

信用等级公告

联合[2010] 186 号

联合资信评估有限公司通过对吉林亚泰（集团）股份有限公司及其拟发行的 2010 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

吉林亚泰（集团）股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

吉林亚泰（集团）股份有限公司

2010 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与吉林亚泰（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与吉林亚泰（集团）股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、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，未因吉林亚泰（集团）股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

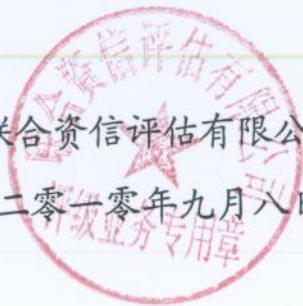
四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由吉林亚泰（集团）股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、吉林亚泰（集团）股份有限公司 2010 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付止有效，根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月八日



吉林亚泰（集团）股份有限公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

评级时间：2010 年 9 月 8 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
资产总额(亿元)	110.99	142.04	190.61	204.35
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	51.35	54.40	79.69	81.33
长期债务(亿元)	5.28	20.36	15.59	14.90
全部债务(亿元)	44.37	68.40	78.35	94.01
营业收入(亿元)	40.59	45.07	61.21	14.88
利润总额(亿元)	5.96	4.14	10.51	1.37
EBITDA(亿元)	11.80	10.86	17.68	--
经营性净现金流（亿元）	-2.46	8.00	6.14	-15.83
营业利润率(%)	22.86	23.20	26.79	23.07
净资产收益率(%)	10.64	6.41	10.90	--
资产负债率(%)	53.74	61.70	58.19	60.20
全部债务资本化比率(%)	46.35	55.70	49.58	53.61
流动比率(%)	93.02	93.86	81.09	80.65
全部债务/EBITDA(倍)	3.76	6.30	4.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.87	3.56	5.13	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.18	1.09	1.77	--

分析师

谢凌艳 黄 静

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为中国水泥行业大型骨干企业、国家政策重点支持的 12 家全国性大型水泥集团之一，在行业地位、经营规模、资源储备和融资渠道等方面的显著优势。与世界 500 强企业 CRH 公司的战略合作有利于公司综合实力进一步增强。同时，联合资信也关注到水泥行业产能过剩压力大、行业竞争加剧以及公司资本支出规模较大等因素对经营及发展带来的不利影响。

淘汰落后产能产业政策的实施有利于缓解水泥行业供求失衡局面，大型水泥企业外部经营环境将获得改善。随着投资项目的投产以及公司区域整合战略的实施，公司经营规模和市场控制力有望进一步增强，进而有效支撑公司的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 公司为东北地区水泥龙头企业，水泥生产全部采用新型干法工艺，技术水平先进，产品质量优良，规模优势明显。
2. 高品位石灰石矿以及优质煤炭储备为公司持续发展提供了资源保障。
3. 投资持股金融机构，为公司整体盈利水平提升提供有利支持。
4. 公司与世界 500 强企业 CRH 公司战略合作有利于进一步增强公司发展后劲和综合实力，2009 年 1 月公司获得股权转让款 2.24 亿欧元。

关注

1. 中国水泥行业产能快速增长，过剩压力日益凸现，行业竞争激烈，有待进一步整合。
2. 证券市场波动对公司盈利水平影响较大。
3. 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响较大。
4. 公司经营活动现金净流量波动较大。
5. 未来公司水泥板块投资规模大，可能加大公司资金压力。

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 1984 年成立的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，公司名称变更为现名。公司在国家统计局服务业调查中心和中国行业企业信息发布中心评选的“2008 中国最大 500 家企业集团”中位列第 292 位。

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。公司于 2007 年 11 月 7 日以非公开发行股票的方式向 9 家特定投资者发行了 10416 万股人民币普通股（A 股），截至 2010 年 3 月底，公司股本为 189473.21 万股，其中第一大股东长春市人民政府国有资产监督管理委员会持股 15.57%，第二大股东吉林济业工贸集团有限公司持股 2.35%。

公司以水泥、地产为支柱产业，涉足医药、商贸、煤炭等产业并投资参股金融企业。公司下设总裁办公室、发展规划部、综合计划部、人力资源部、财务资产管理部、结算中心、法律部等 15 个管理职能部门。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 190.61 亿元，所有者权益合计 79.69 亿元（其中少数股东权益 9.81 亿元）；2009 年公司实现营业收入 61.21 亿元，净利润 8.69 亿元（归属于母公司所有者的净利润 7.46 亿元）。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 204.35 亿元，所有者权益合计 81.33 亿元（其中少数股东权益 10.37 亿元）；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.88 亿元，净利润 1.21 亿

元（归属于母公司所有者的净利润 1.09 亿元）。

公司注册地址：长春市吉林大路 1801 号；
法定代表人：宋尚龙。

二、中期票据概况

公司计划申请发行 2010 年中期票据 20 亿元，其中第一期 10 亿元，期限 3 年。

本期中期票据募集资金用途为：其中 7.5 亿元用于偿还银行借款，改善债务结构；2.5 亿元用于补充营运资金。本期中期票据无担保。

三、行业分析

公司以水泥和房地产为经营主业。

1. 水泥行业

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品。自 1985 年起，中国水泥产量已连续 24 年居世界第一位，目前中国水泥产量占世界总产量的 48% 左右。

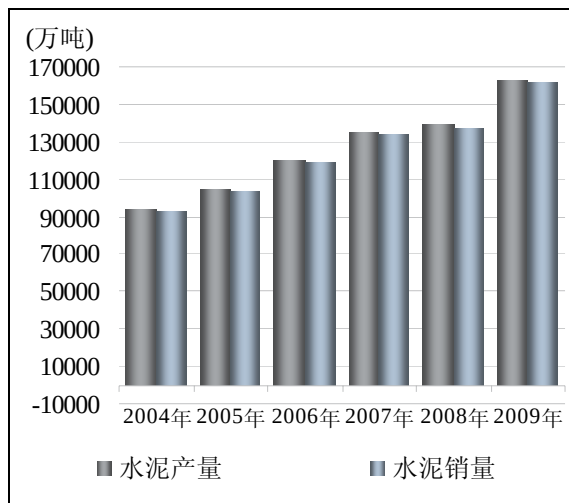
（1）行业概况

市场供需

水泥行业与宏观经济整体发展的相关性比较高，受宏观经济影响显著。近年，国民经济持续快速发展、基础设施更新改造和房地产行业增长迅速，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高（见图 1）。水泥产销率在 2004~2008 年维持在 98% 以上，2009 年为 99.5%。

2008 年受自然灾害、能源价格波动和国际金融危机等因素影响，水泥生产增幅回落，但销售依然旺盛。据国家统计局最新统计，2008 年规模以上水泥企业全年水泥总产量 13.88 亿吨，同比增长 5.20%，在经济下行的背景下，水泥产量仍保持适度增长。受基础设施建设的拉动，2009 年中国水泥产量为 16.28 亿吨，同比增加 17.91%。需求方面，在重点工程年底赶工期和房地产复苏的双轮驱动下，2009 年年内水泥需求保持稳定增长。

图1 中国水泥行业产销量



资料来源: Wind 资讯

水泥在建产能的投放将对未来两年的供给构成一定压力,但伴随新建产能控制和落后产能逐渐退出,水泥行业产能过剩的局面将得到缓解。

水泥价格

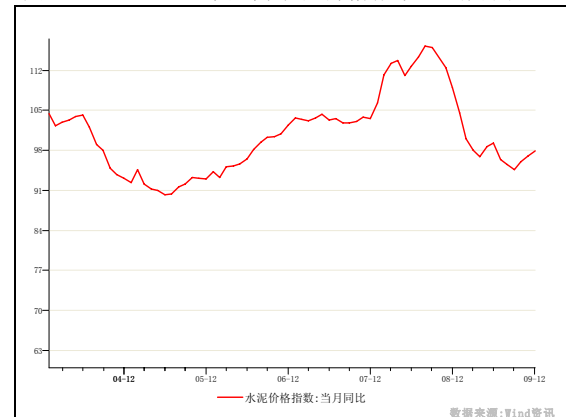
水泥价格多年在低位徘徊,使水泥在基本建设成本中的所占比例下降到只有 3%~4%,水泥价格的波动对基本建设的影响甚微。近年,全行业加紧探索和实践区域价格传导机制,自 2006 年下半年停止负增长以来,国内水泥价格以 5%以下的速度平稳增长。2008 年水泥价格除年初因冰冻雨雪和季节性原因有所回落外,其余大部分月份基本保持稳步上涨的态势,特别是 6 月份以后,多数地区水泥价格出现短期快速上涨。重点建材企业水泥平均出厂价 8 月份达 310 元/吨,为历史最高水平,比年内最低的 2 月份上涨 27 元/吨,12 月份回落到 302 元/吨,同比上涨 12 元/吨。

受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响,2009 年全国水泥价格平均价格较上年有所下降。水泥价格呈现“东低西高”的格局,西北、西南地区价格高于全国平均水平,西北、东北地区价格环比增速高居各区域之首;西南地区产能过剩的不良后果开始显现,价格连续出现环比下跌。

从长期来看,中国水泥价格仍处低位,与

国际水泥价格存在巨大的价差,随着国内水泥区域龙头成本转嫁能力不断增强,中长期内水泥价格还有相当大的提升空间。

图2 2004~2009 年国内水泥价格指数(当月同比)



资料来源: Wind 资讯

(2) 竞争格局

表1 区域市场环境

区域	优势企业	市场环境
华北	冀东水泥和金隅集团为主导	天津滨海新区、河北曹妃甸特别是南堡油田开发,以及山西、内蒙古的能源基地建设,中国北方最大水泥市场华北地区的消费有望逐步提升。
东北	本地企业亚泰集团、辽源金刚,外来企业冀东水泥、天瑞水泥、山水集团,外资企业 CRH	振兴东北区域经济发展战略出台,有望拉动当地固定资产投资、经济发展以及水泥需求的增长。
西北	中材集团(子公司赛马实业、天山股份),冀东、祁连山	地域广阔、运输半径较大、水泥市场比较封闭、陕西省需求预期良好。
华东	中国建材、海螺水泥为首的大企业;上海建材、江苏金峰、山水集团区域内企业	华东地区已步入成熟市场,是中国最大的水泥消费区,也是全国竞争最激烈的地区。
华南	海螺水泥、中材集团、拉法基瑞安;塔牌、越秀、华润、鱼峰	大企业云集,竞争激烈,已步入成熟市场。
华中	海螺水泥、中国建材、华新水泥、天瑞、同力、葛洲坝等	得益于中部崛起战略,水泥产业启动,处于市场成长发展阶段。
西南	拉法基瑞安等	除拉法基之外,西南地区水泥行业的整体发展落后,企业的规模普遍偏小,规模优势不明显,缺乏超大型现代化生产企业,技术和管理水平不高。

资料来源: 数字水泥网

水泥市场大致可分为成熟市场和成长型市场两种,长江下游和沿海发达地区水泥市场已经向成熟市场转变,其标志是水泥消费量维持在高位,增速保持相对稳定;以新建为主的发

展方式已经结束，水泥产业技术结构调整基本完成，兼并重组成为发展主流；大企业调控市场能力增强，水泥价格相对稳定。沿京广线的河北、河南、湖南、江西等地是成长型市场，处在高速成长阶段，以新建线和淘汰落后为主线的结构调整正在加速进展过程中。西北、东北、西南处在高速增长的起步阶段，西北在资源能源拉动下市场步入发展的快车道。

近年来，中国水泥产业的集中度不断提高，前十大水泥企业集团的生产集中度由 2000 年的 4.4%，提高到 2008 年的 20.15%，到 2008 年末，新型干法水泥产能在 1000 万吨以上的企业达到 14 家，其中海螺、中国建材产能上亿吨，大企业核心竞争力明显提高。

表 2 2008 年全国大型水泥集团水泥产量排名

排名	企业名称	排名	企业名称
1	海螺	10	亚泰
2	南方	11	天瑞
3	中联	12	金隅
4	山水	13	红狮
5	华新	14	金峰
6	冀东	15	亚泥
7	中材	16	台泥
8	拉法基瑞安	17	同力
9	华润	18	祁连山

