**	**103.86**	**69.18**	**74.68**

注：天津泉州水城和蓬莱沙河项目的尚需收回资金为企业账面应收政府部门返还金额；长春莲花山项目尚需收回资金为企业账面计入土地整理开发成本金额。
资料来源：公司提供

天津亚泰泉州水城项目整理土地面积约 5,685 亩，截至 2018 年末已实现出让 3,674 亩，预计 2019 年出让 852 亩地、2020 年出让 535 亩地、2021 年出让 624 亩地。受天津土地市场和政府用地土地出让节奏指标影响，公司挂牌出让土地数量及挂牌价格变动较大，2016~2018 年，天津亚泰泉州水城项目分别出让土地 347 亩、1,127 亩和 143 亩，出让均价分别为 150 万元/亩、1,200 万元/亩和 900 万元/亩；2016~2018 年，天津亚泰泉州水城项目确认收入分别为-0.15 亿元[1]、60.48 亿元和 6.16 亿元。截至 2018 年底，公司子公司天津亚泰兰海投资有限公司共拍得三块土地[2]，总计 383.39 亩，占已出让土地 10.44%，占全部整理土地总量 6.7%。

1 2016 年因出让土地为湿地，按合同约定兰海泉洲公司不参与分成结算，同时 2016 年末天津市武清区土地整理中心对兰海泉洲公司 2014 年以前出让的 1,224 亩土地收益与企业进行结算调整减少当年营业收入 1,524.70 万元，导致 2016 年兰海泉州公司确认营业收入为负。
2 “亚泰澜公馆”项目 202 亩土地，开发面积 27.30 万平方米已全部售罄，“澜月中心”项目 38 亩土地，开发面积 4.59 万平方米，处于建设期。2018 年末公司续拍天津项目“末公司续拍天津地块 143 亩土地。

截至 2019 年 3 月底，蓬莱公司沙河项目公司共整理 1,077.53 亩土地，公司未来准备配合政府对整理剩余地块尽快通过“招、拍、挂”形式出让，2019 年公司预计通过“招、拍、挂”拿取 205.16 亩做房地产二级开发，预计拿地价款 300 万元/亩。

截至 2019 年 3 月底，莲花山项目公司已确认整理土地 18,000 亩，其中建设用地 4,145 亩，剩余为林地和湖泊占地，截至目前整理地块已发生开发成本 22.88 亿元，预计还需发生 3,000 万元的拆迁补偿成本，整体预计支出整理成本 23.18 亿元。但因和政府未确定整理成本返还和利润分配方式，故公司无垫付资金到账，预计 2019 年和政府沟通明确收回土地整理成本方式，同时准备拿取 820.5 亩土地，预计拿地价 1,200 元平方米，折合 80 万元/亩。

总体看，2018 年，公司一级土地开发项目产生收入较少，公司一级土地整理开发项目未来无新增计划，未来土地出让计划受土地市场影响较大，目前天津亚泰泉州水城项目资金占用较多。公司未来计划通过已完成一级土地整理开发项目获取二级开发土地，抵顶部分土地整理成本，以此方式完成政府和企业债权债务的抵扣。

（2）房地产二级开发

土地储备

二级开发项目拿地方面，地产板块二级开发项目土地储备以公开市场“招、拍、挂”方式为主，部分土地储备为公司一级土地整理开发项目联动获得。

截至 2019 年 3 月底，公司共有 3 个土地储备项目，主要分布区域为天津和沈阳，剩余土地储备量较少。目前企业正在对天津、南京、长春区域的意向地块进行跟踪研究。

表 11 截至 2019 年 3 月底公司房地产开发项目土地储备情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

年份	名称	规划建筑面积	拿地总价	拿地均价	所处区域	土地使用性质	开发计划
2013	五指山景区配套	1.60	0.21	1,343.00	海南	住宿餐饮用地、街巷用地、公路用地	规划中
2018	亚泰城四期	51.78	3.34	644.00	沈阳	住宅	2019~2024
2018	亚泰雍阳府[3]	19.35	12.90	6,664.00	天津	住宅	2019~2021
合计	--	**72.73**	**16.45**	**2,261.79**	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产二级剩余土地储备量较少，部分土地储备来自于一级土地开发整理项目。

房地产开发

2018 年，公司新开工面积大幅上升，主要系长春山语湖、华府项目二期部分开工，沈阳亚泰城三期开工所致。2018 年，公司竣工面积大幅上升，主要系长春华府、山语湖项目一期工程、天津澜公馆项目和南京梧桐公馆项目竣工所致。2018 年期末在建面积为 69.23 万平方米。2019 年 1~3 月，公司新开工面积为 17.87 万平方米，无新竣工面积。公司房地产经营中新开工面积、竣工面积、期末在建面积如下表所示。

表 12 2016~2019 年 3 月公司房地产经营数据（万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
当年新开工面积	28.58	13.59	48.27	17.87
当年竣工面积	19.63	8.45	36.72	0.00

3 天津项目“D06-09”地块

期末在建面积	52.54	57.68	69.23	87.10
房地产开发完成投资	20.10	12.56	37.17	3.10

资料来源：公司提供

从项目开发资金情况来看，如下表所示，截至 2019 年 3 月底，公司在建项目除亚泰体育文化中心外均为住宅项目，分布在长春、吉林、沈阳、天津、蓬莱等地，规划总建筑面积 144.39 万平方米，总投资 91.17 亿元，已投资 65.29 亿元，未来仍需投资 25.88 亿元。

表 13　截至 2019 年 3 月底公司在建项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	区域	规划建筑面积	预计竣工时间	总投资额	已投资额	未来尚需投资额	资金来源
亚泰华府	长春	24.13	2020 年	17.62	13.47	4.15	自有资金
亚泰山语湖	长春	24.36	2020 年	17.73	10.84	6.89	自有资金
亚泰兰海公馆	长春	4.34	2019 年	4.34	4.01	0.33	自有资金
亚泰体育文化中心	长春	6.93	2019 年	8.21	2.29	5.92	自有资金
亚泰淞山湖	吉林	17.35	2019 年	9.83	9.02	0.81	自有资金
亚泰城二期	沈阳	32.78	2021 年	15.79	11.95	3.84	自有资金
亚泰城三期	沈阳	23.59	2020 年	10.68	9.94	0.74	自有资金
亚泰澜月中心	天津	4.59	2019 年	4.38	1.20	3.18	自有资金
亚泰兰海公馆	蓬莱	6.32	--	2.59	2.57	0.02	自有资金
合计	--	**144.39**	--	**91.17**	**65.29**	**25.88**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司拟建项目合计 3 个，分布于沈阳、天津和海南三地，经营业态包括住宅和商业，其中五指山景区配套项目总投资金额目前无法确定，沈阳亚泰城四期和天津亚泰雍阳府拟建项目投资总额为 54.72 亿元，尚需投资 33.07 亿元。

