

吉林亚泰(集团)股份有限公司

2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: A⁻

评级展望: 稳定

评级时间:

2007 年 5 月 15 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	681352.94	757809.74	945014.12
股东权益(万元)	232838.04	239024.42	250573.77
主营业务收入(万元)	200310.12	211813.31	291475.37
利润总额(万元)	13347.03	4417.36	12759.82
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债率(%)	61.79	65.44	70.79
全部债务资本化比率(%)	51.80	57.15	62.88
净资产收益率(%)	4.27	2.48	4.73
流动比率(%)	77.64	74.97	58.59
债务保护倍数	0.10	0.07	0.08
EBITDA 利息倍数(倍)	3.42	2.65	2.77
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	-0.04	-0.17

分析员

沈 磊

电话 010-85679696-8803

邮箱 shenlei@lianheratings.com.cn

王治波

电话 010-85679696-8829

邮箱 wangzb@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

我国是世界最大的水泥生产和消费国,水泥工业在我国国民经济中居于重要地位。吉林亚泰(集团)股份有限公司(以下简称“公司”或“亚泰集团”)是以水泥、房地产为主,涉足医药、商贸等产业的综合类上市公司,是东北地区最大的水泥生产企业、吉林省最大的房地产企业。公司水泥产品质量优良,产销规模不断扩大,在大力发展水泥产业的基础上,公司已形成了上游发展煤炭产业、下游发展地产产业的纵向一体化的产业链。公司经营管理规范,营销体系较为完备,技术装备水平处于国内同行业领先地位。公司目前资产质量尚可,但债务负担重,经营活动获现能力一般,盈利能力一般。总体看,公司整体偿债能力一般。

优势

1. 公司水泥生产产业链趋于完整,矿产资源丰富,工艺先进,在吉林省区域优势明显,在东北地区已具备较强的市场影响力,在“振兴东北老工业基地”的国策推动下,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. 公司是国家重点支持的 12 家水泥企业之一(东北地区唯一一家),也是水泥行业首家“国家循环经济试点企业”,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. 公司属水泥行业,与宏观经济发展的相关性较高,经营业绩易受宏观经济影响。

2. 公司近年并购、项目投资、技改等投资活动频繁,外部融资需求增加。

3. 公司负债水平较高，债务负担重，短期偿债压力大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与吉林亚泰（集团）股份有限公司（亚泰集团）构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与亚泰集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。
- 本信用评级报告的评级结论是联合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，未因亚泰集团和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由亚泰集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 亚泰集团 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 5 月 15 日至 2008 年 5 月 14 日有效；期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

一、主体概况

吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“亚泰集团”或“公司”）的前身为辽源市茶叶经销公司。1986年，公司以社会募集方式改制成为辽源市茶叶经销股份有限公司。1993年3月5日，经吉林省经济体制改革委员会吉改股批（1993）41号文批准，更名为“吉林亚泰实业股份有限公司”，并于当年4月吸收合并了长春龙达建筑实业公司。1994年11月，经吉林省经济体制改革委员会吉改股批字（1994）139号文批准，吉林亚泰实业股份有限公司更名为“吉林亚泰（集团）股份有限公司”。1995年11月15日，经中国证监会证监发审字（1995）68号文批准，公司社会公众股股票在上海证券交易所挂牌交易，股票简称“亚泰集团”，股票代码600881。公司已于2006年8月10日实施股权分置改革。截至2006年底，公司实收资本为115899.47万元，第一大股东为长春市国有资产监督管理委员会，持有公司17.09%的股权，第二大股东为辽源市财政局，持股比例为1.41%。经2007年1月25日公司2007年第1次临时董事会会议审议通过以及2007年2月13日公司2007年第二次临时股东大会审议通过，公司计划通过非公开发行A股募集15亿元资金；本次发行已于2007年4月18日获得了中国证监会的受理通知书，预计将于2007年三季度获准发行。

公司主要从事水泥的生产与销售及房地产开发等业务，是东北地区最大的水泥生产企业，吉林省最大的房地产企业。目前已形成年产630万吨熟料、550万吨水泥的生产能力。公司下设水泥、地产、医药、煤炭、商贸五个产业部和总裁办公室、党委办公室、审计部、综合计划部、人力资源部、财务资产管理部、结算中心、策划部、物控中心、总工办、证券投资部、法律部、安保部、信息管理部、研究院等20个管理职能部门以及28家子公司，拥有员工7211人。

截至2006年底，公司合并资产总额945014.12万元，股东权益250573.77万元；2006

年公司实现主营业务收入291475.37万元，利润总额12759.82万元，经营活动产生的现金流量净额3649.69万元。

公司注册地址：长春市吉林大路1801号；法定代表人：宋尚龙。

二、基础素质

1. 生产规模及竞争力

公司是以水泥、房地产、医药、商贸业务为主的综合类上市公司，截至2006年底，公司共拥有控股子公司28家、参股公司5家，拥有员工7211人。公司是东北地区最大的水泥生产企业，吉林省最大的房地产企业之一。公司拥有7条新型干法水泥生产线，均为国内领先的新型干法窑外分解技术生产线。（表1）

表1 公司目前拥有水泥生产线情况

生产线	数量
1000吨的新型干法水泥熟料生产线	1条
2000吨的新型干法水泥熟料生产线	2条
2500吨的新型干法水泥熟料生产线	3条
5000吨的新型干法水泥熟料生产线	1条

截至2006年底，公司已具备年产630万吨熟料、550万吨水泥的生产能力，2006年公司水泥和熟料销售总量923.50万吨，产销量名列全国前茅。公司将水泥业务作为支柱产业，已形成了袋装、散装、仓储和商品混凝土四大基地和一个专业销售公司，产量位居东北第一，并在十二家国家重点支持的水泥企业中名列第七位，规模优势明显。

2. 技术与研发

公司近三年科研经费分别为585.36万元、310.78万元和239.45万元，分别占主营业务收入的0.20%、0.15%和0.12%。

目前，公司科研工作主要集中在水泥制造业务，主要包括：利用现有工艺基础设施，进一步开发A级O型油井水泥；在C50、C60商品混凝土的基础上研制开发C70、C80商品混

凝土；根据市场需求和公司原材料现状，面向大型房地产开发公司、机场、油田、高速公路等大型工程，开发研制低碱水泥、高强混凝土和新的混合材；合理利用资源，研究工业废渣在水泥中的应用；开发研究新型小型除尘设备；研发电控及计算机在水泥生产中的应用等。

公司房地产开发业务在规划设计、生态环境、配套设施、新型建材应用和智能化管理方面均采用了国内乃至国际上较为先进的技术，从而缩短房地产开发周期、降低工程成本；在施工过程中通过采用智能技术、新型环保建材和新型辅助设施，全方位提升产品功能，创造人性化家居环境。

此外，公司出资 1200 万元与中国人民解放军军事医学科学院十一所（原长春基因工程药物研究所）进行“新型系列抗癌生物导弹药物”的项目合作研究，该药物是利用基因工程技术开发的高新技术产品，国家癌症治疗用生物制品第 1 类新药，该药于 2005 年 1 月获得 I 期临床批件（批件号：2005L00247），目前 I 期临床试验已完成，正在进行 I 期临床试验总结工作。

3. 原料与资源

石灰石是水泥生产最主要的原材料，公司拥有丰富的石灰石资源并均位于公司厂区附近。公司拥有采矿权的“羊圈顶”和“新明”两大高品位石灰石矿山总储量达 12 亿吨，按现有年生产能力可连续开采 200 年，石灰矿中 CaO 含量高达 54%。丰富的矿产资源不仅为公司水泥生产提供了低成本的原材料，更为未来水泥产业的可持续发展提供了充足的资源保障。

公司从 2004 年开始涉足煤炭产业，分别投资设立了控股子公司双泰煤业和全资子公司亚泰煤业，所拥有的东荣一矿和宝山矿煤炭资源非常丰富，可采储量分别为 12074 万吨和 2571 万吨，设计产能分别为年产 90 万吨和年产 81 万吨，煤炭发热量在 5500 大卡以上，属于优质煤炭，市场前景较好。随着公司煤炭产量的逐

步提高，在降低水泥产品生产成本的同时，将为今后公司水泥产业的发展提供充足的燃料保障。

4. 人力资源

截至 2006 年底，公司职工总数 7211 人，其中生产人员 5183 人，占 71.88%，行政人员、工程技术人员、销售人员和财务人员占 28.12%；按学历划分，具有本科以上学历的 1025 人，占 14.21%，大专学历的 1645 人，占 22.81%，具有中专学历的 1465 人，占 20.19%；从职称来看，具有高、中、初级专业技术职称的分别为 241 人、683 人和 692 人。公司的员工以生产人员为主，符合公司生产型企业的特点。

公司董事长兼总裁宋尚龙先生，本科学历，高级经济师、高级工程师，吉林省人大代表，全国优秀青年企业家，全国“五·一”劳动奖章获得者，曾任长春市二道区城建局副局长，长春龙达建筑实业公司总经理，公司副董事长、总裁等职。公司其他高管人员也均为生产、管理和财务领域的专家，具备较高的专业素质和管理能力。

总体上看，公司管理层具有丰富的管理经验，并具有良好的行业背景，员工素质及结构基本适应公司生产经营的需要。

5. 外部支持

公司地处东北地区，根据国家提出的“振兴东北老工业基地”的战略思路和“十一五”规划，未来五年东三省将进一步加大在交通、城建和房地产等方面固定资产投资力度，计划投资 6.95 万亿元。高额固定资产投资将对水泥形成巨大的需求，预计“十一五”期间，东北地区每年水泥需求将在 0.8-1.1 亿吨。供给方面，2006 年东三省水泥厂家约 500 家，产能不足 7500 万吨，产量仅约 6600 万吨（其中吉林厂家 84 家，产量 2060 万吨）。目前东北地区新型干法水泥熟料生产线的产量占水泥总产量的比例

