

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1112 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持泰山玻璃纤维有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持其“11泰玻MTN1” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

泰山玻璃纤维有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 泰玻 MTN1	6.6 亿元	2011/04/22-2016/04/22	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 29 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	7.41	5.56	5.65
资产总额(亿元)	68.91	72.18	76.22
所有者权益合计(亿元)	22.05	20.16	20.90
短期债务(亿元)	15.11	18.07	15.58
全部债务(亿元)	34.35	39.83	44.27
营业收入(亿元)	15.16	22.02	19.52
利润总额(亿元)	-0.86	-1.44	1.02
EBITDA(亿元)	3.56	3.78	--
经营性净现金流(亿元)	-2.05	1.64	-1.98
营业利润率(%)	12.91	24.78	25.96
净资产收益率(%)	-4.10	-8.01	--
资产负债率(%)	68.00	72.07	72.58
全部债务资本化比率(%)	60.90	66.39	67.93
流动比率(%)	66.59	60.58	82.55
全部债务/EBITDA(倍)	9.66	10.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.86	--
经营现金流动负债比(%)	-7.54	5.52	--

注: 2011 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

闫昱州

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

跟踪期内, 中国玻璃纤维行业市场需求逐步好转, 但国际贸易保护主体抬头对行业外需恢复造成较大影响, 行业景气程度呈波动回升态势, 同期, 泰山玻璃纤维有限公司(以下简称“公司”)资产构成稳定, 债务负担进一步加重, 产品结构持续优化, 产能规模得以释放, 产品利润水平有所提升。公司面对行业环境变化, 积极调整发展战略, 加强国内市场开发力度、坚持提升产品档次。公司发展战略的转变符合市场发展, 有助于公司盈利水平的持续改善, 缓解外需波动对公司经营带来的不利影响。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其评级展望为稳定。

经营活动现金流对“11泰玻MTN1”保障程度较好。此外, “11泰玻MTN1”由中国中材股份有限公司(以下简称“中材股份”)提供担保, 中材股份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具有显著优势。中材股份对“11泰玻MTN1”的担保进一步提升了其本息安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11泰玻MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 玻璃纤维行业需求广泛, 国家产业支持力度大为公司提供了良好的市场发展空间。
2. 跟踪期内, 公司产能得到释放, 玻纤产量快速增长, 进一步巩固了其市场地位。
3. 公司面对市场环境变化, 加大了产品结构调整力度, 高附加值玻纤产量快速增长, 盈利能力有所提升。
4. 公司经营活动现金流入量对“11 泰玻

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

MTN1”保障程度较高。

5. 中材股份对“11 泰玻 MTN1”的担保有效提升了其本息偿付的安全性。

关注

1. 中国玻纤行业外需依赖度高，行业复苏过程中，外需波动对行业景气度造成较大影响。
2. 公司对外担保金额较大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。
3. 公司经营活动现金净流量波动大。

一、企业基本情况

泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”或“公司”）前身是始建于 1990 年的泰安市属企业泰安泰山复合材料厂。2001 年 7 月，公司完成债转股，并由中国信达资产管理公司、泰安市国有资产经营有限公司、山东省国际信托投资公司、山东省高新技术投资有限公司、南京玻璃纤维研究设计院发起设立泰山玻璃纤维股份有限公司，注册资本变为 47858.98 万元，其中中国信达资产管理公司、泰安市国有资产经营有限公司分别持股 48.84%、23.18%，山东国际信托投资公司、山东省高新技术投资有限公司和南京玻璃纤维研究设计院分别持股 14.32%、12.81%和 0.85%。

2006 年，山东国际信托投资公司、山东省高新技术投资有限公司将其所持股权转让给泰安市国有资产经营有限公司，南京玻璃纤维研究设计院将持有公司股权划转至中国非金属材料总公司（现名中国中材股份有限公司）。

2007 年 6 月，中国信达资产管理公司、泰安市国有资产经营有限公司和中国非金属材料总公司等公司发起设立中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”），将所持有的本公司股权作为出资全部投入中材股份，公司成为中材股份的全资子公司，并更名为泰山玻璃纤维有限公司。截至 2011 年 9 月底，公司注册资本为 193471.24 万元。

公司主要从事无碱玻璃纤维及制品的制造及销售，公司的主要产品包括直接纱、合股纱、电子纱、短切毡等。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 721774.9 万元，所有者权益合计 201604.27 万元；2010 年公司实现营业收入 220227.50 万元，实现利润总额-14430.03 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 762180.13 万元，所有者权益合计为 209000.50 万元；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 195229.40 万元，实现利润总额 10186.31

万元。

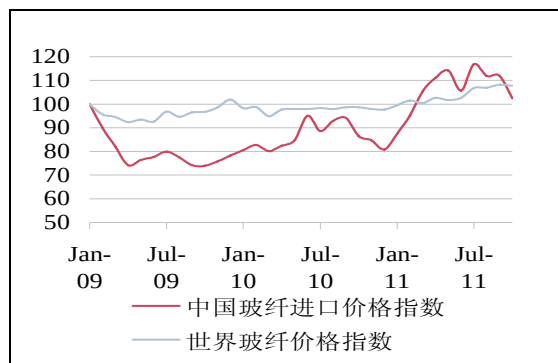
公司注册地址：山东省泰安市经济开发区；
法定代表人：唐志尧。

二、经营管理分析

1. 经营概况

2010 年中国累计生产玻璃纤维纱 363.90 万吨，受前期因金融危机和贸易摩擦导致的停产池窑陆续点火复产，储备池窑产能逐步释放，2010 年中国玻璃纤维纱产量同比实现增长 24.33%，产量出现大幅反弹。2011 年 1~9 月，中国累计生产玻璃纤维纱 281.90 万吨。

