

中国中材股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 2 月 18 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额（亿元）	300.76	438.41	488.42	641.26
所有者权益（亿元）	104.35	120.80	137.29	180.37
长期债务（亿元）	34.59	46.63	89.46	158.69
全部债务（亿元）	80.75	136.36	148.87	231.41
营业收入（亿元）	189.14	247.30	302.02	294.78
利润总额（亿元）	10.85	17.63	24.60	31.80
EBITDA（亿元）	19.87	33.21	42.68	--
营业利润率（%）	15.08	18.74	17.98	20.44
净资产收益率（%）	7.61	12.15	14.34	--
资产负债率（%）	65.30	72.45	71.89	71.87
全部债务资本化比率（%）	43.63	53.03	52.02	56.20
流动比率（%）	110.55	98.49	96.89	108.37
全部债务/EBITDA（倍）	4.06	4.11	3.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.37	6.43	7.09	--

注：2010 年 1~9 月数据未经审计

分析师

李 想 闫昱州

lianhe@lhratings.com

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”）对中国中材股份有限公司（以下简称“公司”或“中材股份”）的评级反映了其作为全球最大的水泥技术装备与工程服务商之一，以及国内领先的水泥、玻纤等非金属建材生产商，在行业地位、产能规模、项目储备、技术研发实力等方面的显著优势。同时，联合资信也关注到公司战略性并购、重组、大规模的项目建设投入等给公司带来的较大的资金压力，海外业务面临的汇率风险，以及近期债务规模增加明显等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

国家淘汰落后产能政策的实施，为国内大型水泥生产企业带来了发展契机。随着投资项目的陆续投产以及公司区域整合战略的实施，公司产能规模和市场控制力有望进一步增强，进而对公司的经营及信用基本面形成良好支撑。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 国家基建投资力度的加大，有效拉动水泥行业的市场需求，淘汰落后产能政策有利于国内龙头企业发展，公司面临良好发展机遇。
2. 公司是全球最大的水泥技术装备与工程服务商之一、中国玻璃纤维和玻璃纤维制品三大生产商之一，同时也是世界六大玻璃纤维供应商之一，行业地位及规模优势突出。
3. 公司水泥技术装备与工程服务业务工程项目储备充足，为未来持续发展提供有力保障。
4. 公司拥有多家国家级科研设计研究院所和研究中心，专利技术百余项，研发实力雄厚。
5. 公司直接或间接控股多家国内上市公司，间接融资渠道畅通。

关注

1. 中国水泥行业产能快速增长，过剩压力日益凸现，行业内并购重组将可能改变现有水泥行业的竞争格局，行业竞争加剧。
2. 公司海外业务量大，面临一定汇率风险。
3. 公司多条在建及拟建生产线项目的资金投入需求和未来战略性重组、并购，将使公司面临较大资金压力。

一、主体概况

中国中材股份有限公司(以下简称“中材股份”或“公司”)系根据国务院国有资产监督管理委员会“国资改革[2007]313号”和“国资厅改革[2007]366号”文件,由中国中材集团有限公司(以下简称“中材集团”)联合泰安市国有资产经营有限公司(以下简称“泰安国资”)、中国信达资产管理公司(以下简称“信达公司”)、北京金隅集团有限责任公司(以下简称“北京金隅”)、华建国际集团有限公司(以下简称“华建国际”)、新疆天山建材(集团)有限责任公司(以下简称“天山建材”)和淄博高新技术风险投资股份有限公司(以下简称“淄博高新投”)作为发起人,分别以评估净资产、股权和货币资金作为出资,将中材集团所属二级全民所有制企业中国非金属材料总公司改制设立而成。公司注册成立于2007年7月,并于2007年12月完成在香港交易所主板上市。截至2009年底,公司股本合计35.71亿元,股东及出资比例详见表1,国务院国资委为公司实际控制人。

表1 2009年底公司股本结构

股东名称	股本(万元)	比例(%)
中材集团	149441.70	41.84
信达公司	31978.81	8.96
泰安国资	30978.61	8.67
华建国际	13079.32	3.66
天山建材	6433.00	1.8
北京金隅	6243.91	1.75
淄博高新投	2576.24	0.72
H股公众股股东	116414.81	32.6
合计	357146.40	100

资料来源:审计报告

公司内设董事会办公室(证券部)、总裁办公室、人力资源部、投资发展部、科技部、企划部、财务部、法律事务部、审计部、安全环保部、水泥事业部、新材料事业部、装备工程事业部以及行政保卫部等14部室。截至2010年9月底,公司拥有二级子公司14家,其中全

资子公司7家(见附件1)。

截至2009年底,公司(合并)资产总额为488.42亿元,负债合计为351.13亿元,所有者权益合计(含少数股东权益55.18亿元)137.29亿元;2009年公司合并口径实现营业收入302.02亿元,利润总额24.60亿元。

截至2010年9月底,公司(合并)资产总额641.26亿元,所有者权益(含少数股东权益83.50亿元)180.37亿元;2010年1~9月公司合并口径实现营业收入293.78亿元,利润总额31.80亿元。

公司注册地址:北京市西城区西直门内北顺城街11号;法定代表人:谭仲明。

二、行业分析

公司主营水泥技术装备与工程服务、水泥制造和新材料三大板块业务,2009年,水泥技术装备与工程服务以及水泥制造业务收入合计占公司营业总收入的88.04%,水泥行业发展对公司整体经营影响大。

1. 行业概况

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。

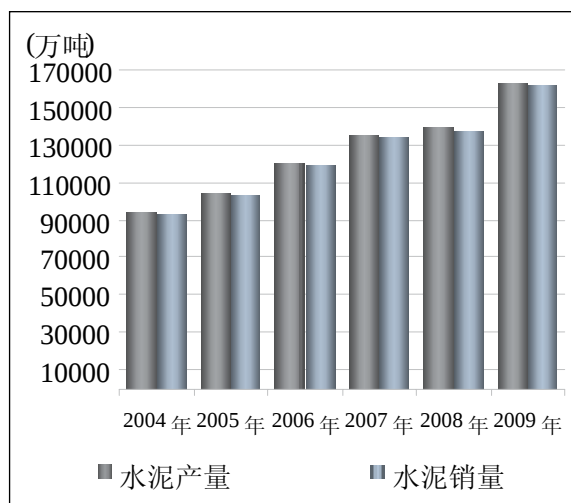
市场供需

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(参见图1)。水泥产销率在2004~2009年均维持在98%以上,2009年达到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。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 17.29%。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。

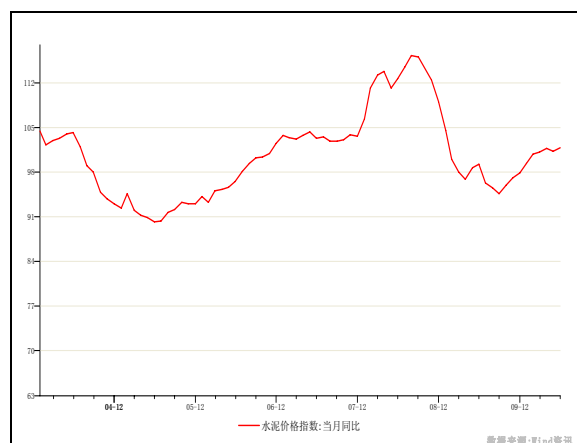
水泥价格

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。近年来，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。2009 年末，随着国内经济复苏，水泥价格开始企稳回升，2010 年 1~9 月，水泥需求保持旺盛，水泥价格整体呈稳步上涨趋势。

