

信用等级公告

联合[2011] 547 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 2011 年度第二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

2011 年度第二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
二零一一年九月十三日



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 2011 年度第二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

二零一一年九月十三日



吉林亚泰（集团）股份有限公司

2011 年度第二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：14 亿元

本期中期票据期限：5 年

评级时间：2011 年 9 月 13 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
资产总额(亿元)	142.04	190.61	265.24	288.85
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	54.40	79.69	86.99	90.97
长期债务(亿元)	20.36	15.59	34.80	39.65
全部债务(亿元)	68.40	78.35	136.09	152.50
营业收入(亿元)	45.07	61.21	81.36	51.78
利润总额(亿元)	4.14	10.51	7.70	5.19
EBITDA(亿元)	10.86	17.68	17.45	--
经营性净现金流（亿元）	8.00	6.14	-15.14	9.97
营业利润率(%)	23.20	26.79	23.70	25.74
净资产收益率(%)	6.41	10.90	6.62	--
资产负债率(%)	61.70	58.19	67.20	68.51
全部债务资本化比率(%)	55.70	49.58	61.01	62.64
流动比率(%)	93.86	81.09	89.54	93.52
全部债务/EBITDA(倍)	6.30	4.43	7.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.56	5.13	3.62	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.78	1.26	1.25	--

注：公司 2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

谢凌艳 高景楠

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.lhratings.com

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、房地产行业调控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。

淘汰水泥行业落后产能的产业政策实施有利于缓解长期供求失衡局面，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状况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. 国家限制新建产能、淘汰落后产能以及促进行业并购重组的产业政策，有助于改善水泥行业供求失衡局面，增强大型水泥企业竞争力。
2. 公司为东北地区水泥龙头企业，水泥生产采用新型干法工艺，技术水平先进，产品质量优良，规模优势明显。
3. 公司向上游的资源领域及下游的水泥深加工领域拓展，产业链进一步完善，抵御风险能力增强。
4. 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。

5. 公司投资持股东北证券、江海证券、吉林银行等金融机构，为公司整体盈利水平提升提供有利支持。

关注

1. 中国水泥行业供求关系趋于改善，但仍将面临下游需求变动风险。
2. 公司房地产板块受国家宏观政策和经济周期性影响较大。
3. 非经营性收益在公司利润总额中占比较高，可能加大公司利润的波动性。
4. 公司经营活动现金净流量波动较大。
5. 公司资本性支出规模较大，有息债务增长较快。

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。2010 年 9 月，公司在中国企业联合会、中国企业家协会发布的中国制造业 500 强名单中列 197 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 2011 年 6 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%。

公司以水泥、房地产为支柱产业，涉足金融、医药、商贸、煤炭等领域。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 2010 年底，公司（合并）资产总额 265.24 亿元，所有者权益合计 86.99 亿元（其中少数股东权益 14.26 亿元）；2010 年公司实现营业收入 81.36 亿元，利润总额 7.70 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额 288.85 亿元，所有者权益合计 90.97 亿元（其中少数股东权益 15.02 亿元）；2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 51.78 亿元，利润总额 5.19 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

公司已于 2011 年 3 月发行 2011 年度第一期 10 亿元中期票据（“11 亚泰 MTN1”），期限为 3 年，票面利率为 5.79%。

公司计划发行 2011 年第二期中期票据，发行额度为 14 亿元，期限为 5 年（以下简称“本期中期票据”）。

本期中期票据募集资金全部用于偿还集团公司总部和各子公司的银行借款。

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

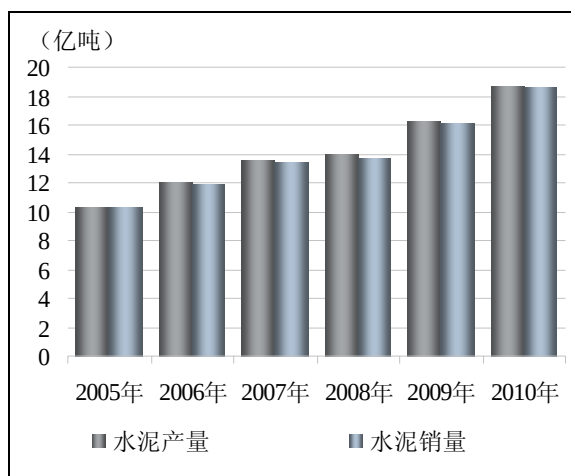
水泥生产一般可分为生料制备、熟料煅烧和水泥制成三个工序。硅酸盐类水泥的生产工艺在水泥生产中具有代表性，是以石灰石和粘土为主要原料，经破碎、配料、磨细制成生料，然后喂入水泥窑中煅烧成熟料，再将熟料加适量石膏（混合材料或外加剂）磨细而成。故水泥生产的布局一般是在矿区建立水泥熟料生产线，在靠近水泥销售市场建立水泥粉磨站，以减少运输成本。

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%，2010 年为 99.4%。

2010年,虽然中国实施了一系列楼市新政,对建材行业需求抑制作用逐渐显现,且2010年国家重申淘汰落后产能,建材水泥行业面临重整兼并,尤其部分省市针对高载能行业施行拉闸限电以来,水泥产能扩张受限,产量增幅已呈下行趋势,价格上涨在所难免,但是2010年中国水泥产销仍保持了良好的上升势头,2010年全国水泥产量为18.68亿吨,同比增长14.7%,2010年中国水泥销量18.55亿吨,同比增长14.7%。

图1 中国水泥行业产销量



资料来源: Wind 资讯

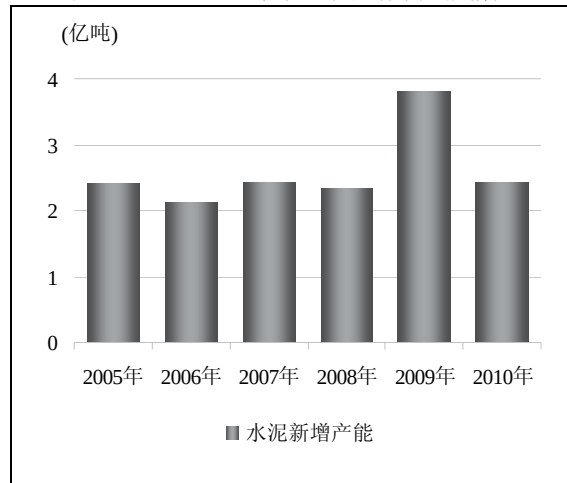
2011年上半年,中国水泥产量达到9.51亿吨,同比增长19.6%,增速同比加快2.1个百分点,其中6月当月产量达到1.98亿吨,同比增长19.9%,创水泥单月产量和增速历史新高。

2007~2009年,水泥行业固定资产投资平均增速达61%。较高的投资规模带来水泥产能的爆发式增长,2009年产能集中释放,2009年新增产能达3.80亿吨。2009年9月份以后,国家严禁开工建设水泥新项目(新疆除外),水泥行业固定资产投资增长过快的局面得到根本控制,2010年,在国家对新建产能的严卡下,水泥投资增长迅速回落,2010年全国水泥累计投资1754亿元,同比增长仅为3.19%,水泥投资增速大幅放缓。

据中国水泥协会初步统计,2010年全国新投产新型干法水泥生产线共计203条,新增水泥

熟料产能2.43亿吨,同比下降36.15%。自2009年起国务院加大了对水泥行业落后产能的淘汰力度,水泥行业拟建和新开工产能持续走低,产能抑制政策效果明显。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,加之行业整合提速,行业供需结构将获得明显改善。

图2 2005~2010年中国水泥新增产能情况



资料来源: Wind 资讯

水泥价格

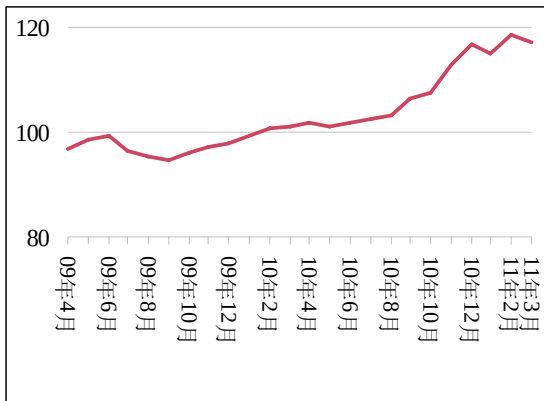
水泥价格多年在低位徘徊,使水泥在基本建设成本中的所占比例下降到只有3%~4%,水泥价格的波动对基本建设的影响甚微。近年,全行业加紧探索和实践区域价格传导机制,自2006年下半年停止负增长以来,国内水泥价格以5%以下的速度平稳增长。

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。

2010年上半年水泥价格仍在低位平稳运行。下半年以来,在节能减排的大背景下,华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施,刺激下半年水泥价格暴涨。2010年底,虽然限电已结束,但受库存较小以及水泥需求

旺季双重因素推动，水泥价格继续攀升至540元/吨的历史最高水平，上海等东部地区则升至600元/吨，部分区域出现供不应求局面。限产限电对水泥行业中的大型企业影响较小，多数企业可以通过余热发电的方式实现部分供给，因此大型企业普遍受益于限电涨价所带来的盈利提升。2011年以来，受季节性因素和下游需求波动影响，水泥价格反复震荡，整体仍呈现上升趋势。根据水泥协会数字水泥网检测数据，2011年1-6月，中国水泥市场价格较2010年全年平均水平上涨14.8%。

图3 近期中国国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

（2）竞争格局

水泥的区域性明显，全国水泥市场的地区差异较大。近年来，中国水泥工业经历了高速发展，形成了成熟的七大市场竞争格局。

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。

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	受益于西部大开发，此市场在2008年金融危机中逆市崛起，基础设施建设的高投入拉动水泥需求，中材集团对此市场主控力强。
华东	中国建材（子公司南方水泥）、海螺水泥为主；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

近年来，中国水泥产业的集中度不断提高，由于新建产能受到限制，并购成为企业扩大生产规模以其增强市场控制力的主要发展方式。2010年底，全国新型干法水泥产能在3000万吨以上的企业共有8家，较2009年增加了一家，1000万吨以上的企业达到17家。中国水泥产业的集中度进一步提高，大企业核心竞争力进一步增强。

