

跟踪评级公告

联合[2012] 1351 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,并将“11泰玻MTN1”信用等级调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日
评级业务专用章

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	6.60 亿元	2011/04/22-2016/04/22	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	7.41	5.56	7.39	6.51
资产总额(亿元)	68.91	72.18	75.79	78.62
所有者权益(亿元)	22.05	20.16	21.10	21.01
短期债务(亿元)	15.11	18.07	18.34	20.01
全部债务(亿元)	34.35	39.83	43.68	45.76
营业收入(亿元)	15.16	22.02	25.09	18.23
利润总额(亿元)	-0.86	-1.44	1.10	-0.01
EBITDA(亿元)	3.56	3.78	7.09	--
经营性净现金流(亿元)	-2.05	1.64	0.74	1.14
营业利润率(%)	12.91	24.78	26.15	21.00
净资产收益率(%)	-4.10	-8.01	4.05	--
资产负债率(%)	68.00	72.07	72.17	73.28
全部债务资本化比率(%)	60.90	66.39	67.43	68.54
流动比率(%)	66.59	60.58	73.81	72.87
全部债务/EBITDA(倍)	9.66	10.53	6.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.79	2.27	--
经营现金流流动负债比(%)	-7.54	5.52	2.57	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

祖宇

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, 泰山玻璃纤维有限公司(以下简称“公司”)继续开拓市场渠道, 市场份额进一步得到巩固。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到公司期间费用较高, 整体盈利能力不稳定; 公司所处行业近期出现波动等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司市场份额较突出, 行业内具有一定规模优势, 同时跟踪期内公司继续开拓市场渠道有利于巩固公司市场地位。

“11 泰玻 MTN1”由公司母公司中国中材股份有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证。中国中材股份有限公司跟踪期内经营规模快速增长, 综合实力有所提升, 市场地位进一步巩固, 经联合资信评定, 将其信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA, 该担保显著提升了该债券本息偿还的安全性。

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, 并上调“11 泰玻 MTN1”的信用等级至 AAA。

优势

1. 公司在玻璃纤维行业市场份额突出。
2. 公司存续期债券“11泰玻MTN1”由母公司中国中材股份有限公司提供担保, 该担保显著提升了债券本息偿还安全性。

关注

1. 玻璃纤维行业近期出现一定波动, 公司面临一定经营风险。
2. 公司运营成本较高, 整体盈利能力不稳定。
3. 公司债务负担较重, 在建项目规模较大, 未来随着在建项目的推进, 公司债务负担可能进一步加重。

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）与泰山玻璃纤维有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与泰山玻璃纤维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，未因泰山玻璃纤维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泰山玻璃纤维有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于泰山玻璃纤维有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2012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2011年底，公司（合并）资产总额

75.79亿元，所有者权益21.10亿元（含少数股东权益1.69亿元）；2011年公司实现营业收入25.09亿元，利润总额1.10亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额为78.62亿元，所有者权益为21.01亿元（含少数股东权益1.90亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入18.23亿元，利润总额-92.04万元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。

货币政策方面，2011年，央行共6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，

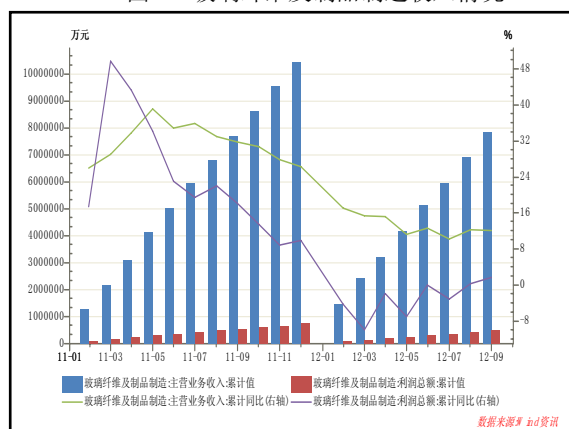
截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业环境

1. 行业分析

图 1 玻璃纤维及制品制造收入情况



资料来源：Wind 资讯

跟踪期内，玻纤行业受国际及国内经济环境变化影响，增长出现下滑。2011 年上半年，玻纤行业整体运行平稳，收入同比增速保持增长态势，利润总额增速也保持较高水平。进入 2011 年下半年，随着国际经济环境恶化，玻纤行业收入增速出现下滑趋势，同时利润总额增速下降幅度较大，2012 年，玻纤行业收入增速在 12%~15% 左右震荡，而利润总额一度出现负增长。总体看，跟踪期内玻纤行业由于国内外经济环境低迷，下游需求疲软，导致行业整体增速放缓。

产业政策方面，工信部于 2012 年 10 月 13 日发布了《玻璃纤维行业准入条件（2012 年修订）》（以下简称“《准入条件》”）。《准入条件》从生产选址、工艺装备、能耗等方面全面提升了准入门槛，《准入条件》将有助于遏制玻璃纤维行业重复建设和盲目扩张，规范市场竞争秩序，促进产业结构转型升级。