为 40%左右，且各省均制定了清理整顿“小水泥”厂的实施方案。东北地区良好的市场前景和政府对小水泥厂的清理整顿将给公司带来较大的发展空间。

公司水泥生产属于资源综合利用生产类型，根据财政部、国家税务总局财税[2001]198号文件《关于部分资源综合利用及其他产品增值税政策问题的通知》的规定，“在生产原料中掺有不少于 30%的煤矸石、石煤、粉煤灰、烧煤锅炉的炉底渣及其他废渣生产的水泥，实行增值税即征即退的政策”，公司现有的水泥生产线因采用粉煤灰进行配料，因而享受即征即退增值税的优惠政策；在长春市棚户区改造中，公司获得长春市二道区财政局挖潜改造补贴；通过承担债务方式并购其他企业，公司获得了被兼并企业原银行债权人给予的债务利息免除等优惠。

2005 年 11 月，国家发改委、环保总局、科技部、财政部、商务部、国家统计局六部委联合下发了《关于组织开展循环经济试点（第一批）工作的通知》（发改环资[2005]2199 号），正式启动国家循环经济试点工作。由于公司在粉尘治理、能源消耗、资源消耗、废物利用、规模经济、技术创新等方面均达到了国家相关标准，具备了发展循环经济的条件，被列入第一批国家循环经济试点单位。成为循环经济试点企业后，公司进一步享受了各级政府部门制定的有关投资、财税等方面的有关优惠政策。

行业政策方面，2006 年 12 月，国家发改委、国土资源部、中国人民银行等三大部委联合发布了《关于公布国家重点支持水泥工业结构调整大型企业(集团)名单的通知》，明确了今后将大力支持包括海螺水泥、华新水泥、亚泰集团等 12 家全国重点水泥企业以及 48 家区域性重点企业，在土地、信贷、项目核准方面给予优惠政策。

2007 年 2 月，国家发改委办公厅再次发布《关于做好淘汰落后水泥生产能力有关工作的通知》，发改委 2007 年将择时在北京与各省签

订“十一五”期间淘汰落后水泥生产能力责任书，明确各省淘汰的量化指标。落后产能的淘汰以及集中度的提高，都将进一步提高公司在吉林省的竞争能力。

三、企业管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》和《上海证券交易所上市规则》等法律、法规和规范的要求规范运作，同时对照《上市公司治理准则》，严格执行《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等规章制度，不断完善公司法人治理结构。公司建立了股东大会、董事会和监事会分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。根据公司章程，股东大会是公司最高权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 15 名成员组成，其中包括 5 名独立董事。公司监事会由 9 名监事组成。公司实行董事会领导下的总裁负责制。

公司下设水泥、地产、医药、煤炭、商贸五个产业部和总裁办公室、党委办公室、审计部、综合计划部、人力资源部、财务资产管理部、结算中心、策划部、物控中心、总工办、证券投资部、法律部、安保部、信息管理部、研究院等 20 个管理职能部门。

2. 管理制度

为保障公司的正常运转，公司制定了一系列管理制度，并在实施过程中根据实际情况进行修改、补充、完善。

企业运营风险控制方面，公司制定了详尽的项目调研、决策与跟踪实施制度。符合公司发展方向和投资收益率标准的项目将被列入各产业部年度项目计划。项目具体实施过程中，公司根据不同项目类型明确管理责任部门，规定各产业部为产业内新建项目的管理部门，总工办为技术改造（含新产品开发）项目的管理

部门，证券投资部为资本运营项目的管理部门，最大限度的确保项目的质量与安全。此外，公司法律部门负责项目审定、合同合约审查，并出具独立意见，在一定程度上有效防范了运营风险。

对下属公司管理方面，公司通过派出总经理和财务经理的方式实现对下属企业的有效管理，尽可能地规避下属企业的运营风险和财务风险。公司在整体战略规划目标指导下，建立了“以计划管理为基础、效绩考核为依据、审计为主、调研为辅”的管理模式，并通过集团公司产业部门对下属有关公司实施监督、指导。

财务管理方面，公司制定并实施了包括存货管理、固定资产及折旧管理、在建工程管理、应收款项管理、无形资产管理、投融资管理以及成本与费用管理等一系列内部管理规定，定期对应收帐款、存货、固定资产、在建工程、无形资产等项目进行清理并合理计提资产减值准备。公司财务管理制度较为健全，并能有效实施。

资金管理方面，公司财务资产管理部负责资金的筹集、管理，还成立了网上银行结算中心负责公司资金收支结算管理。公司按照“量入为出、收支平衡、留有余地”的原则，以企业资金收支平衡计划为依据，编制年度资金收支平衡计划，并按月进行分解。公司财务资产管理部和审计部定期对资金收支情况进行考核、评价。

质量管理方面，公司根据《中华人民共和国产品质量法》，制定《质量管理制度》。公司坚持“质量第一、顾客至上、科学管理、精益求精”的质量方针，具体实施过程中，坚持全过程管理、全方位控制、全员参与、优化质量成本、持续改进以及规范化管理等原则，积极开展质量管理小组活动，并推行质量管理体系认证制度，下属医药企业须通过GSP或GMP认证，其他企业须通过ISO9001质量管理体系认证。

人力资源管理方面，公司实行全员合同管

理，根据不同岗位对人员的要求和生产季节性用工需求选聘合同制员工和临时性员工。对不同类型员工的考核也各有侧重：管理人员的考核主要侧重于综合素质和工作业绩；工程技术人员的考核主要侧重于专业技术水平和实际解决问题的能力；生产人员的考核主要侧重于岗位应知应会水平和生产任务完成情况。同时，公司通过后备人员培养考核制度合理储备人才，保证了各岗位用人的连续性。公司对员工的激励则通过工资薪酬、奖励薪酬、股权薪酬三种形式实现。从目前状况来看，公司人力资源管理制度能较好的实现对全体员工的监督与激励。

综合分析，公司法人治理结构较为完善，管理制度较为健全，管理水平较高。

四、经营分析

公司业务涉及水泥、房地产、煤炭、医药和商贸五大行业，主要通过其子公司来运营，水泥及水泥制品的制造、销售和房地产开发是目前从事的两大主要业务。水泥业务作为公司的支柱产业，其主营业务收入所占比例从2004年的48.79%上升到2006年的63.98%。房地产业作为公司的另一项主营业务，2004年、2005年受长春市经济适用住房和集资建房政策的影响，公司的房地产业务增长缓慢；随着2006年长春房地产市场行情转好，公司房地产业2006年度实现收入35426.74万元，较2005年增长44.37%。

表2 近三年公司收入构成

项目	2004年		2005年		2006年	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
水泥	97725.32	48.79	110846.66	52.3	186472.1	63.98
房地产	25500.50	12.73	24538.12	11.5	35426.74	12.15
其他	77084.30	38.48	76428.53	36.0	69576.48	23.87
合计	200310.1	100	211813.31	100	291475.4	100

注：表中数据为公司内行业间抵销后数据。

1. 水泥业务

(1) 行业背景

行业概况

水泥为硅酸盐类无机材料，其主要原料来源为石灰石矿产，水泥被广泛用于道路、桥梁、铁路、水利等基础设施及房屋建设，是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品。水泥行业与宏观经济发展的相关性比较高，受宏观经济影响比较显著。

改革开放以来，随着经济建设规模扩大，我国水泥工业发展很快。1978 年全国水泥产量 6524 万吨，2006 年水泥产量 12.4 亿吨，水泥年产量净增 11.7 亿吨；自 1985 年起，我国水泥产量已连续 21 年居世界第一位，目前我国水泥产量占世界总产量的 48% 左右。2006 年全国水泥行业实现总销售收入为 3217 亿元，实现利润总额为 150 亿元。近年来我国水泥产量增长情况见表 3。

表 3 近年来我国水泥产量情况

单位：亿吨

年份	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
产量	7.25	8.62	9.70	10.64	12.40

数据来源：国家统计局

行业结构方面，我国水泥行业尚处于分散经营阶段，市场集中度较低，但随着我国水泥行业的不断发展，行业集中度近年来正在不断提高，各运输半径之内的区域龙头企业形成速度加快。截至 2006 年底，我国水泥企业总数为 5149 家，其中在局部区域占有 20% 以上的市场份额的龙头企业详见表 4。

宏观环境方面，国家出台了一系列针对水泥行业发展的政策措施，其中包括《水泥工业产业发展政策》(发改工业[2006]2222 号)和《关于公布国家重点支持水泥工业结构调整大型企业(集团)名单的通知》(发改运行[2006]3001 号)等，旨在对水泥行业进行优化调整，各地淘汰落后水泥的行政力度也在逐步加大。

表 4 全国区域龙头企业分布简表

地 区	企业名称
华东地区、华南地区	海螺水泥
中部地区	华新水泥
西部地区	四川双马、天山股份
东北地区	亚泰集团
华北地区	冀东水泥

行业特点

2005 年，水泥行业受固定资产和房地产投资增速放缓的影响，需求增长下降，价格连续下滑，其销量增速亦呈回落态势，盈利水平快速下滑，我国水泥行业经历了周期性的低谷。2006 年，水泥行业在需求拉动和产能减少的双重作用下，利润空间不断扩大，整个行业正逐步走出低谷，其发展特点表现在以下几方面：

① 固定资产投资增长带动水泥行业的发展

“十一五”期间国家加大投入力度支持城镇化建设，“十一五”规划要求，到 2010 年城镇化水平由 2005 年的 43% 提高到 50%，若按城镇化率以每年平均增加 1% 计算，则预计城镇每年新增住房面积 4.6 亿平方米，每年新增水泥用量约 1.4 亿吨；在铁路、公路和机场的建设方面，水泥需求也在快速增长。整体上看，固定资产投资增长促进了水泥行业的发展。