表2 截至2010年底全国水泥企业水泥熟料产能排名（万吨）

序号	企业名称	熟料产能	序号	企业名称	熟料产能
1	海螺水泥	10276.5	11	天瑞集团	2588.5
2	南方水泥	7015.3	12	金隅集团	2368.4
3	中联水泥	4653.1	13	拉法基瑞安	2080.1
4	冀东水泥	4498.1	14	亚洲水泥	1906.5
5	中材集团	4315.2	15	亚泰集团	1767

6	台泥集团	4119.9	16	江西水泥	1147
7	华润水泥	3710.7	17	江苏金峰	1007.5
8	华新水泥	3056.6	18	葛洲坝水泥	992
9	山水集团	2935.7	19	上峰水泥	976.5
10	红狮集团	2604	20	北方水泥	945.5

注：（1）资料来源：数字水泥网；（2）南方水泥、中联水泥和北方水泥的控股股东均为中国建材股份有限公司。

从东北市场竞争格局来看，亚泰集团是本土企业，始终占据区域龙头地位，成为区域市场整合的主导者，区域控制力度较强。近年，来自山东的山水水泥和来自河南的天瑞水泥两家企业进驻辽宁。其中，山水集团通过并购与自建方式进入辽宁的沈阳、大连等地，而天瑞集团通过自建方式在大连建设三条5000t/d生产线，中国建材与东北本土企业辽源金刚水泥于2009年初共同出资设立北方水泥公司，成为东北水泥市场一个强势潜在因素，东北水泥市场竞争格局正在发生变化。

表3 截至2009年底东北地区熟料产能情况

企业名称	熟料产能(万吨)	占东北区域比重(%)
亚泰集团	1023	14.37
北方水泥	842	11.83
山水集团	672	9.44
天瑞集团	512	7.19
冀东水泥	494	6.94
合计	3543	
占东北工区比重	49.76	

资料来源：数字水泥网

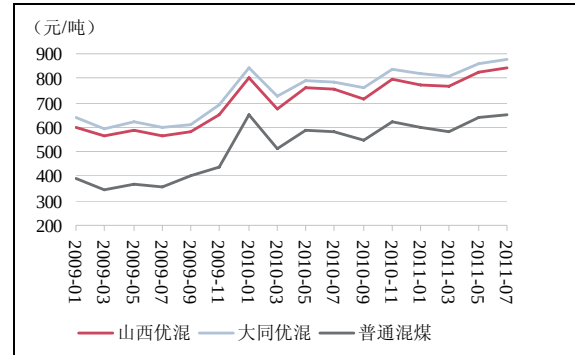
（3）上下游分析

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。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

图4 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

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年上半年国内煤炭价格上涨趋势明显，下半年房地产、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，带动下游发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，2009年底约为800元/吨。2010年受3、4月份传统淡季影响，煤炭价格有所回落，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，仍保持高位。自2011年3月开始，煤炭价格一路上涨，除了正常的市场供需因素外，中间环节的过多、人为炒作也是导致价格上涨的原因，随着发改委发文限制煤炭合同价格以及对中间环节的检测控制，煤炭价格从8月份开始理性回归，但随着用电高峰期的到来以及下半年其他行业对煤炭的需求，煤炭价格下跌空间不大，预计短期内煤炭价格将保持小幅波动的局面。

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、新疆维吾尔自治区不做调整外，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。2010年发改委宣布将三峡输变电工程输电价格下调。

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。国内水泥行业为了节约成本，目前大部分新型干法水泥生产企业大力发展纯低温余热发电项目，余热发电可提供单位水泥生产约60%的用电。

下游需求

拉动水泥需求主要靠投资。投资可分成三部分：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。

2010年水泥行业仍然主要依靠基础设施投资拉动，2010年，中国基础建设投资保持平稳增长。2010年中国铁路基础建设投资累计达到7000亿元，1-11月全社会累计完成交通固定资产投资11662亿元，同比增长18.8%。基础设施建设投资主要集中在中部、西部地区，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。

国家对房地产持续的调控，虽然对水泥行业发展带来负面影响；但在“抑制投机性需求，增加自主性供给”的地产调控思路下，计划供地面积大大超出政府保底承诺的两类住房建设所需用地面积，政府大力投资保障性住房和棚改房的建设，一定程度上产生了对水泥的新增需求。2010年中国房地产开发投资48267.07亿元，同比增长33.2%，远超过年初国家发改委制定的全年18%的目标增长率；房屋施工面积40.55亿平方米，同比增长26.6%，按照行业普遍认定的1平方米消耗0.2吨水泥的测算标准，2010年中国房地产市场消费水泥达8.11亿吨，占水泥产量的43.4%，要高于2009年的39.2%。

（4）产业政策

水泥产业政策集中于五个方面：一是提高行业准入条件；二是严格控制新增产能，实行等量淘汰原则；三是促进企业产品质量的提高；四是大力推行清洁生产，降低污染物排放；五是促进行业兼并重组。“十二五”期间，产品结构调整以及市场优化整合仍是水泥行业的主要基调。

2006年，国家发展改革委员会（以下简称“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》、《水泥工业产业发展政策》、《水泥工业发展专项规划》等文件；提出要推动水泥企业跨部门、跨区域的重组联合，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。

2007年2月，国家发改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，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。

2009年工业和信息化部发布《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；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，要求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，将淘汰落后产能指标分解落实到各地区和具体企业。

2010年2月，工业和信息化部等18个部委日前联合制定了《淘汰落后产能工作考核实施方案》，对未完成淘汰落后产能目标任务的省（区、市），在其整改措施落实到位前，发改委、工信部、环保部及能源局等部门将严格控制该地区的国家投资项目，暂停对该地区项目的核准和审批。对未按期淘汰落后产能的企业除给予吊销排污许可证、撤回生产许可证、安全生产许可证等措施外，必要时，由当地政府或其授权部门对有关企业做出停电决定，电力监管机构监督供电企业依法停止对有关企业供电。

2010年8月8日，工业和信息化部向社会公告18个工业行业淘汰落后产能企业名单。至2010年9月底前，被列入名单企业的落后产能须全部关停，其中涉及水泥家数达762家，总量达1.1亿吨。

2010年11月25日，工业和信息化部引发了《工业和信息化部关于水泥工业节能减排的指导意见》（工信部节[2010]582号），意见中指出：到“十二五”末，全国水泥生产平均可比熟料综合能耗小于114千克标准煤/吨，水泥综合能耗小于93千克标准煤/吨。在新型干法水泥生产线上普遍应用余热发电、高效粉磨技术、电机变频等技术，重点水泥企业加快建设能源管理中心。大城市周边的水泥企业基本形成协同处置城市生活垃圾和城市污泥的能力，使水泥工业转变为兼顾污染物处置的新兴环保产业。

2010年11月30日，《水泥行业准入条件》（工原[2010]第127号）正式出台，要求新型干法水泥熟料年产能超过人均900公斤的省份，原则上停止核准新建扩大水泥（熟料）产能生产线项目，且鼓励现有水泥（熟料）企业兼并重组，支持不以新增产能为目的的技术改造项目。

进入2011年后，水泥行业政策倾向得到延

续，2011年1月12日，工信部下发《关于进一步做好淘汰水泥落后产能工作的通知》，强调了从政策和技术上从严促进水泥落后产能淘汰；2011年1月19日，工信部下发《水泥行业准入条件》，对水泥行业准入设置了较高的门槛，同时提出鼓励现有水泥企业间的重组联合，支持大企业中小企业并购重组后的改造投资；2011年4月19日，工信部确定水泥工业2011年的落后产能淘汰总量的1.3亿吨。“十二五”期间，产品结构调整以及市场优化整合仍是水泥行业的主要基调，中国水泥产业产能过剩局面将得到缓解，水泥行业将进入价值回归的健康发展态势。

（5）行业关注

重组并购力度加大，行业集中度提高

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。

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。

表4 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%
	摩根、鼎辉入股山水集团	参股	30.00%

中国建材	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。		--
	中联水泥收购淮海经济圈泰山水泥、日照港源等企业，		--
中材集团	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%
	中材股份参股祁连山	参股	11.58%
海螺水泥	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%；2010年中国水泥总产量18.7亿吨，其中新型干法水泥比重达到80%，超额完成了水泥产业“十一五”规划确立的70%的目标。统计显示，截至2010年底，中国采用国内技术和装备建设的新型干法水泥生产线已经达到1300多条，日产4000吨、5000吨水泥生产线占60%左右，达到800多条生产线。

节能减排成效明显，余热发电投资加大

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。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。

到2010年底，国内1300多条新型干法水泥生产线中有700多条新型干法水泥生产线余热得到回收利用，建设了561台套余热发电机组，总装机达4786兆瓦，年发电368亿度，相当于年节约标准煤900多万吨。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。

加大产业结构调整力度，产能过剩得到缓解

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。2009年水泥产能集中释放，新增产能达3.80亿吨，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。

(6) 行业未来发展

在国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下，相关投资将维持对水泥旺盛的需求，从而对水泥价格形成有利支撑。

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。

2. 房地产行业

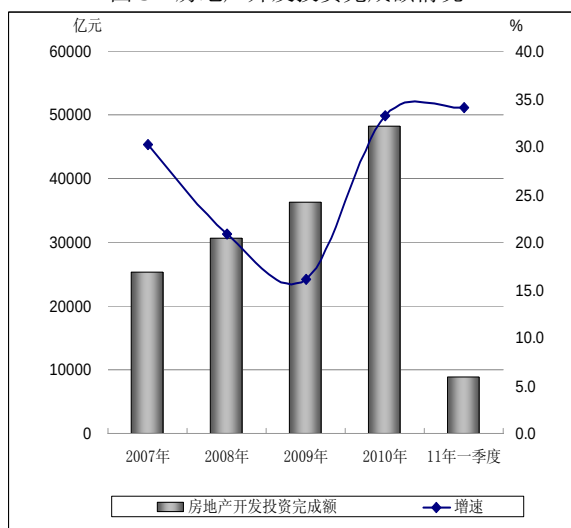
房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，在国民经济中具有重要地位。伴随中国经济持续快速发展，城镇化进程推进加速，同时伴随着人口增长和住宅消费结构升级，自2002年以来，全国房地产投资额和商品住宅投资均保持20%以上的增长速度。

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，部分城市的房地产业进入下行调整通道。

2008年底以来，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。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。