表 14　截至 2019 年 3 月底公司拟建项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	区域	物业类型	规划建筑面积	预计竣工时间	总投资额	已投资额	未来尚需投资额	资金来源
沈阳亚泰城四期	沈阳	住宅	51.78	2024 年	28.65	8.27	20.38	自有资金
天津亚泰雍阳府	天津	住宅	19.35	2021 年	26.07	13.38	12.69	自有资金
五指山景区配套	海南	商业	1.60	--	--	--	--	自有资金
合计	--	--	**72.73**	--	**54.72**	**21.65**	**33.07**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司开发项目主要分布在二、三线城市，主要为住宅产品及必要的配套设施；目前公司尚有一定的在建及拟建项目，存在一定的资本支出压力。

房地产销售

2018 年，公司房地产销售模式未发生变化。

从销售数据来看，2018 年，公司协议销售面积较上年增长 60.07%至 43.22 万平方米，主要系长春和沈阳地区新增房源上市；销售均价波动下降，2018 年销售均价同比下降 2.49%，主要系长春地区政府房地产市场限价政策的出台造成；受协议销售面积上升影响，公司销售金额同比上升 56.68%至 39.17 亿元。近三年公司销售回款率保持较高水平。

2018 年，受竣工面积增加影响，公司结转面积较上年增长 54.44%至 34.10 万平方米。公司结转均价受地区差异造成的价格差异影响较上年有所提高；受结转面积和结转均价影响，2018 年公司结

转收入增长至 29.10 亿元。

表 15　2016~2019 年 3 月公司房地产销售数据（万平方米、元/平方米、亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
协议销售面积	31.90	27.00	43.22	4.74
协议销售均价	8,495.00	9,294.00	9,063.00	8,356.00
协议销售金额	27.10	25.00	39.17	3.96
销售回款率	90.00	92.00	96.00	96.00
结转面积	35.70	22.08	34.10	6.00
结转收入	26.58	17.65	29.10	4.68
结转均价	7,445.38	7,993.66	8,533.72	7,800.00

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在售项目分布在长春、沈阳、南京和天津等地，项目总投资为 194.19 亿元，总可售面积 318.27 万平方米，剩余销售面积 77.05 万平方米，剩余去化率为 75.79%，剩余销售面积较小项目为尾盘去库存，长春华府、山语湖项目和南京梧桐公馆等项目去化速度较快。

表 16　截至 2019 年 3 月底公司主要在售项目情况（单位：亿元、元/平方米、万平方米）

项目名称	所在地	总投资	销售均价	可售面积	剩余销售面积
亚泰桂花苑	长春	7.80	7,826	17.00	0.35
亚泰梧桐公馆	长春	23.40	7,475	40.71	1.73
亚泰华府	长春	17.62	11,155	23.35	10.44
亚泰山语湖	长春	17.73	10,772	23.30	13.74
亚泰兰海公馆	长春	4.34	--	4.18	4.18
亚泰澜熙郡	松原	13.94	5,049	34.30	0.79
亚泰淞山湖	吉林	9.83	6,461	17.22	4.73
亚泰城一期	沈阳	10.14	5,911	18.45	6.75
亚泰城二期	沈阳	15.79	4,752	31.26	14.87
亚泰城三期	沈阳	10.68	6,012	22.59	6.82
亚泰津澜	天津	13.75	9,436	14.13	2.82
亚泰澜公馆	天津	18.03	9,282	25.32	1.72
亚泰澜月中心	天津	4.38	--	3.83	3.83
亚泰兰海公馆	蓬莱	2.59	4,472	6.10	2.26
亚泰山语湖	南京	7.42	15,006	7.47	0.13
亚泰梧桐世家	南京	16.75	8,490	29.06	1.89
合计	--	**194.19**	--	**318.27**	**77.05**

资料来源：公司提供

总体看，公司 2018 年新增房地产项目主要分布于长春、沈阳和南京，销售面积和销售金额明显增长，南京项目去化速度快，在售项目剩余销售面积较少。

4．其他业务板块

（1）医药

公司医药板块主要从事中成药、化学药、生物制品、保健食品的研发、生产和营销业务。截至 2019 年 3 月底，医药版块现拥有 3 家新药及医疗器械研发机构、6 家药品及保健品生产企业、4 家医药流通企业、1 家资源开发企业、1 家医药产业园区管理企业及 1 家园区招商平台。2018 年，公

司医药板块原材料采购和生产模式未发生变化。

表 17　2016~2018 年公司前五大生产药品情况

主要产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
参一胶囊	产量（万盒）	169	361	117
	销量（万盒）	211	175	130
	收入（亿元）	2.75	1.96	1.03
	毛利率（%）	86.97	87.00	86.30
消栓通络胶囊	产量（万盒）	271	312	274
	销量（万盒）	252	281	306
	收入（亿元）	0.82	1.11	1.12
	毛利率（%）	82.09	80.53	80.53
丹黄祛瘀胶囊	产量（万盒）	407	412	312
	销量（万盒）	406	420	352
	收入（亿元）	1.07	1.11	1.03
	毛利率（%）	89.62	87.71	87.50
麝香心脑乐	产量（万盒）	151	226	64
	销量（万盒）	139	225	63
	收入（亿元）	0.043	0.065	0.023
	毛利率（%）	31.03	28.27	9.39
黄芩茎叶解毒胶囊	产量（万盒）	69.11	74.33	73.38
	销量（万盒）	66.29	63.76	74.26
	收入（亿元）	0.165	0.197	0.197
	毛利率（%）	93.08	92.38	89.86