图 1 玻纤价格指数变动情况



资料来源：公司提供

出口方面，2010 年下半年，印度、土耳其和欧盟陆续对中国部分玻纤制品征收临时性反倾销税，致使中国玻纤制品外需受较大影响，中国玻纤制品出口量从 7 月的 12 万吨迅速下降到 8.2 万吨，下降幅度高达 31.7%。2010 年底前，土耳其、印度先后公布了对中国玻纤及制品反倾销终裁税率，其税率较初裁有不同程度下降，受反倾销终裁利好影响，中国玻纤出口出现增长。2010 年中国玻璃纤维及制品累计出口总量为 121 万吨，同比增长 23.90%，基本达到 2008 年出口水平。2011 年 3 月，欧盟作对中国玻纤产品反倾销作出终裁，反倾销税率定在 14% 左右，较初裁 40% 左右的税率大幅下调。中国玻纤产品出口形势持续转好。

以中国玻纤产品进口价格指数为参照，经历 2009 年行业低谷以后，2010 年以来，玻纤价

格整体维持了恢复增长态势，2011年以来玻纤总体价格维持了快速上涨态势，跟踪期内价格水平基本超过了2009年行业低谷价格水平，已接近2008年水平。玻纤价格波动情况与外需变动情况相关性较高。

总体看，跟踪期内，中国玻纤产品外需受贸易摩擦影响有所波动，从而影响行业景气度出现波动表现。

跟踪期内，公司完成了本部三、四线合并冷修改造、邹城公司四线 6 万吨生产线、一线电子纱冷修扩产改造项目，产能能力有所提升。

公司面对行业环境变动，特别是外需下滑和国际市场对中国玻纤产品反倾销等不利因素，果断调整发展战略，实施了两大工作重心转移：一是从以发展池窑规模化和新建扩建为中心，转变为“调整产品结构，坚持质量效益”为中心；二是从以国外市场为主的出口主导型转变为以国内市场为主的内需主导型。重点发展和开发电子玻纤细纱、热塑性玻纤、风电纱及织物等高附加值产品。在调整战略的同时，加强市场开发和营销力度，改革和转变营销方式，大力开拓国内市场。

表 1 公司营业收入构成

项目	2009 年		2010 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
玻纤及制品	147320.88	14.10	216165.90	25.41
其它	4319.26	5.70	4061.61	30.29

资料来源：公司提供

2010 年公司生产玻纤产品 35.17 万吨同比增长 28.15%。公司玻纤产品销售均价为 6082 元/吨较 2009 年上升 16.67%。2011 年 1~9 月，

公司玻纤产品产量为 29.29 万吨，产品销售均价进一步上升至 6665 元/吨。

2010 年产品 A 级品率为 94.13%；产品异常降级 718.9 吨，同比下降 31.53%。

2010 年，公司实现营业收入 220227.50 万元，同比增长 45.23%，毛利率为 25.50%，较 2009 年增加 11.65 个百分点；2011 年 1~9 月公司实现营业收入 195229.40 万元，毛利率为 26.94%，较 2010 年水平增加 1.44 个百分点。总体看，公司收入规模持续快速增长，毛利水平快速回升。

2. 原材料采购

跟踪期内公司加强了采购成本、物流成本、管理费用等关键环节的降本增效工作。加强战略合作，整合矿山公司，初步形成了矿石原料稳定的供应基地，与重要原、燃料供应商建立了长期互利共赢的合作关系，从源头上降低采购成本。同时公司加强了新供应商开发力度，新开发供应商 28 家，进一步强化了公司采购市场地位。从公司主要原材料采购价格上看，2010 年主要原材料采购均价涨幅最大的为叶腊石，价格涨幅达 13.09%，其他原材料上涨幅度在 1.64%~5.94% 之间，价格波动性较小。2011 年 1~9 月，叶腊石价格略有增长，生石灰价格较 2010 年均价上涨 14.94%，其他原材料价格基本维持稳定，硼钙石价格下降 5.45%。

2010 年及 2011 年 1~9 月，公司天然气用量分别为 5452 万立方米和 4401 万立方米；采购均价分别为 2.43 元/立方米和 2.59 元/立方米。公司主要能源采购价格持续上涨。

表 2 公司主要原料采购情况

主要原材料	采购量（吨）			采购平均价格（元/吨）		
	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
名称						
叶腊石	105691.98	118791.03	93709.86	470.00	531.51	550.00
硼镁钙	1258.83	1534.31	--	2350.00	2388.48	--
生石灰	18812.17	29097.92	27523.80	439.77	457.62	526.00

硅微粉	27903.43	34001.88	29377.88	361.00	382.45	410.00
硼钙石	47060.90	15664.00	20086.00	2741.46	2787.04	2635.16