图5 房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2009年全国商品房销售面积9.37亿平米，同比增长42.1%；销售额4.40万亿元，同比增

长75.5%。供给方面，2009年全国完成房地产开发投资3.62万亿元，同比增长16.1%；房屋新开工面积11.54亿平方米，同比增长12.5%，明显落后于销售回升速度；土地购置面积3.19亿平方米，较上年下降18.9%。2009年房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

2010年以来，国家对房地产采取了更加严厉的调控措施，限购令、保障性住房制度和连续加息等措施一定程度上抑制了商品房需求，促使房价理性调整。相关政策推出后，从国家统计局公布的数据看，房价上涨速度趋缓，2010年全国商品房销售面积10.43亿平方米，同比增长10.1%；商品房销售额5.25万亿元，同比增长18.3%。2010年全国房地产开发投资48267亿元，同比增长33.2%；房屋新开工面积16.38亿平方米，同比增长40.7%。房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。2010年12月当月，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨6.4%，涨幅比11月份缩小1.3个百分点。

房地产调控政策的升级和货币政策的继续趋紧，使得2011年上半年房地产市场出现积极变化。中国统计局发布的数据显示，2011年上半年，中国商品住宅累计销售均价5536元/平方米，同比上涨9.0%，增速较年初显著缩小了2.5个百分点。市场供需方面，2011年上半年实现商品房销售面积4.4亿平方米，同比增长12.9%；销售额2.5万亿元，同比增长24.1%；全国完成房地产开发投资2.6万亿元，同比增长32.9%；房屋新开工面积9.9亿平方米，同比增长23.6%。

行业政策

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。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。随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

2010年4月15日，国务院出台具体措施，要求对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款不得低于50%，贷款利率不得低于基准利率的1.1倍。对购买首套住房且套型建筑面积在90平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于30%。

2010年4月17日，国务院发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要包括：一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

2010年9月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年上半年，为进一步巩固和扩大调控

成果，中央及地方政府针对商品房和保障房双管齐下，调控政策继续升级和深化。为进一步抑制商品房需求，行政、经济手段并用：近40个城市实施限购，600多个城市出台房价控制目标；上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%~1.2%；住房转让营业税调整；货币政策持续收紧，信贷政策更加严厉。为确保1000万套保障房建设落实到位，土地、资金、制度多管齐下：保障房用地单列；加大保障房建设财政投入，鼓励多渠道筹集资金；保障房建设实行责任制，建设信息公开。土地政策继续调整完善：坚持和完善土地出让招拍挂制度，确保保障房用地供给，商品房用地供应计划也有明显增长。

未来发展

在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展，但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走势将产生分化。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

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2011年6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、辽宁省铁岭7个熟料生产基地(共17条新型干法生产线)、11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、铁岭)、2个商品混凝土基地,具备年产1900万吨熟料,1800万吨水泥的生产能力。根据国家建材信息中心的统计,公司水泥产量规模位居全国前列,2010年公司水泥产量在全国排名第8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%。

公司在全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(以下简称“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(以下简称“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(以下简称“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(以下简称“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120万吨,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。

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2011年6月底,公司在职员工17276人。按教育程度分类,本科及以上学历占12.04%、大专学历占18.31%、中专及高中学历占38.90%、初中及以下学历占30.75%。按业务岗位划分,公司员工中生产人员占76.57%、销售人员占

5.59%、技术人员占7.82%、财务人员2.00%、行政人员8.02%。

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。2010年，公司所属子公司一吉林亚泰明城水泥有限公司被吉林省评为“绿色生态企业”。2010年度，公司环保管理达标排放符合国家标准。16年来公司在环保改造方面累计投入2.65亿元。

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。2010年，公司建材产业共使用包括粉煤灰、铁矿石尾矿、镍渣、水渣、煤矸石等在内的约530万吨工业尾矿和废渣。随着新建水泥生产线的陆续投产，公司处理工业废弃物的能力将逐步提升。

在已有项目环保技术改造方面，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，2010年，公司所属子公司吉林亚泰水泥有限公司投资17802万元配套建设两天纯低温余

热发电系统，年增加余热发电量1.66亿度，年节约标煤6万吨，减排二氧化碳16万吨，在创造经济效益的同时，实现了良好的社会效益。

在大力开展环保技术改造的同时，公司还加大高消耗、高污染的生产技术的淘汰力度，2010年公司淘汰水泥落后产能40万吨，年节约标准煤3万吨，减排二氧化碳7万吨。累计淘汰水泥落后产能达到240万吨，年节约标准煤19万吨，减少二氧化碳排放48万吨。

2010年，公司实现纯低温余热发电4.2亿度，综合利用各种工业废弃物530万吨，通过结构调整，节约标准煤9万吨，减排二氧化碳23万吨，全年万元产值综合能耗同比下降5.61%。

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。2008~2011年上半年，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1.33亿元、2.29亿元、2.45亿元和0.13亿元。

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，合作达成后，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、绩效考核为依据、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。

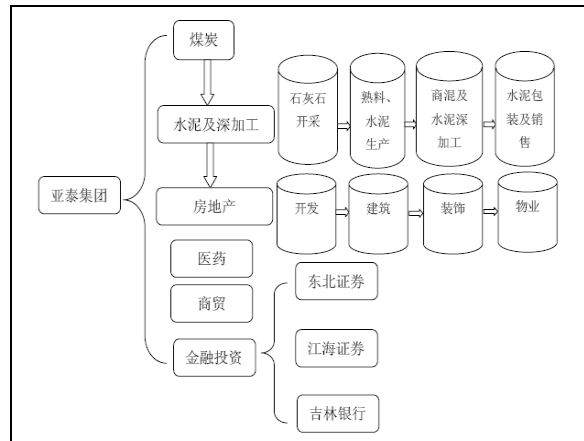
六、经营分析

公司业务涉及水泥、房地产、金融、医药、商贸、煤炭等行业，形成了“煤炭—水泥—房地产”上下游相关的产业链。

2008~2010年，公司水泥产业和地产产业的业务收入占公司主营业务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。2010年公司实现主营业务收入79.55亿元，同比增长32.58%；其中水泥业务收入占59.69%，房

地产业业务收入占17.81%，医药、商贸等其他业务收入占22.50%；主营业务毛利率为25.61%，较2009年下降了2.72个百分点。2011年1~6月，公司实现主营业务收入50.88亿元；医药、商贸等其他业务收入占比上升至28.79%；主营业务毛利率为27.39%。

图6 公司业务构成



资料来源：公司提供

表5 公司主营业务收入、毛利率（单位：亿元、%）

业务板块	2008年			2009年			2010年			2011年1~6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥	29.93	68.13	21.52	40.43	67.38	27.21	47.48	59.69	22.75	31.35	61.62	27.20
房地产	4.00	9.11	31.75	4.92	8.20	30.89	14.17	17.81	26.18	4.88	9.59	32.44
医药	3.01	6.85	41.86	3.91	6.52	42.46	4.82	6.06	46.06	3.04	5.97	46.68
商贸	2.65	6.03	23.77	6.48	10.80	17.13	7.68	9.65	16.02	4.50	8.84	16.82
其他	4.34	9.88	29.03	4.26	7.10	40.14	5.40	6.79	44.71	7.11	13.97	23.22
合计	43.93	100.00	24.72	60.00	100.00	28.33	79.55	100.00	25.61	50.88	100.00	27.39

资料来源：公司年报；注：统计口径为内部往来抵销后数据。

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。2008~2010年公司水泥板块主营业务收入（已抵销内部交易）年均增长25.95%，2010年为47.48亿元。2011年上半年，公司水泥板块实现主营业务收入31.35亿元。

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（阿城）水泥有限公司（阿城）	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
亚泰集团长春建材有限公司（“长春建材”）	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
亚泰集团沈阳建材有限公司	商品混凝土生产
亚泰集团哈尔滨建材有限公司	商品混凝土生产
铁岭铁新水泥有限公司	水泥生产

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、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 2010 年公司产品类型分布

	P.C32.5	P.O42.5	其他品种	合计
吉林省	50.9%	41.0%	8.1%	100%
黑龙江省	46.5%	29.5%	24.0%	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。2010年，公司收购辽宁新新集团股份有限公司和铁法煤业（集团）有限责任公司持有的铁岭铁新水泥有限公司共计95%的股权，铁岭铁新水泥有限公司成为公司的子公司。

随着公司2007年度募投项目（“三线两磨项目”）陆续投产，2009年开始，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。双阳水泥（六线）日产5000吨新型干法水泥熟料生产线已于2010年8月投入运营。2010年下半年亚泰集团通化水泥股份有限公司建设的日产4000吨熟料生产线建成投产。2010年公司收购了铁岭铁新水泥，进一步巩固了东北地区最大的建材生产基地的龙头地位，建材产业的区域布局已在东北地区实现全覆盖，发展规模进一步壮大，市场占有率得到进一步提高。

公司通过自建与收购并举，实现了产能的快速扩张。截至2011年6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、铁岭7个熟料生产基地（共17条新型干法生产线）、11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、铁岭）、2个商品混凝土基地，具备年产1900万吨熟料，1800万吨水泥的生产能力。

表 8 公司水泥板块产量

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月
水泥(万吨)	825.1	1083.93	1299.05	772.76
熟料(万吨)	715.9	1025.4	1327.6	860.28

资料来源：公司提供

区域整合一直是公司拓展市场、提高产能的重要战略，通过兼并收购来整合区域内小型水泥企业，不仅促进了行业集中度的提高、减少了竞争对手，也占领了稀缺石灰石资源；拓展市级区域性市场，使公司市场网络进一步延伸。公司的“北进南扩”战略也将积极推进，沿着哈大客运专线向南挺进，将市场拓展到辽宁北部。

根据公司董事会公告，2010年10月，公司同意由所属子公司吉林亚泰集团建材投资有限

公司收购辽宁新新集团股份有限公司持有的铁岭铁新水泥有限公司（以下简称“铁新水泥”）1.08亿元股权，股权收购价款为2.49亿元。股权转让后，公司持有铁新水泥44%股权；2010年12月6日，吉林亚泰集团建材投资有限公司通过沈阳联合产权交易所摘牌买入铁法煤业(集团)有限责任公司持有的铁新水泥1.25亿元股权，股权收购价款为2.66亿元，截至2011年6月底，公司已累计持有铁新水泥95%的股权，铁新水泥成为公司的控股子公司。