资料来源：公司提供

公司主要经营产品有以“参一胶囊”单体抗癌中药、“消栓通络胶囊”、“丹黄祛瘀胶囊”等国家中药保护品种为主的中成药、以“亚泰康派”品牌系列保健食品等特色化的产品群，主要产品在行业细分领域年销售额已进入前三甲。其中，参一胶囊、丹黄祛瘀胶囊和消栓通络胶囊年销售金额均已上亿元。参一胶囊创制技术处于国内领先水平，2017 年该药进入国家医保药品目录。2018 年，公司参一胶囊受新医保政策执行，市场及客户对新政策的执行尚处磨合期，另各地区商业及医院对现有库存进行清库，致使采购量缩减，同时各地区“两票制”落地执行及企业对应收账款逾期较大商业控制发货，降低赊销风险，导致发货量减少。

截至 2019 年 3 月底，公司除参一胶囊外还拥有血小板凝集抑制剂维卡格雷、单体抗病毒新药连翘苷、H5N1 人用禽流感疫苗（Vero 细胞）、MDCK 细胞季节性流感疫苗等一类研发新药，但目前仍尚处于研发阶段，需关注未来临床认证实际效果。截至 2019 年 3 月底，公司累计研发投入 2.09 亿元，预计尚需研发投入 3.89 亿元。

表 18　截至 2019 年 3 月底公司主要在研阶段医药产品情况表（单位：万元）

研发项目	药（产）品基本信息	研发进展情况	累计研发投入	预计尚需研发投入	已申报的厂家数量
H5N1 禽流感流感疫苗	预防流感的生物疫苗	完成 I 期临床	1,127.18	1,508.82	0
维卡格雷	抗血小板凝集药物	II 期临床 147 例受试者入组	5,101.00	14,899.00	0
连翘苷	国家一类中药单体清热、解毒	完成 II 期临床试验方案	14,124.25	21,000	0

		编制，已报送至评审中心			
输血五项	HBV、HCV、HIV、TP、HTLV五项联检体外诊断试剂盒	临床前研究	500.00	1,500.00	0
合计	--	--	**20,852.43**	**38,907.82**	--

资料来源：公司提供

医药板块销售模式包含零售连锁药品销售与自有药品的生产与销售。零售连锁药品销售，主要通过吉林大药房下辖的各零售药店直接销售给终端消费者，其中各零售药店均为直营店，吉林大药房实现了吉林省内新零售业务全覆盖，并向华北地区进行拓展。自有药品在临床第一终端、大型连锁第二终端和小医疗等第三终端进行销售，收入主要以临床销售为主。按照临床用药与 OTC 产品，在临床及零售终端进行销售，临床用药根据医保用药及基本医疗保险用药等药品特征，主要以三甲医院销售为主，同时积极推动向二甲级以下医院及部分大城市有一定规模的社区医院进行延伸。

2018 年公司实现零售连锁药品收入 14.96 亿元，占医药板块收入的 69.72%。截至 2019 年 3 月底，吉林大药房共拥有家连锁直营门店 792 家，门店均位于城市，以医保收入为主，占比 60%。

表 19　公司医药板块销售模式收入构成（单位：亿元、%）

销售模式	主要种类	2016 年		2017 年		2018 年	
		销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
临床药品零售	中成药、参一胶囊	5.27	31.13	4.83	25.70	4.03	18.78
零售连锁药品	中成药、其他零售药品	10.97	64.80	12.75	67.90	14.96	69.72
OTC 终端销售	中成药	0.22	1.30	1.20	6.40	0.55	2.56
合计	--	**16.46**	**97.23**	**18.77**	**100.00**	**19.54**	**91.06**

资料来源：公司提供

公司医药板块销售前五大客户主要为市医保客户，2018 年公司医药板块前五大客户占比 27.57%，集中度一般。

总体看，公司医药板块具备自主研发能力，已形成了集研发、生产、销售于一体的完整产业链；目前销售上亿药品三种，目前公司主要一类新药仍尚处于研发阶段，需关注未来临床认证实际效果；公司医药零售通过吉林大药房实现了吉林省内的全覆盖。

（2）煤炭

2018 年，公司煤炭板块除煤炭开采、洗选及煤炭贸易业务外，新增钢材贸易业务。

公司现有 3 座矿井，煤炭资源总储量近 1 亿吨，年原煤生产能力达到 180 万吨，年原煤洗选量达到 390 万吨，年销售煤炭达到 350 万吨，公司现有 3 座矿井剩余可采年限均较短，近三年各矿山产能利用率均较低，主要系随着矿井剩余可采储量逐年减少、开采深度加大、运输环节和工序不断增加影响，矿井产能发挥已经逐渐由高峰期进入产能的萎缩期，使得矿产产能利用率较低；同时随着国家供给侧改革以及化解煤矿过剩产能政策的出台，要求各产煤省市政府严格落实治理“三超”工作，按照地方政府要求，所有煤矿均不得进行超能力开采，严格按照政府限定的要求组织生产，同样影响公司各矿山产能利用率维持较低态势运行。

表 20　公司煤矿生产经营情况（单位：万吨/年、万吨）

煤矿名称	地理位置	产能	产量			剩余可采年限截至 19 年 3 月底
		2016~2018 年	2016 年	2017 年	2018 年	
亚泰煤业双鸭山一矿	双鸭山市宝山区	60	37.3	38.0	42.3	5 年

亚泰煤业双鸭山三矿	双鸭山市宝山区	30	20.4	20.4	23.5	8 年
宝龙山公司	科尔沁左翼中旗	90	76.0	67.6	81.9	5 年
合计	--	**180**	**133.7**	**126.0**	**147.7**	--

资料来源：公司提供

公司煤炭矿山开采均采用走向长臂后退式采煤方法，采取先进的机械化开采模式，各矿均配备综合机械化开采装备，主要包括采煤机、转载机、破碎机、液压支架等大型设备，机械化水平在行业内处于中等水平。

公司煤炭板块主要分为自产和贸易两部分。公司自产煤炭主要供应公司建材板块使用，2016~2018 年，煤炭产量分别为 133.70 万吨、126.30 万吨和 147.70 万吨，供应建材板块使用量分别为 82.76 万吨、93.50 万吨和 83.20 万吨，供给比率为 61.90%、74.03%和 56.33%，其余部分公司进行加工后对外销售。贸易部分主要为公司以外购煤炭、钢材小幅加价销售后获得盈利。2018 年，公司煤炭贸易和钢材贸易收入大幅上升。