资料来源：公司提供

3. 生产经营

公司完成了本部三、四线合并冷修改造、邹城公司四线6万吨生产线、一线电子纱冷修扩产改造项目，建设了第七条、第八条、第九条短切纤维生产线。公司生产能力有所提升，截至2011年9月底，公司在产池窑12座，合计产能达41.70万吨。面对行业景气程度波动，公司拉长产业链条，扩大了细纱、短切纤维的生产能力。

2010年公司玻纤产量达35.17万吨同比增长28.15%，细分产品上细纱、短切纤维类产品增幅分别高达79.71%和129.60%，在产品结构中占比有所提升，粗纱比重略有下降。2011年1~9月，公司生产玻纤产品29.29万吨，同比增长14.28%，保持了快速增长，产品构成上，细纱比重持续增长，整体产品结构进一步优化。

表3 公司主要玻纤产品产量（单位：吨）

产品分类		产量		
		2009年	2010年	11年1-9月
无碱玻璃纤维纱	粗纱	195210	236110	200858
	细纱	12048	21652	25003
无碱玻璃纤维制品	毡类	31254	34773	29752
	短切纤维类	16274	37365	19728
	方格布类	7827	7417	5999
合计		269726	337317	281340

资料来源：公司提供

技术改造及节能降耗上，2010年公司实施技术创新项目62项，技术改造项目72项，修订

技术标准和操作规程20项；同时公司推广了窑炉余热利用改造、废气处理改造，启动废丝粉磨加工回窑利用项目，努力实现玻纤节能减排、清洁化生产。

产品研发上，跟踪期内公司重点开发了大卷装板材用纱，热塑性短切纤维、新型风电叶片用纱及织物、窄幅单纬布等，并取得了初步成功。高模量GMG玻璃纤维开发成功，并在试验窑上实现稳定试生产。二线无氟无硼的TCR玻纤成功开发并稳定生产。

4. 产品销售

从公司主要产品销售情况来看，公司产品销售情况基本保持顺畅，跟踪期内，公司产销率均在100%左右。受外需减弱影响，公司产品出口比重持续下降。

表4 公司产品出口比重

项 目	2009年	2010年	11年1-9月
总出口数量（万吨）	11.60	14.07	10.8
总出口销售额（亿元）	6.82	9.08	7.6
出口额销售收入（%）	48%	44%	41%

资料来源：公司提供

从公司产品销售均价情况看，公司玻纤产品销售均价为6082元/吨，较年初均价上涨了869元/吨，2011年1~9月，公司产品销售均价维持了上涨态势，其销售均价较2010年增长了9.84%。总体看，公司玻纤产品销售情况良好，销售价格保持了良好的恢复增长势头。

表5 公司主要玻纤产品销售情况

分产品		产销率（%）			单价(万元/吨)		
		2009年	2010年	11年1-9月	2009年	2010年	11年1-9月
无碱玻纤纤维纱	粗纱	105.36	101.71	104.53	0.28	0.52	0.56
	细纱	116.42	95.36	91.31	1.46	1.04	1.04
无碱玻纤	毡类	97.75	101.65	93.68	0.75	0.81	0.87

维制品	短切纤维类	94.91	88.82	100.23	0.31	0.77	0.70
	方格布类	88.57	98.06	107.02	0.66	0.71	0.77
合计		101.07	99.87	102.16	0.52	0.61	0.67

资料来源：公司提供

三、财务分析

公司提供的2009～2010年合并财务报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2011年1～9月财务报告未经审计。

2009年公司合并范围减少二级子公司1家。截至2011年9月底公司合并范围无变化，总体看，公司合并范围变化不大。

1. 盈利能力

2010年上半年玻纤行业景气度有所回升，公司整体生产规模有所增长，产品销售价格有所回升，带动公司营业收入、利润规模有所增长，但下半年以来，受欧美对中国玻纤产品征收反倾销税影响，玻纤外需显著下滑，景气度再度转弱，拖累公司盈利能力的进一步好转。

2010年，公司实现营业收入220227.50万元，同比增长45.23%；公司面对行业景气波动积极增强了电子玻纤细纱、热塑性玻纤和风电纱及织物等高附加值产品的开发销售力度，并积极开拓国内市场，营业利润率水平较2009年行业底谷的12.91%回升至24.78%。

从期间费用看，2010年公司期间费用合计50579.48万元，同比增长18.86%，低于营业收入增长速度，占营业收入比为22.97%，较2009年下降5.10个百分点。公司期间费用中财务费用增幅较大，主要是债务规模增长导致的利息支出增长和人民币升值导致的汇兑损益增长所致。

2010年公司资产减值损失为23288.00万元，主要是固定资产减值损失16841.69万元和在建工程减值损失5700.29万元。公司资产减值损失规模相对利润规模大。

2010年公司营业外收入为7390.70万元，其

中政府补助6031.47万元，主要由项目改造及科研应用补贴和政府给予的扶持企业发展基金构成。地方政府对公司的发展支持力度大，对公司的资金支持一定程度冲减了资产减值对公司利润规模的影响。

2010年，公司实现利润总额-14430.03万元，较2009年亏损增加5869.79万元。从公司损益构成看，2010年度亏损主要由资产减值引起，若从现金利润角度考虑，公司盈利情况较2009年度有所好转。

