

跟踪评级公告

联合信评字[2006] 548 号

联合资信评估有限公司通过对吉林亚泰(集团)股份有限公司 2006 年度第一期 6 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定吉林亚泰(集团)股份有限公司 2006 年度第一期 6 亿元短期融资券的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年十一月二十七日



吉林亚泰(集团)股份有限公司

2005 年度第一期 6 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2006 年 11 月 27 日

初次评级结果:

信用等级: A-1

初次评级时间: 2005 年 11 月 28 日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产总额(万元)	681967.06	759037.98	851402.41
所有者权益(万元)	233487.40	240287.90	248056.72
主营业务收入(万元)	200310.12	211813.31	218337.92
利润总额(万元)	13961.15	5031.48	10745.83
资产负债率(%)	61.73	65.33	67.88
全部债务资本化比率	51.74	56.26	60.45
净资产收益率(%)	4.53	2.72	3.15
流动比率(%)	77.65	74.97	70.37
EBITDA 利息倍数(倍)	3.42	2.65	3.69
债务保护倍数(倍)	0.10	0.08	0.06

分析员

谭 亮 申汲龙

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHttp: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

吉林亚泰(集团)股份有限公司(以下简称“亚泰集团”或“公司”)成立于 1993 年 4 月,1995 年 11 月在上海证券交易所成功上市。2006 年 8 月 10 日,公司经吉林省人民政府国有资产监督管理委员会批准,完成了股权分置改革,股票简称“亚泰集团”,股改后公司第一大股东长春市人民政府国有资产监督管理委员会持有 17.09% 股权。公司目前经营范围主要包括水泥、房地产、煤炭、医药和商贸。从 2005 年的主营业务收入构成来看,公司水泥、房地产、医药及商贸等其他业务占比分别为 63.97%、7.49%、12.06% 和 16.48% (未做内部抵消前数据),水泥仍然是公司的核心主业。

2005 年以来,我国国内固定资产投资增幅回落,水泥市场需求增速下降;与此同时,水泥行业产能增长过快,市场竞争加剧;加之能源价格上涨,水泥产品利润趋薄,水泥生产企业面临一定运营压力。2005 年全国水泥产量为 10.64 亿吨,较 2004 年增长 9.69%;水泥全行业销售收入 2608 亿元,同比增长 16.9%;实现利润 80.5 亿元,同比下降 39%。2006 年前三季度,全国水泥产量 87155 万吨,同比增长 20.7%,增速同比加快 10.1 个百分点。国家发改委价格监测中心监测数据表明,2006 年上半年水泥价格出现下降,第三季度开始自年初低位开始回升,呈现略有波动的走势,9 月份全国重点建材企业水泥平均出厂价 283 元/吨,比上月回落 1 元/吨,同比上升 5 元/吨。

国家产业政策方面,发改委在 2006 年 4 月发布的《关于加快水泥产业结构调整若干意见的通知》中明确:严禁立窑等落后生产工艺新建、扩建和单纯以扩大产能为目的技术改造项

目；继续支持大型新型干法水泥项目，扶优汰劣。预计未来整个水泥行业结构将继续得到优化，具有一定规模优势和技术优势的重点水泥生产企业将获得进一步的发展机会。

公司目前主要采用新型干法水泥生产工艺。2005年，公司共生产水泥311.8万吨，熟料462.6万吨，同期销售水泥310万吨，销售熟料281万吨，在长春市的市场占有率达到70%。在面临水泥价格下降的情况下，通过增加水泥销量使销售收入较2004年微增0.33%。2005年，公司下属房地产公司开发面积10.8万平方米，竣工面积4.2万平方米，销售收入较2004年同比略降3.77%。2005年，公司下属医药企业积极推行厂商联盟合作，简化营销渠道的中间环节，其中公司下属吉林亚泰明星制药有限公司全年拓展省外区域经销商26家、长春市内零售连锁企业9家、零售药店180家。通过拓展零售终端网络，公司全年医药销售收入较2004年同比增长8.26%。