表 21　煤炭板块收入构成（单位：亿元）

收入金额	2016 年	2017 年	2018 年
煤炭外销	5.22	6.76	5.41
煤炭贸易	0.40	1.51	5.89
钢材贸易	0.00	0.20	5.43
合计	**5.63**	**8.47**	**16.73**

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭板块主要分为自产和贸易两部分。自采煤炭和洗选煤炭主要内销，少部分进行对外出售，公司现有矿井剩余可采年限均较短；2018 年，公司煤炭贸易和钢材贸易收入大幅增长。

（3）对外投资

近年来，公司通过参股方式持有多家金融公司股权，包括持有东北证券 30.81%的股权和吉林银行 9.96%的股权。截至 2019 年 3 月底，公司持有东北证券股权共 72,116.87 万股,已办理股权质押 71,316.00 万股，融资金额 336,666.67 万元，质押比例 98.89%；公司持有的吉林银行股权未被质押。

表 22　2016~2018 年东北证券和吉林银行（单位：亿元）

项目	东北证券			吉林银行		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
资产合计	751.57	599.39	650.23	4,322.35	3,925.50	3,618.52
所有者权益	166.01	168.06	161.24	213.77	230.51	257.23
营业收入	44.82	49.34	67.80	91.90	90.45	87.19
净利润	13.62	7.03	3.12	23.25	31.14	12.30
对联营企业权益投资的账面价值	49.63	49.89	47.94	20.53	22.37	24.81

资料来源：公司年报，联合评级整理。

通过参股各类金融机构，公司获取了一定的投资收益。2018 年，公司东北证券和吉林银行权益法下确认的投资损益总额 2.05 亿元，占投资收益的比重为 71.43%，是投资收益的重要组成部分。受证券业和银行业市场行情波动影响，东北证券净利润下降明显；吉林银行权益法下确认的投资损益总额 2018 年大幅下降，主要系吉林银行因按照监管政策要求，对正常、关注类贷款进行质量下迁，吉林银行归属于母公司股东的净利润大幅减少。

表 23　2016~2018 年公司投资收益变化（单位：亿元、%）

年度	项目	东北证券	吉林银行	合计	占投资收益比例
2016 年	权益法下确认的投资损益	4.03	2.45	6.48	98.93
	宣告发放现金股利或利润	-1.44	-0.38	--	--
2017 年	权益法下确认的投资损益	2.05	3.03	5.08	99.22
	宣告发放现金股利或利润	-0.72	-0.38	--	--
2018 年	权益法下确认的投资损益	0.90	1.15	2.05	71.43
	宣告发放现金股利或利润	-0.72	0.00	--	--

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，公司通过持有金融机构股权，获得了较大的投资收益，对其经营利润形成了有效补充，2018 年，受东北证券和吉林银行盈利均大幅下降影响，公司投资收益下降明显。

5．经营效率

2018 年，公司的应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 1.82 次、1.10 次和 0.24 次，分别较上年下降 1.30 次、0.13 次和 0.08 次，公司经营效率一般。

总体看，2018 年，公司经营效率均有所下降。

6．重大事项

（1）吉林亚泰（集团）股份有限公司非公开发行股票

经中国证券监督管理委员会《关于核准吉林亚泰（集团）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2017]281 号）核准，2017 年 6 月，公司完成非公开发行股票事项，非公开发行价 4.70 元，募集资金总额 30.50 亿元，扣除发行费用及相关税金后，募集资金净额 30.16 亿元，其中 11.58 亿元拟用于亚泰医药产业园相关项目建设、11.42 亿元拟用于建筑工业化制品产业园项目建设，剩余 7.50 亿元拟用于偿还银行贷款。非公开发行股票完成后，长春市人民政府国有资产监督管理委员会对公司的直接持股由 11.35%降至 9.08%，但其仍为公司得控股股东及实际控制人。非公开发行完成后，公司资本实力有所增强。

2018 年 11 月 18 日，东吴证券股份有限公司发布《东吴证券股份有限公司关于吉林亚泰（集团）股份有限公司变更募集资金投资项目的核查意见》，公司为提高募集资金使用效率，根据公司发展战略规划及募投项目实际情况，公司拟调整募投项目“亚泰集团长春建材有限公司建筑工业化制品产业园项目”（以下简称“建材工业化制品产业园项目”）的投资内容及规模，将建材工业化制品产业园项目的建设内容由市政预制构件生产区和 PC 建筑构件生产区、市政方砖生产区、预拌混凝土搅拌站、办公生活区及附属设施等变更为市政预制构件生产区和 PC 建筑构件生产区、市政桥梁预制构件生产区、预拌混凝土搅拌站、办公生活区及附属设施等，项目总投资变更为 9.62 亿元，其中以 2016 年度非公开发行募集资金投入 7.55 亿元。本次变更完成后，尚余募集资金 3.87 亿元暂未确定用途，根据公司实际情况，该部分资金暂时用于补充流动资金（根据公司 2018 年 6 月 27 日刊登的《关于继续使用部分暂时闲置募集资金临时补充流动资金的公告》，公司使用不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元）的暂时闲置募集资金临时补充流动资金，期限不超过 12 个月。上述 3.87 亿元已包含在 8 亿元临时补充流动资金的额度内）。

（2）投资组建吉林水泥（集团）有限公司

公司于 2018 年 2 月 7 日召开第二次临时董事会会议，审议并一致通过了公司控股子公司吉林亚

泰集团建材投资有限公司与唐山冀东水泥股份有限公司、北方水泥有限公司共同组建吉林水泥（集团）有限公司（以下简称“吉林水泥集团”）。吉林水泥集团主要经营熟料、水泥的生产和销售等，注册资本为人民币 5,000 万元，其中吉林亚泰集团建材投资有限公司出资人民币 2,550 万元，持有其 51%股权；唐山冀东水泥股份有限公司出资人民币 1,428.5 万元，持有其 28.6%股权；北方水泥有限公司出资人民币 1,021.5 万元，持有其 20.4%股权（上述事宜最终以工商注册为准）。待条件成熟时将制定资产整合方案，完成注入资产审计评估、国资监管部门对评估值核准、股东内部决策程序履行完毕、经营者集中获得审批等所需条件，最终将上述 3 家股东吉林省范围内所属或关联的熟料、水泥生产、销售企业注入吉林水泥集团。公司将按照《上海证券交易所股票上市规则》的规定，及时履行决策程序和信息披露义务。