铁新水泥主营业务为生产、销售高标号水泥、熟料等产品，目前拥有一条日产5000吨新型干法水泥熟料生产线、两条日产2500吨新型干法水泥熟料生产线、两套纯低温余热发电系统、三套水泥粉磨系统和两套矿渣微粉生产线，设计熟料产能370万吨。2010年，铁新水泥实际生产熟料197万吨，自用95万吨，外销130万吨；生产水泥123万吨。

由于辽宁市场水泥竞争较为激烈，铁新水泥在2009年开始出现亏损，全年实现营业收入4.94亿元，利润总额-293.40万元。受并购影响，铁新水泥在2010年下半年将全部熟料生产线停产，产能无法有效释放，全年产销量均较上年下降，产品成本未能通过产能扩大摊薄，经营业绩大幅下降。2010年，铁新水泥实现营业收入总额5.55亿元，利润总额-0.95亿元。2011年上半年，铁新水泥实现营业收入总额3.18亿元，利润总额0.08亿元。

公司建材产业定位于东北市场，在吉林和黑龙江保持了较高的市场份额，为保持区域的领先地位，公司着力向辽宁市场拓展，对铁新水泥的收购即是发展辽宁市场的开始。针对铁新水泥经营不善的情况，公司完成购并后，一方面通过统一销售管理（亚泰建材销售公司接管），加大营销投入，适度调整产品价格；另一方面，公司通过在沈阳投资建设商品混凝土基地，2010年底已具备150万立方米的生产能力。在2013年铁新水泥商砼产能将扩大到760万立方米，将消耗水泥230万吨，已超过铁新水泥目

前的全年销量。通过上述战略调整，铁新水泥将在现有基础上实现全年满负荷生产，熟料全部自用，水泥年产销量将有所增加，逐步实现盈利。

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。

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，2010年，公司煤炭使用总量230.34万吨，其中84.054万吨为自供，146.28万吨为外购，外购均价为660.87元/吨。公司煤炭成本占生产成本比重为55%。2011年1-6月，公司煤炭使用量为139万吨，采购均价为695元/吨。

表9 公司的煤炭消耗量及采购均价

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~6 月
消耗量（万吨）	131	180	230	139
采购均价（元/吨）	531	608	660.87	695

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，2010 年公司用电量 11.3 亿度，其中实现纯低温余热发电 4.2 亿度，占公司生产用电总量的 37.2%，公司用电总费用 46690 万元，占熟料成本的 10%，水泥成本的 9.2%。

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、销售部、驻外办事处、经销商四位一体的销售网络。

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。

2008~2010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，2010年公司水泥销量和熟料外销量分别较上年提高24.6%和39.14%。2010年，受雨雪天气偏多导致项目施工延期等因素影响，吉林省的水泥需求增长不明显，公司建材产品价格较计划有所下降，2010年公司水泥和熟料销售价格分别为339.43元/吨和254.38元/吨，较上年分别上涨了0.91元和下降了7.53元。

表 10 公司水泥板块销售情况

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~6 月
水泥销量（万吨）	817.79	1056.93	1316.93	738.91
熟料外销（万吨）	134.64	222.00	308.88	262.88
水泥售价（元/吨）	317.16	338.52	339.43	358.78
熟料售价（元/吨）	235.89	261.91	254.38	295.00

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，公司主要市场分布在长春、吉林市、哈尔滨、大庆、海伦、通化、铁岭、松原、延边、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%。

2009年四季度国家出台的抑制水泥行业产能过剩的系列调控政策将继续执行，预计2011年水泥行业新增产能将很有限，业内并购重组步伐仍将进一步加快，水泥行业集中度将进一步提高，规模效益和盈利空间将得到提升。公司水泥、熟料在吉、黑两省占据主导地位，2011

年随着辽宁市场销量的提升，公司建材类产品的产销量将进一步增加。公司将严控成本保持竞争优势，密切跟踪大项目及保障房建设进程，做好市场开发及营销管理工作，提高在东北地区的市场占有率。

未来，公司将继续走“内涵式提升与外延式扩张”并举的可持续发展之路，以提升创利能力为核心，进一步控制成本费用支出，倡导营销创新实现价格提升；进一步加大市场网络布局拓展力度，提高产品市场占有率；加快水泥下游产品深加工步伐，加速三个建材工业园建设并形成规模生产能力和产品创利能力；加快东北地区意向性水泥目标企业的兼并重组进程，提高市场覆盖率和市场占有率；健全以“熟料水泥、骨料机砂、商品混凝土、水泥构件”为主的、区域内具有绝对优势的一体化建材产业集群。

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，2008~2010 年该板块主营业务收入分别为 4.00 亿元、4.92 亿元和 14.17 亿元，毛利分别为 1.27 亿元、1.52 亿元和 3.71 亿元。2011 年 1-6 月，随着公司亚太樱花苑项目销售以及亚泰桂花苑、松原亚泰澜熙郡项目的预售，公司房地产板块实现主营业务收入 4.88 亿元，占公司主营业务收入总计的 9.59%。

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。

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%）。2010年公司房地产板块收入主要来自亚泰桂花苑商品房收入（占比33.19%）、南京先锋青年公寓商品房销售收入（占比26.01%），另外，亚泰樱花苑以及松原亚泰澜熙郡商品房销售收入占比也较高（合计占比29.65%）。

针对投资投机需求增加而抬升房价的市场形势，2010年年初开始，国家持续施行紧缩型地产调控政策。从公司所在主要市场看，长春、沈阳市场受政策调控影响有限，南京、天津受冲击较大。2011年一季度，天津、南京商品住宅市场刚有回暖迹象便遭遇了新一轮楼市调控。但由于公司房地产项目已在长春市场形成

良好的口碑，宏观政策调控未对原有目标客户的购房意向产生较大影响。

表12 公司房地产板块经营情况

	2008	2009	2010	2011.1-6
房地产开发完成投资（万元）	46049	53635	329434	7845
房屋施工面积（万平方米）	12.1	24.79	31.75	19.06
房屋竣工面积（万平方米）	18.3	11.88	10.05	0
房屋销售面积（万平方米）	6.19	7.00	19.91	2.87
平均售价（万元/平方米）	5835	6353	6853	7430
新增土地储备面积（万平方米）	24.50	49.68	83.92	0

资料来源：公司提供

截至2011年6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、亚泰樱花苑和南京亚泰先锋青年公寓，除南京亚泰先锋青年供应未售比例为26.25%外，其他项目未售比例均低于18%。

公司目前在建的房地产项目主要是亚泰花园四期桂花苑项目（以下简称“亚泰桂花苑”）和松原亚泰澜熙郡项目。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，位于长春二道区繁华地段，周边配套成熟，项目于2009年4月开工，2010年已经开始销售；松原亚泰澜熙郡项目地处吉林省松原市，定位为中高端住宅，占地24.46万平方米，规划建筑面积33.47万平方米，项目于2009年7月开工，2011年6月底完成销售比例为28.76%。随着上述项目的陆续开发，未来三年公司的房地产业务有望保持良好发展态势。

表13 截至2011年6月底公司未售完房地产项目

项目名称	建设期 (年/月~年/月)	总规划面积 (平方米)	年销售进度				未售比例
			2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~6 月	
完工项目							
亚泰杏花苑	2001.3-2004.10	395,252	1.5%	2.8%	1.71%	0.32%	12.45%
亚泰豪苑	2002.7-2004.7	28,296	6%	3.7%	4.43%	1.69%	15.243%
亚泰鼎盛国际	2001.3-2005.12	42,927	6.3%	5.4%	2.79%	0%	4.84%
亚泰樱花苑	2007.3-2009.7	250,710	21.8%	25.21%	14.46%	3.00%	7.33%
南京亚泰先锋青年公寓	2008.8-2010.10	44,895			73.71%	0.04%	26.25%

在建项目

亚泰桂花苑	2009.4-2011.9	158,146			41.93%	25.90%	32.17%
松原亚泰澜熙郡	2009-2013	320,000			16.76%	12.00%	16.00%

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，权属清晰，符合相关文件规定。松原亚泰城项目土地为出让方式取得，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。2010年以来，公司新增土地储备为分布在沈阳、天津和长春三地的四幅地块，其中沈阳地块规划总建筑面积116万平方米，土地单价2356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；天津地块规划总建筑面积12.1万平米，土地单价12196元/平方米，计划开发小高层及高层公寓楼；长春新增两幅地块，其中亚泰梧桐公馆规划总建筑面积43万平方米，土地单价4400元/平方米，计划开发小高层及高层公寓楼。截至2011年6月底，公司独立拥有土地储备80多万平方米，位于天津、沈阳、长春和松原；上述土地款（24.6亿元）已支付完毕。

为实现房地产业务的外埠扩张，公司决定对海南南海实业集团有限公司（以下简称“南海实业”）的全资子公司——海南南海集团投资控股有限公司（以下简称“南海控股”）进行增资。亚泰集团2011年第六次临时董事会和2011年第二次临时股东大会审议通过了此项投资议案。根据亚泰集团与南海实业、南海控股签署的《吉林亚泰（集团）股份有限公司关于对海南南海集团投资控股有限公司的增资协议》，亚泰集团将自筹资金以现金的方式对南海控股进行增资，增资金额为人民币112928.57万元，其中52041万元计入南海控股的实收资本，60887.57万元计入南海控股的资本公积；南海控股的注册资本将由50000万元增至102041万元，其中亚泰集团持有52041万元，占南海控股增资后注册资本的51%，南海实业持有50000万元，占南海控股增资后注册资本的49%。

截至2010年12月31日，南海控股总资产18.22亿元，所有者权益4.46亿元；2010年实现营业收入2.46亿元，净利润-0.19亿元。海南国际旅游岛政策公布后，外地开发商进入并获得优质开发资源已变得相当困难，南海实业和南海控股作为海南本土具有影响力的房地产及旅游项目开发公司，在海南省不仅拥有良好的品牌，更拥有大量的未开发土地储备及旅游资源。亚泰集团在获得上述资源后，将成为海南省内具有较强实力的开发企业。此次交易后，公司拥有的房地产业务与南海控股拥有的房地产业务将逐步整合，并形成协同效应，公司房地产业务的盈利能力和持续经营能力将得到提升，整体竞争实力将得到增强。