资料来源：数字水泥网

注：南方水泥和中联水泥的控股股东均为中国建材股份有限公司

(3) 上下游分析

上游原材料

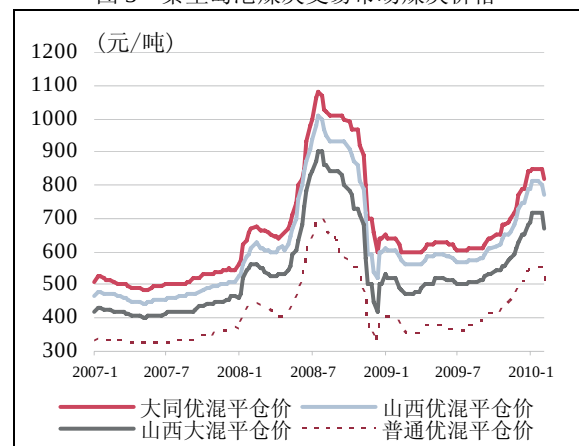
水泥的全部成本中，主要分为原材料（石灰石、黏土、耐火材料等）、煤、电、折旧及其他，其中原材料、煤、电、折旧占主导。对于大公司来说，由于大多自有矿山，原材料的成本变化不大，折旧和工资又相对固定，其他各项成本则相对细琐，每项所占比例很小，影响也不大，成本都相对刚性，影响最大的主要在于煤和电。

以 2008 年新型干法水泥熟料 76000 万吨计，年消耗约 9120 万吨标煤；每生产一吨水泥熟料约消耗电力 80kWh/t。在整个水泥生产成本中燃煤成本接近总成本的 35%，电费接近总成本的 1/3。

煤炭

煤炭的价格变动相对频繁，煤炭价格每上升 10%，可能带动水泥全部成本上涨 3% 左右。2008 年国内煤炭价格一路上涨，较具代表性的秦皇岛港煤炭交易市场山西大混（发热量 5000 大卡/千克）由年初约 400 元/吨最高升至 2008 年 7 月底约 900 元/吨；下半年，油价从 140 美元高位回落至 2008 年 12 月的 50 美元附近，带动国际煤炭价格回落，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业受宏观经济减速影响，增长显著放缓，带动下发电电量增长率连续下滑，煤炭供求形势趋于宽松，市场价格由上半年的快速上涨转为逐步回落。2009 年山西煤炭资源整合导致煤炭供应量减少，同时 4 万亿投资计划也促使下游电力、钢铁、化工开工率上升，煤炭价格在 2009 年大幅回落后保持稳步回升态势，2010 年受 3、4 月份传统淡季影响，煤炭价格有所回落，预计 2010 年煤炭价格在河南省煤炭资源整合以及其他省份效仿下，仍会保持高位。

图 3 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

电力

目前，发电企业上网电价仍执行“一厂一价”，由国家发展和改革委员会（“国家发改委”）确定。中国自 2005 年起实施煤电联动政策，即如果半年内平均煤价与前一周期相比变化幅度达到或超过 5%，则电价应相应调整。2008 年中国两次启动煤电价格联动机制，以缓解电煤

价格大幅上涨给发电企业带来的成本压力：2008年6月19日国家发改委宣布将全国除西藏之外的省级电网销售电价平均每千瓦时提高2.5分钱；2008年8月20日，再次宣布除西藏、新疆自治区不做调整外，各地火力发电企业上网电价调整幅度每千瓦时在1分钱至2.5分钱之间，平均每千瓦时提高2分钱。2009年11月19日，国家发改委宣布，自2009年11月20日起全国销售电价每千瓦时平均上调2.8分。

由于电价受政府主导，电价变动对水泥企业生产成本的影响相对较小，但基于煤电联动政策，在煤价上涨过程中存在电价调整的可能性。

下游需求

拉动水泥需求主要是靠投资，投资可分成三大部分：第一部分是工业制造业投资，第二部分是房地产投资，第三部分是基础设施建设投资。2009年水泥行业主要依靠基础设施投资拉动，平缓经济增速下滑。基础设施建设投资在中国的分布，在中部、西部地区，国家投资部分较多，对水泥需求拉动的影响比较大，东部（东南部、沿海地区）的地方投资比较多。总体而言，国家投资快于地方投资，因此，对于整个市场，中西部投资较为强劲，东部、南部投资相对弱一些。

（4）产业政策

中国水泥行业发展遵循的是2006年底颁布的水泥工业产业发展政策。该政策颁布以来，中国水泥行业在发展淘汰落后产能、重组联合、新型干法工艺、节能减排等方面取得了很大成绩。

2006年4月13日，国家发展改革委员会（“国家发改委”）等八部门发布了《印发关于加快水泥工业结构调整的若干意见的通知》，2006年10月17日，经国务院批准，国家发改委50号令发布了《水泥工业产业发展政策》，并于当日同时发布《水泥工业发展专项规划》。《水泥工业产业发展政策》提出推动水泥企业跨部门、跨区域的重组联合，向集团化方向发

展，逐步实现集约化经营和资源的合理配置，提高水泥企业的生产集中度和竞争能力。

2006年12月，国家发改委、国土资源部和人民银行公布了国家重点支持水泥产业结构调整大型企业（集团）名单。在被确定60户国家重点支持的大型水泥企业（集团）中，12户为全国性重点企业，48户为区域性重点企业。对列入重点支持的大型水泥企业开展项目投资、重组兼并，政府部门和银行将在项目核准、土地审批、信贷投放等方面予以优先支持。

2007年2月18日，国家发展改革委办公厅下发了通知，要求各地要淘汰各种规格的干法中空窑、湿法窑等落后工艺技术装备，进一步消减立窑生产能力，到2010年末，全国完成淘汰小水泥产能2.5亿吨，并公布《2007~2010年全国分省市淘汰落后产能计划表》，对各省、自治区、直辖市淘汰落后水泥产能量化指标。

2007年全国通过拆除生产线淘汰落后产能5200多万吨；2008年10月，工业和信息化部（“工信部”）公布了2008年应予淘汰落后水泥产能的683户企业共946条生产线，督促各省尽快淘汰水泥落后产能。

2009年9月7日，工信部发布《水泥行业准入条件（征求意见稿）》，从总量控制、自有资金比例、矿山资源、单线规模、能源消耗等角度对水泥行业设定准入门槛。

2009年9月26日，国务院转批了国家发改委等十部门制定的《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》（国发[2009]38号），要求各省（区、市）必须尽快制定三年内彻底淘汰落后产能时间表，严格控制现有水泥产能，执行等量淘汰落后产能的原则，对2009年9月30日前尚未开工水泥项目一律暂停建设，进行一次认真清理。

2009年10月26日工信部发布《关于报送水泥和平板玻璃淘汰落后产能2009年计划及三年计划的通知》，要求各省（自治区、直辖市）报送水泥、平板玻璃落后产能三年（2010-2012）淘汰计划和2009年淘汰计划。

2009年11月10日，国家发改委发布《关于水泥、平板玻璃建设项目清理工作有关问题的通知》，根据通知要求，国家发改委将对2009年9月30日前尚未投产的在建项目、已核准未开工项目（含水泥熟料线和粉磨站）进行认真清理。

2009年11月21日，工业和信息化部印发《关于抑制产能过剩和重复建设引导水泥产业健康发展的意见》的通知，主要内容包括抓紧制定水泥行业准入条件，配合有关部门做好水泥项目的清理，抓紧制定淘汰落后水泥产能时间表，将淘汰落后产能指标分解落实到各地区和具体企业，以及以省为单位做好地区水泥产能总量平衡等。

短期内，核准未开工产能和规划未核准产能将使水泥企业的规模扩张受到调控；从长远看，控制产能和淘汰落后相关政策对水泥行业是一项长期利好。2011年以后，伴随新建产能扩张趋缓和落后产能的逐渐退出，水泥行业供需失衡的局面将有望得到缓解，大型水泥企业外部环境将获得改善，盈利能力有望增强。

（5）行业关注

重组并购如火如荼，行业集中度提高

目前，在产业政策支持下，大企业发展战略从争夺中心城市，发展到“跑马占地”控制区域市场。2006年以来，水泥行业的兼并重组非常活跃，大集团加快并购，并购出现了大企业集团跨省份的连片区域并购的特点，市场整合和重组取得了实质性的进展。目前，海螺、华新、冀东等企业已初步完成其所控制区域市场的战略布局；亚泰、金隅、祁连山等水泥集团也是积极参与者。中材集团、中国建材为主的国有大型企业集团，通过收购形式迅速实现水泥业务规模的扩张，其中中材集团通过控股上市公司天山水泥、赛马实业，确立了在西北地区区域龙头地位；中国建材成立南方水泥对东南经济区浙江、江西、湖南、江苏、上海的水泥产能进行并购，2008年已收购33家水泥企业51条生产线。

在外资方面，以国际大水泥跨国公司为主的实业资本（如拉法基、HOLCIM、海德堡）多以实现对国内企业的控股权，实现其长远战略目标为目的；金融资本多以参股形式，分享大水泥企业集团的成长硕果。2006年以来具体部分并购项目见表3。

表3 2006年以来水泥行业主要收购并购项目一览

	案例	方式	股权
外资企业	拉法基收购四川双马	控股	56.81%
	HOLCIM 控股华新水泥	控股	39.88%
	海德堡参股陕西冀东	参股	45.77%
	海德堡收购辽宁工源	控股	80.00%
	爱尔兰 CRH 收购亚泰集团核心子公司的股权	参股	26.00%
	意大利水泥集团收购陕西富平光宇	控股	100.00%
	葡萄牙 CIMPOR 收购山东榴园	控股	60.00%
	美国高盛入股蒙西水泥	参股	40.00%
中国建材	摩根、鼎辉入股山水集团	参股	30.00%
	2007年设立南方水泥对东南经济区浙江、江西、湖南、江苏、上海的水泥产能进行并购。		--
中材集团	中联水泥收购淮海经济圈泰山水泥、日照港源等企业，		--
	中国材料集团控股宁夏建材集团，间接控股赛马实业	控股	51.00%
	中材股份控股天山股份	控股	36.28%
海螺水泥	中材股份参股祁连山	参股	11.58%
	海螺水泥入股祁连山	参股	5.24%
	海螺水泥入股巢东股份	参股	16.28%
	海螺水泥入股冀东股份	参股	17.34%
	海螺水泥入股福建水泥	参股	6.10%
冀东水泥	海螺水泥入股华新水泥	参股	7.29%
	参与 ST 秦岭破产重整	参股	19.52%
亚泰集团	亚泰集团收购哈尔滨水泥厂	控股	99.00%
	亚泰集团子公司收购通化水泥	控股	50.83%
北京金隅	北京金隅受让鹿泉东方鼎鑫水泥公司	控股	77.70%
	北京金隅收购太行水泥	控股	50.98%
太行水泥	中经信投资有限公司参股太行水泥	参股	10.77%
祁连山	祁连山重组大通河及寿鹿山	控股	28.70%
赛马实业	赛马实业收购中宁赛马、青铜峡水泥	控股	44.16%

资料来源：中国建材信息网

并购整合对行业发展最大益处在于，可以迅速提升市场集中度和企业平均规模，从而改变行业竞争格局。对于大规模实施并购战略的企业而言则是谋求区域市场控制权的开始，如果在某些区域通过并购获得较大市场份额将可以使其盈利模式由低成本竞争模式转变到夺取区域价格主导权竞争模式。

新型干法水泥比重快速提高

从20世纪70年代初研制新型干法水泥技

术装备开始，在国家的推动下，中国水泥产业结构调整步伐不断加快。1995 年新型干法水泥产量 2853 万吨，仅占总产量的 6%；2004 年上升到 3.2 亿吨，占总产量的 33%；2007 年底新型干法水泥产量达到 7.87 亿吨，占水泥总产量的 55%。2008 年全国新型干法水泥产量 9.3 亿吨，根据工业和信息化部公布的 2008 年原材料运行情况，2008 年全国新型干法水泥熟料比重提高到 61%。

2009 年内全国新建成投产新型干法水泥生产线 176 条，年新增设计水泥熟料产能 1.95 亿吨，截止 2009 年底全国已有 1113 条新型干法水泥生产线在运行，年设计熟料产能 9.59 亿吨。目前各地投资建设的水泥项目多数为国家产业政策支持的大型新型干法水泥生产线和余热发电项目。

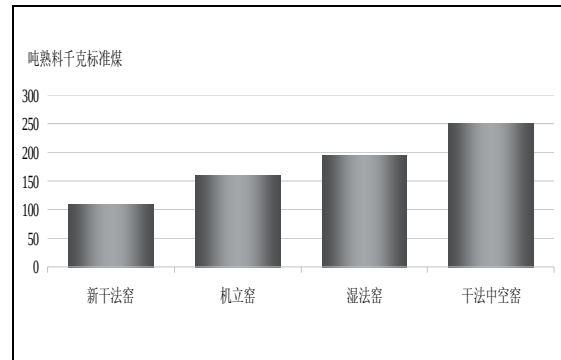
根据国家发改委的《水泥工业发展专项规划》，到 2010 年，新型干法水泥比例达到 70% 以上；新型干法水泥技术装备、能耗、环保和资源利用效率等达到中等发达国家水平。到 2020 年，基本实现水泥工业现代化，并具有较强的国际竞争能力；新型干法水泥熟料控制在 7 亿吨左右。