2011年1～9月，公司实现营业收入195229.40万元，同比增长21.19%，营业利润率为25.96%，较2010年水平略有上升，实现利润总额10186.31万元，同比增长26.22%。公司盈利状况有所好转。

近年中国玻纤行业，出口依赖性大，跟踪期内，玻纤外需受国际贸易保护主义影响和欧债危机影响有所波动，导致行业景气度程波动表现，公司面临复杂经营环境，积极调整产品结构和目标市场，产品销售规模和产品整体盈利水平有所提升。

2. 现金流

经营活动方面，2010年公司销售商品、提供劳务收到的现金185926.32万元，同比增长45.44%，公司经营活动现金流入量为197010.79万元同比增长31.60%；公司现金收入比为84.42%，较2009年维持稳定。2010年公司经营活动现金净流量为16398.44，主要受公司产品利润水平提升拉动，公司经营活动现金净流量情况有所好转。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出方面，随公司对三、四线冷修改造工程、一期改造工程和邹城泰玻四期改造工程等项目投入的增加公司购建固定

资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模大幅增长；此外，公司投资支付的现金24870.14万元，主要是收购子公司股权支付的现金。公司投资活动现金流出金额为87273.46万元，净流出量为85451.43万元。投资活动净流出规模同比增长137.69%。

2010年公司筹资活动前现金流量为-69052.99万元，公司经营活动产生的现金流不能弥补投资活动产生的资金缺口，外部筹资需求保持在较高水平

筹资活动方面，2010年公司筹资活动现金流入量为247018.91，主要由取得借款收到的现金构成。筹资活动现金流出量为197970.26万元，主要由偿还债务支付的现金构成。公司筹资活动产生的现金净流量为49048.65万元。

2011年1~9月，公司经营活动现金流入量为133997.58万元，其中销售商品、提供劳务收到的现金128837.98万元，公司应收账款规模大幅增长，公司现金收入比相应快速下降，2011年1~9月为65.99%。同期公司支付税费规模和支付其他与经营活动有关现金规模大幅增长，影响经营活动现金净流量规模快速下滑至-19827.15万元。公司支付其他与经营活动有关现金主要是公司与扬州中科、中材高新材料股份有限公司、新疆天山水泥股份有限公司等企业的资金往来。同期公司投资活动现金流量净额为-20817.50万元，公司项目投资支出规模有所下降，资本支出规模有所减少。公司筹资活动现金流入量为230156.00万元，流出188277.63万元，净流量为41878.37万元。

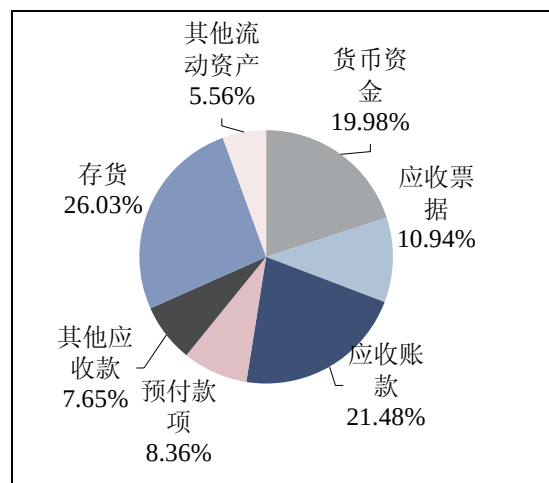
总体看，公司经营活动现金流入规模较大，获现能力较弱，经营活动现金流量波动性强，但公司经营活动产生的现金流量净额波动性较大。跟踪期内，受公司资本支出推动，公司外部筹资规模维持在较高水平。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额721774.9万元，同比小幅增长4.47%，其中流动资产和

非流动资产分别占24.93%和75.37%，公司资产总体构成仍以非流动资产为主，较2009年底变化不大。

图2 公司2010年底流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2010年底，公司流动资产合计179922.76万元。流动资产构成上，货币资金随公司项目投资增加规模有所减少，占比显著下降。其他科目变化不大。

截至2010年底，公司应收账款账面余额为41674.76万元，其中按账龄组合计提坏账准备应收账款占比92.99%，按关联方组合计提坏账准备的占5.75%，单项金额重大并单独计提坏账准备应收账款占比1.26%。公司按账龄组合计提坏账准备应收款中，一年以内占89.71%、1~2年占3.80%、2~3年占5.94%、三年以上占0.56%。截至2010年底，公司坏账准备金额为3030.45万元，综合计提比例为7.27%。公司应收账款净额为38644.31万元。公司应收账款中外币余额折合人民币金额为24307.96万元，主要是由美元(97.44%)和欧元(2.56%)构成。

截至2010年底，公司存货为47936.27万元，主要是原材料、库存商品及在产品。2010年公司存货跌价准备余额1098.10万元，存货净值为46838.17万元。

截至2010年底，公司其他应收款为13769.47万元，主要为公司与中材水泥有限责任公司、山东盛鑫贵金属有限公司等企业的借

款及往来款。

截至 2010 年底，公司其他流动资产为 10000.00 万元，主要是公司对中材科技股份有限公司的委托贷款。

截至 2010 年底，公司非流动资产为 541852.14 万元，同比增长 6.06%，构成上仍以固定资产为主。随公司部分项目的完工转固，公司在建工程规模和占比有所下降。