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

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 2 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	振兴东北区域经济发展战略出

	源金刚, 外来企业冀东水泥、天瑞水泥、山水集团, 外资企业 CRH	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、祁连山), 冀东	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

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、冀东等大企业核心竞争力明显提高。

表 3 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

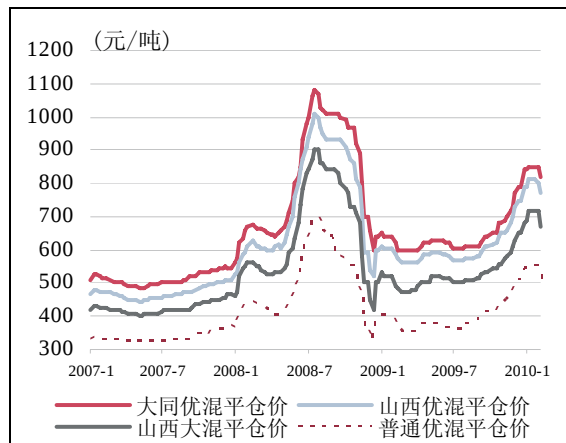
上游原材料

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

图 3 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, 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。

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（针对非居民消费者）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工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需总量平衡等。

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

重组并购活跃，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、HLOLCIM、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 4。

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%
	HLOLCIM 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，截至 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。

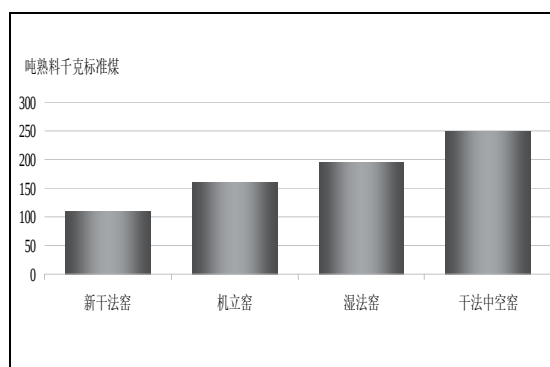
根据国家发改委的《水泥工业发展专项规划》，到 2010 年，新型干法水泥比例达到 70% 以上；新型干法水泥技术装备、能耗、环保和资源利用效率等达到中等发达国家水平。到 2020 年，基本实现水泥工业现代化，并具有较强的国际竞争能力；新型干法水泥熟料控制在 7 亿吨左右。

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。

节能减排成效明显，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明显。

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。中国工业和信息化部 2010 年 1 月出台了《关于印发新型干法水泥窑纯低温余热发电技术推广实施方案的通知》（工信部节[2010]25 号）来推广低温余热发电技术。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，

截至 2008 年底有 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 5 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。

严厉地产政策对水泥市场需求的影响

2010 年国家对于房地产调控政策严厉程度超预期，带来水泥行业低迷的潜在风险担忧；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表明政府在保障性住房和棚改房的建设上很有可能会超额完成任务。根据 2010 年国土部公布的住房供地计划数据和国务院相关文件中承诺确保完成 300 万套保障性住房和 200 万套棚改房的数据，预计今年这两类住房将新增的建筑面积占 2009

年住宅销售面积的比例为 24.8%、6.1%。因此年内地产对水泥的需求预期并不悲观。

受地产调控的影响，水泥价格短期内仍然缺乏大幅上涨的动力，市场将以震荡走势为主。随着落后产能淘汰、“建材下乡”等行业政策的逐步出台，水泥市场的需求有可能出现明显回暖。

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。

长期看，发达国家水泥需求快速增长期结束时的水泥人均累积用量则普遍在 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。

三、公司基础素质

1. 公司规模

公司主营业务由水泥技术装备与工程服务、水泥制造、新材料（包括玻璃纤维及高新材料）三大业务板块构成。公司为中国非金属材料行业中唯一一家集研发、工业设计、装备制造、工程建设服务、生产一体化业务模式经营的大型企业集团。

水泥装备与工程服务板块，公司该板块业务在国内市场占据 90% 以上的市场份额，居绝对主导地位；2009 年新签合同国际市场份额约占全球 36%（不包括中国市场），为全球最大的供应商之一。

水泥制造板块，作为国家重点支持的大型水泥企业之一，公司通过重组和新建等方式，不断扩大水泥产能，巩固区域控制能力，目前，公司水泥产业主要分布在新疆、宁夏、湖南“长

株谭”、广东粤西、江苏“苏锡常”、甘肃等区域。截至2010年9月底，公司年水泥生产能力6490万吨，为西北地区最大的水泥供应商。

新材料板块，玻璃纤维方面，公司是世界六大玻璃纤维供应商之一，中国玻璃纤维和玻璃纤维制品三大生产商之一；高新材料方面，公司主要控股公司中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”）是中国特种纤维复合材料行业最大的集研发设计、产品制造与销售、成套技术与装备于一体的高新技术企业，是中国特种纤维复合材料的技术装备研发中心，也是中国国防工业最大的特种纤维复合材料配套研制基地。

公司控股一级或二级子公司中有5家为国内上海或深圳证交所上市公司：中材国际、新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“天山股份”）、宁夏赛马实业股份有限公司（以下简称“赛马实业”）、甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“祁连山”）及中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”）。

综合看，公司已形成多元化发展格局，各板块经营稳定；公司控股多家上市公司，综合竞争力较强。

2. 人员素质

(1) 公司高管

公司现有高级管理人员10人，均具有本科及以上学历，其中，具有硕士研究生学历的2人，具有博士研究生学历的1人。

谭钟明先生，现年56岁，持有管理学博士学位，教授级高级工程师，曾任国家建筑材料工业局生产协调司及行业管理司司长、中国非金属材料总公司总经理、中材集团总经理等职，现任公司董事会主席，兼任中材集团董事长以及中材国际、中材科技、天山股份、赛马实业四家A股上市公司董事。

周育先先生，46岁，持有工学硕士学位，教授级高级工程师，曾任国家建材局人工晶体研究院副所长及院长、中材集团副总经理、公

司非执行董事等职，现任公司执行董事兼总裁，兼任中材科技、赛马实业及祁连山三家A股上市公司董事。

(2) 公司人员情况

截至2010年9月底，公司在职职工42407人，其中，拥有初级职称的占比9.80%，拥有中级职称的占比5.30%，拥有高级职称的占比3.60%。从员工学历构成看，大专及以上学历占比32.60%，高中及以下学历占比67.40%；从年龄构成看，30岁及以下、30岁-50岁和50岁以上分别占64.70%、31.50%和3.80%。

总体来看，公司管理和专业技术人员整体素质较高，学历结构和从业经验基本能满足公司目前的人力资源需求。

3. 研发优势

公司是中国非金属材料行业的技术领先企业，拥有6个国家级非金属材料科研院所、3个国家级水泥工业设计研究院、4个国家工程技术研究中心、1个国家工程研究中心、1个国家重点实验室、4个国家企业技术中心及4个国家产品质量监督检验中心。