行业结构的不断调整为新型干法的发展进一步腾出空间。从目前情况来看，未来几年调整速度最快的区域主要集中在中部、华东和华南，对于这些区域而言，面临着通过扩充新干法产能填补落后产能淘汰留下的空间，以实现外延式增长。

节能减排成效显著，余热发电投资加大

由于水泥行业属于高耗能、易产生污染的行业，多数立窑和干法中空窑企业粉尘排放浓度严重超标。在向节能、环保、循环经济的方向发展上，必须加快新型干法水泥，淘汰落后水泥工艺。与新型干法水泥相比，小立窑、湿法窑等落后工艺能耗明显高。随着新型干法水泥产能的快速提高，落后水泥淘汰力度的加大，整个行业节能减排成效显著。

图 4 中国各类水泥窑平均热耗对比



资料来源：《水泥工业发展专项规划》（国家发改委，2006 年）

水泥生产过程中由窑头熟料冷却机和窑尾预热器排掉的 350℃ 以下废气，其热量约占水泥熟料烧成系统总热耗量的 30% 以上。而充分利用这部分低温废气进行余热发电改造，已经成为目前国内水泥工业节能降耗的有效途径之一。低温余热发电是指在水泥回转窑的烧成系统，利用窑尾低温锅炉和熟料冷却机锅炉收集低温余热废气，通过汽轮机和发电机组进行发电，其发电成本 0.15 元/kWh，仅是电网电价的 25%。整个发电过程既不增加任何新的燃料消耗，还减少了废气排放，改善了环境，降低了生产成本。

余热发电技术只能在新型干法水泥生产线上使用，尤其是日产水泥熟料生产线规模越大，经济效益和环境效益越可观。从 2006 年开始，余热发电技术在水泥企业的应用呈加速之势，截止 2008 年有 263 条新型干法熟料生产线装有余热利用电站，装机总容量达到 1662MW。

表 4 截至 2008 年底已投入运行的纯低温余热电站

年份	生产线 (条)	机组 (台)	装机 (MW)	熟料设计产能 (万吨/年)
1997-2005 年	13	14	50	1119
2006 年	15	14	65.5	1460
2007 年	86	59	571	10109
2008 年	147	106	975.2	15899
小计	263	193	1661.7	28587

资料来源：中国电力网

新增产能对水泥市场供需形势形成压力

自 2004 年以来，中国水泥产业进入新一轮发展高潮，连续 5 年年产量增长超过 1 亿吨。

价格是供求关系的反映。虽然 2009 年以来水泥市场的需求超出预期，保持了两位数的增长，但价格却没有如预期的大幅上扬，主要由于 2008 年产能扩张过快所致。

2008 年，全国共有水泥企业 4350 家，水泥产能 18.7 亿吨，而当年水泥消费量为 13.7 亿吨，2009 年中国在建和拟建水泥生产线 565 条，预计新增产能 8.3 亿吨，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。

中国水泥总产能当中有近 40% 是落后产能，为保证水泥产业的健康发展，2009 年国家加淘汰大落后产能、控制新增产能的政策力度，并出台多项细则强化落实，有助于中国水泥产业产能过剩局面得到缓解。

整体看，近年来，在国家产业政策的推动下，中国水泥行业发展迅速，产能不断增长，生产技术水平逐步提高，企业利润空间扩大，通过调整产业结构，行业集中度有所上升，水泥产业布局得到优化。从 2008 年开始的新建线投资的加速，未来两年水泥供给过剩压力将加剧。

长期看，发达国家水泥需求快速增长期结束时的水泥累计用量则普遍在 20 吨以上，2006 年日本人均水泥的累积用量为 26 吨。如此看来，中国的水泥需求未来还有很大的空间。随着 4 万亿投资计划的逐步开展和房地产市场运行状况的向好，水泥行业市场需求有望提振，并且随着落后产能淘汰力度的加大，国内区域龙头水泥企业将从中受益。

2. 房地产行业

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，在国民经济中具有重要地位。伴随中国经济持续快速发展，城镇化进程推进加速，同时伴随着人口增长和住宅消费结构升级，自 2002 年以来，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。

房地产市场运行情况

2007 年前三季度，在人民币升值、流动性过剩和房地产市场预期看好的背景下，资金通过各种途径进入房地产开发领域，开发商大幅扩张土地储备并加快投资开发，房地产开发投资增长率达 30.4%，是 2000 年以来的最高水平。2007 年四季度以来，受国内外经济放缓、持续的货币紧缩等一系列宏观调控政策影响，房地产行业投资需求受到抑制，市场观望气氛浓厚，地价和房价均面临下行压力，部分城市的房地产业进入下行调整通道，开发商销售疲软，资金链紧张，投资增速下滑明显，通过改变大幅削减新开工面积以维持资金链安全。

2008 年全国商品房销售面积 6.2 亿平方米，同比下降 19.7%。2008 年，全国完成土地购置面积 3.7 亿平方米，同比下降 8.6%；完成土地开发面积 2.6 亿平方米，同比下降 5.6%。2008 年底，全国商品房空置面积 1.64 亿平米，同比增长 21.8%，库存积压导致资金周转困难，对开发商形成严峻考验。

2009 年以来，宽松的货币政策一方面在房地产市场需求端刺激了刚性需求释放，另一方面在供应端为资金紧张的开发商提供了流动性支持；地方和中央政府纷纷出台财政、税收、信贷等方面的刺激政策，上年压制的自住和投资投机性需求获得释放，各地区房地产销售成交量明显放大，1-12 月，全国商品房销售面积 9.37 亿平米，同比增长 42.1%；销售额 43995 亿元，同比增长 75.5%。供给方面，1-12 月，全国完成房地产开发投资 36232 亿元，增速 16.1%，较上年下降 7.3 个百分点；房屋新开工面积 11.54 亿平方米，较上年增长 12.5%，明显落后于销售回升速度；土地购置面积 31906 万平方米，较上年下降 18.9%。2009 年房地产市场销售的高增长、供给的相对增速有限体现出显著的去库存特征。

行业政策

房地产行业具有明显的政策导向。由于前几年投资过热、投资需求旺盛，房地产行业泡

沫不断积累,自2005年来国家采取了一系列的行政、金融等宏观调控政策来稳定房价、抑制过分的需求。2007年底房地产行业的非理性繁荣得到遏制,2008年中国经济增长放缓,房地产行业深度调整,政府陆续出台了一系列新政策,为房地产市场复苏提供了有利的外部条件。

2008年10月,根据《扩大商业性个人住房贷款利率下浮幅度支持居民首次购买普通住房》,商业性个人住房贷款利率下限扩大为基准利率的0.7倍,最低首付比例调整为20%,住房公积金贷款利率下调0.27个百分点。

2008年10月,财政部《关于调整房地产交易环节税收政策的通知》指出,个人首次购买90平米及以下普通住房的,契税率下调到1%;个人销售购买住房免交印花税;个人销售住房免增土地增值税。

2008年12月17日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,研究部署促进房地产市场健康发展的政策措施。会议研究确定了三大条政策措施,促进房地产市场健康发展。其中同商品房市场密切相关的方面包括:加大保障性住房建设力度;进一步鼓励普通商品住房消费;引导房地产开发企业积极应对市场变化,促进商品住房销售。12月21日,国务院办公厅下发了《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》,集中在保障性住房、二套房贷、税收优惠三方面,实际上是对12月17日国务院常务会议上“国三条”政策措施的具体落实。

2009年底起,政府启动新一轮房地产调控措施,主要包括:1)收紧二套房贷,对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套(含)以上住房的家庭,贷款首付款比例不得低于40%,贷款利率严格按照风险定价;2)取消二手房营业税优惠政策,二手房转让营业税免征时限从2年恢复到5年,继续实施差别化的住房税收政策;3)严格土地出让,规范土地出让收入分期缴纳期限,原则上不超过一年,特殊项目可约定在两年内缴清,首次缴付比例不得低于全部土地出让价款的50%;4)打击囤地囤房,限制商品

住宅项目的宗地出让面积,小城市(镇)不得超过7万平方米,中等城市不得超过14万平方米,大城市不得超过20万平方米;督促各地严格落实闲置土地处置政策,及时处置闲置土地;对已批未建、已建未售的普通商品住房项目,要采取促开工、促上市措施,督促房地产开发企业加快项目建设和销售;5)加大普通住房供应,力争到2012年基本解决1540万户低收入家庭住房问题,中央将适当提高对中西部地区廉租住房建设的补助标准;6)加快保障性住房建设,各地抓紧编制2010-2012年住房建设规划,明确中低价位、中小套型普通商品住房和限价商品住房、公共租赁住房、经济适用住房、廉租住房的建设规模,并分解到住房用地年度供应计划,落实到地块,明确各地块住房套型结构比例等控制性指标要求。

未来展望

一方面,2010年中国经济复苏态势预计进一步确立:出口由于外需的逐步改善,预计将继续保持良好的回升态势;投资方面,企业投资意愿和信心随着实体经济的回暖进一步增强,而政府投资在积极财政政策带动下仍将保持高位;促消费政策的进一步落实也将使居民消费继续保持平稳增长;经济前景的改善将增强民众的收入预期,提升购房信心和实际购买能力,为房地产行业的发展提供良好的外部环境。同时,城镇化在中国经济发展和结构调整中将继续扮演重要角色,成为房地产行业发展持续推动力。另一方面,政府密集推出房地产调控政策,意图通过扩大供给、打击囤地捂盘等方式防止资产价格泡沫的扩大;随着银行信贷规模的适度收紧,预计新增按揭贷款将从历史高位显著回落,调控政策收紧将对市场预期形成较大影响。

长春作为省会城市和中心城市,截至2008年底,市区总人口为360.9万人、总户数为117.9万户。其中:市区居住人口为256.2万人、居住总户数为83.7万户,消费者对住房的需求持续高涨。近10年来,长春市的人均住房建筑面积

平均每年提高近1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，长春市场房地产行业的发展空间较大。

四、基础素质分析

1. 企业规模和竞争实力

水泥板块

公司是中国建材行业的大型骨干企业，是中国水泥行业国家政策重点支持的12家全国性大型水泥集团之一，同时也是东北地区最大的水泥生产企业。

截至2010年3月底，公司拥有吉林省双阳、明城、伊通、通化、黑龙江省哈尔滨、阿城6个熟料生产基地（共14条新型干法生产线）、10个水泥生产基地（双阳、鼎鹿、伊通、龙潭、安达、农安、通化、海伦、哈尔滨、阿城）、2个商品混凝土基地，具备年产1400万吨熟料，1600万吨水泥的生产能力。公司水泥产量规模位居全国前列，根据数字水泥网对2008年全国大型水泥企业的产量统计，公司水泥产量排名第10位。

公司水泥业务在吉林省及黑龙江省具有比较明显的竞争优势，占据了吉黑两省的长吉经济带、哈大齐经济带的主要市场和辽宁省的部分市场，其中长春市场的占有率达70%、哈尔滨市场的占有率达40%。

公司在中国建材行业中率先通过了ISO9001、ISO14001、OHSAS18001三大体系认证，公司水泥产品一直坚持严格的质量控制，质量高于国家标准，拥有较稳定的客户群。公司拥有的“鼎鹿”、“天鹅”品牌是吉、黑两省的知名水泥品牌，均被中国工商总局授予“中国驰名商标”。

房地产板块

公司全资子公司吉林亚泰房地产开发有限公司（“亚泰地产”）是长春市最早成立的房地

产开发企业之一，是吉林省本地最大的房地产企业，累计开发城市住宅近300万平方米，以良好的信誉积累了众多的业主资源。

2007~2009年，亚泰地产均入选由中国房地产业协会、国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院共同评选的“中国房地产企业100强”；亚泰花园被评为“中国名盘”，连续八次被评为长春市“消费者心目中最满意社区”。

公司全资子公司吉林亚泰物业管理有限公司（“亚泰物业”）先后通过了ISO9001:2000国际质量管理体系认证和ISO14001国际环境管理体系认证。吉林亚泰建筑工程有限公司（“亚泰建筑”）承建的多项工程荣获“沈、哈、长”三市样板工程及省、市优质工程等殊荣。

2. 资源储备

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，“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，投资设立了双鸭山亚泰煤业有限公司（“双鸭山煤业”），所拥有的宝山矿煤炭资源丰富，可采储量为2571万吨，设计产能为年产81万吨，出产原煤发热量在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。