公司合并范围内子公司泰安新城热电有限公司（以下简称“新城热电”）于 2004 年成立，2007 年 5 月投产后持续亏损，2008 年 5 月起停产，出现资产减值情况。停产后，公司决定对新城热电进行出售，并与拟购方达成了意向性协议，根据公司判断，新城若得安整体出售的可能性较小。公司委托北京亚超资产评估有限公司对新城热电进行了非持续经营假设前提下的资产评估，公司根据其提供的北京亚超评（2011）第 01021 号资产评估报告计提了 22508.02 万元资产减值准备，（其中存货跌价准备 457.68 万元、固定资产减值 16310.92 万元、在建工程 5700.29 万元、工程物资 39.13 万元）

截至 2010 年底，公司固定资产原值 618766.05 万元，同比增长 28.08%。主要由房屋建筑物和机器设备构成，公司固定资产累计折旧为 123338.98 万元，减值准备为 17334.30 万元。公司固定资产账面价值为 478092.77 万元。

截至 2010 年底，公司在建工程账面余额为 20829.86 万元，随公司对一、三、四等生产线的冷修结束和邹城四期工程的完工转固，公司在建工程规模有所减少。2010 年公司在建工程减值准备余额为 5700.29 万元，主要是新城热电二期锅炉项目引起的减值。公司在建工程账面价值为 15129.57 万元。其中二期锅炉机组项目账面余额 6866.46 万元，减值 5700.29 万元，账面价值 1166.17 元。

公司其他非流动资产变动不大。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 762180.13 万元，较 2010 年底增长 5.60%，主要

为流动资产增长所致；流动资产构成上，应收账款和其他应收款规模大幅增长，占比相应有所提升。非流动资产上公司在建工程规模有所增长，占比有所提升。

表 6 截至 2011 年 9 月底公司主要在建工程

项目名称	截至 2011 年 9 月底账面价值
八万吨工程	3096.41
试验窑改造	230.73
四万吨技改工程	342.31
污水深度处理工程项目	863.84
多轴向织机改造	5004.64
第八条短切毡生产线	21.94
第 10、11 条离线短切	889.15
泰山玻纤新区（CTG-001）项目	1442.27
废丝综合利用项目	185.53
微粉厂	3971.13
五万吨细纱	354.86
电子布	20093.17
涵洞	282.08

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司所有者权益合计 201604.27 万元，较 2009 年减少 18896.20 万元，主要由亏损导致的未分配利润减少所致。公司资本公积增加 3235.95 万元，主要是公司收购子公司泰山玻璃纤维邹城有限公司少数股东权益引起的资本溢价增长和公司接受国家补助和技术改造资金转为资本公积导致的增长。

截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益合计 209000.50 万元，较 2010 年底略有增长。公司资本公积较 2010 年底增加 2740.58 万元，主要是公司收到财政部节能减排资金 2550.00 万元导致。

截至 2010 年底，公司负债合计 520170.64 万元，同比增长 11.00%，其中流动负债占 57.10%，非流动负债占 42.90%，公司负债以流动负债为主。

截至 2010 年底，公司流动负债为 297001.71 万元，流动负债构成上，公司短期借款规模略减少，占比有所下降，一年内到期的非流动负债规模大幅增长，占比大幅增长。截至 2010 年底，公司非流动负债合计 223168.93 万元，同比增长 13.22%，增长主要是受长期借款大幅增长拉动。

截至 2010 年底，公司债务规模较 2009 年

增长 15.96%，债务构成较 2009 年底变化不大。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.07% 和 66.39%，较 2009 年底分别增加 4.07% 和 5.49%，公司债务负担进一步加重。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 553179.63 万元，较 2010 年底略有增长。其中流动负债为 260067.55 万元，较 2010 年底减少 12.43%；构成上随短期借款规模的增长和一年内到期非流动负债规模的减少而有所变化。公司非流动负债为 293112.08 万元，同比增长 31.34%，主要源自公司 66000 万元中期票据发行和长期借款增长带动。

截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 72.58% 和 67.93%，债务负担水平较 2010 年底略有加重。

4. 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有所下降，2010 年底分别为 60.58% 和 44.81%，截至 2011 年 9 月底，公司流动比率和速动比率随流动负债规模减少而有所提升，分别为 82.55% 和 64.78%。2010 年公司经营现金流动负债比为 5.52%。总体看公司短期偿债能力较弱。

2010 年公司 EBITDA 为 37825.95 万元较 2009 年略有增长，同期，公司债务规模有所增长，EBITDA 对全部债务的保障程度略有弱化，公司全部债务/EBITDA 为 10.53 倍，较 2009 年略有上升。公司 EBITDA 利息倍数为 1.86 倍，较 2009 年略有上升。2010 年公司持续亏损，但主要由于非付现资产减值所致；随公司销售规模扩大和产品均价的回升，公司现金利润规模有所增长，其对公司全部债务的保障程度有所增强。综合考虑，公司长期偿债能力仍处于事宜范围内。

截至 2011 年 9 月底，公司对外担保余额为 50850.00 万元，对外担保比例为 22.45%。主要是对关联公司中材高新材料股份有限公司和新疆天山水泥股份有限公司的担保。总体看，公