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，同时公司也面临一定的资金压力。联合资信也注意到，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，对公司在本地的开发形成竞争压力。

3. 其他业务

金融投资

公司持有东北证券股份有限公司（以下简称“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。东北证券在自营、资产管理等领域具有较强的行业竞争优势；在经纪、承销等领域具有很强的区域竞争优势（经纪和承销市场份额在东北地区列第一，且承销企业主要集中在东北地区）。此外，东北证券是东方基金第一大股东（持股46%），且参股银华基金21%股权，控股渤海期货有限公司（持股96%）。截至2011年6月底，东北证券资产总额145.62亿元，净资产33.59亿元。

2008~2011年1~6月，公司自东北证券获取长期股权投资收益（公司按持股比例享有的投资收益）1.26亿元、2.80亿元、1.62亿元和0.27亿元。公司持有东北证券1.78亿股股权已于2010年8月27日解除限售，截至目前公司未采取二级市场交易行为。

2008年，公司参股黑龙江省内唯一的法人证券公司--江海证券有限公司（以下简称“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2010年底，江海证券注册资本13.6亿元，拥有营业网点37家。2009年和2010年，公司自江海证券获取投资收益分别为0.71亿元和0.57亿元。

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2011年6月底，公司持有吉林银行6.42亿股，持股比例9.77%。2010年，吉林银行实现营业收入64.11亿元，实现净利润11.91亿元，每股收益为0.20元/股。2011年1-6月，吉林银行实现营业收入31.45亿元，实现净利润13.91亿元。吉林银行已制定了2011年实现上市的工作目标，预计将给公司带来较高的股权增值回报。

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8月，公司出资5000万元全资设立吉林金泰投资有限公司（前身为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（以下简称“亚泰制药”）、医药流通企业吉

林大药房药业股份有限公司（以下简称“吉林大药房”）及全资子公司吉林亚泰明星制药有限公司（以下简称明星制药）。2010年公司医药业务实现的营业收入和毛利润分别为4.82亿元和2.22亿元；2011年1-6月公司医药业务板块实现营业收入3.04亿元，毛利润1.42亿元。

公司控股子公司亚泰制药（公司持股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。截至2010年底，亚泰制药总资产1.64亿元，净资产1.34亿元，2010年实现净利润0.25亿元。

表14 亚泰制药参一胶囊产销概况

项目	2008年	2009年	2010年	2011年 1~6月
产量（万盒）	51.71	68.78	84.43	59.49
销量（万盒）	49.13	64.18	77.74	52.31

资料来源：公司提供

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76.30%）是国家食品药品监督管理局确定的吉林省唯一一家全国药品零售跨省连锁试点企业，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”。2010年吉林大药房在中国医药零售行业排名第18名。吉林大药房已在省内发

展连锁店400余家，拥有省内最大的万米立体药品仓储配送中心，经营品种万余种，并与2000余家国内外知名厂家建立了战略合作伙伴关系，是吉林省内规模最大医药连锁零售企业。

明星制药是中成药生产企业，其产品共涵盖心脑血管系统用药、呼吸系统抗感冒及止咳平喘用药、消化系统用药等七大系列74个品种，其中麝香心脑乐片、速感宁胶囊、醒脑再造胶囊、回春胶囊、痰咳清片、养阴镇静片、降压平片、胃炎宁颗粒八个品种为国家中药保护品种。该公司2004年通过国家GMP认证，拥有吉林省最大的年生产能力达600吨的标准化提取车间、拥有年生产能力达到5亿片/粒、颗粒剂1000万袋的现代化固体制剂车间，还拥有设备先进的质量控制中心。

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（以下简称“亚泰富苑”）、吉林亚泰超市有限公司（以下简称“亚泰超市”），以及吉林亚泰饭店有限公司等5家酒店（三星级以上）。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；亚泰富苑2003年营业，位于长春市最繁华的商圈，2009年经国家商务部评比列入第二批全国“金鼎百货店”。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。

2008~2011年1~6月，公司商贸业务实现营业收入分别为2.65亿元、6.48亿元、7.68亿元和4.50亿元，毛利润分别为0.79亿元、1.55亿元、1.23亿元和0.76亿元，实现了较快增长。公司商贸板块现金回流好，2010年实现经营活动现金

流入量9.26亿元，经营活动现金净流量0.32亿元。

公司煤炭生产企业双鸭山煤业，现有3个矿井投产，设计年产能120万吨；其中二井设计年产能21万吨，于2008年投产；一井设计年产能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年末投产，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

发展战略

公司以“主业突出、强化协同、动态调整”为发展战略。公司围绕支柱产业打造纵向一体化的产业链，在水泥产业内部实现“水泥——商混”的垂直发展，在水泥产业上游发展煤炭产业，在水泥产业的下游发展地产产业，强化产业内部、产业之间的协同效应。

作为东北地区水泥龙头企业，公司将以“振兴东北老工业基地”、“十一五规划”、“图们江区域合作开发规划”、“长吉图开发开放先导区规划”、“新农村建设”、“国家4万亿投资拉动”为契机，以“建材下乡”及“加快小城镇建设”为切入点，以精细化管理手段为保障，充分发挥公司在资源、规模、技术、品牌和网络等方面的优势，内抓管理外拓市场，实现盈利能力的大幅提升。加快东北地区意向性水泥目标企业的兼并重组进程，提高市场覆盖率和市场占有率；加快商品混凝土发展规划的实施进程，为水泥打造稳定的销售渠道，培育新的利润增长点。

房地产业务方面，公司坚持“大规划、小开发、多点式、快周转”的发展策略，以项目开发为先导，以工程建设为支撑，以物业管理为保障，实现良性发展。

投资项目

水泥业务方面，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，建立技术研发中心和商品混凝土营销中心，适时将业务辐射至周边二级城市，进一步提高集团公司的整体盈利能力。公司未来三年重点投资项目包括亚泰哈尔滨阿城分公司日产4000吨水泥熟料生产线、亚泰图们日产4000吨熟料生产线、亚泰伊通公司水泥磨扩能技术改造等11个项目，总投资42.72亿元，截至2010年底已完成投入5.29亿元，未来三年累计投资额37.43亿元。

房地产业务方面，公司目前在建房地产项目包括亚泰桂花苑、亚泰澜熙郡和梧桐公馆3个项目，投资合计43.71亿元，截至2011年6月底已投资17.38亿元；拟建房地产项目包括沈阳亚泰城、天津亚泰观澜2个项目，计划投资合计86.43亿元。

总体看，公司未来将继续完善水泥业务相关的产业链，扩大经营规模，资本性支出压力较大，资金需求增加。

表15 公司2011~2013年水泥产业投资项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	建设期	总投资	资金筹措方案		2010 年底已投资额	2011 年	2012 年	2013 年
			贷款	自筹				
亚泰哈尔滨水泥阿城分公司日产 4000 吨水泥熟料生产线	2010.4-2012.9	5.63	2.50	3.13	1.19	4.44		
亚泰哈尔滨公司新建 150 万吨水泥磨	2010.4-2011.7	1.92		1.92	1.36	0.56		
哈尔滨公司 5 号水泥磨扩能技术改造	2010.4-2011.11	0.24		0.24	0.00		0.24	
亚泰双阳公司 1-4 线余热发电项目	2010.7-2011.10	0.94		0.94	0.40	0.54		
亚泰鼎鹿生料磨改造水泥磨	2011.4-2011.11	0.21		0.21	0.00	0.21		
亚泰鼎鹿农安分公司水泥磨扩能技术改造项目	2010.7-2011.11	1.58		1.58	0.78	0.80		
亚泰伊通公司水泥磨扩能技术改造	2010.7-2011.6	1.96		1.96	0.56	1.40		
亚泰图们日产 4000 吨熟料生产线	2010.8-2012.8	4.34	2.00	2.34	1.00	1.00	2.34	
亚泰哈尔滨公司 1-2#窑余热发电项目	2012.3-2012.12	0.40		0.40	0.00		0.40	
亚泰哈尔滨利用 2#窑焚烧城市淤泥和垃圾项目	2013.3-2013.12	0.30		0.30	0.00			0.30
商品混凝土、骨料基地项目	2011.1-2013.6	25.20	8.00	17.20	0.00	6.00	10.00	9.20
合计	--	42.72	12.50	28.47	5.29	14.59	12.98	9.50

资料来源：公司提供

表16-1 截至2011年6月底公司在建房地产项目

项目名称	规划总建筑面积 (万平方米)	竣工面积 (万平方米)	计划投资 (亿元)	自有资金 (亿元)	贷款 (亿元)	2011年6月底已投资 (亿元)	批复情况
长春亚泰桂花苑项目	24.30	6.05	7.80	4.80	3.00	7.60	五证齐全
松原亚泰澜熙郡项目	33.32	0	10.32	9.32	1.00	4.21	五证齐全
梧桐公馆项目	44.56	0	25.60	22.60	3.00	5.57	五证齐全
合计			43.71	36.71	7.00	17.38	

注：五证分别为国有土地使用权证、建筑用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、商品房预售许可证。

表16-2 公司拟建房地产项目

地块名称	地理位置	土地面积 (万平方米)	单位地价 (元/平方米)	规划建筑面积 (万平方米)	竣工时间	性质	计划投资 (亿元)
沈阳亚泰城	沈阳	50.0	2356	151.34	2015	商住	73.45
天津亚泰观澜	天津	4.70	12196	14.78	2012	商住	12.98

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供的2008~2010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2011年上半年财务报表未经审计。

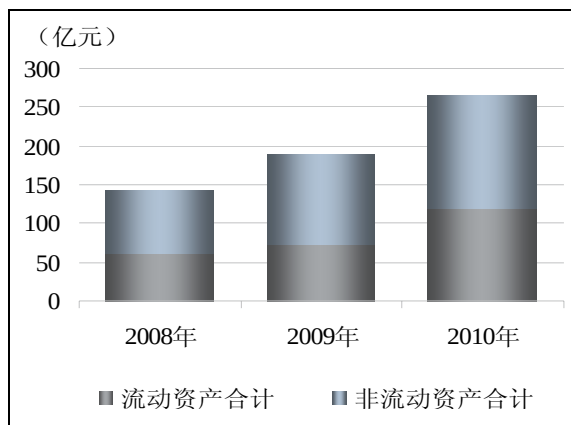
2009年公司合并范围由于子公司新设立公司及收购水泥产业相关的公司而增加了21家公司。2010年,公司合并范围增加5家子公司,分别为吉林亚泰莲花山投资管理有限公司、抚州世晟房地产有限公司、鸡西亚泰选煤有限公司、长春市政建设(集团)房地产开发有限公司和铁岭铁新水泥有限公司,2010年由于公司所属子公司亚泰集团沈阳金安预制构件有限公司、亚泰集团沈阳金泰商品混凝土有限公司和通化市旭升塑编制造有限责任公司注销,公司合并范围减少这3家子公司。2011年上半年,公司合并范围增加6家子公司,分别为亚泰集团调兵山水泥有限公司、亚泰集团沈阳预拌混凝土有限公司、辽宁兴荣昌地铁管片有限公司、铁岭县新东山碎石有限公司、沈阳吉泰建筑工程有限公司和亚泰集团哈尔滨现代建筑工业有限公司。