3. 人员素质

公司董事长兼总裁宋尚龙先生，现年57岁，本科学历，研究员、高级经济师、高级工程师，全国人大代表、吉林省人大代表。先后

被评为长春市创业先锋、吉林省优秀共产党员、吉林省特等劳动模范、吉林省杰出企业家、吉林省十大风云人物、振兴长春老工业基地功臣、吉林省高级专家、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。

截至 2009 年底，公司在职员工 14284 人。按教育程度分类，大专以上学历占 30.12%、中专学历占 30.75%。按业务岗位划分，公司员工中生产人员占 77.13%、销售人员占 5.52%、技术人员占 7.66%、财务人员 1.95%、行政人员 7.74%。

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，使公司能够较好地应对市场变化，在复杂、激烈的竞争中保持良性发展。员工素质及结构基本适应公司生产经营的需要。

4. 技术工艺

公司下属水泥企业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。公司拥有省级技术中心，受国家委托技术援建了孟加拉、老挝、马来西亚的多条大型干法水泥生产线。

公司在全国水泥行业首批获得“国家循环经济试点单位”、“国家环境友好企业”称号。在发展循环经济方面，公司率先在东北进行尝试并取得成功，现在可消化 10 多种工业垃圾和废弃物，年处理粉煤灰等废弃物超过了 300 万吨，占吉林省水泥生产企业废弃物利用总量的 50%。公司成立专门攻关小组，对现有新型干法水泥生产线进行专项节能改造，近两年来，

哈尔滨水泥、鼎鹿水泥等企业环保改造投入就达到了 7000 多万元，15 年来公司在环保改造方面累计投入超过了 2 亿元。

公司按照“老线改造、新建配套”的原则，加大对生产热能的再利用，回收水泥生产过程中产生的中低温余热进行发电。其中，双阳水泥现有的余热发电系统，每年向水泥生产线供电 2 亿度，相当于年节约标准煤 6 万吨，公司目前新建的日产 5000 吨水泥熟料生产线，全部配套建设纯低温余热发电系统，建成投产后，年发电量可达 7 亿度，相当于年节约标准煤 17 万吨，仅余热利用就可使单位产值能耗降低 6%，同时每年可减少二氧化碳排放量达 30 万吨。

5. 外部环境

区位优势

“振兴东北”的区域经济发展战略的出台，东北地区各省市固定资产投资同比增速远超全国平均水平，发展态势良好。2009 年 1-9 月东北地区完成城镇固定资产投资 15263.5 亿元，同比增长 41.5%，名列东、中、西部各地区首位，且高于全国 8.2 个百分点，其中，辽宁、吉林和黑龙江省分别为 8163 亿、4585.2 亿和 2515.3 亿元，增长 41.3%、39.8% 和 45.2%。

东北地区长春、吉林、哈尔滨三角区域将是吉林省和黑龙江省未来经济发展的核心地带，吉林省将用 3 年时间拆迁棚户区，5 年基本完成全省 9 个省（州）政府所在地城市 1500 万平米（拆迁面积）棚户区改造建设任务，预计到 2010 年，水泥需求将达到 2500 万吨。辽宁、鞍山地区同时面临振兴东北老工业基地和沿海开放双重机遇，为辽宁省未来重工业发展核心区域，水泥需求逐步扩大。

同时，为落实国家“4 万亿投资”政策，东北三省分别提出了 2009 年固定资产投资计划，通过高投资拉动经济快速增长：黑龙江省、吉林省、辽宁省 2009 年的固定资产投资额分别计划达到 5000 亿元、7500 亿元、13000 亿元，黑龙江省和辽宁省 GDP 增长率争取达到 11% 以上，

吉林省则争取达到12%以上。

2009年11月16日，中国国务院正式批复《中国图们江区域合作开发规划纲要——以长吉图为开发开放先导区》，成为中国政府迄今为止批准的唯一一个沿边开发开放区域规划。规划提出要加强建设国际大通道畅通工程，推进珲春口岸国际商品交易中心、中俄韩日四国陆海联运等跨境基础设施合作项目建设，积极推进跨境经济合作区和国际产业合作园区建设。规划同时提出，到2012年，中国图们江区域的国际合作取得突破性进展，长吉图先导区成为东北地区经济发展的新亮点；到2020年，中国图们江区域对外开放水平实现重大突破，长吉图地区的经济总量翻两番，达到全国先进水平。规划推进实施以及长吉图区域经济实力增强将为公司提供广阔的发展空间。

外部支持

根据国家发展和改革委员会、国土资源部、中国人民银行发布的《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》，公司是国家重点支持的12家全国性水泥企业之一（东北地区唯一一家），将在项目核准、土地审批和贷款投放上享受优先支持。

公司现有水泥生产线采用粉煤灰进行配料，根据财政部、国家税务总局财税[2001]198号文，公司享受增值税即征即退的优惠政策。2007~2009年，公司获得资源综合利用增值税退税、环保治理补贴、技改补贴、创新技术拨款等形式政府补助分别为1.41亿元、1.33亿元和2.29亿元。

战略合作

公司本着“相互尊重、相互平等、优势互补、互惠共赢”的原则，与世界500强企业、全球建材行业排名前五位的CRH公司达成了战略合作共识，2008年1月，双方签约转让公司下属吉林亚泰集团水泥投资有限公司26%的股权，2009年1月，公司收到CRH中国东北水泥投资有限公司的股权转让款2.24亿欧元（21.32亿人民币）。

此次战略合作，体现了公司的综合实力和良好的发展潜力，合作达成，公司净资产水平大幅提高，并获得了快速发展所需资金。公司与爱尔兰CRH公司将以吉林亚泰集团水泥投资公司为合作平台，加大意向性水泥目标企业的兼并重组力度，进一步提高水泥产能，扩大市场占有率，巩固在东北水泥市场的龙头地位。同时公司也将充分吸收借鉴CRH公司先进的经营理念、成熟的管理模式，生产水泥下游的高毛利产品，延伸水泥产业链，进一步提升水泥产业的盈利水平，增强持续发展能力。

五、管理体制

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。

2. 管理制度

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，整体运作规范，综合管理水平较高。

六、经营分析

公司业务涉及水泥、房地产、医药、商贸、煤炭等行业。2007~2009年，公司水泥产业和地产产业的营业收入占公司营业收入的比例一直保持在75%左右，是公司支柱产业和主要收入来源。

表5 公司主营业务收入构成

业务板块	2007年		2008年		2009年		2010年1~3月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
水泥	24.99	63.17%	29.93	68.13%	40.43	67.38%	4.82	32.39
房地产	5.73	14.48%	4.00	9.11%	4.92	8.20%	4.09	27.49
其他	8.84	22.35%	10.00	22.76%	14.65	13.67%	5.97	40.12
合计	39.56	100.00%	43.93	100.00%	60.00	100.00%	14.88	100.00%

资料来源：公司年报；注：各板块收入已抵销内部交易。

1. 水泥业务

公司水泥业务已形成石灰石开采、熟料生产、水泥生产、商品混凝土生产、水泥包装制品和水泥销售完整产业链，经营主体为吉林亚泰集团建材投资有限公司及其控股的水泥、混凝土生产销售企业（见表6）。2009年公司水泥板块主营业务收入40.43亿元（已抵销内部交易），2007~2009年年平均增长率分别为27.19%。2010年1~3月，公司水泥板块实现主营业务收入4.82亿元。

表6 公司水泥板块经营主体

下属公司	业务类型
吉林亚泰集团建材投资有限公司	投资
吉林亚泰水泥有限公司（简称“双阳水泥”）	水泥生产
吉林亚泰鼎鹿水泥有限公司（“鼎鹿水泥”）	水泥生产
吉林亚泰明城水泥有限公司（“明城水泥”）	水泥生产
吉林亚龙潭水泥有限公司（“龙潭水泥”）	水泥生产
亚泰集团哈尔滨水泥有限公司（“哈尔滨水泥”）	水泥生产
亚泰集团通化水泥股份有限公司（“通化水泥”）	水泥生产
亚泰集团伊通水泥有限公司（“伊通水泥”）	水泥生产
亚泰集团哈尔滨水泥有限公司（“哈尔滨水泥”）	水泥生产
亚泰集团安达水泥有限公司（“安达水泥”）	水泥生产
亚泰集团图们水泥有限公司（“图们水泥”）	水泥生产
亚泰集团伊通水泥有限公司（“伊通水泥”）	水泥生产
吉林亚泰集团水泥销售有限公司（“销售公司”）	水泥销售
吉林亚泰商品混凝土有限公司（“亚泰商混”）	商品混凝土生产
吉林亚泰三川塑编有限责任公司（“三川塑编”）	编织袋、集装袋

资料来源：公司提供

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7 2009年底公司产品类型分布

	P.C32.5	P.O42.5	其他品种	合计
吉林省	50%	47%	3%	100%
黑龙江省	56%	40%	4%	100%

资料来源：公司提供

近几年，公司以“在资源地建熟料生产线，在市场地建水泥粉磨站”为指导，加快项目建设速度，同时以兼并重组方式实施对区域市场的整合。2007年公司下属鼎鹿水泥和哈尔滨水泥公司有两个年产80万吨水泥粉磨站建成投产。2008年5月公司出资1.19亿元收购了吉林

省农安县电联水泥有限公司（现为鼎鹿水泥的分公司）和农安县电联高强彩瓦制造有限公司。2009年2月收购吉林省通化特种水泥集团股份有限公司，现已更名为亚泰集团通化水泥股份有限公司，新增1条日产2200吨熟料生产能力。2009年9月，收购伊通金圆水泥有限公司并更名为亚泰集团伊通水泥有限公司。

表8 公司水泥板块产量

	2007年	2008年	2009年	10年3月
水泥(万吨)	650.0	825.1	1083.93	284.33
熟料(万吨)	713.0	715.9	1025.4	318.6

资料来源：公司提供

随着公司2007年度募投项目（“三线两磨项目”）陆续投产，2009年公司新建产能持续扩张。其中双阳水泥（五线）日产5000吨熟料生产线项目及明城水泥日产5000吨熟料生产线项目已于2009年2月份投产；龙潭水泥年产100万吨水泥粉磨站项目已于2009年4月份投产；阿城水泥日产4000吨熟料生产线项目（募投变更后项目）已于2009年11月份投产；安达水泥年产100万吨水泥粉磨站项目（募投变更后项目）已于2009年12月末投产。

另外，非募集资金项目中双阳水泥（六线）日产5000吨熟料生产线、哈尔滨水泥（阿城）公司日产4000吨熟料(第二条)生产线以及通化水泥“两渣一灰”综合利用日产4000吨熟料生产线项目目前均处于在建阶段，预计均将于2010年建成投产，公司熟料及水泥生产能力将获得进一步提升。

原材料采购

公司水泥生产所需原材料和能源主要为石灰石、石膏、粉煤灰、煤和电等。2008年煤炭采购成本和用电成本分别占公司水泥产品生产成本的36.42%和20.32%。

公司目前的煤炭供应结构是1/3自给，1/3来自东北地区最大的煤炭生产企业龙煤集团，1/3来自地煤（小煤矿）。公司全资子公司双鸭山煤业自2008年起为公司供应煤炭，2008年煤炭产量38万吨，2009年生产79万吨。2009

年度，煤炭价格一直保持高位运行，煤炭价格的居高不下对公司的成本控制造成较大压力。

表 9 公司的煤炭采购量及采购价格

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
采购量（万吨）	121	130	131	180
采购均价（元/吨）	405	405	531	608

资料来源：公司提供

公司各生产企业用电主要由各地电业局供应，2009 年公司实现纯低温余热发电 3.26 亿度，占公司生产用电总量的 25.3%。

石灰石资源是水泥生产的主要原料，对于水泥企业来讲是重要的战略资源，公司新建熟料生产线均将石灰石资源作为主要的条件之一。目前公司在吉林省和黑龙江省拥有石灰石资源约 12.34 亿吨，优质石灰石矿山资源有利于公司原材料的及时有效供应，同时也构成其他水泥生产企业的区域市场进入壁垒。

产品销售

公司水泥产业实施“统一管理、分区营销”的营销管理模式，将主要目标市场划分为“长春大区、吉林大区、龙江大区”，形成了销售公司、驻外办事处、经销商三位一体的销售网络。

公司的水泥产品以“早期强度高、后期强度稳、服务质量好”等优势，长期被广泛应用于各种大型工程项目中。大庆油田、松花江大桥、长春龙嘉国际机场、长吉高速公路、吉林丰满水电站等重点工程均采用了公司的水泥。2008 年公司又中标哈大铁路客运专线、长吉城际铁路及九台华能电厂等重点项目。