2005年12月15日，经公司第七届第五次董事会审议通过，公司出资15382万元收购哈尔滨市道外区经济贸易局拥有的哈尔滨水泥厂99%的净资产及负债；2005年12月31日，公司日产2500吨水泥熟料生产线项目点火；上述收购和新投产项目使得公司水泥总产能大幅提高。2005年国家发改委、环保总局、科技部、财政部、商务部、国家统计局六部委将亚泰集团列入第一批国家循环经济试点，未来公司水泥业务有望得到更多的财政税收政策支持。2005年，公司亚泰煤业年产81万吨煤矿项目一号井-180排水告捷，预计2006年年底可试生产；二号井相关的铁路运输专线已于2006年7月30日正式开通，2006年8月6日该井开始正式产煤。2006年，公司将继续两大煤矿开采建设和亚泰花园三期房地产开发工作，加之公司正常技改等资金投资，预计未来投资资金需求较大（见表1）。随着公司水泥产能的增长，新增煤炭业务开始产生收入，产业链优势的进一步体现，未来收入规模将有所提高。

此外，公司引进水泥业务战略投资者工作初见成效。2006年10月16日，公司与爱尔兰CRH公司签署合作意向书，CRH公司拟购买公司所属全部水泥企业26%的股权，并将拥有在3年后进一步收购公司所属全部水泥企业股权至49%的选择权，CRH公司将派出财务、经营和董事会层面的代表。我们将关注其进一步发展。

表1 公司2006年投资情况

项 目	建设起止日期	设计产能(万吨/年)	总投资(万元)	备注
亚泰煤业 ¹	2004.10-2007.04	81	26000	2006年8月产煤
双泰煤业	2005.05-2008.11	90	61200	
鼎鹿水泥 80 万吨粉磨站	2006.04-2006.10	80	8063.40	
哈尔滨水泥 80 万吨粉磨站	2006.04-2007.5	80	7159.24	
收购哈尔滨水泥厂并增资 ²	2006.01-2006.08	-	29846.58	
增资吉林大药房	2006.06	-	2200.00	增资手续办理完毕
鼎鹿水泥 3#、4#磨改造	2005.10-2006.04	增产 20	675	已投产
亚泰超市室内装修改造	2006.02-2006.05	-	400	已完工
承接东北证券有限公司 2 亿元次级债 ³	2006.10		20000	
合计		-	155544.22	

说明：1. 双泰煤业为公司和双鸭山矿业集团共同投资，其中公司所占股权比例为51%，

2. 2005.12亚泰集团出资15382万元收购哈尔滨水泥厂99%的净资产及负债，2006.1以此作价15188.81万元出资组建亚泰集团哈尔滨水泥有限公司；2006.8向该公司增资14657.77万元，现相关手续均已办理完毕。

3. 经2006年10月30日公司2006年第四次临时董事会会议审议通过承接吉林省国有资产经营管理有限责任公司持有的东北证券有限责任公司次级债2亿元，公司同意在2006年12月31日前以现金方式支付上述款项，相关《次级债务转让合同》需经股东大会批准，并向证券主管部门报告并备案后正式生效。

2005年，公司高管变动情况如下：张士民先生辞去公司董事会董事职务，增补王永武先生为公司第七届董事会董事；席玥、张凤瑛辞去公司监事会监事职务，增补仇健、孙弘为公司第七届监事会监事；刘晓峰先生辞去总工程师职务，经公司2005年10月25日召开的2005年第二次临时董事会审议通过，聘任张国栋先生为公司总工程师；经公司2006年9月12日召开的2006年第二次临时董事会审议通过，聘任张凤瑛女士为公司副总裁。

从财务方面来看,截至 2005 年 12 月 31 日,公司总资产为 759037.98 万元,近三年年均增长 10.61%,主要来自存货、应收款项和在建工程增长。截止 2006 年 9 月,公司总资产 851402.41 万元,与 2005 年年底相比,增长 12.17%。