截至2010年底,公司(合并)资产总额265.24亿元,所有者权益合计86.99亿元(其中少数股东权益14.26亿元);2010年公司实现营业收入81.36亿元,利润总额7.70亿元。

截至2011年6月底,公司(合并)资产总额288.85亿元,所有者权益合计90.97亿元(其中少数股东权益15.02亿元);2011年1~6月,公司实现营业收入51.78亿元,利润总额5.19亿元。

1. 资产质量

图7 2008年~2010年公司资产构成



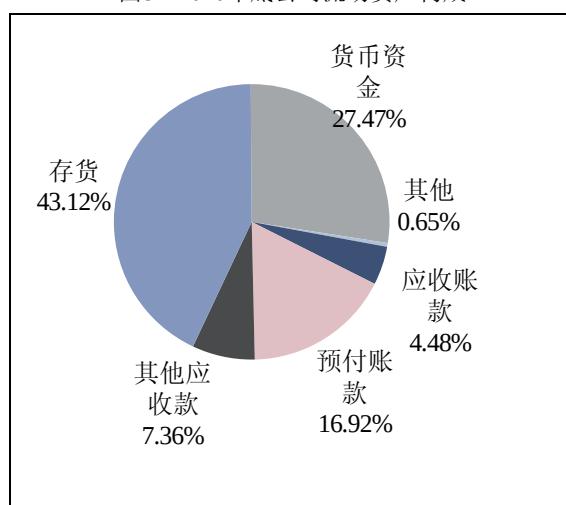
资料来源: 公司审计报告

2008~2010年,公司资产总额年复合增长36.65%。截至2010年底,公司(合并)资产总额265.24亿元,其中流动资产合计占45.14%,非流动资产合计占54.86%。

流动资产

2008~2010年,公司流动资产年复合增长38.87%,主要源于货币资金、应收票据、其他应收款和存货的增长。截至2010年底,公司流动资产合计119.73亿元,其中货币资金、预付款项和存货占比较大。

图8 2010年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

截至2010年底,公司货币资金32.85亿元,较上年增长33.73%,主要原因为公司筹资增加的货币资金尚未完全投入使用所致,其中银行存款占货币资金总额的99.91%。

截至2010年底,公司应收账款5.36亿元,较上年增长125.47%,主要是由于2010年底新纳入合并范围的铁新水泥的期末应收账款增加及公司加大水泥产品销售力度而增加了赊销金额所致。前五名欠款单位欠款金额合计占应收账款余额的24.11%,主要为对中铁十五局集团有限公司(哈齐客专项目部)、中铁十六局集团有限公司(哈齐客专项目部)、沈阳兴玖玖商品混凝土有限公司、大庆油田水泥有限责任公司、大庆油田物资公司等单位的应收货款;从账龄上看,1年以内的占68.43%,1~3年的占15.89%,

3年以上的占15.68%。2010年底公司对应收账款提取6745.67万元坏账准备，计提比例12.59%，计提较充分。

截至2010年底，公司其他应收款8.80亿元，同比增加132.89%，这主要是公司2010年支付往来款增加所致。其中1年以内的占78.51%；前五名欠款单位欠款金额合计占其他应收账款余额的57.75%，主要是长春吉盛投资有限责任公司、长春恒威商贸有限公司、沈阳市财政局、海南亚泰温泉酒店有限公司和长春市顺发电力器材有限公司的应收款。2010年底公司对应收账款提取6594.16万元坏账准备，计提比例7.32%。

截至2010年底，公司预付款项20.23亿元，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47.45%）。

截至2010年底，公司存货51.58亿元，同比增长109.2%，主要是由于公司2010年末储备的原材料增加以及新增房地产开发项目使开发成本增加所致；公司存货构成中原材料、开发产品和开发成本占比较大，2010年分别占15.37%、12.98%和58.31%；开发成本构成中主要包括亚泰沈阳项目、亚泰观澜项目、亚泰莲花山、亚泰梧桐公馆等在建房产项目。截至2010年底，公司共计提存货跌价准备279.99万元，计提比例为0.05%，主要是对原材料和库存商品计提的跌价准备。

截至2010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。

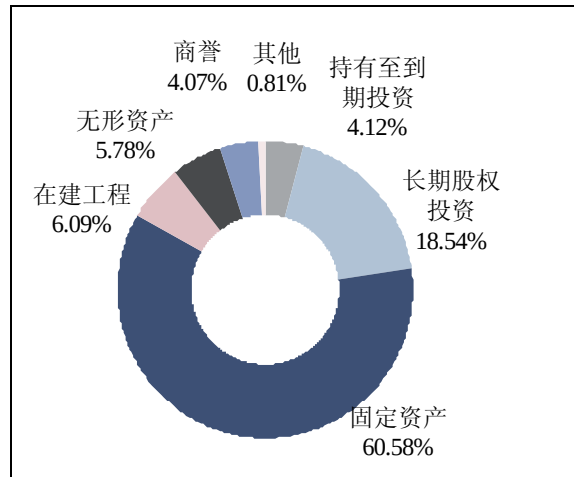
非流动资产

2008~2010年，公司非流动资产年均增长34.90%，2010年底为145.51亿元。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 and 无形资产。

截至2010年底，公司固定资产原值116.69亿元，其中以房屋及建筑物（占53.08%）和通用机器设备（占42.42%）为主。2010年底公司

固定资产成新率为75.79%，计提减值准备合计0.29亿元。2010年底公司用于抵押贷款的固定资产价值为19.98亿元。

图9 2010年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2010年底，公司长期股权投资26.98亿元，公司持有东北证券30.71%、吉林亚泰生物药业股份有限公司33.33%、江海证券30.076%、铁岭县新岗采石有限公司14.06%、以及吉林银行7.93%的股份。其中，2011年2月，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，截至2011年3月底，公司持有吉林银行股份增至9.77%。公司未计提长期股权投资减值准备。

截至2010年底，公司在建工程8.87亿元，主要包括：哈水150万吨水泥磨项目、亚泰煤业三矿工程项目、哈水4000吨熟料生产线（一期）项目、新明矿矿山改造项目、哈水4000吨熟料生产线（二期）项目、安达水泥储库项目、伊通水泥粉磨系统技术改造项目等，以水泥板块在建项目为主。

截至2011年6月底，公司资产总额288.85亿元，较2010年底增长8.90%。其中流动资产占46.82%，非流动资产占53.188%，流动资产占比较2010年底略有上升，主要是货币资金、应收账款、应收票据和存货增加所致。公司流动资产合计135.25亿元，较2010年底增长12.96%，构成变化不大。公司非流动资产合计153.60亿

元，较2010年底增长5.56%。

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2010年底，公司所有者权益合计86.99亿元，其中少数股东权益14.26亿元；归属于母公司所有者权益合计72.73亿元，其中实收资本26.05%，资本公积占47.50%，盈余公积占3.63%，未分配利润占22.67%，专项储备0.15%。2010年公司资本公积较上年减少70.9万元，主要是公司联营企业东北证券股份有限公司资本公积减少2346.32万元，公司按持股比例相应减少资本公积720.56万元所致。

负债方面，2008~2010年，公司负债总额年均增长42.61%。截至2010年底，公司负债合计178.25亿元，其中流动负债占75.02%，非流动负债占24.98%，公司负债以流动负债为主。

流动负债

截至2010年底，公司流动负债合计133.72亿元，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60.52%、13.72%、12.27%、5.85%。

截至2010年底，公司短期借款80.94亿元，其中抵押借款、保证借款、信用借款和质押借款分别占8.89%、44.48%、37.85%和8.77%。

截至2010年底，公司应付账款16.41亿元，其中1年以内的应付账款占比为76.95%。公司应付票据18.35亿元，同比增长156.61%，主要因为公司票据结算业务增加所致。公司预收款项7.82亿元，其中预收房款占比21.45%。

非流动负债

截至2010年底，公司非流动负债合计44.53亿元，公司非流动负债构成中以长期借款为主（占55.88%）。截至2010年底，公司长期借款24.88亿元，其中保证借款75.89%，抵押借款

12.57%，质押借款11.47%。

截至2010年底，公司债务总额136.09亿元，其中短期债务占74.43%，长期债务占25.57%（较2009年上升5.68个百分点），债务结构进一步得到改善。

截至2010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67.20%、61.01%和28.57%，公司债务增长较快，债务负担较重。

截至2011年6月底，公司所有者权益合计90.97亿元，较2010年底增长4.58%，主要来源于未分配利润的增加。所有者权益构成方面，少数股权权益15.02亿元；归属于母公司所有者权益合计75.95亿元，其中实收资本占24.95%，资本公积占45.49%，盈余公积占3.48%，未分配利润占25.94%，专项储备0.14%。

截至2011年6月底，公司负债合计197.88亿元，较2010年底增长11.01%，其中流动负债合计144.62亿元，较2010年底增加8.15%，主要为公司票据结算业务导致应付票据大幅增长所致。公司于2011年3月发行“11亚泰MTN1”，2011年上半年公司新增5亿元融资租赁设备价款，应付债券和长期应付款的增加使得非流动负债占比升至26.91%，流动负债占比降至73.09%。

截至2011年6月底，公司全部债务152.50亿元，较2010年底增长12.06%；其中短期债务占比74.00%，长期债务占比26.00%，债务结构与2010年底基本一致。

截至2011年6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68.51%、62.64%和30.35%，债务负担有所上升。