2007~2009 年，公司加快推进项目建设、技术改造和管理升级，加快城市、乡镇两级销售网络建设，水泥和熟料销量稳步增长（见表 10），2009 年公司水泥销量和熟料外销量分别较上年提高 29%和 64%。公司凭借因其行业地位和品牌优势具有一定的议价及成本转移能力，公司水泥和熟料售价保持逐年提高，2009 年公司水泥和熟料销售价格分别较上年上涨了 21.36 元和 26.02 元。

表 10 公司水泥板块销售情况

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~3 月
水泥销量（万吨）	642.98	817.79	1056.93	120.75
熟料外销（万吨）	374.55	134.64	222.00	65.31
水泥售价（元/吨）	291.76	317.16	338.52	326.22
熟料售价（元/吨）	209.51	235.89	261.91	248.25

资料来源：公司提供

公司作为东北最大的水泥生产企业，在吉林省及黑龙江省具有比较明显的竞争优势。从细分市场来看，公司主要市场分布为长春、吉林市、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、吉林市、哈尔滨的市场份额分别为 70%、40%和 40%。

受“振兴东北老工业基地”、“十一五”规划及国家 4 万亿投资的拉动，东北水泥市场正处于需求增长期。哈大铁路、华能九台电厂、吉沈高速公路、长吉城际铁路等一批大项目的开工建设，将有效拉动区域市场水泥的需求。未来三年，公司规划在图们、铁岭等地新建熟料生产线并继续扩充粉磨站。随着公司在建、新建项目的投产、对区域水泥企业的加快整合，公司水泥产能将保持较快扩张，对区域市场控制力有望进一步增强。

2009 年，公司在长春、沈阳、哈尔滨三个核心城市启动了以砂石骨料、商品混凝土、水泥预制构件为主的建材工业园项目。目前，已完成了公司注册、土地购买、规划编制等工作。建材工业园项目的实施，是公司推进建材产业一体化和产品结构升级的重要战略举措。

2. 房地产业务

公司房地产业务具备以项目开发为先导，以工程建设为支撑，以物业管理为保障的产业链优势，2007~2009 年该板块主营业务收入分别为 5.73 亿元、4.00 亿元和 4.92 亿元，毛利分别为 2.1 亿元、1.16 亿元和 1.52 亿元。2010 年 1~3 月，公司房地产业务板块实现主营业务收入 4.09 亿元。

公司房地产业务经营主体如表11所示，其中亚泰地产、亚泰建筑和亚泰物业均为国家一级资质企业。

表 11 公司房地产板块经营主体

下属公司	业务类型	公司持股比例
吉林亚泰房地产开发有限公司（“亚泰地产”）	房地产开发	100.00%
吉林亚泰建筑工程有限公司（“亚泰建筑”）	房屋建筑施工总承包	100.00%
吉林亚泰物业管理有限公司（“亚泰物业”）	房产物业管理	100.00%
吉林亚泰恒大装饰工程有限公司（“亚泰装饰”）	室内外装修	57.00%
吉林亚泰环境工程有限公司（“亚泰环境工程”）	环境工程、园林设计	100.00%

资料来源：公司提供

公司全资子公司亚泰地产成立于1986年，注册资本7亿元，年开发能力达40万平方米，累计开发面积近300万平方米，是吉林省最大的本地房地产开发商。自1996年以来，亚泰地产先后开发了吉盛花园、亚泰花园（一期桃花苑、二期杏花苑、三期樱花苑已全部完工）、亚泰豪苑、亚泰富苑等在长春市有较大影响力的项目。

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，实施“大规划、小开发、多点式、快周转”的发展策略。2007年公司房地产业务取得了较好的经营业绩，2008年受整体经济环境影响，销售量有所萎缩，但销售价格比较平稳。2009年公司房地产板块收入主要来自亚泰花园樱花苑商品房收入（占比74.80%），还包括物业管理收入、亚泰豪苑、亚泰花园杏花苑和亚泰鼎盛国际等

商品房销售收入（合计占比14.06%）。

表12 公司房地产板块经营情况

	2007	2008	2009	2010.3
房地产开发完成投资（万元）	53104	46049	53635	2823
房屋施工面积（万平方米）	21.9	12.1	24.79	24.18
房屋竣工面积（万平方米）	4.9	18.3	11.88	0.00
房屋销售面积（万平方米）	10.92	6.19	7.00	1.02
平均售价（万元/平方米）	4821	5835	6353	8400
新增土地储备面积（万平方米）	19.10	24.50	49.68	0.00

资料来源：公司提供

截至2010年3月底，公司已完工尚未售完房地产项目分别为亚泰杏花苑、亚泰豪苑、亚泰鼎盛国际和亚泰樱花苑，未售比例见表13。

公司目前在建房地产项目主要是南京先锋青年公寓项目（南京南汽亚泰花园项目）、亚泰花园四期桂花苑项目和松原亚泰澜熙郡项目。

1) 南京先锋青年公寓项目占地3.2万平方米，规划建筑面积4.95万平方米，已于2009年8月份开始预售，计划2010年底完成销售；2) 亚泰桂花苑属于棚户区改造项目，占地15.9万平方米，为划拨方式取得，规划建筑面积25.06万平方米，已于2009年4月开工，预计于2010~2011年实现销售，该项目位于长春二道区繁华地段，周边配套成熟，伴随房地产市场回暖，销售形势良好；3) 松原亚泰澜熙郡项目地处吉林省西北部石油城市松原市，占地24.4万平方米，规划建筑面积32万平方米，开发楼盘位于松花江边，定位为当地中高端住宅，已于2009年7月开工，预计于2010年7月份开始预售，2013年完成销售（如表13所示）。随着上述项目滚动开发，未来两年公司的房地产业务将保持稳定发展。

表13 2009年底公司未售完房地产项目

项目名称	建设期 (年/月~年/月)	总销售面积 (平方米)	年销售进度（%）				未售比例
			2007 年	2008 年	2009 年	10 年1~3 月	
完工项目							
亚泰杏花苑	2001.3-2004.10	395252	1.4%	1.5%	2.8%	--	14.48%
亚泰豪苑	2002.7-2004.7	28296	8%	6%	3.7%	1.26%	21.36%
亚泰鼎盛国际	2001.3-2005.12	42927	29.3%	6.3%	5.4%	--	7.63%
亚泰樱花苑	2007.3-2009.7	250710	28.2%	21.80%	25.21%	2.82%	21.97%
在建项目							
南京先锋青年公寓	2008.8-2010.10	44895	--	--	58.67%	5.95%	35.38%
亚泰桂花苑	2009.4-2011.9	158146	--	--	--	--	100%
松原亚泰澜熙郡	2009-2013	320000	--	--	--	--	100%

资料来源：公司提供 注：未售比例是以会计核算收入为计算基础。

土地获取方面，亚泰桂花苑属于棚户区改造项目，项目用地为划拨方式取得，亚泰桂花苑项目已经取得《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。南京先锋青年公寓项目土地和松原亚泰城项目土地均为出让方式取得，其中南京先锋青年公寓项目土地于2007年取得，总成本1.78亿元，单位土地成本5620元/平米，取得地价偏高，与2009年下半年周边地块土地成交价格持平；松原项目土地于2008年取得，获取总成本1.9亿元，单位土地成本755元/平米（已含拆迁成本），地价在松原市成交的商住用地中处于偏高水平。2009年，公司新增土地储备为沈阳和天津两幅地块，其中沈阳地块面积49.68万平方米，土地单价2250元/平方米，计划开发小高层、高层公寓楼以及多层洋房、联排别墅等多种产品；天津地块面积5.64万平米，土地单价1800元/平方米，计划开发小高层及高层公寓楼。

目前公司的房地产业务以长春为主要目标市场，近年来异地开发商集中进驻长春投资房地产项目，竞争加剧，2009年，仅万科、中海、保利三家地产企业就在长春拿地达115.11万平方米，对公司在本地的开发形成竞争压力。

盈利预期方面，公司2010年3月底已完工未售完项目按其实际开发成本及售价，可形成4.11亿元销售收入，1.2亿元毛利；在建南京先锋青年公寓、亚泰桂花苑、松原亚泰澜熙郡项目将可陆续实现21.9亿元收入，预计毛利率超过25%。

总体看，亚泰地产作为吉林省最大的本地房地产企业，以良好的信誉积累了众多的业主资源，公司在建和新建项目的陆续开发能够为房地产业绩增长提供支撑。

3. 其他业务

金融投资

公司持有东北证券股份有限公司（“东北证券”，股票代码：000686）1.78亿股，持股比例为30.71%，是其第一大股东。截至2010年3月底，东北证券资产总额186.01亿元，净资产32.21亿元。2007~2010年3月，公司自东北证券获取投资收益3.42亿元、1.26亿元、2.80亿元和0.61亿元。公司持有东北证券1.78亿股股权将于2010年8月27日解除限售。为支持东北证券提高资本实力、提升业务规模，开拓创新业务，为申请开展直接投资业务、IB业务等新业务创造必备条件，公司于2009年6月19日认购东北证券6亿元次级债，期限5年（自2009年6月19日至2014年6月18日止），年利率为4.2%，款项已付。

2008年，公司参股黑龙江省内唯一的法人证券公司——江海证券，2009年3月末，公司出资6.56亿元认购其新增股权，持股比例达30.076%股权，成为其第二大股东。截至2009年底，江海证券资产总额93.53亿元，净资产22.73亿元，2009年度实现营业收入7.31亿元，净利润2.62亿元。2009年~2010年3月，公司自江海证券获取投资收益分别为0.71亿元和0.13亿元。

2009年5月，公司通过受让吉林银行股权及参与吉林银行增资扩股涉足银行业。截至2010年3月底，公司持有吉林银行5.21亿股，持股比例9.69%；公司受让吉林亚泰生物药业股份有限公司持有的吉林银行1.21亿股股权事宜仍在审批之中，受让完成后，公司将合计持有吉林银行6.42亿股股权，占吉林银行增资后总股本65.07 亿股的9.87%。吉林银行已制定了2011年实现上市的工作目标。

随着证券市场发展，东北证券和江海证券营业规模增长，吉林银行营业网点日趋扩大，盈利能力提升，公司所持股权有望获得增值收益。

2009年7月，公司出资5000万元全资设立吉林亚泰投资有限公司，主要负责公司金融产业

股权管理和对外投资业务。公司将进一步加大证券金融领域的投入，为公司业绩增长提供支撑，并力争实现更大的突破和发展。

医药业务

公司医药板块已形成中药普药、中药抗癌药两个生产基地，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。该板块经营主体为医药生产企业吉林亚泰制药股份有限公司（“亚泰制药”）和医药流通企业吉林大药房药业股份有限公司（“吉林大药房”）。2009年公司医药业务实现主营业务收入3.91亿元，毛利润1.66亿元；2010年1~3月实现主营业务收入1.13亿元，毛利润0.53亿元。

公司控股子公司亚泰制药（持股36.43%）核心产品参一胶囊是亚泰制药研制的拥有完全自主知识产权的中国第一个国家一类抗癌单体中药，其主要成分为人参皂甙Rg3，纯度达到95%以上。参一胶囊可显著提高化疗疗效、抑制肿瘤复发转移、延长患者生存期、改善生活质量。作为口服肿瘤新生血管抑制剂，参一胶囊自2006年起连续被《NCCN非小细胞肺癌临床实践指南（中国版）》推荐为一线用药，用于治疗非小细胞肺癌的复发和转移。2009年亚泰制药实现营业收入0.86亿元、净利润0.23亿元。

表14 亚泰制药参一胶囊产销概况

项目	2007年	2008年	2009年	10年3月
产量（万盒）	40.80	51.71	68.78	24.67
销量（万盒）	37.25	49.13	64.18	18.95

公司的参一胶囊目前在国内除海南和西藏外的30个省、直辖市的二级以上医院均有销售，并在山东、吉林、辽宁、江苏、天津、宁夏六个省区进入省级医保，在吉林、山东地区进入新型农村合作医疗基本药物目录。参一胶囊于2008年6月获得马来西亚新药证书，已做为马来西亚政府采购药品，在马来西亚国立医院中使用。

公司控股子公司吉林大药房（表决权比例

54.69%）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”，根据《中国医药》（2009年第4期）公布的“2009中国连锁药店排行榜”，吉林大药房2008年度销售额排名全国第27位。该公司拥有吉林省内167家直营店、143家加盟店，是吉林省药品连锁零售第一品牌。

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，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。