司对外担保规模较大，若发生代偿对公司影响较大。

表 7 公司对外担保统计

被担保企业	金额
中材高新材料股份有限公司	20850
新疆天山水泥股份有限公司	20000
山东润银生物化工有限公司	5000
泰安康平纳毛纺织有限公司	5000
合计	50850

资料来源：公司提供

截至 2011 年 9 月底，公司共获得银行授信 663160 万元，其中未使用额度为 285671 万元。公司间接融资渠道通畅。

公司于 2011 年 月发行中期票据 66000 万元（以下简称“11 泰玻 MTN1”），期限 5 年。并由中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）对该期中期票据提供担保。

2010 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“11 泰玻 MTN1”的覆盖倍数分别为 0.57 倍和 2.99 倍。公司 EBITDA 对“11 泰玻 MTN1”的保障程度一般，经营活动现金流对“11 泰玻 MTN1”覆盖程度较高。

中材股份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。

表 8 中材股份主营业务收入构成情况

（单位：亿元，%）

项目	2009 年		2010 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
水泥技术装备与工程服务	188.17	13.34	242.13	14.74
水泥制造	77.72	30.4	140.73	29.41
新材料	34.28	21.5	54.34	27.59
合计	300.17	18.69	437.2	21.06

资料来源：公司提供

2010 年中材股份实现营业收入 440.29 亿元，其中主营业务收入 437.20 亿元，较 2009

年增长 26.68%，保持了较快增长。板块收入构成上，水泥制造业占比快速上升，新材料板块占比略有增长，水泥技术装备及工程服务板块相应有所下降。

水泥技术装备及工程方面，2010 年，该板块实现营业收入 242.13 亿元，同比增 28.68%，保持了良好的增长势头；板块毛利率为 14.74%，较 2009 年略有增长。2010 年，中材股份该板块新签合同金额达 260.82 亿元，截至 2010 年底，未结算合同金额为 492.11 亿元。总体看，中材股份水泥技术装备与工程服务板块合同金额充足，对其未来经营形成良好支撑。

水泥制造板块方面，中材股份水泥生产规模持续扩大，2010 年中材股份建成投产 9 条生产线实现新增产能 1020 万吨，通过并购实现产能 830 万吨。截至 2010 年底水泥产能达到 7050 万吨。此外中材股份加快了在中国西北地区战略扩张的步伐，截至 2010 年底，其在西北地区控制产能达到 4650 万吨，进一步巩固了其西北地区最大水泥供应商的市场地位。

2010 年中国主要市场水泥需求持续旺盛，西北水泥价格大幅高于全国平均价且保持在高位运行，行业利好因素影响下，中材股份全年销售水泥及熟料 4607 万吨，同比增长 73.71%。实现营业收入 140.73 亿元，同比增长 81.07%，毛利水平稳定在 29.41%。

新材料板块方面，风电叶片业务持续高速增长。截至 2010 年底，中材股份叶片实际产能 2500 套，同比增长 92%；2010 年生产叶片 1643 套，同比增长 96%；销售叶片 1504 套，同比增长 120%，产销规模处于行业领先水平。玻璃纤维业务上，中材股份加大了国内市场和新兴市场开拓力度，2010 年，销售玻璃纤维及制品 40.8 万吨，同比增长 25%。2010 年，新材料板块实现营业收入 54.34 亿元，同比增长 58.52%，毛利水平上升至 21.06%。

2010 年中材股份合并范围增加甘肃祁连山建材控股有限公司一家（以下简称“祁连山控股”），截至 2010 年 4 月 30 日，祁连山控股

资产总额为 56.56 亿元，所有者权益为 23.60 亿元。2010 年 4 月 30 日~2010 年 12 月 31 日，实现营业收入 21.96 亿元，实现净利润 4.81 亿元。

表 9 中材股份财务概况

项 目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	123.18	163.62
资产总额(亿元)	488.42	659.23
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	137.29	204.24
短期债务(亿元)	59.41	83.06
全部债务(亿元)	148.87	230.40
营业收入(亿元)	302.02	440.29
利润总额(亿元)	24.60	42.32
EBITDA(亿元)	42.68	69.17
经营性净现金流(亿元)	14.29	42.96
营业利润率(%)	17.98	20.35
净资产收益率(%)	14.34	16.83
资产负债率(%)	71.89	69.02
全部债务资本化比率(%)	52.02	53.01
流动比率(%)	96.89	101.54
全 部 债 务 / EBITDA(倍)	3.49	3.33
EBITDA 利息倍数(倍)	6.01	6.41
经营现金流负债比(%)	5.69	14.55

资料来源：公司提供

2010 年，中材股份实现营业收入 440.29 亿元，同比增长 45.78%，营业利润率为 20.35%，较 2009 年有所上升，实现利润总额 42.32 亿元，同比大幅增长。跟踪期内，中材股份整体经营规模持续扩大，各板块利润水平有所提升，利润规模持续快速增长。

2010 年，中材股份经营活动现金流入量为 430.30 亿元，同比增长 30.81%；现金收入比为 92.56%，较 2009 年略有下降。中材股份经营活动现金净流量为 42.96 亿元，同比增长 200.65%；中材股份 2010 年投资活动现金流入规模为 12.05 亿元，主要是处置固定资产收到的现金，投资活动现金流出为 82.88 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，投资活动净流量为-69.36 亿元，在固定资产投资和股权收购金额增长带动