公司负债总额近三年年均增长 14.46%,2005 年底达到 495909.07 万元,其中流动负债占比 88.40%,长期负债占比 11.60%。2006 年 6 月 13 日,公司成功发行 6 亿元短期融资券,所筹资金全部用于补充运营资金。到 2006 年 9 月底,公司负债总额升至 577916.23 万元,其中短期借款规模较 2005 年底增加 11458.10 万元,达到 227384.09 万元,应付短期债券增加至 60638.75 万元,短期债务较 2005 年底增加 68034.39 万元;长期债务规模上升至 66420.94 万元,较 2005 年底增加 11542.82 万元。

2005 年底,公司所有者权益增至 240287.90 万元,较 2004 年同比增长 2.91%,除未分配利润增加影响外,主要是由于公司以 1475 万元受让长春有限电视网络有限公司 9% 股权,出资额低于应享有的被投资单位所有者权益差额增加资本公积 222.35 万元。2006 年 9 月底,公司所有者权益上升至 248056.72 万元。

2005 年,公司资产负债比率和全部债务资本化比率分别上升至 65.33% 和 56.26%,公司负债水平和债务负担重,主要是公司收购的哈尔滨水泥厂带入负债较多。截至 2006 年 9 月底,上述两项指标分别上升至 67.88% 和 60.45%,公司债务负担进一步加重。新增债务主要为短期融资券。

2005 年,公司实现主营业务收入 211813.31 万元,较 2004 年同比增长 5.74%;但受核心产品水泥成本上升较快影响,公司同期实现利润总额 5031.48 万元,较 2004 年下降 63.96%。2005 年公司主营业务利润率下降至 19.94%,净资产收益率下降至 2.72%,盈利水平较低。2006 年 1-9 月,公司实现主营业务收入 218337.92 万元,实现利润总额 10745.83 万元,分别较 2005 年同

期增长 31.26% 和 19.60%;主要是水泥和商品房销售规模扩大所致。

2006 年,公司预计实现主营业务收入 281018 万元,实现利润总额 13296 万元,实现净利润 9708 万元。从 2006 年 1-9 月公司利润表来看,预计上述经营目标有望实现。

2005 年公司经营活动产生的现金流量净额较 2004 年出现下降,为 25895.59 万元。2006 年 1-9 月,公司经营活动产生的现金流量净额出现负值,为 -9909.57 万元(2005 年同期为 1332.95 万元),主要是因为 2006 年三季度水泥市场竞争激烈,公司改变销售政策后,应收账款增加致使销售资金未及时回笼;与此同时,能源价格上涨使水泥生产所需成本增加,原煤预付款、电费预付款等支出增加也导致公司经营活动产生的现金流出增加。

2005 年,公司现金收入比下降为 94.98%,现金回流质量有所下降。

相比 2004 年,2005 年公司流动比率下降为 74.97%,速动比率微升至 40.16%,公司短期支付能力变弱。2006 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 70.37% 和 39.64%,较年初有所下降,公司短期支付能力弱。2006 年 1-9 月,公司经营活动产生的现金流入为 217671.63 万元,为应偿短期融资券余额的 3.63 倍,预计公司全年经营活动产生的现金流量对本期短期融资券的保护程度一般。

截至 2006 年 9 月底,公司对外担保总额为 7650 万元,其中为沈阳东宇集团股份有限公司担保 450 万元,为长春房地(集团)有限责任公司担保 7200 万元,公司担保金额相对不大,预计不会对其偿债能力产生影响。