商贸及煤炭业务

公司商贸板块包括吉林亚泰富苑购物中心有限公司、吉林亚泰超市有限公司（“亚泰超市”），以及吉林亚泰饭店有限公司等5家酒店。公司商贸板块具备抗周期、以及现金流充沛等行业特性，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。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。

2009年，公司商贸业务板块实现营业收入6.94亿元、净利润751万元。公司商贸板块现金回流好，2009年实现经营活动现金流入量7.12亿元，经营活动现金净流量0.46亿元。2010年1~3月，公司商贸板块实现营业收入2.10亿元，毛利润0.44亿元。

公司煤炭生产企业双鸭山煤业，现有3个矿井投产，其中二井设计产能21万吨，于2008年投产；一井设计产能60万吨，于2009年投产。目前双鸭山煤业三井处于投资建设阶段，预计于2011年投产，设计产能30万吨。公司煤炭业务主要为水泥产业配套，全部向公司内企业销售。

4. 未来发展

“主业突出、强化协同、动态调整”的发展战略

公司以“主业突出、强化协同、动态调整”为发展战略。作为东北地区水泥龙头企业，公司将充分利用国家加快基础设施、民生工程、生态环境建设所带来的良好机遇，充分发挥在规模、资源、品牌、网络和技术等方面的优势，加大市场开拓与营销管理力度，加快产业战略布局，加快水泥目标企业兼并重组进程，迅速壮大水泥产业规模，提升盈利水平，提高在东北水泥市场的竞争力和控制力。

公司在重点推进重点区域内水泥基地建设的同时，将汲取CRH公司在混凝土领域拥有独特的技术和品种优势，引进其先进的生产技术、工艺配方和成熟品种，力争占领东北地区商品混凝土高中端市场。公司计划未来在长春市、吉林市、哈尔滨市和沈阳市等中心城市创建5个商品混凝土龙头企业，并建立3~5个占地面积30万平方米以上的大型骨料基地，适时将业务辐射至周边二级城市，通过水泥产业业务一体化产生的显著协同效应，进一步提高集团公司的整体盈利能力。

房地产业务方面，公司将以城市中、高档住宅开发作为业务着力点，以家庭小型化和消费升级为契机，实施“大规划、小开发、多模式、快周转”的发展策略，以工程建设、物业管理为支撑点，增强客户开发维护及营销策划能力，实现亚泰地产的良性发展。

以向上游发展煤炭产业，为水泥产业提供稳定的燃料，使成本优势更为突出，在价格上的回旋余地更大，进一步强化了在区域市场的调控能力；向下游发展地产产业，通过打造纵向一体化的产业链，强化了产业之间的协同效应，有地保证支柱产业的健康发展。对于医药、商贸产业，公司将根据产业发展前景、比较优势和盈利能力，探讨IPO、创业板上市、资产证券化、资产变现等多种方式，逐步对产业结构进行动态调整，以实现资源的优化配置和股东价值的最大化。

投资项目

未来公司将加快对东北地区的战略布局。引入战略合作伙伴，使公司发展的资金力量更

加雄厚，同时，也加快了公司水泥产业在东北三省的整合速度。按发展规划，公司将在三到五年内通过重组和技术改造，进一步加速东北地区水泥产业的发展，使水泥总产量超过3500万吨，实现对吉林、黑龙江两省水泥市场的完全控制。公司未来两年重点投资项目如表15所示。公司未来投资项目资金来源构成为自有资金占50%，银行贷款占50%。公司目前自有资金结余及未来两年净利润和折旧积累基本满足自有资金方面的需求。

表15 公司2010~2011年投资项目

	项目名称	总投资 (亿元)	2010年	2011年
	在建项目			
1	哈尔滨水泥（阿城）公司日产4000吨水泥熟料生产线	5.63	2.94	--
2	亚泰水泥日产5000吨熟料生产线（六线）	4.04	2.01	--
3	通化水泥“两渣一灰”综合利用日产4000吨熟料项目	4.83	0.44	4.39
4	图们日产4000吨熟料生产线	4.34	4.30	--
5	双鸭山年产15万吨煤矿项目	1.39	1.00	0.39
6	南京先锋青年公寓（房地产）	4.18	0.76	--
7	亚泰桂花苑项目（房地产）	7.80	3.92	2.43
8	松原项目（房地产）	10.32	1.61	2.23
	新建项目			
9	收购松原显峰水泥及粉磨站	1.50	1.50	--
10	龙潭公司第二条水泥粉磨	1.20	--	1.20
11	白城粉磨站	1.20	1.20	--
12	珲春粉磨站建设	0.67	0.67	--
13	哈水第二条100万吨粉磨	1.20	0.80	0.40
14	齐齐哈尔100万吨粉磨站	1.20	1.20	--
15	牡丹江100万吨粉磨站	1.20	1.20	--
16	收购双鸭山新时代水泥	2.20	2.20	--
17	鸡西100万吨粉磨站	1.20	--	1.20
18	鹤岗100万吨粉磨站	1.20	--	1.20
19	双鸭山100万吨粉磨站	1.20	1.20	--
20	重组铁岭铁新水泥项目	5.50	5.50	--
21	收购开原水泥厂	2.30	2.30	--
22	天津亚泰响锣湾项目	13.90	5.90	8.00
23	沈阳亚泰沈北新区项目	54.44	12.00	6.00
	合计	132.64	52.65	27.44

资料来源：公司提供

经营预测

经营预测方面（见表16），公司预测2010~2011年公司水泥和熟料销量将分别实现700~800万吨的增长。联合资信认为，未来3年，公司在建和新建项目陆续投产能够满足公司销售计划的产能要求，同时，水泥行业供需矛盾日益突出，将对其销售计划的实现形成压力。受“振兴东北老工业基地”和4万亿投资

的拉动，东北水泥市场正处于需求增长期，公司在产品质量、供货能力、资金实力和品牌影响等方面的领先优势将为其中标区域市场内的重点工程和大型项目提供有利支持。随着区域市场水泥企业整合以及公司市场控制力的增强，公司水泥及熟料销售有望保持较快增长。

表 16 2010~2011 年经营预测

盈利预测 (亿元)	2009A	2010E	2011E
营业收入	61.21	101.45	130.67
其中：水泥及熟料收入	40.43	64.89	92.75
房地产业务收入	4.92	12.48	11.48
投资收益	3.59	4.20	5.00
利润总额	10.51	12.13	16.30
净利润	8.69	9.93	12.07
预测基础 (万吨)	2009E	2010E	2011E
水泥销量	1056.93	1510.00	1700.00
熟料销量	222.00	800.00	1100.00
债务规划 (亿元)	2009E	2010E	2011E
短期债务	62.76	42.76	32.76
长期债务	15.59	51.59	53.00

资料来源：公司提供 注：投资收益主要来自东北证券和江海证券。

在销售预测的基础上，2010~2011 年公司营业收入年均增长率将达到 40~50%；同时考虑了参股金融企业的投资收益贡献（预计未来两年投资收益增长率为 20%），利润总额年平均增长率达 25%。2010~2011 年公司新增水泥产能包括 2009 年并购的吉林金圆水泥、计划于 2010 年投产的哈尔滨(阿城)水泥 4000 吨熟料线、双阳水泥（六线）和计划于 2010 年并购的铁岭铁新水泥产能，公司在各地新建粉磨站，同时在长春和哈尔滨新建商品混凝土公司均有利于带动水泥板块收入的增长；公司水泥价格在区域市场具备领先优势，在成本上涨的推动下，其水泥价格仍有增长空间。基于公司在生产规模、市场地位和多元化经营等方面的优势，2010 年公司盈利具备实现的可能性。

债务规划方面，2010 年公司新增债务 16 亿元，2011 年债务减少 8.6 亿元。公司 2010 年发行中票募集资金将用于改善债务结构，即归还短期借款，各年新增债务主要用于满足投资项目 50%的资金需要。考虑到 2009 年底货币资金，2010 年~2011 年的公司预计盈利，债务规划基本满足投资需求。

七、财务分析

公司提供的2007~2009年度财务报表已经中准会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2010年第一季度财务报表未经审计。公司从2007年开始执行2006年财政部公布的新会计准则。

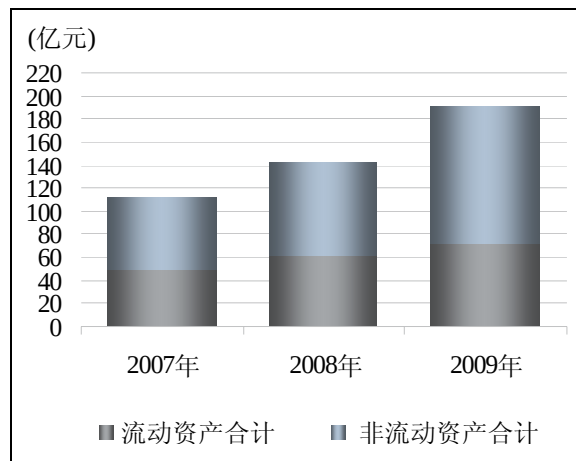
截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 190.61 亿元，所有者权益合计 79.69 亿元（其中少数股东权益 9.81 亿元）；2009 年公司实现营业收入 61.21 亿元，净利润 8.69 亿元（归属于母公司所有者的净利润 7.46 亿元）。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 204.35 亿元，所有者权益合计 81.33 亿元其中少数股东权益 10.37 亿元）；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.88 亿元，净利润 1.21 亿元（归属于母公司所有者的净利润 1.09 亿元）。

1. 资产质量

2007~2009年底，公司资产总额年均复合增长率31.05%。截至2009年底，公司（合并）资产总额190.61亿元，其中流动资产合计占38.15%，非流动资产合计占61.85%。

图5 2007年~2009年公司资产构成



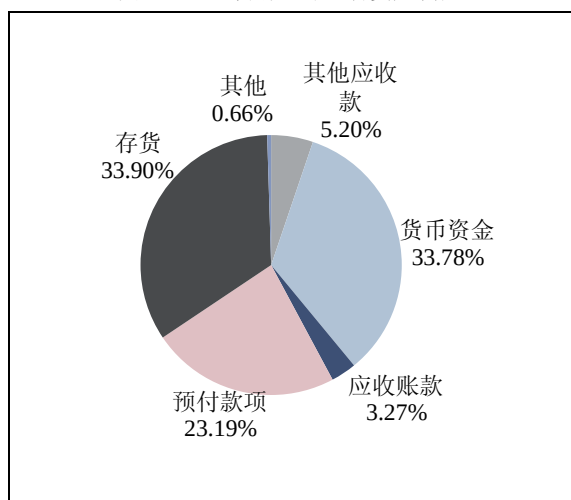
资料来源：公司审计报告

流动资产

2007~2009年，公司流动资产年均增长32.51%，主要源于货币资金、预付款项和存货

的增长。截至2009年底，公司流动资产合计72.72亿元，其中货币资金、预付款项和存货占比较大（参见图6）。

图6 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2009年底，公司货币资金24.57亿元，较上年增长67.39%，主要为银行借款增加尚未全部投入使用及收回应收款项所致，其中银行存款占货币资金总额的95.48%。

截至2009年底，公司应收账款余额2.38亿元，较上年下降21.49%，前五名欠款单位欠款金额合计占应收账款余额的14.97%，主要为对长春宾馆、哈大铁路客运专线、通沈高速公路等单位的应收货款；从账龄上看，1年以内的占44.63%，1~3年的占29.00%，3年以上的占26.37%。2009年底公司对应收账款提取4456.43万元坏账准备，计提比例18.91%，计提较充分。

截至2009年底，公司其他应收款余额3.78亿元，其中1年以内的占64.95%；前五名欠款单位欠款金额合计占其他应收账款余额的39.34%，主要是长春吉盛投资有限责任公司、长春市顺发电力器材有限公司、长春市丰和物贸有限公司和长春市跃进水泥厂的应收款。2009年底公司对应收账款提取4159.51万元坏账准备，计提比例11.11%。