② 国家加大对水泥行业结构调整的力度

政府部门已开始从外部施加各种压力，强制性要求关闭落后水泥生产线。《水泥工业发展专项规划》中要求，2006 年至 2010 年要淘汰产能 2.5 亿吨，落后产能水泥比重将从 2005 年的 55% 降到 2010 年的 30%，其中，目前新型干法水泥产能比重较低的河北、山东和广东三省，2007—2008 年将分别淘汰落后产能 1500 万吨、2000 万吨和 1500 万吨，湖北省 2007-2008 年将淘汰落后产能 600 万吨，2009-2010 年将淘汰落后产能 800 万吨。部分地方政府也已制定了详细的落后产能淘汰计划。《关于公布国家重点支持水泥工业结构调整大型企业（集团）名单的通知》明确了今后将大力支持海螺水泥、华新水泥、亚泰集团等 12 家全国重点水泥企业以及 48 家区域性重点企业，鼓励这些大型水泥企业兼并、重组、联合，迅速提高生产集中度，优

化资源配置，带动水泥行业结构调整。

③全球并购中心向中国转移

由于我国水泥市场发展不平衡，许多地区还存在广阔的发展空间。目前我国水泥行业有50%以上的落后产能需要淘汰，同时市场需求正迅速增加。中国经济的快速发展给水泥行业带来难得的发展机遇。但水泥行业是一个规模效应明显的行业，受资本的制约，国内众多中小水泥企业无法采用新型干法水泥的制造工艺，更无法迅速扩大规模。外资敏锐抓住这一有利时机，有选择地对区域龙头或有望成为区域龙头的水泥企业进行投资。如法国拉法基集团（Lafarge）收购四川双马，德国海德堡入股冀东水泥的子公司，爱尔兰 CRH 公司与亚泰集团达成购买其所属全部水泥企业 26% 股权的意向，海螺水泥引入 MS Asia Investment Limited（摩根士丹利公司之附属公司）和国际金融公司（世界银行集团成员之一）两家战略投资者，此外 HOLCHIN B.V.[HOLCIM (瑞士豪西盟) 下属子公司] 增持华新水泥已获商务部批准，中材国际合并天津水泥设计院等。

④水泥行业产业集中度不断提高。

经过 20 多年发展，水泥生产规模不断扩大，一批大企业集团发展壮大，产业集中度大幅度提高，这对提高我国水泥工业的竞争力，加快结构调整和产业升级，起到了重要作用。2005 年，我国十大水泥企业集团的生产集中度为 13.3%，相比 2000 年的不到 4.4%，上升了 8.9 个百分点。

行业前景

①水泥行业将进一步优化结构

《水泥工业产业发展政策》明确提出到 2020 年，企业数量由目前的 5000 家减少到 2000 家，生产规模 3000 万吨以上的企业达到 10 家，500 万吨以上的企业达到 40 家。预计 2010 年将累计淘汰落后产能 2.5 亿吨，企业平均生产规模将由 2005 年的 20 万吨左右提高到 40 万吨，企业户数将由 5000 家减少到 3500 家左右。综合而言，未来水泥行业洗牌将加速，区域性龙头

企业的行业地位将进一步加强。

②水泥行业将迎来高速发展

随着我国工业化、城镇化进程的加快以及城乡和谐社会的建设，未来 20 年我国经济仍将保持较快发展，而为经济建设提供基础性原材料的水泥企业也将迎来战略发展机遇期。我国水泥市场目前平均价格远低于欧美等发达国家的平均价格，但随着行业整合完毕，国内水泥价格将有望提升。

总体看，经历了调整期后，水泥行业将迎来高速发展期。

(2) 产品生产

公司产品以 P.O.42.5 以上等级和 P.O.32.5 硅酸盐水泥以及 P. C32.5 复合硅酸盐水泥为主，主要应用于水利、电力、桥梁、机场、港口、高等级公路等国家重点工程建设。（表 5）

表 5 公司产品分类

主要品种	执行标准	占比
P. II 52.5 硅酸盐水泥	GB175-1999	0.85%
P. O42.5R 普通硅酸盐水泥	GB175-1999	6.1%
P. O42.5 普通硅酸盐水泥	GB175-1999	19.6%
P. O32.5R 普通硅酸盐水泥	GB175-1999	10.11%
P. O32.5 普通硅酸盐水泥	GB175-1999	18.04%
P. C32.5R 复合硅酸盐水泥	GB12958-1999	21.07%
P. C32.5 复合硅酸盐水泥	GB12958-1999	22.52%
A 级油井水泥	GB10238-1998	1.71%

目前，公司水泥与熟料等产品的生产均采用国际上先进的新型干法水泥生产工艺，窑尾采用带有 DD 分解炉的预热器系统，使石灰石在入窑前分解率达到 90% 以上，大大地节约了能源，比传统工艺节能 40% 以上，另外，窑头窑尾采用德国鲁奇技术生产的电收尘器，使环保指标大大优于国家标准，粉尘排放量不到国家规定的一半。运转率方面，由于采用国内最新技术，加上先进的控制系统，使运转率明显高于全国同行业平均水平。

近年来，通过产业整合和专业分工，公司现已形成了 3 大熟料生产基地（共 7 条生产线）、6 个水泥生产基地、2 个商品混凝土基地，并组

建了专业的水泥销售公司，负责水泥产品的统一定价和销售。随着公司多条新建生产线的陆续投产、老生产线技改完成以及对哈尔滨水泥厂的重组完成，公司产品产量保持了持续稳定的增长。（表6）

表6 公司水泥产品产量增长情况

产品（万吨）	2004年	2005年	2006年
水泥	312	311.8	554
熟料	447	462.6	666.2

公司水泥业的核心载体吉林亚泰水泥有限公司（亚泰水泥）在全国水泥行业中还率先通过了 ISO9002 国际质量管理体系认证、ISO14001 国际环境管理体系认证、OHSAS18001 国际职业安全卫生管理体系认证，是东北地区首家同时获得上述三项认证的水泥生产企业。公司所拥有的“鼎鹿”（东北水泥行业唯一的“中国驰名商标”）、“天鹅”两大品牌是吉林、黑龙江两省的知名品牌，均为国家免检产品，具有很强的市场竞争能力。

（3）原料采购

公司水泥生产所需主要原料和能源为石灰石、粉煤灰、粘土、铁矿石、石膏、煤、电等。公司拥有丰富的石灰石资源并均位于公司厂区附近，“羊圈顶”和“新明”两大高品位石灰石矿山总储量达 12 亿吨，按现有年生产能力可连续开采 200 年，因此公司所需的石灰石和粘土绝大部分自给，需外购的原料主要为煤和电。

采购方式上，公司目前全部实行招标采购，公司成立了物流控制中心，负责招（议）标计划、审核公司物资采购合同、调研采购产品质量和价格信息、进行供应商评价及供应渠道优化。公司还建立了《招标管理制度》，对工程项目、大宗原燃材料、生产辅助材料、办公用品、劳保用品、设备及其备品备件实行集团统一招标。招标方式根据标的额分为公开招标、邀请招标、议标三种方式。通过招标采购，有效降低了大宗原燃材料的采购价格。

原煤采购方面，公司靠近吉林、黑龙江两

省的主要煤炭产地，原煤供应充足，采购上有一定的主动权，2006 年，公司向前五名供应商合计采购金额为 53666.61 万元，占公司水泥产业年度采购总金额的 38.74%，集中度较高。我们注意到，近年来煤炭价格不断上涨，对公司成本和利润产生了一定的不利影响。为此，公司从 2004 年开始涉足煤炭产业，分别投资设立了控股子公司双泰煤业和全资子公司亚泰煤业，所拥有的东荣一矿和宝山矿设计产能分别为年产 90 万吨和年产 81 万吨，煤炭发热量在 5500 大卡以上，属于优质煤炭，市场前景较好。亚泰煤业 2007 年计划产煤 40 万吨，2008 年达产。随着公司煤炭产量的逐步提高，在降低水泥产品生产成本的同时，将为今后公司水泥产业的发展提供充足的燃料保障。

用电采购方面，公司主要动力生产用电在东北电网采购，东北地区电力供需平稳，且电力价格由国家制定，价格走势平稳。

（4）市场营销

目前，公司下属各水泥生产企业负责水泥的生产组织工作，水泥产品的销售工作统一由公司下属的水泥销售公司进行，实现统一价格、统一销售。公司坚持“资源地建熟料生产线、市场地建粉磨站”的发展策略，加快推进项目建设、技术改造和管理升级，进一步强化了在长吉经济带、哈大齐经济带两大区域市场的调控能力，同时加快城市、乡镇两级销售网络建设和辽宁、内蒙等新兴市场开拓步伐。2006 年，公司共销售熟料 385.3 万吨，销售水泥 538.2 万吨，长春市场占有率为 71%，公司区域领导者的地位已逐步得到了体现。

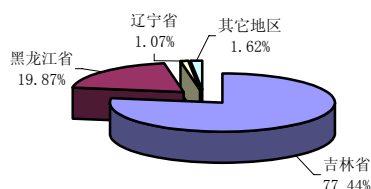
表7列示了公司近三年水泥产品销量情况，可见，在明确的市场导向和有效的销售政策的有力支持下，公司产品销量保持了稳定增长。

表7 公司水泥产品销售情况

产品（万吨）	2004年	2005年	2006年
水泥	313	310	538.2
熟料	276	281	385.3

现阶段，公司市场战略是以吉林省为中心，强化对在长吉经济带、哈大齐经济带两大区域市场的调控能力，并进一步扩大在辽宁省的市场份额。下图 1 是 2006 年公司销售收入的区域分布情况。