下，净流出规模较 2009 年增长 32.81%；2010 年中材股份筹资活动现金流入量为 153.35 亿元，流出量为 94.74 亿元，筹资活动现金流量净额为 58.61 亿元。净流入规模较 2009 年增长 64.04%。

总体看，受中材股份收入规模增长带动，其规模经营活动现金流入规模和净流量快速增长，资本支出和外部筹资规模有所增长。

截至 2010 年底，中材股份资产总额为 659.23 亿元，同比增长 34.97%，受其并购重组和产能扩张建设加速带动，其资产总额快速增长。资产构成上，流动资产占比 45.49%，较 2009 年占比略有下降。流动资产为 299.88 亿元，构成较 2009 年基本维持稳定，主要由货币资金（占比 48.21%）、存货（占比 18.36%）、预付账款（占比 14.35%）和应收账款（占比 10.68%）构成。公司非流动资产为 359.36 亿元，较 2009 年增长 46.71%，主要源自固定资产和在建工程的增长，截至 2010 年其占比分别为 65.05%和 12.31%。

截至2010年底，中材股份所有者权益为 204.24亿元较2009年增长17.19%，所有者权益构成较2009年变化不大，截至2011年9月底，公司所有者权益为235.96亿元，构成较2010年底维持稳定。

截至2010年底，中材股份负债合计455.00亿元，较2009年底增长29.58%。主要源自流动负债中短期借款、应付账款和非流动负债中长期借款和应付债券的增长。截至2010年底，中材股份全部债务为230.40万元，较2009年增长 54.77%，其中短期债务占比36.05%，较2009年略有下降。截至2010年底，中材股份资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.02%和 53.01%，公司负债水平较2009年底略有下降，债务负担水平较2009年底略有上升。

截至 2010 年底，中材股份流动比率为 101.54%，速动比率为82.90%较2009年有所增长，经营活动现金负债比为14.55%，较2009年大幅增长，整体看，中材股份资产质量高，流

动性较强，经营活动现金流对短期负债保障程度高，其短期偿债能力强。

2010年，中材股份全部债务/EBITDA和 EBITDA利息倍数分别为3.33倍和6.41倍，其对全部债务的保障能力较2009年有所增强。

跟踪期内，中材股份保持了强劲的产能扩张势头，重组整合力度大，收入和资产规模持续快速增长，盈利水平稳步增长，利润规模在收入规模增长带动下实现快速增长，整体资产构成维持稳定，经营现金流状况良好，其对全部债务的保障程度有所增强。经联合资信评定中材股份主体长期信用等级为AA⁺。

“11 泰玻 MTN1”由中材股份提供担保，进一步增强了其本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 泰玻 MTN1”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	61491.22	35952.56	-41.53	38708.60
交易性金融资产				
应收票据	12575.94	19676.40	56.46	17814.09
应收账款	40556.37	38644.31	-4.71	59454.81
预付款项	17154.75	15041.85	-12.32	19238.34
应收利息				
应收股利				
其他应收款	4539.03	13769.47	203.36	33036.94
存货	43474.42	46838.17	7.74	46217.28
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	0.00	10000.00		22.74
流动资产合计	180779.31	179922.76	-0.47	214679.28
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	2583.18	2908.38	12.59	2419.49
投资性房地产				
固定资产	399321.07	478092.77	19.73	460146.44
在建工程	62572.96	15129.57	-75.82	38942.65
工程物资	96.17	55.91	-41.87	60.85
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	38863.33	39426.64	1.45	39128.50
开发支出				
商誉	2286.77	2286.77	0.00	2286.77
合并价差				
长期待摊费用	412.06	590.53	43.31	1175.66
递延所得税资产	2189.77	3361.58	53.51	3340.50
其他非流动资产				
非流动资产合计	508325.32	541852.14	6.60	547500.85
资产总计	689104.63	721774.90	4.74	762180.13

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	121964.15	118585.95	-2.77	125725.00
交易性金融负债				
应付票据	14802.35	3000.00	-79.73	0.00
应付账款	44858.73	49370.58	10.06	31998.67
预收账款	2445.13	4631.69	89.43	1519.23
应付职工薪酬	2349.22	3177.16	35.24	3814.62
应交税费	1656.91	2303.47	39.02	-951.27
应付利息	23.86	10.91	-54.29	1875.23
应付股利	2483.69	2763.53	11.27	2329.35
其他应付款	66592.22	53588.72	-19.53	63717.04
预计负债				
一年内到期的非流动负债	14310.00	59085.05	312.89	30032.35
其他流动负债	0.00	484.66		7.34
流动负债合计	271486.25	297001.71	9.40	260067.55
非流动负债：				
长期借款	192399.25	217637.11	13.12	221730.83
应付债券	0.00	0.00		65258.63
长期应付款				
专项应付款	339.50	292.00	-13.99	297.11
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	1596.27	1435.43	-10.08	1435.43
其他非流动负债	2782.87	3804.39	36.71	394.57
非流动负债合计	197117.89	223168.93	13.22	293112.08
负债合计	468604.14	520170.64	11.00	553179.63
所有者权益：				
实收资本（或股本）	193471.24	193471.24	0.00	193471.24
资本公积	5337.25	8573.20	60.63	11313.78
专项储备				
盈余公积	5361.36	5361.36	0.00	5361.36
未分配利润	-4988.07	-23920.19	379.55	-18349.34
外币报表折算差额	-114.47	-114.68	0.18	-173.55
归属于母公司所有者权益合计	199261.82	183764.41	-7.78	192105.35
少数股东权益	21238.67	17839.85	-16.00	16895.15
所有者权益合计	220500.49	201604.27	-8.57	209000.50
负债和所有者权益总计	689104.63	721774.90	4.74	762180.13