截至2009年底，公司预付款项16.87亿元，主要为预付江西华翔富奇汽车有限公司项目合作款、预付长春市二道区政府土地款、预付吉

林亚泰生物药业股份有限公司股权购置款。公司预付款项以1年以内为主（占35.28%）。

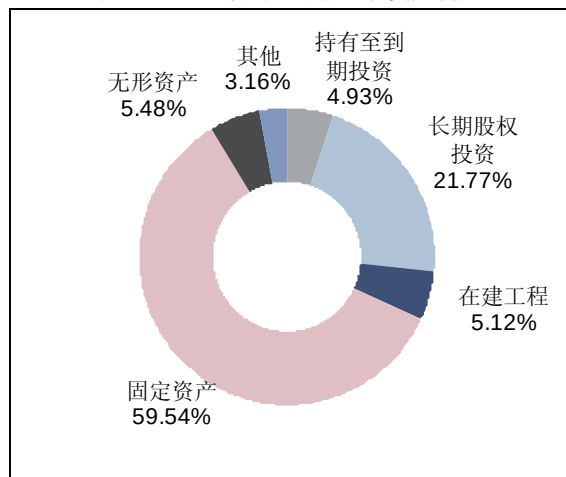
截至2009年底，公司存货余额24.65亿元，其中原材料、开发产品和开发成本占比较大，分别为25.20%、26.03%和33.42%；开发成本构成中主要包括杏花苑、樱花苑等在建房产项目。截至2009年底，公司共计提存货跌价准备290.84万元，计提比例为0.12%，主要是对原材料和库存商品计提的跌价准备。

截至2009年底，公司持有至到期投资6亿元，为公司2009年6月认购的东北证券6亿元5年期次级债。

非流动资产

2007~2009年，公司非流动资产年均增长38.52%，2009年底为117.89亿元。公司非流动资产主要包括固定资产、长期股权投资、在建工程和无形资产（见图7）。

图7 2009年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2009年底，公司固定资产原值92.50亿元，其中以房屋及建筑物（占55.67%）和通用机器设备（占40.18%）为主。2009年底公司固定资产成新率为76.20%，计提减值准备合计0.30亿元。2009年底公司用于抵押贷款的固定资产价值为16.47亿元。

截至2009年底，公司长期股权投资25.66亿元，公司持有东北证券30.71%、江海证券30.076%、以及吉林银行9.815%的股份。公司

未计提长期股权投资减值准备。

截至 2010 年 3 月底,公司资产总额 204.35 亿元,较上年底增长 7.21%,其中流动资产占 40.44%,非流动资产占 59.56%。公司流动资产合计 82.64 亿元,较上年底增长 13.64%,主要源于应收账款和预付款项的增加;流动资产构成中货币资金占比下降至 23.76%,应收账款和预付款项占比分别上升至 7.21%和 29.36%。公司预付款项 24.26 亿元,较上年底增长 43.86%,主要是由于预付的原材料款和预付土地定金增加所致。公司应收账款 5.96 亿元,较上年底增长 150.77%,主要是由于水泥销售收入增加相应的应收账款增加所致。公司非流动资产合计 121.71 亿元,较上年底增长 3.24%,其中长期股权投资和固定资产占比分别为 21.69%和 58.61%。

总体看,公司资产构成稳定,规模持续增长;流动资产中存货和货币资金占比大,存货构成中主要为原材料、开发产品和开发成本,跌价风险较小;公司整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益方面,截至 2009 年底,公司所有者权益合计 79.69 亿元,其中少数股东权益 9.81 亿元;归属于母公司所有者权益合计 69.88 亿元,其中实收资本 27.11%,资本公积占 49.44%,盈余公积占 3.52%,未分配利润占 19.72%,专项储备 0.21%。2009 年公司注册资本较上年增长 6.31 亿元,主要是实施 2008 年利润分配方案,每 10 股派发现金股利 1 元;资本公积较上年增长 10.42 亿元,主要是公司出售吉林亚泰集团建材投资有限公司 26%的股权所获收入与账面价值差额计入资本公积所致。

负债方面,2007~2009 年,公司负债总额年均增长 36.37%。截至 2009 年底,公司负债合计 110.92 亿元,其中流动负债占 80.86%,非流动负债占 19.14%,公司负债以流动负债为主。

截至 2009 年底,公司流动负债合计 89.68

亿元,公司流动负债中以短期借款、应付票据、应付账款和预收款项为主,占比分别为 54.25%、7.97%、12.39%、10.23%。

截至 2009 年底,公司短期借款 48.65 亿元,其中抵押借款、保证借款、信用借款和质押借款分别占 14.42%、28.47%、45.61%和 11.51%。

截至 2009 年底,公司应付账款 11.11 亿元,其中 1 年以内的应付账款占比为 78.52%。公司预收款项 9.17 元,其中预收房款占比 43.63%。

截至 2009 年底,公司非流动负债合计 21.24 亿元,公司非流动负债构成中以长期借款为主(占 73.40%)。截至 2009 年底,公司长期借款 15.59 元,其中保证借款 65.65%,质押借款 27.60%。

截至 2009 年底,公司债务总额 78.35 亿元,其中短期债务占 80.11%,长期债务占 19.89%;和 2007 年底相比,公司长期债务占比上升 7.99 个百分点,债务结构有所改善。

截至 2009 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.19%、49.58%和 16.36%,公司负债水平偏高。

截至 2010 年 3 月底,公司所有者权益合计 81.33 亿元,其中少数股权权益 10.37 亿元;归属于母公司所有者权益合计 70.96 亿元,其中实收资本 26.70%,资本公积占 48.69%,盈余公积占 3.46%,未分配利润占 20.96%,专项储备 0.19%。

截至 2010 年 3 月底,公司负债合计 123.02 亿元,较上年底增长 10.91%,其中流动负债占比上升至 83.29%,非流动负债占 16.71%。公司流动负债合计 102.47 亿元,较上年底增长 14.26%,主要源于短期借款的增加;流动负债中短期借款占比上升至 62.89%。公司非流动负债合计 20.55 亿元,较上年底略有下降。

截至 2010 年 3 月底,公司债务总额 94.01 亿元,较上年底增长 19.99%;其中短期债务占比 84.15%,较上年底上升了 4.04 个百分点,长期债务占比下降至 15.85%。

截至 2010 年 3 月底,公司资产负债率、全

部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.20%、53.61%和 15.49%。

总体看，公司所有者权益构成稳定；负债水平偏高。

3. 盈利能力

2007~2009 年，公司业务快速增长，主营业务收入和毛利的年平均增长率分别为 27.19%和 38.43%（见表 17）。2009 年，公司水泥板块收入和利润增长较快主要是产销量增加及新购并企业以及水泥产品价格提升所致。

表 17 公司主营业务收入及毛利构成

业务构成	主营业务收入（亿元）			毛利（亿元）		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
水泥业务板块	24.99	29.93	40.43	5.74	6.44	11.00
房地产板块	5.73	4.00	4.92	2.09	1.27	1.52
其他业务板块	8.84	10.00	14.65	2.04	3.15	4.48
合计	39.56	43.93	60.00	9.87	10.86	17.00

资料来源：公司年报 注：各版块主营业务收入和毛利已抵销内部交易。

水泥业务是公司收入和利润的主要来源，2007~2009 年，该项业务主营业务收入的贡献率为 63.17%、68.13%和 67.38%，毛利贡献分别为 57.69%、59.30%和 64.71%。

2007~2009 年，公司期间费用年均增长 18.61%，2008 年公司期间费用合计 11.10 元，占营业收入比重为 18.13%，较 2007 年略有下降。

2007~2009 年，公司获得投资收益 3.29 亿元、1.51 亿元和 3.59 亿元，2009 年公司自东北证券和江海证券分别获得投资收益 2.80 亿元和 0.71 亿元。2007~2009 年，公司获得政府补助 1.41 亿元和 1.33 亿元和 2.29 亿元，主要为公司获得的资源综合利用增值税退税。近三年投资收益和政府补贴合计占公司利润总额的 79%、69%和 56%。

受 2008 年投资收益减少以及 2009 年水泥板块盈利大幅增加影响，近三年，公司利润总额有所波动，分别为 5.96 亿元、4.14 亿元和 10.51 亿元。

从盈利指标看，2009 年公司总资本收益率

和净资产收益率分别为 7.68%和 10.90%，盈利水平尚可。

2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.88 亿元，较上年同期增长 36.83%；获得投资收益 0.73 亿元；实现利润总额 1.37 亿元，较上年同期增长 88.64%。公司营业利润率为 23.07%。

总体看，公司主营业务收入和盈利规模稳步增长，投资收益和政府补贴构成公司利润总额的重要组成部分。

4. 现金流

从经营活动来看，2007~2009 年，公司经营产生的现金流入量年均增长 42.30%，2009 年为 77.55 亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金；2007 年公司加大房地产业的投入，支付南京等地的土地价款，使购买商品支付的现金大幅增加；2008~2009 年水泥产销量大幅增加，使得公司经营活动产生的现金流量净额由负转正。公司经营活动产生的现金流量净额波动性较大。

从收入实现质量指标看，2007~2009 年，公司现金收入比平均值为 108.43%，2008 年为 120.55%，较 2007 年上升 19.70 个百分点。公司收入的实现质量有所提高。

从投资活动来看，2007~2009 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -7.23 亿元、-18.30 亿元和 -9.79 亿元，公司投资支出主要为新建熟料生产线、粉磨站项目支出、支付江海证券、吉林银行股权转让款等。2009 年公司投资活动产生的现金流量净额比上年同期增加 46.49%，主要是由于公司出售子公司吉林亚泰集团建材投资有限公司 26%股权收回现金所致。

2007~2009 年，公司筹资方式主要为借款筹资，其中，2007 年公司通过非公开发行方式发行股票筹集资金 18.5 亿元。2007~2009 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -9.69 亿元、-10.30 亿元和 -3.65 元，公司外部融资需求较大。

从筹资活动看，2007~2009 年，公司筹资活

动产生的现金流量净额分别为15.79亿元、14.45亿元和13.55亿元。

2010年1~3月,公司支付原材料款和预付土地定金增加,使得购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期大幅增加,经营活动产生的现金流量净额为-15.83亿元;投资活动产生的现金流量净额为-3.25亿元;筹资活动产生的现金流量净额为14.19亿元。

总体看,公司经营活动现金流入规模较大,经营活动产生的现金流量净额存在一定的波动性;投资规模和外部融资需求较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2009年公司流动比率和速动比率分别为81.09%和53.60%,均较上年有所下降;经营现金流动负债比为6.84%,经营现金流入量/流动负债为0.86倍。总体看,公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看,2007~2009年,公司EBITDA年均增长22.43%,2009年公司EBITDA为17.68亿元;EBITDA利息倍数从去年的3.56倍提高至5.13倍;全部债务/EBITDA倍数从去年的6.30倍下降至4.43倍。总体看,公司对全部债务的保护能力一般。

截至2010年3月底,公司担保金额38.94亿元,全部为公司对所属子公司提供的担保。

公司与各家银行保持合作关系。截至2010年3月底,公司共获得各家商业银行授信额度总量为112.25亿元,尚未使用的额度为25.94亿元。公司为境内A股上市公司,直接、间接融资渠道通畅。

八、本期中期票据偿还

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为10亿元,占2010年3月底全部债务的10.64%,对公司现有债务有一定的影响。

截至2010年3月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.20%和53.61%,以

公司2010年3月底报表财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中期票据发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至62.06%和56.12%,公司债务负担有所上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2009年底,公司现金类资产24.92亿元,为本期中期票据2.49倍,现金类资产对本期中期票据保护程度尚可;2007~2009年公司经营活动产生的现金流入量分别为38.30亿元、49.35亿元和77.55亿元,分别为本期拟发行中期票据的3.83倍、4.93倍和7.76倍,公司经营活动现金流入对本期中期票据本金覆盖程度较高;公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.46亿元、8.00亿元和6.14亿元,对本期中期票据覆盖倍数波动较大;公司EBITDA/本期发债额度分别为1.18倍、1.09倍和1.77倍,EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