总体看，公司所有者权益构成稳定；公司水泥板块新建、并购整合以及房地产板块后续投资的资金需求扩大，债务负担有所加重，有息债务增长较快，债务结构有待改善。

3. 盈利能力

2008~2010年，公司业务快速增长，营业收入年均增长34.36%；2010年公司水泥、房地产

板块收入增长较快，推动公司营业收入同比增长32.92%，为81.36亿元。

2010年，由于水泥产品原材料价格的上涨，使水泥产品毛利率下降，公司建材产业盈利能力较2009年下降；而医药等其他产业盈利能力增强，主要是公司药品销售增加，医药产业毛利率提高。

水泥业务是公司收入和利润的主要来源，2008~2010年，该项业务主营业务收入的贡献率为68.13%、67.38%和59.69%，毛利贡献分别为59.30%、64.71%和52.99%。

2008~2010年，公司期间费用年均增长29.73%，2010年公司期间费用合计15.95亿元，占营业收入比重为19.60%，较2009年略有上升。

2008~2010年，公司获得投资收益分别为1.51亿元、3.59亿元和2.63亿元，2010年投资收益较同比下降26.78%，主要原因为公司联营企业东北证券及江海证券利润下降，致使公司按持股比例享有的投资收益下降。2008~2010年，公司获得政府补助1.33亿元、2.29亿元和2.45亿元，主要为根据财税【2001】198号文公司获得的综合利用三废增值税退税，供热企业免征增值税、房产税、土地使用税等。近三年投资收益和政府补贴合计占公司利润总额的69%、56%和66%，非经营性收益在利润总额中占比较大。

受2008年投资收益减少、2009年水泥板块盈利大幅增加、2010年建材产业盈利能力下降及参股公司业绩下滑影响，近三年，公司利润总额有所波动，分别为4.14亿元、10.51亿元和7.70亿元。

从盈利指标看，2010年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为23.70%、4.74%和6.62%，较2009年略有下降。

2011年1~6月，公司实现营业收入51.78亿元，较上年同期增长38.60%，主要是由于公司建材产业水泥产品销售价格上升及销量增加所致；获得投资收益0.83亿元，较上年同期增长3.86%；实现利润总额5.19亿元，较上年同期增长44.33%。

总体看，公司营业收入稳步增长，投资收益和政府补贴等非经营性收益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，2008~2010年，公司经营活动产生的现金流入量年均增长35.37%，2010年为90.44亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金。2010年，公司支付了20多亿元土地款、且支付的往来款有所增加，使得公司经营活动现金流出量增幅较大，经营活动产生的现金流量净额为负。2010年公司支付的其他与经营活动有关的现金14.26亿元，同比大幅增长，主要是因为合并范围增加所致。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，2008~2010年，公司现金收入比平均值为110.33%，2010年为107.99%。公司收入的实现质量尚可。

从投资活动来看，2008~2010年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-18.30亿元、-9.79亿元和-15.13亿元，公司投资支出主要为构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及取得子公司及其他营业单位支付的现金净额等。2010年公司投资活动产生的现金流量净额减少，主要是公司上期转让吉林亚泰集团建材投资有限公司26%股权收到了股权转让价款所致。

2008~2010年，公司筹资方式主要为借款筹资。2008~2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-10.30亿元、-3.65亿元和-30.28亿元，公司外部融资需求较大。

从筹资活动看，2008~2010年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为14.45亿元、13.55亿元和38.63亿元。

2011年1~6月，公司经营活动产生的现金流表现为净流入9.97亿元，主要是由于上半年公司无新增土地储备使得经营活动现金流出量较2010年大幅减少所致；投资活动产生的现金流量净额为-6.78亿元；筹资活动产生的现金流量

净额为3.91亿元，主要是银行借款大幅减少。

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，2010年公司流动比率和速动比率分别为89.54%和50.97%，与上年相比，流动比率有所上升，速动比率有所下降，这主要是由于2010年一批在建房产项目的增加使得公司存货大幅上升所致，2011年6月底，公司流动比率和速动比率分别为93.52%和52.86%，由于流动资产增幅大于流动负债增幅，两项指标均有所上升；2010年公司经营现金流动负债比为-11.32%，经营现金流入量/流动负债为0.68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，2008~2010年，公司EBITDA年均增长26.75%，2010年公司EBITDA为17.45亿元；公司有息债务增加较快，EBITDA利息倍数从2009年的5.13倍下降至3.62倍；全部债务/EBITDA倍数从2009年的4.43倍上升至7.80倍。总体看，公司对全部债务的保护能力有所降低。

截至2011年6月底，公司未对集团外企业进行担保。

公司与各家银行保持合作关系。截至2011年6月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为141.25亿元，尚未使用的额度为25.39亿元。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14亿元，占2011年6月底全部债务的9.18%。截至2011年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.51%和62.64%。考虑到本期中期票据

募集资金全部用于调整负债结构，偿还银行借款，因此本期中期票据的发行对公司债务负担不会产生影响。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2011年6月底，公司现金类资产42.27亿元，为本期中期票据发行额度的3.02倍，为待偿还中期票据（“11亚泰MTN1”10亿元+本期中期票据14亿元）合计的1.76倍。公司现金类资产对本期中期票据保护程度较好。

2008~2010年，公司经营活动产生的现金流量分别为49.35亿元、77.55亿元和90.44亿元，分别为本期中期票据的3.52倍、5.54倍和6.46倍，分别为待偿还中期票据合计的2.06倍、3.23倍和3.77倍。公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流量净额分别为8.00亿元、6.14亿元和-15.14亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.57倍、0.44倍和-1.08倍，分别为待偿还中期票据合计的0.33倍、0.26倍和-0.63倍，对本期中期票据覆盖倍数波动较大。

2008~2010年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为0.78倍、1.26倍和1.25倍；EBITDA对公司待偿还中期票据的保障倍数分别为0.45倍、0.74倍和0.73倍。EBITDA对本期中期票据保障程度较好。

九、综合评价

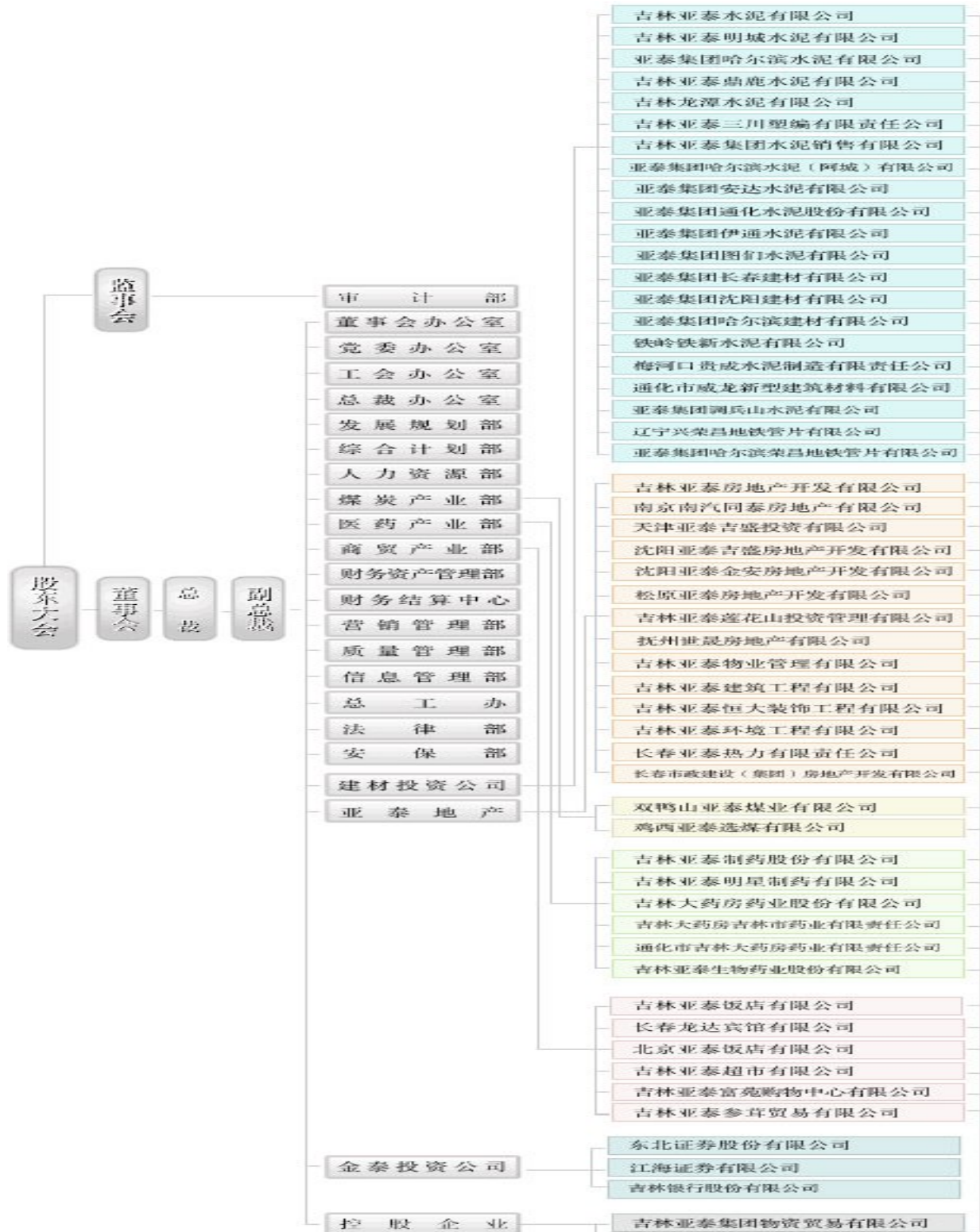
国内水泥行业产能过剩压力较大，行业竞争较为激烈，有待进一步行业整合。在国家限制新建产能、淘汰落后产能以及节能减排等行业政策指导下，大企业兼并收购成为行业未来发展主基调，有助于区域水泥龙头企业巩固竞争优势和扩大市场占有率。

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。近年来，公司水泥产业链向上游资源领域以及

下游水泥深加工领域拓展，有利于提升水泥板块盈利能力和抵御风险能力；以水泥、地产和金融为主，跨煤炭、医药等多元化经营，有助于发挥板块协同效应。作为上市公司，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，但非经营性收益占公司利润总额比重较高；有息债务增长较快，负债水平上升。总体看，公司主体信用风险低。