图 1 2006 年公司销售收入地区分布情况



可以看出，吉林省当年占比 77.44%，是公司最为主要的销售市场；黑龙江省位居第二，当年占比为 19.87%；其余各市场区域占比分布较为平均。从细分市场来看，公司主要市场分布为长春、吉林、松原、延边、哈尔滨、大庆、绥化、黑河、齐齐哈尔、沈阳等区域，其中三大主要市场长春、吉林、哈尔滨的市场份额分别为 71%、45%和 21%，2006 年市场增长率都在 10%以上。

我们注意到，公司近年来加强了辽宁、内蒙等新兴市场的开拓力度。目前辽宁、内蒙等地区水泥产品需求量持续上升，而当地水泥生产仍以小企业居多，规模小，产能与市场需求间存在一定差额，这为公司占领当地水泥产品市场提供了良好机遇。预计公司在辽宁、内蒙等地区的市场份额和利润将逐步提升，对整体盈利贡献逐步增强。

(5) 投资发展

公司近年来进行了较为快速的战略扩张，坚持“资源地建熟料生产线、市场地建粉磨站”的发展策略，投资建设了一系列生产线及粉磨站。截至 2006 年底，公司水泥业务在建工程项目情况见表 8。

表 8 截至 2006 年底公司在建项目

项目名称	金额(万元)
水泥五期工程	1815.71
鼎鹿水泥磨改造	3303.82
泵站改造工程	1254.12
明城二期工程	418.93
东荣一矿建设工程	21687.27
一井、二井矿井恢复工程	23639.67
哈水 80 万吨粉磨工程	7438.56
哈水 5000 吨水泥生产线	6.62
处理工业废弃物改造	26.00
新明矿矿山改造	2842.65
合计	62433.35

公司近年来新建的项目均为新型干法生产线，技术工艺先进，经济效益好，且能耗低，环保指标好。从公司新建项目地域分布看，主要集中在吉林省及黑龙江省，与公司市场发展策略完全吻合。同时，随着国家淘汰落后水泥产能的政策生效，公司新建项目的竞争实力将更加突出。总体看，公司投资项目长期市场前景较好，项目建成后公司产能将进一步扩大，为公司扩大经营规模和市场占有率奠定了基础。但我们也注意到，连续大幅度的投资建设给公司带来较大的资金需求压力。

2. 房地产业务

(1) 行业背景

行业现状

随着国民经济的高速发展，当前我国正处在全球最快的城市化进程当中，过去 25 年里，我国城市化率由 20%提升到至 43%，但与发达国家 80%以上的城市化率相比，仍然存在巨大的提升空间；在城市化率迅速提升的同时，人均可支配收入保持着 10%以上的增速、家庭规模不断趋向小型化，形成了初次购房和改善型购房的巨大需求，为房地产行业的可持续发展提供了强有力的支撑。

近年来，房地产投资额增长势头强劲。据国家统计局的数据显示，1998-2006 年全国房地产投资额和商品住宅投资均保持 20%以上的增长速度，2006 年全国房地产开发投资 19382.46

亿元，同比增长 21.8%，增幅比上年略有上升，其中商品住宅投资 13611.62 亿元，同比增长 25.3%，商品住宅投资占房地产投资额比例高达 70.2%。

另一方面，房地产市场需求旺盛，商品住宅成交持续增长。根据国家统计局和 CREIS 的统计数据显示，1999—2006 年全国商品住宅销售面积和销售金额呈现稳步快速增长的局面，平均增长幅度在 20% 以上。2006 年，全年商品住宅销售面积为 54392.13 万平方米，同比增长 13.1%，商品住宅销售额 17038.01 亿元，同比增长 20.2%。

调控政策

自 2003 年开始，国家就针对房地产领域发布了较为集中的一系列宏观调控措施，2006 年在延续之前土地、金融、信贷等方面的调控之外，政策的力度、密集度和广度是近几年调控政策之最。综观 2006 年全年的房地产市场形势，宏观调控的主旨是调整住房供应结构和稳定住房价格，调控的基本原则是“打击投机、规范投资、调整结构、鼓励自住”。国家对房地产行业宏观调控的目的是调整供应结构、遏制投机炒作，而不是消除房地产市场的刚性需求，宏观调控有助于房地产行业更为理性、健康的发展。

长春房地产市场发展情况

房地产市场的一个显著特征是区域性较为明显。截至 2006 年底，长春市区人口为 240 万，人均住房建筑面积为 24.82 平方米，根据长春市“十一五”规划，到 2010 年，长春市区人口将达 360 万，人均住房建筑面积将达到 30 平方米，根据长春市人民政府公布的《长春市住房建设规划（2006-2010）》，规划期内，长春市房地产需求净增量约为 2500 万平方米，每年增量约 500 万平方米，可见长春市场房地产行业的发展空间较大。

（2）业务运营

吉林亚泰房地产开发有限公司（以下简称“亚泰地产”）是公司房地产业务的主要载体。

亚泰地产成立于 1986 年，于 1994 年取得国家房地产综合开发一级资格。截至 2006 年底，亚泰地产总资产 188757.81 万元，2006 年实现主营业务收入 21537.45 万元，净利润 1689.00 万元。亚泰地产自成立以来，一直致力于长春市棚户区改造工程，取得了良好的经济效益和社会效益。2006 年，亚泰地产竣工面积 11.45 万平方米，共销售商品房 5.05 万平方米，销售面积占长春市销售总面积的 1.5%、销售额占长春市销售总额的 2.8%，成功入选了“中国房地产企业 100 强”（吉林省唯一一家）。（表 9）

表 9 亚泰地产近三年经营情况

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
房地产开发完成投资（万元）	28612	15913	9764
房屋施工面积（万平方米）	12.8	10.8	11.45
房屋竣工面积（万平方米）	7.9	4.2	11.45
房屋销售面积（万平方米）	8.17	5.96	5.05
土地储备情况（万平方米）	--	30.68	30.68
实际销售额（万元）	23281	20652	21537.45
净利润（万元）	461.58	657	1689

公司房地产业务立足于长春市，经过十几年的稳健发展，“亚泰地产”品牌已初步形成，公司近年来已完工及正在开发建设的项目见表 10。

表 10 亚泰地产开发项目概况

已完工项目		
项目名称	占地面积（万平米）	建筑面积（万平米）
亚泰桃花苑	13.45	27.3
亚泰杏花苑	14.89	40
亚泰国际花园一期	9.5	6.5
亚泰豪苑	1.46	7.76
亚泰富苑	1.21	11.1
亚泰广场	0.32	6.9
合计	40.83	99.56
在建项目		
亚泰国际花园二期	13.2	28.5

市场定位上，公司在长春房地产市场上的开发定位为以中档商品住宅市场为主，不以独立项目大规模进入低端市场；同时，在高端市场采取追随者策略，选择具有极大开发潜力的细分市场进入，以价高质优产品丰富公司的产

品结构。

目前，房地产销售工作由亚泰地产下设的营销策划部、外聘的销售代理公司和广告策划公司共同完成：营销策划部组织研究推广思路，审核策略方案，检查执行情况；销售代理公司按照推广计划进行现场销售，对客户进行分析，监督推广方案的市场接受情况，按照指标情况进行考核；广告策划公司根据确定的策略，制定推广策略和方案，选择推广渠道并考核推广方案的有效性。

市场前景来看，长春市场房地产行业的发展空间较大，公司拥有良好的市场机遇。因此，公司房地产业务在消化库存、战略调整后，需要增加土地储备和开发项目规模，充分利用其已建立起来的品牌信誉，尽快将房地产开发业务做大做强。截至 2006 年底，公司土地储备情况见表 11。

表 11 公司土地储备情况

单位：平方米

项目名称	占地面积	规划建筑面积
亚泰樱花苑	147900	286318
亚泰梅花苑	158900	238350
合计	306800	524668

我们注意到，亚泰樱花苑和亚泰梅花苑项目均属于棚户区改造项目，根据建设部《关于推进东北地区棚户区改造工作的指导意见》（建住房[2005]178 号）、《吉林省人民政府关于城市棚户区改造的实施意见》（吉政发〔2005〕34 号）以及长春市政府于 2005 年 12 月 30 日发布的《长春市重点棚户区改造实施意见》（长府发[2005]56 号）等文件的规定，棚户区改造项目用地均为划拨方式取得，亚泰樱花苑项目已经取得《国有土地划拨决定书》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》和《建设用地批准书》，权属清晰，符合相关文件规定；亚泰梅花苑项目已经获得《长春市二道区人民政府关于确定乐群地块棚户区改造项目建设单位的函》（长二府发[2005]23 号）及二道区政府下发的《中标通知书》，已经确定亚泰地产为项目

开发的建设单位。总体看，公司目前已拥有的土地储备基本能够满足公司未来几年发展的需要。

3. 医药业务

（1）行业背景

行业现状

自 2006 年以来，政府加大了整治医药行业市场秩序力度，致使行业面临洗牌，行业资源进一步向优势企业集中，整个行业的经济效益增长放缓。

据国家发改委发布的信息，2006 年医药行业累计完成工业总产值 5536.9 亿元，同比增长 18.43%；全年累计实现工业销售产值 5267.82 亿元，增长 19.41%。全年医药工业平均产销率为 95.14%，高于去年同期，生产、销售保持较快增长。但同时，在 2006 年，整个医药行业实现利润总额 413 亿元，同比增长 11.1%，处于历史低位；有 1368 家企业出现亏损，行业亏损面为 22.62%，亏损额达 44.63 亿元，同比增长 27.37%。

2007 年，医药企业在研发、生产、营销等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中，医药行业经济效益水平也开始走出高峰，利润率将维持在 10%~12% 水平。而另一方面，随着医疗保险事业的快速发展、医改方案出台，农村新型合作医疗正在各地推广，农村和城市医药消费的巨大潜力正在逐渐显现。