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业总收入	151640.14	220227.50	45.23	195229.40
二、营业总成本	175935.64	239524.28	36.14	187299.31
营业成本	130624.24	164060.34	25.60	142628.01
营业税金及附加	1441.47	1596.47	10.75	1918.55
销售费用	10135.39	11347.90	11.96	9183.95
管理费用	15380.97	17871.32	16.19	12415.44
财务费用	17038.83	21360.26	25.36	20456.37
资产减值损失	1314.73	23288.00	1671.31	696.99
三、其他经营收益				
投资净收益	331.25	341.17	2.99	552.52
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	325.25	335.17	3.05	0.00
汇兑净收益				
四、营业利润	-23964.25	-18955.61	-20.90	8482.61
加: 营业外收入	15902.80	7390.70	-53.53	1769.74
减: 营业外支出	498.79	2865.12	474.42	66.04
其中: 非流动资产处置净损失	143.18	700.77	389.43	0.00
五、利润总额	-8560.24	-14430.03	68.57	10186.31
减: 所得税	469.43	1716.26	265.61	1869.63
六、净利润	-9029.67	-16146.29	78.81	8316.68
少数股东损益	386.50	2785.83	620.78	1640.58
归属于母公司所有者的净利润	-9416.17	-18932.12	101.06	6676.10

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	127838.84	185926.32	45.44	128837.98
收到的税费返还	832.23	609.58	-26.75	422.67
收到其他与经营活动有关的现金	21030.36	10474.89	-50.19	4736.94
经营活动现金流入小计	149701.43	197010.79	31.60	133997.58
购买商品、接受劳务支付的现金	115162.07	117548.71	2.07	82322.60
支付给职工以及为职工支付的现金	15233.28	19585.46	28.57	18143.38
支付的各项税费	19928.08	14366.87	-27.91	23878.12
支付其他与经营活动有关的现金	19845.27	29111.31	46.69	29480.64
经营活动现金流出小计	170168.70	180612.36	6.14	153824.73
经营活动产生的现金流量净额	-20467.27	16398.44	-180.12	-19827.15
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00		300.00
取得投资收益收到的现金	181.15	1149.66	534.66	439.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	9.85	124.89	1167.51	28.80
处置子公司及其他营业单位收到的现金				
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	547.48		0.00
投资活动现金流入小计	191.00	1822.03	853.95	768.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	33165.28	62403.32	88.16	19899.58
投资支付的现金	0.00	24870.14		1686.02
取得子公司及其他营业单位支付的现金				
支付其他与投资活动有关的现金	2976.47	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	36141.75	87273.46	141.48	21585.60
投资活动产生的现金流量净额	-35950.75	-85451.43	137.69	-20817.50
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1008.06	0.00	-100.00	2556.00
取得借款收到的现金	294438.25	244363.91	-17.01	227600.00
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	295446.31	247018.91	-16.39	230156.00
偿还债务支付的现金	187274.87	176817.37	-5.58	168789.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32803.68	21111.90	-35.64	19191.86
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	41.00		296.59
筹资活动现金流出小计	220078.56	197970.26	-10.05	188277.63
筹资活动产生的现金流量净额	75367.76	49048.65	-34.92	41878.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	47.85	-172.97	-461.50	-653.35
五、现金及现金等价物净增加额	18997.59	-20177.32	-206.21	580.37

附件3-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	-9029.67	-16146.29	78.81
加：资产减值准备	1314.73	23288.00	1671.31
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产	24585.98	30125.69	22.53
无形资产摊销	1573.36	1214.45	-22.81
长期待摊费用摊销	237.09	617.96	160.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	142.80	764.72	435.51
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	17725.16	20580.66	16.11
投资损失	-331.25	-341.17	2.99
递延所得税资产减少	442.21	-1171.81	-364.99
递延所得税负债增加	-1352.50	-160.84	-88.11
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	6222.10	-3418.55	-154.94
经营性应收项目的减少	-27295.30	-40494.28	48.36
经营性应付项目的增加	-58235.93	-3821.46	-93.44
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-20467.27	16398.44	-180.12

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.47	3.95	--
存货周转次数(次)	2.8	3.63	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.31	--
现金收入比(%)	84.3	84.42	65.99
盈利能力			
营业利润率 (%)	12.91	24.78	25.96
总资本收益率(%)	1.54	0.69	--
净资产收益率(%)	-4.1	-8.01	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	46.60	51.91	57.86
全部债务资本化比率(%)	60.90	66.39	67.93
资产负债率(%)	68.00	72.07	72.58
偿债能力			
流动比率(%)	66.59	60.58	82.55
速动比率(%)	50.58	44.81	64.78
经营现金流动负债比(%)	-7.54	5.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.66	10.53	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.18	-3.40	--

注：2011 年前三季度财务数据未经审计。

附件 5 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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 6 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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等