公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量大，EBITDA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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	146763.14	245664.57	328539.08	49.62	399837.67
交易性金融资产					
应收票据	1891.59	3522.47	7805.80	103.14	22882.51
应收账款	30275.19	23767.95	53589.49	33.04	61533.70
预付款项	218408.43	168674.90	202323.64	-3.75	192601.92
应收利息		1260.00	1260.00		
应收股利					
其他应收款	29537.58	37793.25	88015.73	72.62	85047.76
存货	194015.43	246545.15	515784.55	63.05	588034.89
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	620891.36	727228.29	1197318.29	38.87	1352506.26
非流动资产：					
可供出售金融资产	171.00	479.40	358.80	44.85	373.80
持有至到期投资		60000.00	60000.00		60000.00
长期应收款					
长期股权投资	85150.85	256614.10	269782.49	78.00	288871.50
投资性房地产					
固定资产	574406.84	701856.79	881447.69	23.88	894997.43
在建工程	86088.23	60369.89	88652.19	1.48	119054.56
工程物资	5483.67	3888.83	3269.31	-22.79	4101.67
固定资产清理		48.83	104.85		1780.93
无形资产	37535.10	64628.34	84139.85	49.72	92936.64
开发支出					
商誉	5234.66	24560.50	59288.20	236.54	64622.81
长期待摊费用	665.07	774.48	1255.97	37.42	2025.61
递延所得税资产	4819.88	5661.56	6829.72	19.04	7229.21
其他非流动资产					
非流动资产合计	799555.30	1178882.73	1455129.07	34.90	1535994.16
资产总计	1420446.66	1906111.01	2652447.35	36.65	2888500.42

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）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	372154.50	486544.50	809354.50	47.47	770123.03
交易性金融负债					
应付票据	103217.50	71510.00	183500.00	33.33	314375.00
应付账款	103988.62	111137.01	164058.10	25.60	161052.78
预收款项	36383.89	91717.30	78182.19	46.59	61931.21
应付职工薪酬	5523.38	7248.36	10483.53	37.77	7503.07
应交税费	-6951.39	2184.79	-605.03	-70.50	10850.64
应付利息			928.27		4494.41
应付股利	436.46	436.80	0.30	-97.38	414.89
其他应付款	41733.75	56498.22	71250.33	30.66	71450.89
一年内到期的非流动负债	5000.00	69570.00	20093.00	100.46	44025.00
其他流动负债					
流动负债合计	661486.71	896846.98	1337245.18	42.18	1446220.91
非流动负债：					
长期借款	203593.02	155860.45	248817.45	10.55	197987.45
应付债券			99165.75		198491.78
长期应付款	1347.30	51645.50	92234.17	727.40	133221.94
专项应付款	1560.00	1784.19	1560.00	0.00	1560.00
预计负债					
递延所得税负债	264.10	326.87	275.31	2.10	279.06
其他非流动负债	8185.61	2734.76	3251.43	-36.98	1012.47
非流动负债合计	214950.04	212351.77	445304.11	43.93	532552.71
负债合计	876436.75	1109198.75	1782549.30	42.61	1978773.61
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	126315.47	189473.21	189473.21	22.47	189473.21
资本公积	241307.12	345538.28	345467.38	19.65	345481.70
减：库存股					
专项储备		1402.1	1106.45		1085.68
盈余公积	21049.2	24578.27	26436.31	12.07	26436.31
未分配利润	144608.57	137843.32	164864.39	6.77	197012.54
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	533280.37	698835.17	727347.74	16.79	759489.44
少数股东权益	10729.55	98077.09	142550.31	264.50	150237.37
所有者权益（或股东权益）合计	544009.91	796912.27	869898.06	26.45	909726.81
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1420446.66	1906111.01	2652447.35	36.65	2888500.42

附件 3 利润表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	450670.70	612109.32	813637.34	34.36	517817.10
减: 营业成本	336571.30	434815.98	600060.68	33.52	375053.39
营业税金及附加	9563.39	13317.98	20757.34	47.33	9474.79
销售费用	29838.94	36341.16	46721.35	25.13	25800.19
管理费用	35506.13	47318.58	66679.66	37.04	33036.66
财务费用	29393.53	27296.52	46049.13	25.17	29607.25
资产减值损失	-3751.68	1939.11	3928.70		1127.42
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)	15084.51	35874.33	26266.94	31.96	8294.12
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	12490.64	34507.39	21187.09	30.24	4466.32
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	28633.60	86954.32	55707.41	39.48	52011.51
加: 营业外收入	14218.45	23417.84	25092.21	32.84	1602.10
减: 营业外支出	1497.45	5257.82	3830.05	59.93	1728.11
其中: 非流动资产处置损失	507.95	3199.84	1907.91	93.81	1358.05
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	41354.60	105114.33	76969.57	36.43	51885.50
减: 所得税费用	6491.48	18213.81	19358.25	72.69	10868.98
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	34863.12	86900.52	57611.32	28.55	41016.52
五、归属于母公司所有者的净利润	32960.10	74587.81	49203.00	22.18	32148.15
少数股东损益	1903.02	12312.71	8408.31	110.20	8868.37
六、每股收益					
基本每股收益	0.26	0.39	0.26		
稀释每股收益	0.26	0.39	0.26		

附件 4-1 现金流量表
(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~6 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	442994.00	723273.13	859014.99	39.25	564102.20
收到的税费返还	13880.29	10451.02	9950.97	-15.33	614.65
收到其他与经营活动有关的现金	36616.97	41789.16	35384.69	-1.70	21002.05
经营活动现金流入小计	493491.26	775513.31	904350.65	35.37	585718.90
购买商品、接受劳务支付的现金	289345.84	518674.98	753728.83	61.40	380734.46
支付给职工以及为职工支付的现金	37547.41	50747.41	63957.19	30.51	38621.18
支付的各项税费	46848.77	98731.51	95482.00	42.76	45275.13
支付其他与经营活动有关的现金	39748.82	45997.51	142611.18	89.42	21405.10
经营活动现金流出小计	413490.84	714151.41	1055779.20	59.79	486035.87
经营活动产生的现金流量净额	80000.41	61361.90	-151428.55	--	99683.03
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	23474.19	208220.54	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	73.18	5414.48	12856.36	1225.44	6446.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 现金净额	66.07	111.30	547.54	187.88	780.07
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	23613.44	213746.32	13403.90	-24.66	7226.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	128799.70	118042.90	142480.25	5.18	69727.48
投资支付的现金	80280.11	90202.00	0.00	-100.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-2507.61	43400.72	22271.11		5314.00
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	206572.20	311645.63	164751.36	-10.69	75041.47
投资活动产生的现金流量净额	-182958.76	-97899.30	-151347.46	-9.05	-67814.78
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	23261.20	35938.80		1800.00
取得借款收到的现金	608400.00	778490.00	1131900.00	36.40	589408.53
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	50000.00		50000.00
筹资活动现金流入小计	608400.00	801751.20	1217838.80	41.48	641208.53
偿还债务支付的现金	395819.00	613198.00	746010.00	37.29	559704.13
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36853.95	51017.53	70038.54	37.86	34468.83
支付其他与筹资活动有关的现金	31260.00	2017.12	15533.18	-29.51	7902.68
筹资活动现金流出小计	463932.95	666232.65	831581.72	33.88	602075.63
筹资活动产生的现金流量净额	144467.05	135518.56	386257.08	63.51	39132.90
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-79.72	-606.56		297.46
五、现金及现金等价物净增加额	41508.70	98901.43	82874.51	41.30	71298.60
加: 期初现金及现金等价物余额	105254.44	146763.14	245664.57	52.77	328539.08
六、期末现金及现金等价物余额	146763.14	245664.57	328539.08	49.62	399837.67

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~6 月
一、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	34863.12	86900.52	57611.32	28.55	41016.52
加: 资产减值准备	-3751.68	1939.11	3928.70		1127.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	35123.67	34780.31	46053.61	14.51	27461.96
无形资产摊销	1479.87	2123.38	2605.50	32.69	1516.18
长期待摊费用摊销	184.05	327.94	718.40	97.57	641.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减: 收益)	353.45	3092.91	1604.32	113.05	1249.48
固定资产报废损失					
公允价值变动损失 (减: 收益)					
财务费用 (减: 收益)	30496.92	34481.36	48190.49	25.71	29709.59
投资损失 (减: 收益)	-15084.51	-35874.33	-26266.94	31.96	-8294.12
递延所得税资产减少 (减: 增加)	636.23	-841.67	-1168.16		-399.49
递延所得税负债增加 (减: 减少)	-14.32	-14.32	-21.01	21.12	3.75
存货的减少 (减: 增加)	-33798.82	-48941.52	-258895.59	176.77	-72660.34
经营性应收项目的减少 (减: 增加)	-5518.84	-23014.51	-100694.48	327.15	-28477.47
经营性应付项目的增加 (减: 减少)	35031.29	6402.72	74905.29	46.23	106787.96
其他					
经营活动产生的现金流量净额	80000.41	61361.90	-151428.55		99683.03
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	146763.14	245664.57	328539.08	49.62	399837.67
减: 货币资金的期初余额	105254.44	146763.14	245664.57	52.77	328539.08
加: 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	41508.70	98901.43	82874.51	41.30	71298.60

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.74	20.59	18.35	--
存货周转次数(次)	1.90	1.97	1.57	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.37	0.36	--
现金收入比(%)	100.85	120.55	107.99	108.94
盈利能力				
营业利润率 (%)	23.20	26.79	23.70	25.74
总资本收益率(%)	5.32	7.68	4.74	--
净资产收益率(%)	6.41	10.90	6.62	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	27.23	16.36	28.57	30.35
全部债务资本化比率(%)	55.70	49.58	61.01	62.64
资产负债率(%)	61.70	58.19	67.20	68.51
偿债能力				
流动比率(%)	93.86	81.09	89.54	93.52
速动比率(%)	64.53	53.60	50.97	52.86
经营现金流动负债比 (%)	12.09	6.84	-11.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.56	5.13	3.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.30	4.43	7.80	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.05	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.38	-1.06	-6.28	--
本期中期票据偿还能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.78	1.26	1.25	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.52	5.54	6.46	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.57	0.44	-1.08	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.74	-0.26	-2.16	--

注：2011 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 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 7 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 2011 年度第二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每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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。