公司拥有140多项中国专利和近百项专有技术。每年大量的承担国家、省市科技创新计划，技术开发力量及科研成果在同行业中处于领先水平。公司培养了一批责任心强，技术水平过硬的科技创新队伍，拥有包括两名中国科学院院士以及340名教授级高级工程师。

总体看，公司研发实力较强。

4. 政府支持

根据《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2008]172号）、《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火[2008]362号）、《关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》、《财政部、国家税务总局关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》（财税[2008]156号）等文件，公司下属多家子公司享受相关所得税、增值税减免返还等优惠政策。此外，公司每年还会收到

一定金额的国家 and 各地方政府淘汰落后产能财政奖励、财政扶持资金、生产经营性扶持资金等各种补助资金。2007~2009年，公司每年收到财政补助资金合计分别为2.04亿元、4.12亿元和5.49亿元。

四、公司管理

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、香港联合交易所有限公司发布的《证券上市规则》等法律法规和境内外监管机构的要求，建立了规范、完善的法人治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等；董事会是公司的常设决策机构，由11名董事组成，其中包括独立董事5人，董事会对股东大会负责，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司内部管理机构的设置，制定公司的基本管理制度等，董事会设战略委员会、审核委员会、薪酬委员会、提名委员会；公司设监事会，行使监督职能，监事会成员6人，由股东代表和职工代表组成。

2. 公司内部管理

作为一家香港上市公司，中材股份不断完善内部管理，建立了有效的内部控制体系、风险控制体系以及财务监管体系。

内控管理方面，除公司章程、股东大会议事规则、董事会议事规则、监事会议事规则、战略委员会议事规则、审核委员会议事规则等规范性文件外，公司还制定了内部审计规定、独立董事工作制度、信息披露管理制度、关联交易管理制度等一系列内控管理制度。

风险管理方面，公司重视风险管理工作，通过加强合同管理、规范新签合同条款等措施降低合同风险；通过优化设计、加强技改、积极推进集中采购等措施，降低了在材料和能源价格方面的风险。

财务监管方面，公司及所属子公司的财务

管理工作实行统一管理、分级负责。在统一管理、统一指导的基础上，财务管理体系中的各层级、各岗位按照相应的职责和权限履行财务管理职责，承担相应的责任。已上市的子公司保持相对独立的财务体系，公司主要通过财务预算审计和经济责任审计对下属公司进行监控。

知识产权管理方面，制定了《中国中材股份有限公司知识产权管理与保护办法》，要求公司及所属公司设有知识产权管理和保护的产权办公室并定期拨付专项费用。严格、完善的知识产权管理增强了公司的创新和可持续发展能力。

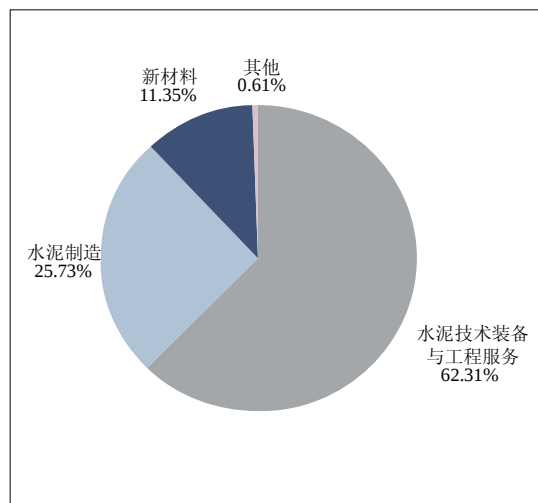
整体来看，公司法人治理结构完善，内部管理制度健全有效。

五、经营分析

公司业务主要覆盖水泥技术装备与工程服务、水泥制造和新材料（玻璃纤维和高新材料）三大板块。

2007~2009年公司营业收入持续快速增长，年复合增长率为26.37%，2009年实现营业收入302.02亿元，其中上述三大板块贡献的主营业务收入合计300.17亿元，占比99.39%，水泥技术装备与工程服务贡献收入188.17亿元，为公司收入的最主要来源。

图5 2009年公司营业收入构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2010 年 1~9 月公司实现营业收入 294.78 亿元，为 2009 年全年的 97.60%，公司保持其良好运营态势。

水泥技术装备与工程服务板块

水泥技术装备与工程服务板块业务是公司最主要的业务板块，主要由子公司中材国际承担。2009 年该板块实现营业收入 188.17 亿元，毛利率为 13.34%。2010 年 1~9 月该板块实现营业收入 172.30 亿元，为 2009 年全年的 91.57%，毛利率 14.16%，较 2009 年有所提升。

表 6 水泥技术装备与工程服务板块收入和毛利率情况

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
主营业务收入 (亿元)	128.99	149.25	188.17	172.30
主营业务成本 (亿元)	115.25	129.24	163.07	147.90
毛利率 (%)	10.65	13.41	13.34	14.16

资料来源：公司提供

公司具备包括研发、设计、装备制造、工程总承包等一套完整的产业链，可提供全套工程项目和管理服务；拥有中国三大国家级水泥工程设计研究院的研发能力、研究成果及其自主开发的技术，其中包括中国有关新型干法水泥生产技术的多项专属知识产权。另外公司曾荣获多个中国国家级技术奖项，研发实力雄厚。

公司水泥装备与工程服务业务多采用“EPC”（设计、采购（制造）、施工）一体化建设模式，而国际水泥装备企业多采用“EP”模式，相比较而言，中材国际能够提供全套工程及项目管理服务，同时具备较低的成本优势（一般低于海外同行 10-20%）及较快的施工周期（一般少于海外同行 20%），公司水泥装备与工程服务业务竞争优势突出。

目前公司该板块客户包括了国内绝大部分水泥企业，在国际市场上与 Lafarge、Holcim 等水泥巨头均有良好合作。公司该板块业务收入的地域分布上看，50%以上的收入来自于国内，其他主要集中在非洲、亚洲其他国家和欧洲。近年来，公司加大国际市场开拓力度，海外合

同比不断加大，2010 年上半年新签海外合同金额 93.01 亿元，同比增长 144.44%，公司该板块海外收入比重未来有望提高。

2007~2008 年来公司水泥技术装备与工程服务板块新签合同额增幅明显，2009 年受金融危机影响，新签合同额有所下降，为 222.86 亿元。2010 年 1~9 月，受益于全球经济复苏及公司大力开拓国际市场，公司新签合同有所提高，达到 197.27 亿元，同比增长 2.81%。截至 2010 年 9 月底，该板块结转合同额 524.15 亿元，新签及结转合同额合计约 721.42 亿元，项目储备充足，为未来该板块营业收入稳定增长提供了保障。

在水泥设备制造方面，近年来公司大型生料辊式磨、大推力燃烧器、第四代冷却机等一批拥有自主知识产权的重大水泥技术装备成功开发并进入市场，万吨级及以下各系列水泥熟料链斗输送机的国内外市场份额进一步扩大，年装备制造能力达 33 万吨。目前公司水泥装备自给率为 35%~45%，生产规模位居国内第三，通用设备等均从外部采购。中材国际 2009 年收入中 59.56%为水泥机械装备制造销售贡献。