（3）收到上海证券交易所 2018 年年度报告事后审核问询函的公告

公司于 2019 年 5 月 10 日收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）下发的《关于对吉林亚泰（集团）股份有限公司 2018 年年度报告的事后审核问询函》（上证公函〔2019〕0631 号），针对公司的业绩亏损、业绩波动、各板块经营情况、商誉减值、负债结构、应收账款占款等多方面提出了问询，针对问询事项，公司于 2019 年 5 月 30 日发布《关于对吉林亚泰（集团）股份有限公司 2018 年年度报告的事后审核问询函的回复》。

7．经营关注

（1）区域经济环境

公司主要业务集中在东北三省，东北三省是我国传统的重工业基地，但近年来，产业结构老化，没能把握住新兴产业，东北经济发展速度差强人意，投资增速下滑较多，导致东北区域建材板块需求不足，生产成本上升，可能给公司经营带来一定不利影响。

（2）建材行业产能过剩的风险

随着供给侧结构性改革的推进，我国建材行业产能过剩的问题得到一定程度的缓解，但仍未得到根本性解决，同时，公司建材业务集中在东北地区，整体需求不足，2018 年，公司建材板块受需求不足影响，销售量下降明细。

（3）房地产板块持续发展能力，资金占用明显

公司房地产板块一级土地开发回款较慢，资金占用较多，且目前尚无新项目获取计划，需关注房地产一级土地开发未来发展可持续性；此外，截至 2019 年 3 月底，公司房地产二级开发剩余土地储备不足，目前剩余可销售房地产项目较少，且公司房地产业务主要集中在东北地区，需关注当地区域经济环境和地方房地产政策对公司业务带来的影响。

（4）转型风险

公司对建材和地产等传统产业依赖度较高，医药和商贸等新兴产业尚待培育，医药板块一类新药研发存在一定的不确定性，未来转型过程中将面临资金、管理和人才等多方面的问题，最终企业能否转型成功尚存在不确定性。

8．未来发展

公司以“十五年发展纲要”和“五五规划”为指导，紧紧围绕“企业制造智能化、市场创造网络化”，充分发挥“集团战略决策、产业集团管理、企业自主经营”三级运营体系的作用，提高工作质量、工作效率和工作效益。以规划、计划体系为主线，强化落实，全面提升管理能力。以增收节支为核心，深挖市场需求，完善价格体系，层层控制成本费用，逐项落实管控目标，全面提升创利

能力，实现公司、产业、企业高质量的良性循环发展。

总体看，公司仍将沿着既定战略发展，多元化经营一方面有利于分散经营风险，但在公司各方面资源有限的情况下不利于竞争力形成。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2017~2018 年度合并财务报表已经由中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。从合并范围看，2018 年公司新增设立 11 家子公司，截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 125 家。公司合并范围新增子公司相对较多，但考虑到新增子公司资产规模相对较小，相关会计政策连续，公司合并范围变动对财务数据可比性影响较小。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 587.60 亿元，负债合计 400.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 187.20 亿元，归属于母公司的所有者权益 144.65 亿元。2018 年，公司实现营业收入 141.28 亿元，净利润（含少数股东损益）-2.12 亿元，归属于母公司所有者的净利润-1.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 25.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.29 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 585.94 亿元，负债合计 399.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 186.40 亿元，归属于母公司的所有者权益 144.53 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.76 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.93 亿元，归属于母公司所有者的净利润-0.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.44 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.72 亿元。

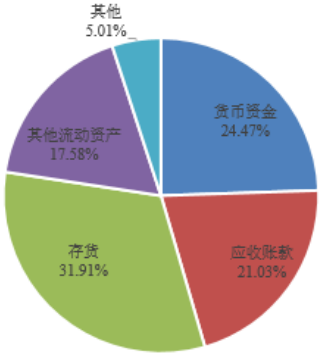
2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 587.60 亿元，较年初增长 0.96%，其中流动资产 305.18 亿元（占 51.94%），非流动资产 282.42 亿元（占 48.06%）。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 305.18 亿元，较年初增长 8.68%，主要系货币资金增加所致；流动资产主要由货币资金（占 24.47%）、应收账款（占 21.03%）、存货（占 31.91%）和其他流动资产（占 17.58%）构成。

图 5　截至 2018 年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2018 年底，公司货币资金 74.68 亿元，较年初大幅增长 53.59%，主要系公司子公司兰海泉洲公司收回应收款项 19.25 亿元和公司部分结构性存款投资到期收回所致。公司货币资金主要由银行存款（60.66 亿元）和其他货币资金（14.02 亿元）组成；其中受限资金共计 24.90 亿元（占 33.34%），受限比例较高，公司受限资金主要为银行承兑汇票保证金（17.71 亿元）、用于担保的定期存款或通知存款（1.30 亿元）、定期存款（3.66 亿元）和商品房预售资金监管账户（1.70 亿元）。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 64.18 亿元，较年初大幅减少 19.03%，主要系公司子公司兰海泉洲公司收回应收款项 19.25 亿元所致。公司共计提坏账准备 6.00 亿元，计提比例 8.55%。从账龄结构看，1 年以内应收账款占比 19.52%，1~2 年应收账款占比 72.24%，2 年以上的占比 8.24%，账龄较短。从集中度看，截至 2018 年底前五名应收账款余额合计 61.36 亿元，占 87.42%；其中，余额最大的欠款方为天津市武清区土地整理中心，占应收账款总额的 79.76%，集中度较高，未来回款进度存在不确定性。

截至 2018 年底，公司存货较年初大幅增长 18.75%，主要系公司新建体育文化中心项目和天津亚泰雍阳府项目导致房地产开发成本增加所致。公司存货主要由房地产项目的开发成本和开发产品（二者合计占比 75.47%）等构成。公司对存货计提跌价准备 1.43 亿元，公司主要针对房地产开发产品计提跌价准备，系市场售价等原因造成账面成本高于产成品可变现净值。公司存货仍存在一定的跌价及去化风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 53.65 亿元，较年初增长 3.21%，公司其他流动资产主要为土地整理项目支出，具体见下表。