行业政策

《药品流通监督管理办法》自 2007 年 5 月 1 日起施行，办法中明确了对药品生产、经营企业购销药品的监督管理和医疗机构购进、储存药品的监督管理。《药品广告审查发布标准》和《药品广告审查办法》由国家工商行政管理总局和国家食品药品监督管理局发布，于 2007 年 5 月 1 日起施行，进一步规范了药品广告管理。

吉林省医药行业发展情况

目前吉林省约有 2700 万人口，每年医药流通市场约有 30 亿元的市场规模，医药流通企业面临着巨大的机遇。吉林省有药品零售企业 6475 家(医疗机构 1475 家，零售药店 5000 家)，医药连锁零售企业近 20 家。成大方圆等国内大型跨省连锁企业也逐步在吉林省内开设连锁药店。长春的零售市场正在逐步进入经济实力竞争、网络布局竞争、品牌竞争的时代。

(2) 业务运营

公司医药产业起步于 1999 年，现已基本形成了由吉林亚泰制药股份有限公司（亚泰制药）、吉林大药房药业股份有限公司（吉林大药房）等多家企业组成的，集研发、生产、销售、服务为一体的完整产业链，具备了生产一代、储备一代、研发一代的能力。

公司自主研发的国家一类新药（抗癌）——人参皂甙 Rg3（以下简称“参一胶囊”）已成为市场同类产品中的优势品种，其作为国药准字中药一类单体制剂，具有质量可控、疗效确切、安全性好的特点，是建国以来唯一一个临床应用的、抑制新生血管生成的中药单体抗癌新药。2006 年，参一胶囊入选美国国家综合癌症网（NCCN）方案，标志着其已成为肿瘤一线治疗方案用药，在医学界确立了其肿瘤新生血管抑制剂的学术地位。表 12 列示了参一胶囊近三年的产销情况。

表 12 2004-2006 年参一胶囊的产销概况

项目	2004 年	2005 年	2006 年
产量（万盒）	22.80	12.26	24.84
销量（万盒）	15.89	17.70	25.55

此外，公司麝香醒脑乐、醒脑再造胶囊等八种产品已成为国家中药保护品种；抗癌生物导弹项目已完成 I 期临床；月痛安胶囊已进入 II 期临床；拥有自主知识产权的国内首个纯中药成分治疗精神病药物梦醒安神片已进入 III 期临床研究。

从销售环节看，公司已初步建成了遍布吉

林省的药品零售网络和辐射全国的药品批发网络，完成了中药普药、中药抗癌药和生物药三个生产基地，研发和营销两个中心，药品零售和批发两个网络的产业布局。收购吉林大药房药业股份有限公司（以下简称“吉林大药房”）后，公司在吉林省的销售网络进一步完善，市场影响力进一步得到加强。吉林大药房是吉林省内首家通过国家 GSP 认证的医药连锁零售企业，被省政府列为“国家级药品储备库储备单位”，截至 2007 年 4 月末，吉林大药房在中国药店 2006 年排行榜中，销售额名列全国第 29 位，拥有省内 253 家连锁店，是吉林省药品连锁零售第一品牌。

但我们也注意到，医药产业作为公司的新兴产业，处于资源整合和市场开发的初始阶段，还未能充分利用公司客户网络等资源优势。另外，公司进入医药行业时间较晚，要在已成型的国内市场争得一席之地，需要较长时间的摸索和经验积累以及较大的人力、物力、财力投入。

4. 商贸及其他业务

公司商贸企业主要包括吉林亚泰超市（有限公司亚泰超市）和吉林亚泰饭店有限公司等。亚泰超市地处吉林省长春市二道区繁华地段，是吉林省第一家综合型现代化超市，在当地拥有一定知名度。随着国民经济的持续高速发展，居民购买力不断提高，公司商贸业有较大的发展空间。但近年来，随着沃尔玛等外资零售企业大量进入长春市场，行业竞争加剧，行业利润率下降，经营风险加大。公司其他业务主要包括热力供应等。从 2006 年公司收入状况来看，商贸及其他业务对公司收入的贡献相对较小。

5. 经营效率

近三年，公司资产总额增长较快，年均增长 17.77%；股东权益略有增长，年均增长 3.74%。从表 13 提供的数据来看，近三年，公司加强清

欠工作，销售债权周转次数逐年上升，平均值为6.33次，2006年为7.52次；近三年，公司加强商品房尾房的处理，存货周转次数逐年上升，2006年为1.52次；总资产周转次数波动中呈上升趋势，2006年为0.34次。总体看，公司整体经营效率不高，但逐年改善。

表13 近年公司经营效率指标

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
资产总额	681352.94	757809.74	945014.12	17.77
股东权益合计	232838.04	239024.42	250573.77	3.74
主营业务收入	200310.12	211813.31	291475.37	20.63
主营业务成本	137451.27	165414.34	228784.82	29.01
利润总额	13347.03	4417.36	12759.82	-2.22
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
销售债权周转次数(次)	5.05	5.20	7.52	6.33
存货周转次数（次）	1.12	1.14	1.52	1.32
总资产周转次数（次）	0.31	0.29	0.34	0.32

6. 未来发展

未来几年，在支柱产业——水泥产业的发展战略上，作为东北地区唯一的一家国家重点支持的水泥企业，公司将在“市场地建粉磨站，资源地建熟料生产线”这一产业战略的指导下，通过非公开发行的方式募集资金，新建三条新型干法熟料生产线、两座水泥磨（各项目均已取得项目批文），实施“一线、两带、北进南扩”的市场战略，进一步加强在区域市场的调控能力。同时，作为水泥行业首家循环经济试点企业、环境友好企业，公司将充分发挥技术优势，大力发展循环经济，建设余热发电，开展 CDM（清洁发展机制）的国际合作，将公司建设成为资源节约、环境友好的大型现代化水泥企业。

对地产产业，公司将抓住城市化、消费升级和家庭小型化带来的机遇，实施“大规划、小开发、多点式、快周转”的发展策略，提高项目研发、建设、营销、拓展能力。对煤炭产业，以项目投产、达产为重点，为水泥产业提供稳定的燃料基地，进一步强化水泥产业的成本优势。对医药产业和商贸产业，公司将根据产业发展前景、比较优势和盈利能力进行动态

调整，充分发挥产业受益于消费升级、受宏观调控影响小、抗周期的特性，并推行差异化竞争战略，提高产业盈利能力。

从 2007 年的发展来看，公司将突出“成本控制”和“价格调控”两个核心，加强营销、质量、项目、安全管理和人才梯队建设，具体将采取以下措施：

①强化营销宣传，实现创利突破。利用公司“鼎鹿”牌水泥被认定为“中国驰名商标”和亚泰樱花苑项目开发的契机，集中力量抓好营销工作，进行价格调控，实现创利新突破。

②推进项目建设，壮大支柱产业，增强发展后劲。一方面加快在建项目推进速度，确保吉林亚泰鼎鹿水泥有限公司 80 万吨粉磨站于 4 月份达产、亚泰集团哈尔滨水泥有限公司 80 万吨粉磨站于 7 月份投产、双鸭山亚泰煤业有限公司一井于 4 月末投产；另一方面，将通过非公开发行 A 股募集 15 亿元资金，加快新建项目的开工建设，其中水泥产业要重点抓好两条日产 5000 吨熟料生产线、一条日产 4000 吨熟料生产线、两座年产 100 万吨粉磨站的建设工作，地产产业重点抓好亚泰樱花苑的开发工作。

（表 14）

表 14 公司 2007 年投资项目计划

单位：万元

项目名称	金额
双鸭山亚泰煤业有限公司年产 81 万吨煤矿项目	11462
黑龙江双泰煤业有限公司年产 90 万吨煤矿项目	11872
吉林亚泰水泥有限公司日产 5000 吨水泥熟料生产线项目	39335
吉林亚泰明城水泥有限公司日产 5000 吨水泥熟料生产线	24793
亚泰哈尔滨水泥有限公司日产 4000 吨水泥熟料生产线	15308
吉林亚泰鼎鹿水泥有限公司年产 100 万吨水泥粉磨站	3535
吉林龙潭水泥有限公司年产 100 万吨水泥粉磨站项目	7000
吉林亚泰房地产开发有限公司亚泰樱花苑项目	9711

总体看，公司未来经营规模不断扩大，各业务板块经济效益将不断提高，产业链将进一步完善，可持续发展能力强。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2004 年、2005 年和 2006 年合并及公司本部财务报表均由中准会计师事务所（原中鸿信建元会计师事务所有限责任公司，2007 年 2 月更名）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。近三年公司会计政策没有发生变化，会计报表合并范围有所变化，但变化影响程度不大，财务报表的连续可比性较强。公司于 2007 年 1 月 1 日起开始执行财政部于 2006 年颁布的《企业会计准则》。

公司董事会于 2007 年 4 月 13 日发布《吉林亚泰（集团）股份有限公司关于重大会计差错更正的公告》，内容包括：

（1）亚泰地产开发的“亚泰富苑”房产项目 2006 年完工，公司对以前年度预转的该项目自用房屋成本进行调整，调增资产价值 27635.29 万元，并补计调增资产价值部分 2004、2005 年度折旧，相应调减年初留存收益 1228.23 万元。

（2）根据国家税务总局国税函[2006]569 号文件规定，2004 年度公司不予执行合并纳税。公司根据吉林省地方税务局“关于吉林亚泰（集团）股份有限公司企业所得税纳税方式调整的通知”的规定对 2004 年度企业所得税进行了重新计算，并经吉林省地方税务局审核同意补缴 2004 年度企业所得税 35.24 万元，相应调减年初留存收益 35.24 万元。

以下分析所引数据均为调整后的财务数据。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 945014.12 万元，股东权益 250573.77 万元，少数股东权益 25469.37 万元；2006 年公司实现主营业务收入 291475.37 万元，利润总额 12759.82 万元，经营活动产生的现金流量净额 3649.69 万元。