据公司不完全统计,截至 2006 年 6 月底,公司获得国内银行授信 32.70 亿元,其中未使用授信 5.65 亿元。

联合资信认为,公司整体经营状况基本正常,但公司债务负担加重,经营性现金流状况负面。

积极因素

1. 公司水泥生产产业链趋于完整，资源丰富，工艺先进，在吉林省区域优势明显，在东北地区已获得较强的市场影响力，后续发展能力强劲。

2. 公司水泥、房地产、医药、商贸多元化的产业格局增强了公司的整体抗风险能力。

3. 成功并购哈尔滨水泥厂、日产 2500 万吨的熟料生产线投产后，公司的水泥产能获得了较大提升。

4. 公司新建煤矿顺利投产，不仅能为公司水泥主业提供燃料，使公司产业链优势得到加强，而且煤炭业务也有望在近期成为公司新增利润点。

5. 公司借助国家给予循环经济生产企业的财税政策优惠，每年能获得一定规模的稳定补贴收入。

关注

1. 水泥产业和房地产业受国家宏观调控的影响力度较大，目前上述两大行业增势已出现回落。

2. 能源成本上升使公司核心产品水泥生产成本增长较快。

3. 公司近年并购、项目投资、技改等投资活动频繁，对外部融资的需求增加，债务负担进一步重，短期支付能力变弱，主体信用状况负面。

4. 公司 2006 年 1-9 月，经营活动产生的现金流量净额为负，现金流状况负面。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 9 月
货币资金	27470.87	23492.37	35638.42	13.90	41591.96
应收账款净额	78940.42	84628.99	104027.86	14.80	119206.70
存货净额	107717.11	138217.04	152608.47	19.03	156290.03
流动资产合计	239411.22	278424.35	328681.99	17.17	357885.62
资产总计	620417.52	681967.06	759037.98	10.61	851402.41
短期借款	122389.59	152302.87	215925.99	32.83	227384.09
应付短期债券				-	60638.75
应付票据	13470.00	35945.50	53829.74	99.91	53587.29
应付账款	54925.07	55581.60	64583.41	8.44	65251.47
预收账款	17728.91	29437.40	40734.10	51.58	33487.99
其他应付款	15599.56	41207.33	46443.66	72.55	44792.13
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	241673.12	358554.86	438391.05	34.68	508545.39
长期借款	134310.70	59651.10	54878.12	-36.08	66420.94
负债合计	136866.62	62466.19	57561.86	-35.15	69421.69
少数股东权益	12747.80	27494.46	22841.01	33.86	25429.46
所有者权益合计	229154.15	233487.40	240287.90	2.40	248056.72
主营业务收入	158076.90	200310.12	211813.31	15.76	218337.92
主营业务利润	40896.71	58011.81	42234.28	1.62	44396.95
利润总额	11124.26	13961.15	5031.48	-32.75	10745.83
净利润	9031.49	10585.08	6537.11	-14.92	7812.43
销售商品、提供劳务收到的现金	133784.56	209533.34	201175.25	22.63	194601.11
经营活动产生的现金流量净额	-7475.61	53284.27	25895.59	-	-9909.57
投资活动产生的现金流量净额	-53674.92	-23131.22	-41573.74	-11.99	-36431.50
筹资活动产生的现金流量净额	52036.51	-34131.55	27824.19	-26.88	52294.61
现金及现金等价物净增加额	-9114.02	-3978.50	12146.04	-	5953.54
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 9 月
销售债权周转次数(次)	7.68	5.05	5.20	5.65	4.35
存货周转次数(次)	0.97	1.12	1.14	1.10	1.09
总资产周转次数(次)	0.28	0.31	0.29	0.29	0.27
主营业务利润率(%)	25.87	28.96	19.94	23.83	20.33
现金收入比(%)	84.63	104.60	94.98	95.80	89.13
总资本收益率(%)	3.31	4.44	3.54	3.76	2.96
净资产收益率(%)	3.94	4.53	2.72	3.51	3.15
长期债务资本化比率(%)	35.70	18.60	17.26	21.35	19.54
全部债务资本化比率(%) * (2)	52.76	51.74	56.26	54.20	60.45
资产负债率(%)	61.01	61.73	65.33	63.39	67.88
EBITDA	32707.74	45884.57	39077.44	9.30	35974.14
筹资活动前现金流量净额	-61150.53	30153.05	-15678.15	-49.37	-46341.06
流动比率(%)	99.06	77.65	74.97	80.60	70.37
速动比率(%)	54.49	39.10	40.16	42.71	39.64
EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	3.42	2.65	3.18	3.69
债务保护倍数(倍)	0.08	0.10	0.08	0.09	0.06
筹资活动前现金流量净额债务	-0.23	0.11	-0.05	-0.04	-0.11

附件 2 短期融资券信用级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息