总体看,本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

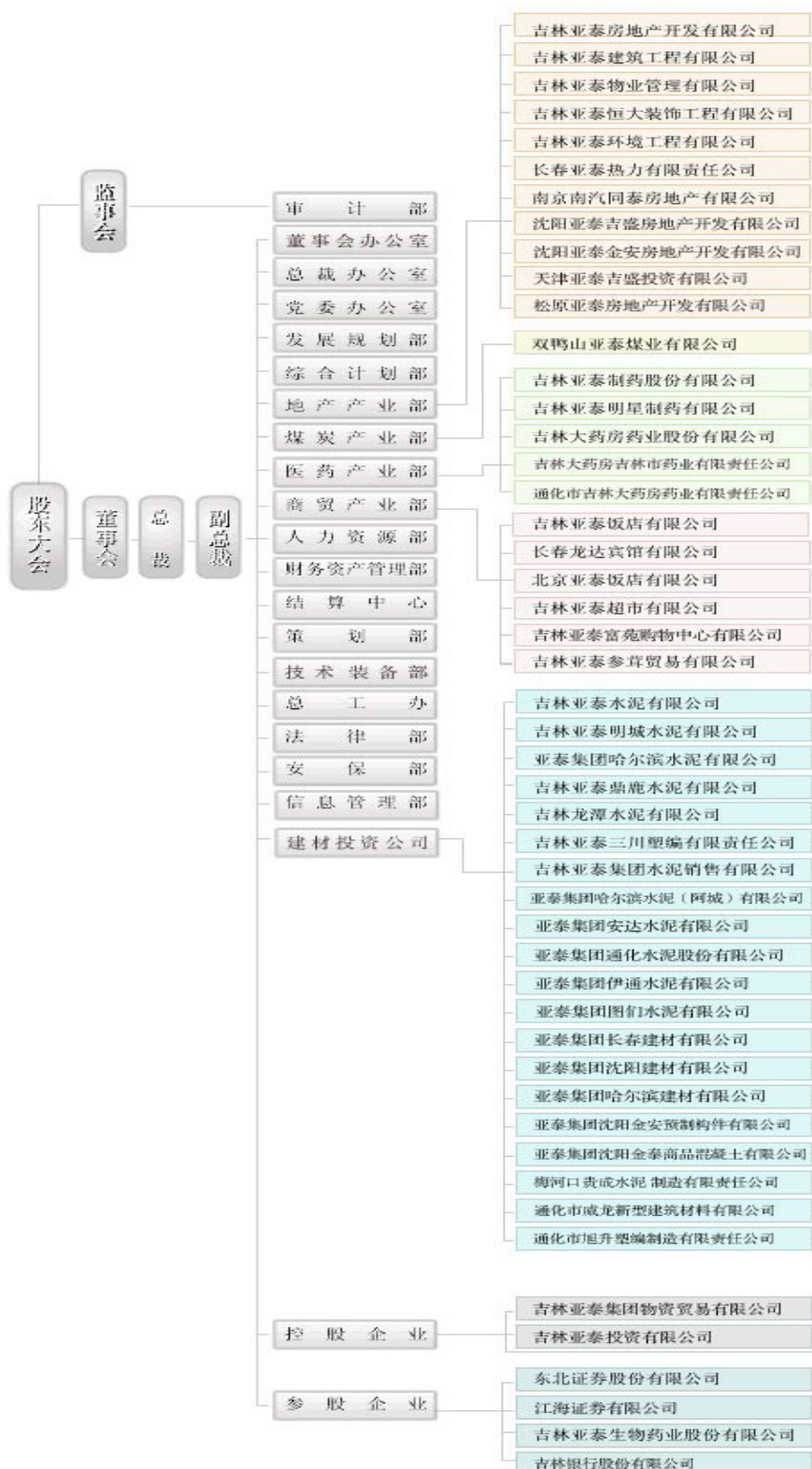
九、综合评价

国内水泥行业产能过剩压力加大,行业竞争加剧,有待进一步行业整合。国家淘汰落后产能提高集中度的产业政策,有助于区域水泥龙头企业巩固竞争优势和扩大市场占有率。

公司是中国水泥行业国家政策重点支持的12家全国性大型水泥集团之一,东北地区水泥龙头企业,具有较强的规模优势和市场影响力。公司法人治理结构完善,整体管理水平较高。公司资产质量良好,营业收入逐年增长,盈利能力较强,负债水平偏高,对全部债务的保护能力正常。公司主体信用风险低。

本期中期票据对公司现有债务的影响程度较大,但公司现金类资产充裕,经营活动现金流入量大,对本期拟发行中期票据覆盖程度较高。总体看,本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	105254.44	146763.14	245664.57	52.77	196343.65
交易性金融资产					
短期投资					
应收票据	1655.52	1891.59	3522.47	45.87	4808.96
应收账款	42945.05	30275.19	23767.95	-25.61	59601.78
预付款项	115466.01	218408.43	168674.90	20.86	242647.89
应收利息			1260.00		1260.00
应收股利					
其他应收款	70032.08	29537.58	37793.25	-26.54	43179.71
存货	160216.61	194015.43	246545.15	24.05	278592.15
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	495569.70	620891.36	727228.29	21.14	826434.13
非流动资产：					
可供出售金融资产	663.00	171.00	479.40	-14.97	503.40
持有至到期投资			60000.00		60000.00
长期应收款					
长期股权投资	79568.19	85150.85	256614.10	79.59	263946.17
股权分置流通权					
投资性房地产	72099.73	--		-100.00	
固定资产	363246.08	574406.84	701856.79	39.00	713299.12
生产性生物资产					
在建工程	60037.09	86088.23	60369.89	0.28	78054.06
工程物资	6766.69	5483.67	3888.83	-24.19	3593.69
固定资产清理			48.83		180.12
无形资产	20509.97	37535.10	64628.34	77.51	66450.81
开发支出					
商誉	6021.16	5234.66	24560.50	101.97	24560.50
长期待摊费用	8.57	665.07	774.48	850.44	863.78
递延所得税资产	5456.11	4819.88	5661.56	1.87	5661.56
其他非流动资产					
非流动资产合计	614376.61	799555.30	1178882.73	38.52	1217113.20
资产总计	1109946.30	1420446.66	1906111.01	31.05	2043547.33

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	324214.00	372154.50	486544.50	22.50	644384.50
交易性金融负债					
应付票据	44900.00	103217.50	71510.00	26.20	77000.00
应付账款	70231.42	103988.62	111137.01	25.80	103827.69
预收款项	33695.15	36383.89	91717.30	64.98	77674.78
应付职工薪酬	3723.14	5523.38	7248.36	39.53	5316.47
应交税费	-8257.48	-6951.39	2184.79		-5566.70
应付利息					
应付股利	436.46	436.46	436.80	0.04	436.80
其他应付款	42054.62	41733.75	56498.22	15.91	51983.49
一年内到期的非流动负债	21767.00	5000.00	69570.00	78.78	69638.00
其他流动负债					
流动负债合计	532764.32	661486.71	896846.98	29.75	1024695.03
非流动负债：					
长期借款	52789.56	203593.02	155860.45	71.83	149042.45
应付债券					
长期应付款	1387.85	1347.30	51645.50	510.02	51645.50
递延收益					
专项应付款	1560.00	1560.00	1784.19	6.94	1794.19
预计负债					
递延所得税负债	401.03	264.10	326.87	-9.72	332.48
其他非流动负债	7587.42	8185.61	2734.76	-39.96	2734.76
非流动负债合计	63725.86	214950.04	212351.77	82.55	205549.37
负债合计	596490.17	876436.75	1109198.75	36.37	1230244.40
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	126315.47	126315.47	189473.21	22.47	189473.21
资本公积	243657.90	241307.12	345538.28	19.09	345556.68
减：库存股					1267.90
专项储备			1402.10		24578.27
盈余公积	18353.70	21049.20	24578.27	15.72	148774.17
未分配利润	114925.39	144608.57	137843.32	9.52	
外币报表折算差额					709650.23
归属于母公司所有者权益合计	503252.46	533280.37	698835.17	17.84	103652.70
少数股东权益	10203.67	10729.55	98077.09	210.03	813302.93
所有者权益（或股东权益）合计	513456.13	544009.91	796912.27	24.58	2043547.33
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1109946.30	1420446.66	1906111.01	31.05	189473.21

附件 3 利润表
(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	405907.50	450670.70	612109.32	22.80	148776.18
减: 营业成本	304345.48	336571.30	434815.98	19.53	110238.99
营业税金及附加	8756.37	9563.39	13317.98	23.33	4210.26
销售费用	22273.21	29838.94	36341.16	27.73	7753.99
管理费用	26577.59	35506.13	47318.58	33.43	11483.36
财务费用	30018.96	29393.53	27296.52	-4.64	10585.95
资产减值损失	1031.78	-3751.68	1939.11	37.09	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	32863.35	15084.51	35874.33	4.48	7332.07
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		12490.64	34507.39		
汇兑收益 (损益以“—”号填列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	45767.45	28633.60	86954.32	37.84	11835.71
加: 营业外收入	14660.23	14218.45	23417.84	26.39	1950.62
减: 营业外支出	798.99	1497.45	5257.82	156.53	125.16
其中: 非流动资产处置损失	279.90	507.95	3199.84	238.11	29.86
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	59628.70	41354.60	105114.33	32.77	13661.17
减: 所得税费用	4995.94	6491.48	18213.81	90.94	1555.97
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	54632.76	34863.12	86900.52	26.12	12105.20
少数股东损益	1015.88	1903.02	12312.71	248.14	1174.35
五、归属于母公司所有者的净利润	53616.88	32960.10	74587.81	17.95	10930.86
六、每股收益					
基本每股收益	0.46	0.26	0.46		
稀释每股收益	0.46	0.26	0.46		

附件 4 现金流量表
(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1~3 月
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	354076.99	442994.00	723273.13	42.92	118612.46
收到的税费返还	8663.17	13880.29	10451.02	9.84	
收到其他与经营活动有关的现金	20242.58	36616.97	41789.16	43.68	14252.62
经营活动现金流入小计	382982.73	493491.26	775513.31	42.30	132865.08
购买商品、接受劳务支付的现金	296302.03	289345.84	518674.98	32.31	229297.93
支付给职工以及为职工支付的现金	33228.86	37547.41	50747.41	23.58	16837.74
支付的各项税费	34603.80	46848.77	98731.51	68.91	17207.58
支付其他与经营活动有关的现金	43399.05	39748.82	45997.51	2.95	27812.17
经营活动现金流出小计	407533.73	413490.84	714151.41	32.38	291155.41
经营活动产生的现金流量净额	-24551.00	80000.41	61361.90		-158290.33
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	961.08	23474.19	208220.54	1371.91	
取得投资收益收到的现金	678.14	73.18	5414.48	182.56	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	315.79	66.07	111.30	-40.63	1.04
收到其他与投资活动有关的现金	166.17				
投资活动现金流入小计	2121.19	23613.44	213746.32	-100.00	1.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	68240.15	128799.70	118042.90	903.83	32545.41
投资支付的现金	200.00	80280.11	90202.00	31.52	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-2507.61	43400.72	2,023.70	
支付其他与投资活动有关的现金	6000.00		60000.00		
投资活动现金流出小计	74440.15	206572.20	311645.63	216.23	32545.41
投资活动产生的现金流量净额	-72318.96	-182958.76	-97899.30	104.61	-32544.37
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	185488.00		23261.20	-64.59	438.80
取得借款收到的现金	402862.00	608400.00	778490.00	39.01	218140.00
收到其他与筹资活动有关的现金	29835.00			-100.00	
筹资活动现金流入小计	618185.00	608400.00	801751.20	13.88	218578.80
偿还债务支付的现金	369406.00	395819.00	613198.00	28.84	67050.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28628.04	36853.95	51017.53	33.49	9625.37
支付其他与筹资活动有关的现金	62299.03	31260.00	2017.12	-82.01	
筹资活动现金流出小计	460333.06	463932.95	666232.65	20.30	76675.37
筹资活动产生的现金流量净额	157851.94	144467.05	135518.56	-7.34	141903.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			-79.72		-389.64
五、现金及现金等价物净增加额	60981.98	41508.70	98901.43	27.35	-49320.92
加: 期初现金及现金等价物余额	44272.46	105254.44	146763.14	82.07	245664.57
六、期末现金及现金等价物余额	105254.44	146763.14	245664.57	52.77	196343.65

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.97	11.74	20.59	--
存货周转次数(次)	1.97	1.90	1.97	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.36	0.37	--
现金收入比(%)	89.50	100.85	120.55	79.73
盈利能力				
营业利润率 (%)	22.86	23.20	26.79	23.07
总资本收益率(%)	8.90	5.32	7.68	--
净资产收益率(%)	10.64	6.41	10.90	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	9.32	27.23	16.36	15.49
全部债务资本化比率(%)	46.35	55.70	49.58	53.61
资产负债率(%)	53.74	61.70	58.19	60.20
偿债能力				
流动比率(%)	93.02	93.86	81.09	80.65
速动比率(%)	62.95	64.53	53.60	53.46
经营现金流动负债比	-4.61	12.09	6.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.87	3.56	5.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.76	6.30	4.43	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.15	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.17	-3.38	-1.06	--
本期中期票据偿还能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.18	1.09	1.77	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.83	4.93	7.76	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.46	8.00	6.14	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.97	-1.03	-0.37	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×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	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级含义。

联合资信评估有限公司关于 吉林亚泰（集团）股份有限公司 2010 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

吉林亚泰（集团）股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。吉林亚泰（集团）股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，吉林亚泰（集团）股份有限公司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吉林亚泰（集团）股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现吉林亚泰（集团）股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如吉林亚泰（集团）股份有限公司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，直至吉林亚泰（集团）股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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吉林亚泰（集团）股份有限公司、主管部门、交易机构等。