表 24　截至 2018 年底公司其他流动资产构成情况（单位：亿元）

项目	期末余额
蓬莱沙河西片区土地一级整理项目支出	3.37
莲花山土地整理项目支出	22.31
天津泉洲水城项目土地一级整理项目支出	20.67
清欠房产	1.32
待抵扣进项税	3.77
预缴税金	2.21
合计	**53.65**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 282.42 亿元，较年初减少 6.24%，主要系可供出售金融资产减少所致；非流动资产主要由长期股权投资（占 26.99%）、固定资产（占 43.98%）和无形资产（占 11.66%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资账面价值为 76.22 亿元，较年初增长 0.44%。公司长期股权投资主要为对东北证券（47.94 亿元）和吉林银行（24.81 亿元）的股权投资，持股比例分别为 30.81%和 9.96%，确认方法均为权益法。2016~2018 年，公司长期股权投资所产生的投资收益分别为 6.35 亿元、5.09 亿元和 1.90 亿元，逐年下降，主要系东北证券、吉林银行利润逐年下降所致。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 124.20 亿元，较年初减少 2.84%，公司固定资产主要包括房屋及建筑物（占 76.24%）和机器设备（占 21.58%），累计折旧 82.58 亿元，成新率 60.24%，成新率一般。截至 2018 年底，公司固定资产中用于抵押或担保的账面价值为 7.54 亿元。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 32.93 亿元，较年初减少 1.36%，公司无形资产主要

由土地使用权（占 57.20%）、非专利技术（占 8.63%）、煤炭采矿权（占 13.01%）和石灰石矿山采矿权（占 17.51%）构成。截至 2018 年底，公司无形资产累计计提摊销 10.48 亿元，主要为对土地使用权和石灰石矿山采矿权的摊销。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 34.26 亿元，占公司总资产的比例为 5.83%，受限比例一般。

表 25　截至 2018 年底公司受限资产（单位：亿元）

项目	账面余额	受限原因
货币资金	24.90	保证金或定期存款
应收票据	1.73	已质押
固定资产	7.54	用于抵押或担保
无形资产	0.08	用于抵押或担保
合计	**34.26**	-

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 585.94 亿元，较年初减少 0.28%；资产构成中，流动资产占 53.84%，非流动资产占 46.16%，流动资产比重略有上升。

截至 2018 年底，母公司资产总额 409.67 亿元，较年初增长 2.62%；流动资产 240.85 亿元，较年初增长 9.48%，主要系应收账款增加所致；非流动资产 168.82 亿元，较年初下降 5.81%，主要系可供出售金融资产减少所致。

总体看，2018 年，公司流动资产占比扩大，但货币资金中受限比例较高，公司应收账款和存货规模较大，对资金形成一定占用，其他流动资产主要为土地整理项目支出，公司整体资产质量一般。

3．负债和所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 400.40 亿元，较年初增长 2.48%，其中流动负债 314.34 亿元（占 78.51%），非流动负债 86.06 亿元（占 21.49%），负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 314.34 亿元，较年初增长 7.20%，主要系短期借款增加所致；截至 2018 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 56.11%）、应付账款（占 8.64%）、预收款项（占 9.13%）、应交税费（占 5.50%）和一年内到期的非流动负债（占 15.43%）等构成。

截至 2018 年底，公司短期借款账面价值为 176.38 亿元，较年初增长 6.53%，主要由于公司为储备生产经营所需资金增加了短期借款所致。公司短期借款主要由质押借款（12.55 亿元），保证借款（占 99.31 亿元），信用借款（占 13.88 亿元）、抵押借款（占 9.74 亿元）和票据贴现借款（40.90 亿元）组成，公司 2018 年短期借款结构中信用借款、质押借款和抵押借款分别较上年大幅减少 71.02%、21.14%和 54.43%，保证借款较上年大幅增长 176.01%。

截至 2018 年底，公司应付账款 27.16 亿元，较年初大幅增长 10.34%，主要系一年以内应付账款增加所致。其中，1 年以内占 71.92%，1~2 年占 12.42%，2~3 年占 3.52%，3 年以上占 12.14%。

截至 2018 年底，公司预收款项 28.69 亿元，同比上升 2.70%；以 1 年以内的为主，占比 97.24%。

截至 2018 年底，公司应交税费较年初增长 7.58%，主要系企业所得税增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 48.52 亿元，同比增长 12.41%，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 88.96%）和一年内到期的应付债券（占 10.64%）等构成。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 86.06 亿元，较年初大幅减少 11.71%，主要系长期借款减

少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 40.60%）、应付债券（占 43.11%）和长期应付款（占 9.87%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 34.94 亿元，较年初减少 27.87%，主要系部分借款将于一年内到期所致；公司长期借款主要由质押借款（10.19 亿元）、抵押借款（9.71 亿元）和保证借款（15.04 亿元）构成。

截至 2018 年底，公司应付债券 37.10 亿元，较年初大幅增长 15.35%，主要系公司新发“18 亚泰 PPN001”所致。

表 26　截至 2018 年末公司长期有息债务结构情况（单位：亿元）

到期时间	2020 年	2021 年	2022~2023 年	2023 年以后	合计
长期借款	9.40	5.21	20.33	0.00	**34.94**
公司债券	26.76	9.91	0.43	0.00	**37.10**
长期应付款	4.07	3.05	1.37	0.00	**8.49**
合计	**40.23**	**18.17**	**22.12**	**0.00**	**80.53**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2018 年底，公司长期应付款 8.49 亿元，较年初大幅减少 34.36%，主要系公司偿还到期资产证券化与融资租赁所致；公司长期应付款主要由证券化融资金额（4.87 亿元）和融资租赁金额（3.62 亿元）构成。