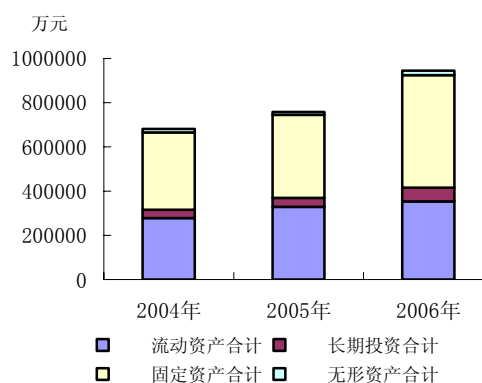
截至 2006 年底，公司本部资产总额 643823.22 万元，股东权益 255940.49 万元；2006

年公司本部实现利润总额 9935.81 万元，经营活动产生的现金流量净额-540.97 万元。

2. 资产质量

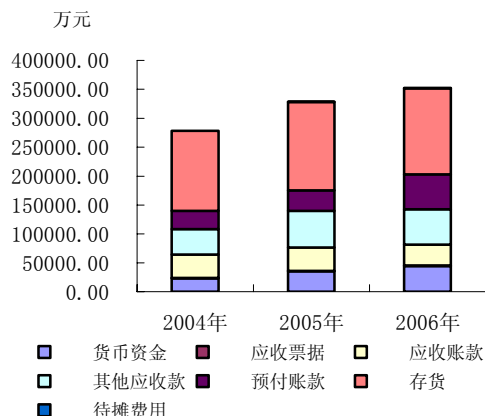
近三年，公司资产总额年均增长 17.77%，资产规模整体扩张主要源于近年来项目建设投入。与之相对应，公司流动资产和固定资产均保持逐年增长，固定资产在公司资产总额中始终保持较高比重，公司近三年资产构成变化不大。截至 2006 年底，公司资产总额 945014.12 万元，其中，固定资产占 53.83%，流动资产占 37.31%。

图 2 公司资产构成情况



公司流动资产主要为存货、应收款项（含应收帐款和其他应收款）、预付帐款和货币资金 (图 3)。截至 2006 年底，公司流动资产 352582.30 万元，其中，存货占 42.21%，应收款项占 27.56%，预付帐款占 17.11%，货币资金占 12.56%。

图 3 近年公司流动资产构成变化



近三年，公司存货略有增加，年均增长 3.77%。截至 2006 年底，公司存货帐面余额 148840.14 万元，主要是房地产项目开发产品与开发成本，分别为 50230.21 万元和 52460.86 万元，占存货比重相应为 33.68%和 35.17%，从长春市的房地产市场现状来看，该部分存货减值风险较小，且房地产开发产品通过适度削价变现的能力较强。此外，公司存货中还有部分水泥和熟料及维持冬储生产所用原材料。

截至 2006 年底，公司应收账款帐面余额 41232.64 万元，其中，帐龄 1 年以内的占 49.84%，1-2 年的占 17.50%，2-3 年的占 12.38%，3 年以上的占 20.28%。欠款金额前五名合计为 6531.72 万元，占总额的 15.84%，集中度不高。公司对帐龄 2-3 年和 3 年以上的应收账款分别计提 10%和 40.78%的坏帐准备。

截至 2006 年底，公司其他应收款帐面余额 67027.84 万元，其中，帐龄 1 年以内的占 68.13%，1-2 年的占 15.71%，2-3 年的占 6.29%，3 年以上的占 9.87%。欠款金额前五名合计 39087.41 万元，占总额的 58.32%，集中度较高。公司其他应收款中无持有公司 5%（含 5%）以上股份的股东单位的欠款。公司按账龄计提坏账准备，整体计提比例为 8.31%。

近三年，公司预付帐款增长较多。截至 2006 年底，公司预付帐款为 60311.75 万元，比 2005 年底增长 70.51%，主要由于预付购买土地款增加较多所致。

截至 2006 年底，公司长期投资 62792.90 万元，占资产总额的 6.64%，全部为长期股权投资。公司长期投资比 2005 年底增幅较大主要是增加对东北证券 2 亿元的投资所致。

公司固定资产主要是房屋建筑物和通用机械设备。公司现有水泥生产设备均为新型干法水泥生产线，符合国家制定的行业发展方向，且新建生产线占有一定比重，设备成新率较高。截至 2006 年底，公司固定资产帐面价值 588133.72 万元，其中，房屋建筑物、通用机械设备、运输设备和非生产设备分别为 329445.00

万元（56.02%）、231710.01 万元（39.40%）、20037.81 万元（3.41%）和 6935.91 万元（1.18%）。截至 2006 年底，公司固定资产中有价值 202690.23 万元的资产用于借款抵押。

近年来，公司投资新建以及技改项目较多，在建工程大幅增加。截至 2006 年底，公司在建工程 66033.98 万元，占固定资产合计的 12.98%，绝大多数为水泥生产线及粉磨站项目，均处于正常建设周期内。

截至 2006 年底，公司无形资产及其他资产 20915.50 万元，占资产总额的 2.21%，主要是土地使用权、人参皂甙 Rg3 胶囊产权和住房使用权。

总体看，公司资产结构合理，整体质量尚可。

3. 负债及股东权益

近三年，公司负债总额增长较快，年均增长 26.05%。截至 2006 年底，公司负债总额 668970.98 万元，其中流动负债占 89.96%，长期负债占 10.04%，负债结构不甚合理。

近三年，公司流动负债年均增长 29.55%。截至 2006 年底，公司流动负债 601789.52 万元，其中短期借款占 43.37%，应付帐款占 12.36%，应付票据占 11.03%，应付短期债券占 10.17%，其他应付款占 13.36%，预收帐款占 7.44%，一年内到期的长期负债占 2.46%。

近三年，公司长期负债略有增加，年均增长 3.75%。截至 2006 年底，公司长期负债 67181.46 万元，其中，长期借款占 95.54%，长期应付款占 2.06%，专项应付款占 2.40%。

近三年，公司股东权益年均增长 3.74%。截至 2006 年底，公司股东权益为 250573.77 万元。其中，实收资本占 46.25%，资本公积占 24.76%，盈余公积占 8.54%，未分配利润占 20.44%，公司股东权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，稳定性一般。

截止 2007 年 4 月底，公司及控股子公司对外担保累计金额为 450 万元，担保比率为

0.18%。

近三年，公司负债增长速度要高于资产的增长，因此资产负债率逐年上升，2006 年为 70.79%，公司负债水平较高。

近三年，公司长期债务年均增长 3.73%，由于短期借款的增加及 2006 年发行了 6 亿元短期融资券导致短期债务年均增长 35.37%，而同时股东权益年均增长仅为 3.74%，受此影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年上升，截至 2006 年底，两项指标分别为 62.88%和 18.87%，公司债务负担重（见表 15）。

表 15 近年公司债务情况

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
股东权益	232838.04	239024.42	250573.77
少数股东权益	27494.46	22841.01	25469.37
短期债务	220138.14	294329.41	403407.44
长期债务	59651.10	54878.12	64184.11
负债总额	421020.44	495944.31	668970.98
资产总额	681352.94	757809.74	945014.12
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
长期债务资本化比率 (%)	18.64	17.33	18.87
全部债务资本化比率 (%)	51.80	57.15	62.88
资产负债率 (%)	61.79	65.44	70.79

未来几年，公司仍将继续投资建设新的水泥生产线及技改项目，资本性支出仍将保持较大规模，预计公司负债水平仍将保持较高水平。我们注意到，公司自 2005 年以来与多家战略投资者洽谈，吸收战略投资者对公司下属水泥生产企业进行股权投资，并于 2006 年 10 月 16 日与爱尔兰 CRH 公司签署了合作意向书；另外，公司计划通过非公开发行 A 股募集 15 亿元资金，并已于 2007 年 4 月 18 日获得了中国证监会的受理通知书。如果公司能按计划于 2007 年 7-8 月获准发行并筹集 15 亿元资金，以 2006 年底财务数据预测，届时公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.09%和 52.32%，公司负债水平将会有所下降。

4. 盈利能力

近三年，公司水泥制造业和房地产业销售

收入占公司主营收入的比例一直稳定在 60%以上，是公司支柱产业和主要收入来源，随着新建生产线陆续投产达产、对哈尔滨水泥厂的重组完成以及长春市房地产市场行情回暖，公司整体产销规模不断扩大，主营业务收入年均增长 20.63%。

公司主营业务利润主要来源于水泥业务。近三年，公司主营业务利润出现波动，主营业务利润率下降。我们注意到，2005 年公司主营业务利润下降并不是个体现象，而是由于 2004-2005 年国家宏观调控效应的逐步体现，水泥的市场需求明显放缓，导致水泥行业产销失衡，形成了供大于求的局面，直接导致了水泥产品市场价格的持续走低；同时，煤、电等原材料、能源价格上涨，水泥产品单位成本大幅提高，造成了水泥行业整体利润下滑。（表 16）

表 16 2005 年水泥行业主要上市公司盈利情况

地区	公司 名称	主营业 务收入 (万元)	增长 率 (%)	净利 润 (万 元)	增长 率 (%)	主营业 务利润 率 (%)	净资产 收益率 (%)
华北	冀东水泥	230894.35	25.91	12772.56	-10.68	23.17	5.87
	G太行	93276.61	16.56	516.41	-79.87	18.51	0.74
华东	海螺水泥	1082621.4	29.11	38583.2	-59.85	22.59	7.12
	巢东股份	54953.74	-28.79	-19088.8	-1221.32	19.37	-45.38
华中	G华新	263928.02	20.63	6207.33	-58.21	21.81	6.88