整体看，公司水泥技术装备与工程服务业务行业地位及国内外市场认可度较高，装备制造能力不断增强。公司工程项目储备充足，该板块未来收入有望稳步提升。

水泥制造板块

公司水泥制造板块业务主要由下属子公司天山股份、中材水泥、宁夏建材（控股上市公司“赛马实业”）、甘肃祁连山建材控股有限公司（以下简称“祁连山控股”，公司持股 51%）等承担。2009 年公司实现水泥制造业务收入 77.72 亿元，较 2008 年增长 24.79%，2010 年 1~9 月，公司实现水泥制造业务收入 96.14 亿元，毛利率为 28.57%。

表 7 水泥制造板块收入和毛利率情况

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
主营业务收入 (亿元)	37.75	62.28	77.72	96.14

主营业务成本 (亿元)	28.16	44.66	54.09	68.67
毛利率(%)	25.40	28.29	30.40	28.57

资料来源：公司提供

公司水泥制造产业坚持区域龙头战略，致力于打造中国北方最大水泥企业。2009年底公司成功并购甘肃、青海两省最大的水泥生产商祁连山控股，使公司西北市场连为一体；完成了对宁夏建材的整合，使之成为公司的全资附属公司，推动实施对天山股份的定向增发，加快天山股份的发展。截至2010年9月底，公司水泥业务主要分布区域包括新疆、宁夏、湖南“长株潭”、广东粤西、江苏“苏锡常”、甘肃、青海等地区。截至2010年9月底，公司水泥总产能已达到6490万吨，为西北地区最大的水泥供应商。此外，公司在北方地区另有15条不同规模的生产线在建或拟建。

在石灰石矿供应方面，公司下属水泥生产企业基本拥有自有矿山，并且大部分矿山与生产企业的距离均在5~10公里以内，石灰石矿供应较为稳定。

总体来看，近年来公司不断推进区域市场整合和战略扩张，其在中国西北水泥市场的主导地位得以不断增强，未来随着在建生产线的陆续完工、产能持续释放，以及西部大开发进程加快，公司水泥制造业务板块发展前景良好。

新材料板块

公司新材料板块业务以玻璃纤维和风电叶片产品为主，此外还包括太阳能多晶硅熔炼器、CNG气瓶、太阳能多晶硅熔炼器、高温覆膜过滤材料、精细熔融石英陶瓷等。

近年来，公司新材料板块业务收入稳步增长，2009年，该板块实现主营业务收入34.28亿元，与2008年基本持平，毛利率21.50%，受玻璃纤维产品价格下降影响较上年有所降低；2010年1~9月，该板块实现主营业务收入38.98亿元，已超过该板块下2009年全年的主营业务收入规模，增幅明显，毛利率回升至28.73%。

表8 新材料板块收入和毛利率情况

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010年1~9月
主营业务收入 (亿元)	20.87	34.11	34.28	38.98
主营业务成本 (亿元)	15.21	23.98	26.91	27.78
毛利率(%)	27.10	29.70	21.50	28.73

资料来源：公司提供

公司玻璃纤维制造全部采用无碱池窑工艺，生产线全部采用纯氧燃烧技术，公司拥有中国首座万吨无碱玻璃纤维池窑，子公司泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”）还拥有国内玻纤行业首家企业博士后科研工作站、中国玻纤行业唯一的国家级技术中心，目前泰山玻纤为世界六大玻璃纤维供应商（巨石集团有限公司、美国欧文斯康宁、美国匹兹堡（PPG）、法国圣戈班、重庆国际复合材料有限公司和泰山玻纤，六大厂商产能占全球70%以上）之一，中国玻璃纤维和玻璃纤维制品三大生产商之一；公司风电叶片产品均拥有自主知识产权，与国内同类产品相比更适合我国低风速的特点。产品长度（40.25米）长于国内同类叶片（37.5米），气动外形更加优化，发电效率提高8-10%；采用目前世界叶片厂商的主流工艺技术，提高了产品的生产效率和稳定性；使用性能更为优异的环氧树脂体系，进一步提高了产品综合性能。公司已陆续在吉林白城、甘肃酒泉、北京八达岭三地启动了叶片生产线建设项目，预计在2010年下半年投产，将新增400套1.5MW叶片和600套3MW叶片产能。

总体看，公司新材料业务板块整体研发能力较强，玻璃纤维产品为行业内少数寡头之一，规模及品牌优势明显；风电叶片产品性能优势明显，随着在建生产线的陆续完工投产以及国家新能源发展规划的实施，公司新材料板块整体收入规模有望得到提升。

未来发展

公司将坚持贯彻“科技型、产业型、国际型”企业定位和“高成长性、高回报性、战略性”产业定位，促进水泥技术装备及工程服务

业、水泥制造业及新材料业务三大板块业务发展。

水泥技术装备及工程服务业方面，公司将进一步优化资源配置，形成合理的产业结构布局，在低品位原燃料应用、处理生活垃圾等新技术装备领域提升产业水平；大力加强国内外水泥余热发电项目市场开拓力度和“EPC”现场建设能力，以优质的服务和高质量的项目巩固行业领先地位。

水泥制造业方面，公司将坚持与区龙头企业战略，实行差异化发展。以投资新建和企业并购为手段，扩大产能，增强区域市场话语权。抓好在泛珠三角、西北等地区的发展布局，进一步提升行业竞争力。

高新材料业务方面，公司拥有一大批代表国内最高水平的先进技术，以及附加值高、成长性好、市场前景广阔的高新技术产品，未来，公司将继续提高产品质量，调整产品结构、优化工艺技术、促进产品升级、加快技术产业化，适时扩大产业规模。坚持自主发展和合作发展相结合，对有战略意义、回报率很高、成长性很好的产品，原则上是自我建设、自主发展；在保证公司绝对控股的前提下，也可采取合资、合作等方式加快产业发展速度，大力建设一批高新材料龙头产业基地。

六、财务分析

1. 财务概况

公司的 2007 年财务报告经利安达信隆会计师事务所审计，2008~2009 年财务报告经信永中和会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2010 年 1~9 月报表未经审计。

从合并范围变化情况来看，2008 年，公司新设子公司中材矿山建设有限公司（以下简称“中材矿山”），并将原二级子公司中国非金属材料南京矿山工程有限公司、兖州中材建设有限公司、天津矿山工程有限公司股权转让给中

材矿山，同时，2008 年新增收购宁夏建材集团有限责任公司（以下简称“宁夏建材”）；2009 年公司合并范围与 2008 年相比无变化；2010 年前 3 季度，公司合并范围增加祁连山控股一家。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 488.42 亿元，负债合计为 351.13 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 55.18 亿元）137.29 亿元；2009 年公司实现营业收入 302.02 亿元，利润总额 24.60 亿元。

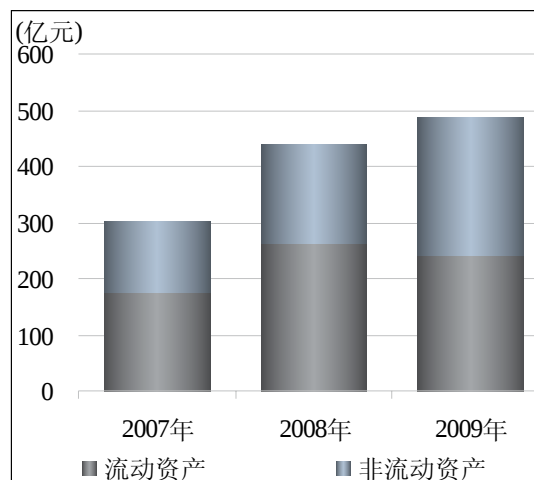
截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 641.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益 83.50 亿元）180.37 亿元；2010 年 1~9 月公司实现营业收入 293.78 亿元，利润总额 31.80 亿元。