截至 2018 年底，公司全部债务为 307.64 亿元，较年初小幅上升 0.06%。其中，短期债务为 227.11 亿元（占 73.82%），较年初增长 8.11%；长期债务为 80.53 亿元（占 26.18%），较年初减少 13.82%，主要系部分长期借款将于一年内到期调至一年内到期的非流动负债科目所致。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.14%、62.17%和 30.08%，分别较上年上升 1.01 个百分点，上升 0.83 个百分点和下降 2.74 个百分点。公司债务负担仍较重，短期债务占比仍然较高。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 399.55 亿元，较年初下降 0.21%，变化不大；负债构成中，流动负债占 77.17%，非流动负债占 22.83%，流动负债占比小幅下降。公司全部债务 307.81 亿元，较年初增长 0.06%，其中长期债务较上年底增加 3.06%至 82.99 亿元，短期债务较上年底减少 1.01%至 224.82 亿元，公司负债结构仍然以短期债务（占 73.04%）为主。公司资产负债率为 68.19%，全部债务资本化比率为 62.28%，长期债务资本化比率 30.81%，均较年初小幅上升。

截至 2018 年底，母公司负债合计 279.50 亿元，较年初增长 6.55%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债 230.34 亿元，较年初增长 7.16%，主要系应付票据及应付账款增加所致；非流动负债 49.15 亿元，较年初增长 3.75%，主要系应付债券增加所致。

总体看，2018 年，公司负债规模增长较少，公司负债率仍较高，整体债务负担较重，且以短期债务为主，公司存在一定的集中偿付压力。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 187.20 亿元，较年初下降 2.15%，主要系未分配利润减少所致；其中归属于母公司的所有者权益占 77.27%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 22.46%）、资本公积（占 57.47%）、未分配利润（占 17.97%）构成；实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 186.40 亿元，较年初小幅下降 0.43%，变动不大，其

中，归属于母公司的所有者权益 144.53 亿元，其结构与年初变化不大。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 130.18 亿元，较年初下降 4.92%，主要系未分配利润减少所致。母公司所有者权益中，实收资本占 24.96%，资本公积占 65.29%，未分配利润占 7.43%。

总体看，2018 年，受未分配利润减少影响，公司所有者权益有所减少；公司实收资本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性较高。

4．盈利能力

2018 年，公司营业收入为 141.28 亿元，较上年下降 19.97%，主要系公司房地产一级整理地块出让收入减少所致。受公司一级土地整理收入未达到预期以及投资收益大幅减少影响，公司 2018 年实现营业利润 1.05 亿元，同比大幅下降 96.52%，净利润大幅下降为-2.12 亿元，归属于母公司所有者的净利润-1.97 亿元。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用总额（包含研发费用）为 40.53 亿元，较上年下降 3.84%，主要系财务费用和管理费用下降所致。2018 年，公司销售费用为 12.20 亿元，较上年增长 3.30%，主要系人员工资的增加以及业务费和包装费用的上涨所致。2018 年，公司管理费用为 11.17 亿元，较上年下降 8.16%；2018 年，公司财务费用为 16.98 亿元，较上年下降 3.36%；2018 年公司研发费用 0.18 亿元，规模较小。2018 年，公司费用收入比为 28.68%，公司费用支出高，费用控制能力弱。

利润构成方面，公司投资收益是营业利润的重要组成部分，2018 年，公司投资收益为 2.87 亿元，同比大幅下降 43.91%，主要系吉林银行与东北证券的净利润较上期大幅下降所致，其中，吉林银行 2018 年度对以前年度发生的前期会计差错进行更正，累计影响公司损益金额为 1.32 亿元，证券业和银行业与宏观经济、资本市场行情关联较大，公司投资收益波动性较大。2018 年，公司营业外收入和其他收益[4]合计总额为 1.83 亿元，占利润总额的 193.05%，主要为公司收到的综合利用三废增值税退税。总体看，公司非经常性损益对公司利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2018 年，受公司房地产板块和建材板块毛利率波动影响，公司盈利指标均有所下降，其中营业利润率由上年的 40.70%下降至 26.68%；总资本收益率由上年的 7.68%下降至 3.08%；总资产报酬率由上年的 8.74%下降至 3.13%；盈利能力大幅下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.76 亿元，同比增长 2.82%，公司实现营业利润为-0.34 亿元，较上年同期营业利润-1.23 亿元同比上升 72.35%，主要系投资收益大幅增长所致，净利润由上年同期-2.08 亿元增长至-0.93 亿元。公司当期仍处于亏损状态，但亏损幅度较上年同期有所缩小。

2018 年，母公司实现营业收入 12.72 亿元，较上年减少 5.00%；营业利润和净利润均由上年的 0.81 亿元下降至-4.25 亿元。其中母公司 2018 年实现投资净收益 2.57 亿元，较上年下降 49.93%%；财务费用 5.98 亿元，较上年增长 52.41%。公司投资收益主要集中于母公司层面，财务费用对利润形成较大侵蚀。

总体看，受公司一级土地整理收入未达到预期以及投资收益大幅减少影响，2018 年公司营业收入和净利润均大幅减少，处于亏损状态；公司期间费用控制能力弱，对利润侵蚀较严重，营业利润对投资收益依赖度较高，盈利能力波动较大。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 155.11 亿元，较上年小幅下降 1.86%。2018 年，公司经营活动现金流出为 129.43 亿元，较上年大幅增长 33.93%，主要系购买商品、接受劳务支

[4]因为会计政策变更，原在营业外收入核算的部分政府补助、综合利用三废增值税退税项目纳入其他收益核算

付的现金和支付其他与经营活动有关的现金增加所致。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 25.69 亿元，较上年大幅下降 58.17%。2018 年，公司现金收入比率为 99.93%，较上年大幅上升 27.49 个百分点，公司现金获取能力有所上升。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 41.48 亿元，较上年大幅增长 11.35 倍，主要系收回投资收到的现金大幅增加所致。2018 年，公司投资活动现金流出为 25.61 亿元，较上年大幅下降 37.25%，主要系投资支付的现金减少所致，2017 年公司亚泰医药产业园及亚泰长春建材建筑工业化制品产业园投资建设。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为 15.86 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 458.52 亿元，较上年上升 14.17%，主要系取得借款所收到的现金增加所致。2018 年，公司筹资活动现金流出为 472.79 亿元，较上年上升 12.18%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为-14.27 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入-6.44 亿元，投资活动现金净流入-0.85 亿元，筹资活动现金净流出-0.43 亿元。