数据来源：各公司 2005 年年报

2005 年以来，随着煤、电等原燃料价格上涨以及水泥市场价格的持续下降，公司主营业务利润率逐年下降，三年平均为 21.50%，2006 年为 19.44%。公司主营业务盈利能力尚可。

在主营业务利润出现波动的前提下，近三年公司营业费用、管理费用和财务费用均逐年增长，导致公司营业利润从 2005 年起为负值，三年分别为 5003.25 万元、-3474.64 万元和 -2953.87 万元。我们注意到，公司近三年获得的补贴收入逐年增加，年均增长 12.01%，2006 年为 14125.26 万元，公司补贴收入主要是公司开展的循环经济生产获得的增值税返还、供热补贴及长春市财政局给予的棚户区改造补贴；另外，2006 年，公司收购哈尔滨水泥厂，根据

哈尔滨市道外区经济贸易局哈外经字[2006]157号文件规定，公司享受主辅分离补贴 2831.00 万元。可见，补贴收入是增加公司利润的主要来源。

近三年，公司利润总额和净利润均出现波动，2005 年较 2004 年均有所减少，但 2006 年又有所回升。利润总额三年分别为 13347.03 万元、4417.36 万元和 12759.82 万元，净利润三年分别为 9935.72 万元、5922.99 万元和 11861.62 万元。

表 17 近年公司盈利能力情况

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务收入	200310.12	211813.31	291475.37
主营业务成本	137451.27	165414.34	228784.82
主营业务利润	58011.81	42234.28	56676.34
利润总额	13347.03	4417.36	12759.82
净利润	9935.72	5922.99	11861.62
少数股东权益	27494.46	22841.01	25469.37
股东权益	232838.04	239024.42	250573.77
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务利润率	28.96	19.94	19.44
总资产收益率	4.17	3.42	5.05
净资产收益率	4.27	2.48	4.73

近三年，公司净资产收益率与总资产收益率均波动较大，2005 年两项指标降至最低点，2006 年有所上升，近三年两项指标平均值分别为 3.96%和 4.39%，2006 年分别为 4.73%和 5.05%。总体看，公司盈利能力 2005 年大幅下滑，但 2006 年又有所上升，整体盈利能力一般。近三年，公司现金收入比率逐年下降，2006 年为 93.44%，三年平均值为 96.13%，公司收入实现质量较差。

我们注意到，公司补贴收入的主要来源是增值税退税，除 2004 年外，其他年度综合利用退还增值税占当期补贴收入均在 60%以上。这是因为公司利用增值税免税政策的水泥产品产销比重较大，故补贴收入数额较大。由于近年来原煤、电力价格上涨，同时水泥销售价格下降，使公司水泥产品的盈利能力下降，利润总额减少，从而使得补贴收入占公司利润总额的比重较高。随着水泥行情好转，销售价格上升，在公司生产规模进一步扩大的基础上，公司利

润水平将会得到提高，从而将有效地改善依赖补贴收入现状。

另外，随着公司所参股东北证券有限责任公司（以下简称“东北证券”）管理水平提升及经营状况好转，近三年公司投资收益呈现逐年上升态势，分别为-1364.37 万元、-759.48 万元和 1385.87 万元。2007 年 2 月 1 日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于东北证券有限责任公司增资扩股的批复》（证监机构字[2007]38 号），中国证监会正式批准东北证券的增资扩股方案，即公司以持有的东北证券 2 亿元次级债转为对东北证券的出资，出资额为 2 亿元，增资完成后，公司持有东北证券的股权比例由增资前的 20.01%增至 42.62%，成为东北证券的第一大股东。因此，东北证券盈利的增加将对公司盈利作出更大的贡献，但我们也注意到，证券行业盈利波动较大，也会对公司产生一定的影响。

目前，公司已经在吉林和黑龙江等地区确立了较高的品牌知名度，并在国家重点工程的招投标中拥有一定优势，拥有固定大客户。未来几年，公司仍将陆续投资建设水泥和熟料生产线及相关技改工程，生产规模将不断扩大，市场结构不断调整，整体销售规模还将进一步提升；并且随着《关于公布国家重点支持水泥产业结构调整大型企业(集团)名单的通知》以及《关于做好淘汰落后水泥生产能力有关工作的通知》的出台，预计公司得到国家政策支持力度进一步加大，区域竞争力将会进一步提高，盈利能力将进一步增强。

5. 现金流量

经营活动现金流方面，近三年，公司经营活动产生的现金流入量年均增长 8.74%，三年分别为 239469.40 万元、217671.63 万元和 283160.86 万元；近三年，煤、电等原、燃料价格不断上涨导致公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，相应的公司经营活动产生的现金流出量也大幅增长，年均增长 22.53%，三

年分别为 186185.12 万元、191776.05 万元和 279511.17 万元。因此，近三年公司经营活动产生的现金流净额逐年下降，分别为 53284.27 万元、25895.59 万元和 3649.69 万元。

表 18 近年公司现金流量变化

项 目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年
销售商品、提供劳务收到的现金	209533.34	201175.25	272347.28
购买商品、接受劳务支付的现金	114488.77	120559.37	200048.91
经营活动产生的现金流量净额	53284.27	25895.59	3649.69
投资活动产生的现金流量净额	-23131.22	-41573.74	-74125.37
筹资活动前产生的现金流量净额	30153.05	-15678.15	-70475.69
筹资活动产生的现金流量净额	-34131.55	27824.19	79109.73

从投资活动来看，公司近三年进行大规模扩张，投资了多条水泥和熟料生产线及相关技改工程，同时由于对煤矿项目投资大幅增长以及对东北证券增资，因此投资活动产生的现金流净额均为负值，且绝对值大幅增加，三年分别为-23131.22 万元、-41573.74 万元和-74125.37 万元。

近三年，筹资活动前现金流量净额分别为 30153.05 万元、-15678.15 万元和-70475.69 万元，除了 2004 年，经营活动产生的现金流量净额均不能覆盖投资支出，2006 年筹资活动前现金流净额绝对值比前两年大幅增加。

筹资活动方面，近三年公司筹资活动现金流入年均增长 58.52%，2006 年为 384714.00 万元，主要是借款所收到的现金以及 2006 年发行的 6 亿元短期融资券。近三年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行利息，近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 -34131.55 万元、27824.19 万元和 79109.73 万元。

总体上看，公司前三年经营活动的现金流状况较差，投资活动较为频繁，资本性支出规模不断提高，公司对外部融资需求逐年增加。

表 19 未来现金流量预测

项 目(万元)	2007 年	2008 年	2009 年
经营活动产生的现金流入	422431	506937	605193
经营活动产生的现金流量净额	30627	35486	42363
投资活动产生的现金流量净额	-112022	-111305	-34032
筹资活动产生的现金流量净额	136200	17910	19110
现金及现金等价物净增加	54805	-57909	27441

表19是公司对2007-2009年各项活动产生的现金流情况预计。可以看出，随着多条新生产线的建成投产，公司产销规模不断扩大，同时出于对水泥销售价格逐年上升的预期，因此预计未来三年公司经营活动产生的现金流入和经营活动的现金流量净额均稳步增长，分别年均增长19.69%和17.61%，公司预测的未来三年经营活动的现金流情况较好。

从投资活动来看，2007年、2008年公司新建水泥、熟料生产线仍较多，投资支出仍将保持较高的规模，公司投资活动产生的现金流净额均为负值，2009年公司投资规模将大幅减少。

筹资活动方面，2007年公司筹资活动产生的现金流入比2006年增加较多，主要是考虑公司非公开发行A股能筹集15亿元资金以及本期短期融资券发行将筹集3亿元；2008年和2009年公司融资需求逐步减少，但筹资活动产生的现金流仍表现为净流入。

总体看，未来三年公司经营活动获现能力稳步上升，但由于投资规模较大，公司融资压力仍然较大，公司将采取多种形式筹措资金。

六、偿债能力

近三年，公司流动资产年均增长 12.53%，而日产 5000 吨新型干法熟料生产线、亚泰富苑、亚泰煤业年产 81 万吨和双泰煤业年产 90 万吨煤矿等项目的相继建设，使得短期借款和应付账款大幅增加，从而导致流动负债年均增长 29.55%，因此，公司流动比率大幅下降，近三年加权平均值为 67.31%，2006 年仅为 58.59%（表 20）。公司速动比率近三年也连续下降，由于存货在流动资产中所占比重较大，速动比率较低，近三年加权平均值为 36.80%，2006 年为 33.86%。公司短期支付压力大。近三年，除了 2004 年，筹资活动前现金流净额均为负值。总体看，公司目前短期偿债能力弱。此外我们注意到，公司短期债务增长较快，而长期债务较为稳定，公司近年来的投资规模较大，

存在较大的短期债务长期使用的问题。

表 20 近年公司偿债能力情况

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
流动资产	278424.35	328681.99	352582.30
流动负债	358590.11	438426.30	601789.52
折旧	18101.64	19041.29	21244.49
摊销	1010.94	855.66	980.47
利息支出	13424.96	14763.13	19776.26
利润总额	13347.03	4417.36	12759.82
EBITDA	45884.57	39077.44	54761.03
筹资活动前现金流量净额	30153.05	-15678.15	-70475.69
总债务	279789.24	349207.52	467591.55
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
流动比率 (%)	77.64	74.97	58.59
速动比率 (%)	39.10	40.16	33.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.42	2.65	2.77
债务保护倍数 (倍)	0.10	0.07	0.07
筹资活动前现金流量净额			
利息偿还能力 (倍)	2.25	-1.06	-3.56
筹资活动前现金流量净额			
债务保护倍数 (倍)	0.11	-0.04	-0.15

近三年,公司 EBITDA 波动中呈上升趋势,年均增长 9.25%,而由于公司有息债务的逐年增长导致公司利息支出年均增长 21.37%,因此,公司 EBITDA 利息倍数波动中总体呈下降趋势,近三年加权平均为 2.86 倍,2006 年为 2.77 倍,利息支付能力较弱。近三年,公司债务保护倍数有所下降,三年加权平均为 0.08 倍,2006 年为 0.07 倍。公司对整体债务的保障能力较弱。