2007 年至今，公司采用会计准则无变化，以下财务分析以 2007~2009 年合并财务报表为主，2010 年 1~9 月合并报表作为补充。

2. 资产质量

2007~2009 年，公司资产规模持续增长，年复合增长率为 27.43%，主要是非流动资产增长所致。截至 2009 年底，公司(合并)资产合计为 488.42 亿元，其中流动资产占 49.85%，非流动资产占 50.15%。

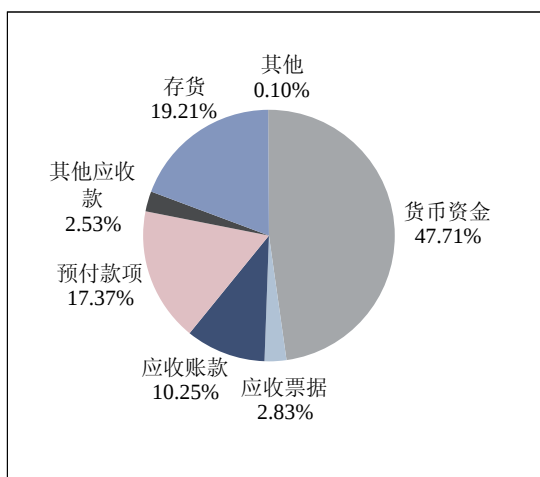
图 7 2007~2009 年公司资产构成情况



资料来源：根据审计报告整理

2007~2009 年，公司流动资产整体呈增长趋势，年复合增长率为 17.42%，其间有所波动。截至 2009 年底，公司流动资产 243.47 亿元，其中占比较高的主要为货币资金、存货、预付账款和应收账款。

图 8 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司年报整理

2007~2009 年公司货币资金波动中有所增长，年复合增长率为 7.41%，截至 2009 年底，公司货币资金 116.16 亿元，其中银行存款占 70.48%，公司货币资金占流动资产的比例为 47.71%，公司货币资金充足率较高。

2007~2009 年公司应收票据持续快速增长，年均复合增长率为 32.14%，截至 2009 年底，公司应收票据 6.89 亿元，银行承兑汇票占 99.01%，变现能力强。

2007~2009 年公司应收账款净额持续快速增长，年复合增长率为 32.87%。截至 2009 年底，应收账款账面余额为 29.44 亿元，其中，单项金额重大的应收账款 10.96 亿元，计提坏账准备 1.06 亿元；单项金额不重大但按信用风险特征组合后该组合的风险较大的应收账款为 17.85 亿元，计提坏账准备 4.48 亿元，从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 69.97%，1~2 年的占比 13.48%，2 年以上占 16.55%；其他单项金额不重大的应收账款 0.63 亿元，计提坏账准备 0.39 亿元。公司计提坏账准备合计为 4.48 亿元，计提比例为 15.23%，公司应收账款净额为 24.96

亿元。

2007~2009 年公司预付款项持续快速增长，年复合增长率为 33.87%，主要是公司预付的原材料采购款和工程款项。截至 2009 年底，公司预付账款余额 42.30 亿元，其中 1 年内占 86.02%，1~2 年占 11.70%，2 年以上占 2.28%，账龄超过一年的预付账款主要为工程项目款项尚未结算所致。

2007~2009 年公司其他应收款账面净额基本保持稳定，截至 2009 年底，公司其他应收款账面余额为 7.37 亿元，主要包括应收中国东方资产管理公司西安办事处还款保证金、关联方往来款项及借款、代政府支付建设款等。公司计提坏账准备合计 1.22 亿元，账面净额为 6.15 亿元。

2007~2009 年公司存货持续快速增长，年复合增长率为 28.93%，截至 2009 年底，公司存货账面余额为 47.87 亿元，其中在产品、库存商品和原材料分别占 40.18%、29.80%和 24.69%，其他占 5.33%，公司对存货计提存货跌价准备合计 1.10 亿元，存货净额为 46.77 亿元。

2007~2009 年公司非流动资产持续快速增长，年复合增长率为 40.45%，主要是可供出售金融资产、固定资产及在建工程增长所致。截至 2009 年底，公司非流动资产合计为 244.95 亿元，其中占比较高的主要为固定资产（60.15%）、在建工程（15.05%）、可供出售金融资产（8.50%）和无形资产（7.04%）。

公司可供出售金融资产 2007~2008 年金额较小，2009 年增长明显，达到 20.82 亿元，主要为公司持有的股票资产，2009 年大幅增长主要原因为公司子公司北京金隅股份有限公司（截至 2009 年底，公司持股 239587 万股）于 2009 年 7 月在香港联交所上市，按 2009 年最后一个交易日收盘价确认可供出售权益资产 17.91 万元。

2007~2009 年公司长期股权投资持续增长，年复合增长率为 22.19%，截至 2009 年底

公司长期股权投资 10.17 亿元，主要是对银川市商业银行股份有限公司、东方人寿保险股份有限公司、德恒证券有限责任公司、山东创新投资担保有限公司等的投资。

2007~2009 年公司固定资产账面净额持续增长，年均复合增长率为 42.19%，截至 2009 年底，公司固定资产原值 198.21 亿元，其中机器设备占 60.27%，房屋建筑物占 33.76%，运输设备、办公设备及其他合计占 5.97%。截至 2009 年底，公司累计计提折旧 49.24 亿元，固定资产减值准备 1.63 亿元，固定资产净额为 147.34 亿元，公司固定资产成新率 74.34%。

2007~2009 年公司在建工程持续增长，年复合增长率为 91.36%，截至 2009 年底，公司在建工程 36.88 亿元，其中主要包括湘潭 500t/d 生产线、江苏 2*4500t/d 熟料生产线、邹城泰玻四期工程、兰山二期项目（2*2500t/d 水泥熟料生产线技改项目二期、哈密新天山 2500t/d 熟料生产线等。

2007~2009 年公司无形资产持续快速增长，年均复合增长率为 53.14%，截至 2009 年底账面原值为 19.65 亿元，其中土地使用权占比 82.83%，采矿权占比 9.43%，专有技术占比 3.08%，其他非专利技术、商标等合计占比 4.66%。

2007~2009 年公司其他非流动资产呈现波动，2009 年底为 6.34 亿元，主要是预付祁连山控股（公司于 2009 年底支付了增资及收购款，企业合并协议于 2010 年 4 月获得国资委国有资产权[2010]296 号文件批准，并开始纳入公司合并范围）以及安徽瀛浦金龙水泥有限公司的投资款以及少量的临时设施。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 641.26 亿元，较 2009 年底增长 31.29%。资产结构来看，流动资产占 48.94%，非流动资产占 51.06%，资产结构与 2009 年底相比无明显变化。