总体看，2018 年，受公司业务板块收入波动影响，公司经营活动现金流下降明显，经营活动获现能力上升，投资支出缩减，公司筹资活动现金流处于净流出状态。

6．偿债能力

从短期偿债指标来看，2018 年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 0.97 倍、0.66 倍和 0.34 倍，分别较上年上升 0.01 倍、下降 0.02 倍和上升 0.09 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 28.03 亿元，较上年大幅下降 51.51%，主要系利润总额下降所致。2018 年，公司 EBITDA 中，利润总额占 3.38%，计入财务费用的利息支出占 61.94%，折旧占 27.62%，摊销占 7.06%。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.19 倍和 0.09 倍，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.79 倍和 1.30 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力均有所下降。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得主要金融机构授信额度 340.22[5]亿元，未使用授信额度 55.30 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司存在 8 起单笔数额涉及 1,000 万元以上的诉讼，合计金额 1.27 亿元，公司均为原告，预计上述诉讼事项对公司的生产经营不会产生重大影响。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1022010500261110S），截至 2019 年 5 月 21 日，公司征信显示，已结清信贷信息概要中有 8 笔欠息汇总，其中 6 笔由于银行系统错误造成；一笔 2005 年 6 月 21 日金额为 1.09 亿元的欠息主要为建设银行长春二道支行根据“国发（2017）19 号文”，停止公司 1997 年收购双阳水泥厂时享有的收购企业贷款停息挂账政策，因此形成该笔欠息；1 笔因财务人员疏忽，忘记网银审核导致。已结清信贷信息概要中有 2 笔不良/违约类贷款及 8 笔关注类贷款，其中 6 笔已结清关注类贷款形成原因为公司财务人员疏忽，记错还款日期导致首笔账款没能按时到账；2 笔已结清关注类贷款为公司下属吉林亚泰明城水泥有限公司在中国农业银行磐石支行的两笔项目借款，公司为此项目担保，银行工作人员在录入系统时，误将公司输入成借款主体，从而导致形成此 2 笔已结清关注类贷款。2 笔已结清不良/违约类贷款中 1 笔为公司在中国工商银行

[5] 包含租赁公司 15.68 亿元授信，均已使用；公司债额度 40 亿元，剩余 30 亿元；其他金融机构授信 23.90 亿元，均已使用。

长春二道支行借的一笔开发类贷款，由于当时开发手续问题，银行同意展期还款，此笔贷款已于 2001 年 9 月 27 日还清；另外 1 笔已结清不良/违约类贷款为公司收购的企业（亚泰饭店）在公司收购之前在交通银行珠海路支行形成的 1 笔贷款，该笔贷款已于 2005 年 5 月 20 日结清。

总体看，公司债务仍以短期债务为主，短期偿债能力一般，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度一般，考虑到公司作为上市公司，融资渠道较多，建材板块和医药板块毛利率较高，医药板块收入逐年上升对公司利润形成有利补充，公司经营活动净现金流持续为正等因素，公司整体偿债能力很强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达81.97亿元，约为“16亚泰01”剩余债券本金（6.50亿元）的12.61倍，公司现金类资产对“16亚泰01”本金的覆盖程度很高；净资产达186.40亿元，约为“16亚泰01”剩余债券本金（6.50亿元）的28.68倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16亚泰01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为28.03亿元，约为“16亚泰01”剩余债券本金（6.50亿元）的4.31倍，公司EBITDA对“16亚泰01”剩余债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入155.11亿元，约为“16亚泰01”剩余债券本金（6.50亿元）的23.86倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、技术水平、业务多元化等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为集建材、房地产、金融、煤炭、医药、商贸等业务为一体的综合大型企业集团，在行业地位、产能规模、技术水平、业务多元化等方面仍具备竞争优势。2018 年，公司房地产二级新建项目去化较快，建材板块和医药板块毛利率较高，医药板块收入逐年上升对公司利润形成有利补充，公司经营现金流持续为正。同时，联合评级也关注到由于东北区域整体需求不足公司建材产能利用率较低；公司房地产业务中土地一级开发缺乏可持续性，对公司资金占用明显，二级开发土地储备不足；投资收益波动对公司盈利水平影响明显；公司有息债务规模较大且短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司实施多元化发展战略，不断加大医药等板块投资以及开拓新的房地产二级开发项目，整体经营状况有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 亚泰 01”债项信用等级为“AA”。

附件1 吉林亚泰（集团）股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	518.80	582.03	587.60	585.94
所有者权益（亿元）	142.98	191.32	187.20	186.40
短期债务（亿元）	214.48	210.08	227.11	224.82
长期债务（亿元）	109.61	93.44	80.53	82.99
全部债务（亿元）	324.09	303.52	307.64	307.81
营业收入（亿元）	110.11	176.55	141.28	28.76
净利润（亿元）	0.95	19.31	-2.12	-0.93
EBITDA（亿元）	24.30	57.80	28.03	--
经营性净现金流（亿元）	25.90	61.41	25.69	-6.44
应收账款周转次数（次）	3.74	3.12	1.82	--
存货周转次数（次）	0.96	1.23	1.10	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.32	0.24	--
现金收入比率（%）	90.26	72.44	99.93	104.12
总资本收益率（%）	2.94	7.68	3.08	--
总资产报酬率（%）	2.76	8.74	3.13	--
净资产收益率（%）	0.67	11.55	-1.12	--
营业利润率（%）	22.51	40.70	26.68	23.98
费用收入比（%）	31.37	23.87	28.68	34.99
资产负债率（%）	72.44	67.13	68.14	68.19
全部债务资本化比率（%）	69.39	61.34	62.17	62.28
长期债务资本化比率（%）	43.39	32.81	30.08	30.81
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	2.79	1.30	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.19	0.09	--
流动比率（倍）	1.00	0.96	0.97	1.02
速动比率（倍）	0.69	0.68	0.66	0.70
现金短期债务比（倍）	0.29	0.25	0.34	0.36
经营现金流动负债比率（%）	9.87	20.94	8.17	-2.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.74	8.89	4.31	---

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各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、长期债务包含长期应付款中应付融资租赁款；4、2019 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项剩余待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转率	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转率	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。