从公司长期借款偿还分布来看,2008 年需偿还的金额为 40336 万元,2009 年为 10000 万元,未来两年公司长期借款偿还压力较大。

七、综合评价

我国是世界最大的水泥生产和消费国,水泥工业在我国国民经济中居于重要地位,水泥行业在经历了 2005 年调整期后,已进入新的发展期。公司作为东北地区最大的水泥生产企业,产品质量优良,近年来产销规模持续扩大,主营业务收入稳步增长,发展速度较快,目前已

具备年产 630 万吨熟料、550 万吨水泥的生产能力,并在大力发展水泥产业的基础上,形成了上游发展煤炭产业、下游发展地产产业的纵向一体化的产业链。公司治理结构较为完善,整体管理水平较高,营销体系较为完备,技术装备水平处于国内同行业领先地位。目前,公司资产结构比较合理,资产质量尚可,盈利能力一般,债务负担重。公司有望通过非公开发行改善负债水平。总体看,公司整体信用风险较小。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率（%）
流动资产				
货币资金	23492.37	35638.42	44272.46	37.28
短期投资				
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额				
应收票据	100.00	512.01	1140.96	237.78
应收股利				
应收利息				
应收账款	40670.90	40205.03	35707.44	-6.30
其他应收款	43958.09	63822.83	61460.31	18.24
减：坏账准备				
应收账款净额	84628.99	104027.86	97167.75	7.15
预付账款	31659.69	35372.18	60311.75	38.02
应收补贴款				
存货	138217.04	152608.47	148840.14	3.77
减：存货跌价准备				
存货净额	138217.04	152608.47	148840.14	3.77
待摊费用	326.26	523.05	849.24	61.34
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	278424.35	328681.99	352582.30	12.53
长期投资				
长期股权投资	36684.84	40302.61	62792.90	30.83
长期债权投资				
长期投资合计	36684.84	40302.61	62792.90	
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	36684.84	40302.61	62792.90	
其中：合并价差				
固定资产				
固定资产原值	420070.78	420811.91	588133.72	18.33
减：累计折旧	79353.40	96279.94	150844.36	37.87
固定资产净值	340717.39	324531.97	437289.37	13.29
固定资产净值减值准备	5832.35	5827.68	4147.29	-15.67
固定资产净额	334885.04	318704.28	433142.08	13.73
工程物资	1132.59	9013.42	9547.37	190.34
在建工程	13887.59	47888.16	66033.98	118.06
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	349905.22	375605.86	508723.43	20.58
无形资产及其他资产				
无形资产	16338.53	13028.86	20820.40	17.77
长期待摊费用		190.43	95.10	
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	16338.53	13219.29	20915.50	13.14
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	681352.94	757809.74	945014.12	

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	152302.87	215925.99	261021.19	30.91
应付票据	35945.50	53829.74	66400.00	35.91
应付短期债券	--	--	61186.25	--
应付帐款	55581.60	64583.41	74404.46	15.70
预收帐款	29437.40	40734.10	44775.93	23.33
应付工资	408.74	299.23	964.40	53.60
应付福利费	1871.03	2258.39	3190.87	30.59
应付股利	439.02	436.46	436.46	-0.29
应交税金	8359.65	-3502.45	-9646.05	
其他应付款	943.98	1128.66	1488.67	25.58
其他应付款	41207.33	46443.66	80390.64	39.67
预提费用	203.21	170.76	333.73	28.15
一年内到期的长期负债	31889.77	13820.00	14800.00	-31.88
其他流动负债				
流动负债合计	358590.11	438426.30	601789.52	22.55
长期负债				
长期借款	59651.10	54878.12	64184.11	3.73
应付债券				
长期应付款	1140.06	1028.90	1386.35	10.27
专项应付款	1626.00	1611.00	1611.00	-0.46
其他长期负债				
长期负债合计	62417.16	57518.02	67181.46	3.75
递延税项				
递延税项贷款	13.18			-100.00
负债合计	421020.44	495944.31	668970.98	19.95
少数股东权益	27494.46	22841.01	25469.37	-3.75
所有者权益				
实收资本	55776.10	83664.14	115899.47	44.15
资本公积	122225.72	94601.06	62054.27	-28.75
盈余公积	18910.74	20178.97	21395.83	6.37
其中：公益金	9503.90	10138.01		-100.00
未分配利润	35925.48	40580.25	51224.19	19.41
外币报表折算差额				
所有者权益合计	232838.04	239024.42	250573.77	3.74
负债及所有者权益合计	681352.94	757809.75	945014.12	13.76

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	200310.12	211813.31	291475.37	20.63
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	200310.12	211813.31	291475.37	20.63
减: 主营业务成本	137451.27	165414.34	228784.82	29.01
主营业务税金及附加	4847.04	4164.69	6014.21	11.39
二、主营业务利润	58011.81	42234.28	56676.34	-1.16
加: 其他业务利润	1836.87	4249.94	4115.17	49.68
减: 存货跌价损失				
营业费用	17211.64	13673.01	16285.58	-2.73
管理费用	24452.98	21824.88	27741.87	6.51
财务费用	13180.81	14460.98	19717.93	22.31
三、营业利润	5003.25	-3474.64	-2953.87	
加: 投资收益	-1364.37	-759.48	1385.87	
补贴收入	11259.20	8625.44	14125.26	12.01
营业外收入	138.23	556.01	1755.95	256.42
减: 营业外支出	1689.27	529.96	1553.39	-4.11
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	13347.03	4417.36	12759.82	-2.22
减: 所得税	4254.32	-1747.97	-1958.20	
减: 少数股东损益	-843.01	242.33	2856.40	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	9935.72	5922.99	11861.62	9.26
加: 年初未分配利润	27874.11	35925.48	40580.25	20.66
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	37809.83	41848.47	52441.86	17.77
减: 提取法定盈余公积	942.17	634.11	1216.86	13.65
提取法定公益金	942.17	634.11		-100.00
七、可供股东分配的利润	35925.49	40580.25	51225.00	19.41
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股				
其他				
八、未分配利润	35925.49	40580.25	51225.00	19.41

附表 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	209533.34	201175.25	272347.28	14.01
收到的税费返还	2463.25	1982.83	4373.28	33.24
收到的其他与经营活动有关的现金	27472.81	14513.56	6440.30	-51.58
现金流入小计	239469.40	217671.63	283160.86	8.74
购买商品、接受劳务支付的现金	114488.77	120559.37	200048.91	32.19
支付给职工以及为职工支付的现金	13728.10	13797.03	23326.45	30.35
支付的各项税费	28938.84	20409.93	24624.03	-7.76
支付的其他与经营活动有关的现金	29029.41	37009.71	31511.78	4.19
现金流出小计	186185.12	191776.05	279511.17	22.53
经营活动产生的现金流量净额	53284.27	25895.59	3649.69	-73.83
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	960.50	-60.13	629.10	-19.07
取得投资收益所收到的现金	500.00	500.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长	141.71	34.04	1992.49	274.98
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	1602.21	473.91	2621.59	27.92
购建固定资产、无形资产和其他长	15711.83	35147.53	41729.01	62.97
投资所支付的现金	9021.60	900.12	35017.95	97.02
支付的其他与投资活动有关的现金		6000.00		
现金流出小计	24733.43	42047.64	76746.96	76.15
投资活动产生的现金流量净额	-23131.22	-41573.74	-74125.37	79.01
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	988.59		198.00	-55.25
借款所收到的现金	152107.00	340471.00	324816.00	46.13
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	59700.00	
现金流入小计	153095.59	340471	384714.00	58.52
偿还债务所支付的现金	172945.19	296887.56	284971.54	28.36
分配股利或利润所支付的现金	14281.96	15759.24	20250.17	19.07
支付的其他与筹资活动有关的现金			382.56	
现金流出小计	187227.15	312646.81	305604.27	27.76
筹资活动产生的现金流量净额	-34131.55	27824.19	79109.73	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-3978.50	12146.04	8634.04	

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
二、将净利润调节为经营活动的现				
净利润	9935.72	5922.99	11861.62	9.26
加: 少数股东损益	-843.01	242.33	2856.40	
计提的坏帐准备或转销的坏帐	3318.51	1370.78	-210.83	
固定资产折旧	18101.64	19041.29	21244.49	8.33
无形资产摊销	1010.94	760.32	885.14	-6.43
长期待摊费用摊销	0.00	95.33	95.33	
处置固定资产、无形资产和其	1329.92	-57.43	-1154.75	
待摊费用减少(减:增加)	-31.04	-196.80	-326.19	224.17
预提费用增加(减:减少)	16.68	-32.45	162.97	212.59
固定资产报废损失	0.00	92.37		
财务费用	13424.96	14763.13	19776.26	21.37
投资损失(减:收益)	1364.37	759.48	-1385.87	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-16843.65	-15064.74	-18135.28	3.76
经营性应收项目的减少(减:增	-11.93	-20853.54	-15510.77	3505.46
经营性应付项目的增加(减:减	22511.16	19052.49	-16508.83	
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	53284.27	25895.59	3649.69	-73.83
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	23492.37	35638.42	44272.46	37.28
减: 货币资金的期初余额	27470.87	23492.37	35638.42	13.90
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-3978.50	12146.04	8634.04	

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附表 5 企业主体信用等级设置及其含义

企业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。

联合资信评估有限公司关于 吉林亚泰（集团）股份有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“亚泰集团”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。亚泰集团如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注亚泰集团的经营管理状况及相关信息，如发现亚泰集团出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如亚泰集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至亚泰集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如亚泰集团主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送亚泰集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月十五日