总体来看，公司资产构成中流动资产和非流动资产占比基本相当，流动资产中货币资金和存货占比较大，资产流动性较好；总体看，

公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2007~2009 年公司所有者权益持续增加，年复合增长率为 14.70%，主要是少数股东权益和未分配利润所致。截至 2009 年底，公司所有者权益 137.29 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 26.01%、24.08%、0.27%、9.07% 和 40.19%。截至 2009 年底，公司实收资本 35.71 亿元，与 2008 年底无变化；公司资本公积为 33.06 亿元，较 2008 年底增长 30.99%，资本公积主要为股本溢价；公司少数股东权益 55.18 亿元，占所有者权益比重为 40.19%。由于公司重要二级子公司，如“赛马实业”、“中材国际”、“天山股份”“中材科技”均为国内上市企业，少数股东占比较高，对母公司所有者权益有所摊薄。总体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2010 年 9 月底，公司所有者权益为 180.37 亿元，较 2009 年底增长 31.38%，主要是少数股东权益及未分配利润增长所致，公司所有者权益结构较 2009 年底基本维持稳定。

2007~2009 年公司负债合计持续增长，年复合增长率为 33.71%，截至 2009 年底，公司负债合计 351.13 亿元，其中流动负债占 71.56%，非流动负债占 28.44%。近年来公司负债结构均以流动负债为主。

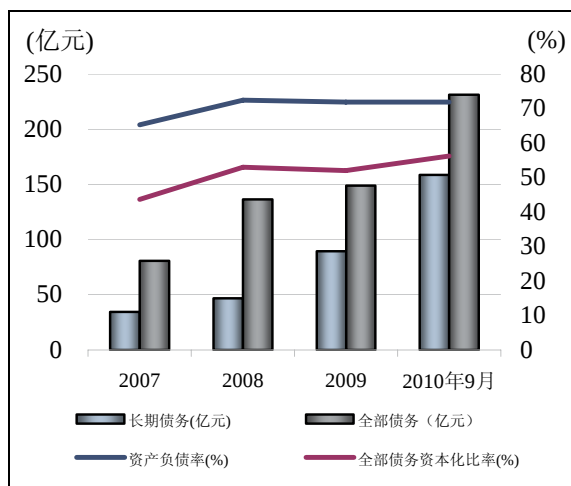
2007~2009 年公司流动负债规模呈现波动增长趋势，截至 2009 年底，公司流动负债为 251.28 亿元，其中占比较高的主要为预收款项、应付账款和短期借款。2007~2009 年，公司短期借款波动较大，2008 年最高峰达到 78.37 亿元，截至 2009 年底公司短期借款为 46.17 亿元；2007~2009 年公司应付账款持续增长，年复合增长率为 33.37%，截至 2009 年底，公司应付账款为 60.84 亿元；2007~2009 年公司预收款项整体呈增长趋势，年复合增长率为 37.80%，截至 2009 年底公司预收款项为 104.06 亿元；2007~2009 年公司其他应付款年均复合增长 12.89%，2009 年底为 16.62 亿元，主要为应付

中材集团借款以及应付其他代购设备款、股东增资款、中行贷款债权转让款等。

2007~2009年公司非流动负债持续快速增长,年复合增长率为65.01%,截至2009年底,公司非流动负债为99.85亿元,其中长期借款占64.72%,应付债券占24.87%,长期应付款占3.24%,其他合计占7.17%。2007~2009年公司长期借款持续增长,年复合增长率为36.69%,2009年底为64.62亿元;公司应付债券未2009年新增,为公司于2009年7月发行的公司债券25亿元;2007~2009年公司长期应付款大幅增长(年均复合增长188.07%),主要为应付项目代理费和采矿权价款等。

截至2010年9月底,公司负债合计为460.89亿元,较2009年底增长31.26%,主要来自长期借款和应付债券(2010年3月公司发行17亿元中期票据)的增长。从负债结构来看,流动负债占62.84%,非流动负债占37.16%,公司负债结构基本保持稳定。

图9 2007年~2010年9月公司债务负担



资料来源：公司年报

2007~2009年公司债务总额持续增长,年复合增长率为35.78%,截至2009年底公司债务总额为148.87亿元,其中短期债务占39.93%,长期债务占60.09%,公司以长期债务为主;截至2010年9月底,公司债务总额为231.41亿元,从债务结构来看,2009年以前,公司主要以短期债务(主要为短期借款)为主,

2009年及2010年9月,随着长期借款及应付债券的大幅增加,长期债务占比超过短期债务居主要地位。

2007~2009年,受公司债务规模持续增长影响,公司资产负债率、全部债务资本化比率波动中有所上升,长期债务资本化比率持续上升,2009年底该三项指标分别为71.89%、52.02%和39.45%,公司债务负担略重。截至2010年9月底,以上指标分别为71.87%、56.20%和46.80%,公司债务负担整体来看略有加重。

总体看,公司面临一定的债务负担。

4. 盈利能力

2007~2009年公司各板块业务收入均呈现不同幅度增长,公司营业收入合计增幅明显,年复合增长率为26.37%,2009年公司实现营业收入302.02亿元;公司营业成本基本与营业收入增长态势相同,年复合增长率为24.06%,2009年为245.27亿元;近三年公司营业利润率波动中有所上升,分别为15.08%、18.74%和17.98%。

从期间费用看,2007~2009年,公司期间费用占营业收入的比重分别为9.94%、12.07%和11.22%,期间费用占营业收入的比重较低,公司管理效率较高。2007~2009年,公司资产减值损失呈波动增长趋势,2009年为1.73亿元;2007~2009年公司投资收益大幅波动,2009年为-0.28亿元,较2008年0.74亿元大幅减少原因主要为三级子公司成都院公司、中材建设、天津院公司当年从事外汇掉期、远期购/售汇业务投资损失较大所致。2007~2009年公司营业利润大幅增长,年复合增长率为47.48%,2009年为18.81亿元。

2007~2009年,公司利润总额和净利润规模大幅增长,年复合增长率分别为50.60%和57.43%,2009年分别为24.60亿元和19.69亿元。受此带动,公司总资本收益率和净资产收益率均逐年增长,2009年分别为8.99%和14.34%。

2010年1~9月,公司实现营业收入294.78亿元,完成2009年全年的97.60%;公司营业成本为232.30亿元;公司营业利润率有所上升,为20.44%。2010年1~9月公司利润总额和净利润分别为31.80亿元和26.44亿元。

总体看,近年来,公司各板块业务运营情况良好,业务收入持续快速增长,公司利润规模大幅增长,公司盈利能力较好;未来随着公司研发能力的不断加强以及生产工艺的进一步优化,公司整体盈利能力有望进一步提升。

5. 现金流量

公司经营活动现金流以销售商品、提供劳务收到的现金以及购买商品、接受劳务支付的现金为主,2007~2009年随着公司收入规模的逐年扩大,公司经营活动现金流入量也逐年快速增长(年均复合增长24.19%),2009年为328.94亿元;近三年,公司经营活动现金流出量分别为186.68亿元、262.32亿元和314.66亿元;经营活动现金流量净额呈现波动,分别为26.60亿元、55.73亿元和14.29亿元。

公司投资活动现金流入较少,以现金流出为主,主要体现为构建固定资产、无形资产等支付的现金以及投资所支付的现金,2007~2009年,公司投资活动现金净流出量分别为9.18亿元、56.09亿元和52.22亿元。

2007~2009年,公司筹资活动前现金流量净额分别为17.43亿元、-0.36亿元和-37.93亿元,公司对外筹资需求大。

公司筹资活动现金流入以借款收到的现金为主,2009年还包括发行25亿元公司债券以及大量定期存款质押解除带来的现金流入(体现在“收到的其他与筹资活动有关的现金”中);公司筹资活动现金流出以偿还债务本息产生的现金流出为主。2007~2009年,公司筹资活动现金净流入量呈现波动,分别为40.44亿元、15.22亿元和35.73亿元。

2010年1~9月,公司经营活动产生的现金净流量为18.18亿元;投资活动产生的现金净

流量为-46.36亿元;筹资活动产生的现金净流量为50.18亿元。

综合来看,公司经营活动产生现金流的能力较强,但仍不足以弥补近年来公司生产规模扩张带来的较大资金需求,公司存在一定外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看,2007~2009年,公司流动比率和速动比率持续下降,2009年分别为96.89%和78.28%。2010年9月底,公司流动比率和速动比率有所提升,分别为108.37%和88.75%;2007~2009年公司经营现金流动负债比分别为16.65%、21.00%和5.69%;从经营活动现金流入量对流动负债额覆盖倍数看,2007~2009年分别为1.34倍、1.20倍和1.31倍,总体看,公司短期偿债能力指标普遍较低,考虑到公司经营活动现金流入量规模较大,能够满足公司经营需要,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看,2007~2009年,受公司利润规模上升影响,EBITDA持续增长,2009年为42.68亿元;公司全部债务/EBITDA有所波动,近三年分别为4.06倍、4.11倍和3.49倍;EBITDA利息倍数持续上升,近三年分别为5.37倍、6.43倍和7.09倍。总体看,公司长期偿债能力较强。

截至2010年9月底,公司对外担保合计26.17亿元,担保比率较低,为14.50%,目前被担保企业经营正常,公司或有负债风险较低。

公司与银行建立了长期的合作关系,截至2010年9月底,公司本部共获各家银行授信额度合计人民币135.1亿元和美元5000万元,尚未使用额度合计人民币123.52亿元,公司间接融资渠道畅通;同时公司直接或间接拥有5家上市公司,直接融资渠道畅通。

六、综合评价

国民经济持续快速发展以及基建投资力度

加大带动了水泥行业发展。国内水泥行业产能过剩压力加大，行业竞争加剧，行业整合正在逐步推进。淘汰落后产能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。总体看，公司发展面临较好外部环境。

公司是全球最大的水泥技术装备与工程服务商、中国玻璃纤维和玻璃纤维制品三大生产商之一，同时也是世界六大玻璃纤维供应商之一，旗下拥有多家上市公司，在行业地位、产能规模、项目储备、技术研发实力以及融资渠道等方面具有显著优势。近几年，公司生产规模逐年扩大，营业收入和盈利稳步增长，对全部债务的保护能力正常。公司整体信用风险很低。

附件 1 2010 年 9 月底公司纳入合并范围子公司列表

序号	公司名称	投资额（万元）	持股比例（%）
1	泰山玻璃纤维有限公司	252999.09	100.00
2	宁夏建材集团有限责任公司	176688.60	100.00
3	中材水泥有限责任公司	148703.95	100.00
4	新疆天山水泥股份有限公司	135231.87	41.95
5	中国中材国际工程股份有限公司	107129.40	42.46
6	中材高新材料股份有限公司	50118.35	99.46
7	中材科技股份有限公司	42552.64	47.67
8	甘肃祁连山建材控股有限公司	33276.95	51.00
9	中材矿山建设有限公司	13973.52	100.00
10	中材金晶玻纤有限公司	12561.80	51.00
11	厦门艾思欧标准砂有限公司	12212.62	51.00
12	中材恒和科技园开发有限公司	4789.89	100.00
13	河南中材环保有限公司	3977.06	100.00
14	上饶中材机械有限公司	1975.29	100.00

资料来源：公司 2010 年半年度报告。

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1006925.48	1483723.32	1161613.89	7.41	1368757.55
短期投资	31.00				
交易性金融资产		924.18	1354.95	561.12	576.10
应收票据	39443.15	40014.69	68874.74	32.14	118898.78
应收账款	141372.88	215931.14	249586.32	32.87	384206.74
预付款项	236013.42	416588.20	422978.89	33.87	591734.10
应收利息		14.21	13.73		77.89
应收股利	4326.68	1781.84	987.58	-52.22	
其他应收款	56424.54	61978.63	61475.97	4.38	105068.19
存货	281376.13	393431.84	467732.55	28.93	568275.86
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			68.46		1450.68
流动资产合计	1765913.28	2614388.06	2434687.07	17.42	3138469.79
非流动资产：					
可供出售金融资产	642.22	504.04	208209.86	1700.57	255137.89
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	68144.92	88738.36	101746.53	22.19	51987.16
投资性房地产	1942.29	13329.45	14456.77	172.82	11388.38
固定资产	728800.04	1219506.79	1473406.42	42.19	2131814.69
在建工程	100708.53	270804.11	368763.97	91.36	481316.64
工程物资	11153.10	13381.49	734.57	-74.34	5948.81
固定资产清理					32.11
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	73535.97	121163.75	172458.05	53.14	241567.11
开发支出	139.69	786.53	1505.96	228.33	1316.28
商誉		4558.63	4558.63		47603.98
合并价差	155433.37				
长期待摊费用	2219.11	19162.26	18800.65	191.07	14450.87
递延所得税资产	4824.26	17679.73	21480.28	111.01	29643.88
其他非流动资产	94118.60	98.39	63379.73	-17.94	1928.72
非流动资产合计	1241662.11	1769713.54	2449501.43	40.45	3274136.51
资产总计	3007575.39	4384101.60	4884188.50	27.43	6412606.30

注：公司 2007~2009 年报表数据已经审计，2010 年 1~9 月数据未经审计，下附表同

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	352961.39	783659.62	461677.29	14.37	597243.26
交易性金融负债		4047.25	523.39		2658.68
应付票据	85319.74	85624.72	78123.34	-4.31	85847.94
应付账款	342059.60	463262.60	608440.64	33.37	708485.28
预收款项	547987.39	1096257.82	1040564.96	37.80	1135496.39
应付职工薪酬	23431.96	31756.84	40087.89	30.80	43968.26
应交税费	18592.40	9227.97	7210.53	-37.72	14963.23
应付利息		3166.69	9818.19		6975.44
应付股利	58365.62	9826.29	5723.70	-68.68	
其他应付款	130451.38	126246.48	166244.90	12.89	208664.32
应付分保账款					
一年内到期的非流动负债	23364.00	23950.05	53775.53	51.71	41536.80
其他流动负债	14820.77	17325.74	40589.06	65.49	50246.93
流动负债合计	1597354.25	2654352.07	2512779.42	25.42	2896086.54
非流动负债：					
长期借款	345884.18	466345.48	646245.12	36.69	1168361.62
应付债券			248338.14		418500.45
长期应付款	3893.45	27823.90	32310.55	188.07	27371.45
专项应付款	5973.70	7046.88	13407.42	49.81	19030.58
预计负债	2500.00	3810.21	288.14	-66.05	2341.33
递延收益					
递延所得税负债	17.63	3797.10	42774.07	4825.73	55271.85
其他非流动负债	8451.65	12895.34	15145.77	33.87	21931.60
非流动负债合计	366720.61	521718.90	998509.22	65.01	1712808.88
负债合计	1964074.86	3176070.97	3511288.64	33.71	4608895.41
所有者权益：					
实收资本(或股本)	343170.80	357146.40	357146.40	2.02	357146.40
资本公积	411098.50	252401.32	330623.00	-10.32	401318.61
减：库存股					
专项储备			4800.16		6365.68
盈余公积	1360.71	3917.57	3739.67	65.78	3739.67
未分配利润	2975.02	65878.92	124507.03	546.92	199976.51
外币报表折算差额	435.19	484.38	261.70	-22.45	165.43
归属于母公司权益合计	759040.22	679828.59	821077.96	4.01	968712.30
少数股东权益	284460.31	528202.03	551821.90	39.28	834998.59
所有者权益合计	1043500.53	1208030.62	1372899.86	14.70	1803710.89
负债和所有者权益总计	3007575.39	4384101.60	4884188.50	27.43	6412606.30

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	1891372.27	2473049.89	3020212.20	26.37	2947790.70
减: 营业成本	1593576.31	1987973.51	2452672.39	24.06	2323034.01
营业税金及附加	12578.41	21695.88	24460.24	39.45	22203.06
销售费用	49636.13	72625.60	81552.31	28.18	75426.83
管理费用	105858.11	160810.16	219082.61	43.86	172423.54
财务费用	32490.20	64978.54	38266.34	8.53	64563.23
资产减值损失	9023.58	17509.98	17274.60	38.36	18090.03
加: 公允价值变动收益		-3123.07	3954.64		-3490.25
投资收益	-1740.34	7417.24	-2777.39	26.33	15164.89
其中: 对合营企业投资收益	4783.00	6976.00	3331.49	-16.54	1595.47
汇兑收益					
二、营业利润	86469.18	151750.38	188080.97	47.48	283724.65
加: 营业外收入	25104.32	49438.56	64798.14	60.66	37467.59
减: 营业外支出	3099.52	24890.25	6864.20	48.82	3173.80
其中: 非流动资产处置损失	489.05		2941.03	145.23	
三、利润总额	108473.99	176298.69	246014.91	50.60	318018.45
减: 所得税费用	29016.39	29533.05	49074.57	30.05	53641.78
四、净利润	79457.59	146765.64	196940.34	57.43	264376.67
其中: 归属于母公司的净利润	26981.41	50116.96	67015.42	57.60	84398.14
少数股东损益	52476.18	96648.68	129924.92	57.35	179978.53

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 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	2001222.45	2968833.37	2946627.35	21.34	2831546.49
收到的税费返还	41962.88	43816.69	78528.89	36.80	55890.64
收到其他与经营活动有关的现金	89686.76	167882.75	264288.52	71.66	201122.68
经营活动现金流入小计	2132872.09	3180532.81	3289444.77	24.19	3088559.81
购买商品、接受劳务支付的现金	1456445.36	1956733.45	2463065.57	30.04	2280271.42
支付给职工以及为职工支付的现金	134144.72	173193.60	202323.04	22.81	200138.37
支付的各项税费	101126.13	168814.68	196687.68	39.46	189744.76
支付其他与经营活动有关的现金	175123.29	324500.22	284476.67	27.45	236636.69
经营活动现金流出小计	1866839.50	2623241.94	3146552.96	29.83	2906791.24
经营活动产生的现金流量净额	266032.59	557290.87	142891.81	-26.71	181768.57
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3007.16	17790.00	6149.12	43.00	6686.97
取得投资收益收到的现金	975.37	3995.62	3929.37	100.71	2466.35
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	9404.16	2066.56	1413.09	-61.24	7227.32
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	600.00	2230.13	5841.41	212.02	115918.33
投资活动现金流入小计	13986.69	26082.31	17332.99	11.32	132298.97
购建固定资产、无形资产等支付的现金	140154.18	419375.56	311798.71	49.15	458479.68
投资支付的现金	19527.22	66795.29	214834.57	231.69	132803.61
取得子公司等支付的现金净额	-66966.19	97926.47			
支付其他与投资活动有关的现金	13025.50	2864.73	12922.73	-0.40	4610.19
投资活动现金流出小计	105740.72	586962.05	539556.02	125.89	595893.48
投资活动产生的现金流量净额	-91754.02	-560879.74	-522223.03	138.57	-463594.52
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	417580.56	145539.69	8137.81	-86.04	61871.38
取得借款收到的现金	451868.26	983458.42	1120058.40	57.44	1170614.85
发行债券收到的现金			248250.00		
收到其他与筹资活动有关的现金		114240.09	364982.33		9341.81
筹资活动现金流入小计	869448.82	1243238.20	1741428.54	41.52	1241828.05
偿还债务支付的现金	401608.61	573577.53	1221388.88	74.39	625922.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	55258.22	157413.93	104707.61	37.65	101816.50
支付其他与筹资活动有关的现金	8157.30	360004.66	58051.15	166.77	12278.02
筹资活动现金流出小计	465024.13	1090996.12	1384147.64	72.53	740017.18
筹资活动产生的现金流量净额	404424.69	152242.08	357280.90	-6.01	501810.86
四、汇率变动对现金的影响	-235.82	-3354.04	84.60		-6033.92
五、现金及现金等价物净增加额	578467.43	145299.16	-21965.73		213951.00
加: 期初现金及现金等价物余额	428458.05	882091.69	1027390.86	54.85	1005425.13
六、期末现金及现金等价物余额	1006925.48	1027390.86	1005425.13	-0.07	1219376.13

附件4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	79457.59	146765.64	196940.34	57.43
加: 资产减值准备	12893.10	17509.98	17274.60	15.75
固定资产折旧及其他	49691.48	86561.03	98721.43	40.95
无形资产摊销	2760.33	4794.12	6798.88	56.94
长期待摊费用摊销	789.88	12764.32	15076.13	336.88
处置固定资产、无形资产等损失	-2416.70	-587.79	929.07	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失		3123.07	-3954.64	
财务费用	37203.33	51673.13	60179.68	27.18
投资损失	1740.34	-7417.24	2777.39	26.33
递延所得税资产减少	-1043.74	-8834.64	-3404.53	80.61
递延所得税负债增加	17.63	3332.59	154.71	196.24
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-30509.49	-109463.60	-76187.11	58.02
经营性应收项目的减少	-18032.43	-196504.13	-370175.60	353.08
经营性应付项目的增加	133481.27	606579.47	-102382.25	
受限货币资金的减少		-53005.09	300143.71	
经营活动产生的现金流量净额	266032.59	557290.87	142891.81	-26.71
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1006925.48	1027390.86	1005425.13	-0.07
减: 现金的期初余额	428458.05	882091.69	1027390.86	54.85
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	578467.43	145299.16	-21965.73	

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.12	11.32	10.52	--
存货周转次数(次)	6.16	5.89	5.70	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.67	0.65	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	15.08	18.74	17.98	20.44
总资本收益率(%)	6.29	7.72	8.99	--
净资产收益率(%)	7.61	12.15	14.34	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	24.89	27.85	39.45	46.80
全部债务资本化比率(%)	43.63	53.03	52.02	56.20
资产负债率(%)	65.30	72.45	71.89	71.87
偿债能力				
流动比率(%)	110.55	98.49	96.89	108.37
速动比率(%)	92.94	83.67	78.28	88.75
经营现金流动负债比(%)	16.65	21.00	5.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.37	6.43	7.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.06	4.11	3.49	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.22	0.00	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.71	-0.07	-6.30	--

附件 6 有关指标计算公式

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

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 主体长期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，主体长期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