五、基础素质分析

公司在玻璃纤维行业具有规模优势，2011 年公司玻璃纤维制品销量占国内市场 14%，占国际市场 9%，公司市场份额突出。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

表 1 公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

分产品		2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
玻璃纤维 维纱	粗纱	124939.60	57.80	18.11	152922.60	62.12	21.42	107033.91	59.73	16.07
	细纱	21480.06	9.94	36.04	31679.73	12.87	38.43	21980.14	12.27	32.42
玻璃纤 维制品	毡类	27648.87	12.79	21.88	31424.75	12.76	23.7	24412.5	13.62	19.44
	短切纤维类	22649.71	10.48	16.21	17132.72	6.96	16.57	11222.89	6.26	7.95
	方格布类	5146.87	2.38	22.68	5942.66	2.41	22.27	4624.65	2.58	19.49

	其他	14301.17	6.62	22.14	7085.44	2.88	22.78	9909.74	5.53	39.4
合计		216166.28	100.00	25.41	246187.9	100.00	26.72	179183.83	100.00	21.86

资料来源：公司提供

2011 年公司实现主营业务收入 24.62 亿元，同比增长 13.89%。公司主要产品粗纤（2011 年收入占比 62.12%）2011 年实现收入 15.29 亿元，同比增长 22.40%。2012 年 1~9 月实现主营业务收入 17.92 亿元，占 2011 年全年的 72.78%。

从毛利率来看，公司 2011 年主营业务实现毛利率 26.72%，较 2010 年增长 1.31 个百分点，整体看，2011 年公司主要产品毛利率均呈现不同程度的增长，其中粗纱较 2010 年增长 3.31

个百分点，增长主要由于 2011 年主要产品销售价格均较上年有小幅上涨（如粗纱售价同比增长 6.78%、毡类同比增长 4.50%，短切纤维类同比增长 3.13%、方格布类同比增长 3.89%）。进入 2012 年，由于行业下游需求疲软，公司主要产品盈利能力均出现不同程度下降，2012 年 1~9 月公司毛利率较 2011 年下降 4.86 个百分点。

表 2 公司主要原材料采购情况

主要原材料	采购量（吨）			采购平均价格（元/吨）		
	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
叶腊石	118791.04	123722.59	99064	531.51	550	550
生石灰	29097.92	37732.18	32781	457.62	526	522
硅微粉	34001.44	39847.74	32157	382.45	429.23	488
硼钙石	21010	28534	16064	2497	2451	2447
天然气（立方米、元/立方米）	54520330	59738681	45243683	2.43	2.59	2.59

资料来源：公司提供

从原料采购来看，2011 年公司主要原料成本均有所增长，进入 2012 年公司主要原料基本与 2011 年持平，另外，随着中国推进天然气价格改革，公司未来仍将面临一定成本控制压力。

从生产来看，跟踪期内公司 12 座池窑运行正常，设计生产能力共计 38.60 万吨/年，2011 年生产 39.21 万吨玻纤成品，其中公司主要产品粗纱、细纱、毡类产量均有所增长，2011 年同比分别增长 14.85%、53.81%和 15.55%。

从销售来看，2011 年初开始，公司改变销售策略，重新厘定销售考核指标，稳定薪酬待遇，提升市场信息反应效率，更加突出销售利润及公司效益的最大化；另外，公司对热塑长纤产品的代理商进行清理和重组，取消了地区小代理，在保留十五家大客户作为直销的基础

上，发展一家技术和市场优势显著的代理商，其 2011 年实现热塑玻纤销售 19200 吨，成为公司国内外最大的客户；同时，公司在某些专项产品设立业务总监管模式，2011 年公司设立了风电业务总监和热塑产品业务总监，并组建了跨部门的专业技术团队，该模式促进了公司风电织物业务发展（现已达到每月近 1000 吨的销售规模），并为公司热塑产品销售奠定良好基础（2011 年累计销售热塑产品 6.6 万吨，占销售总量的 17.8%）。

总体看，跟踪期内公司产能利用率较高，收入规模增长较快，考虑到行业有一定波动，同时公司期间费用较高，公司整体盈利能力不稳定。

表 3 公司投资规划（万元）

项 目	规划	资金来源规划		投资规划			
	总投资	企业自筹	债务融资	2012 年前已完成	2012 年 1—9 月	2012 年 10-12 月	2013 年
年产 16 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线	225333.2	73760.7	151572.5	0	23540	17151	100000
年产 8 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线（新区第三条 8 万吨生产线）	90000	27000	63000	0	0	0	0
年产 5 万吨无碱玻璃纤维细纱生产线	120962	36945.6	84016.7	2005.24	1839.35	3743	55000
二期电子布生产线	44024.68	14540.97	33941.03	0	0	0	0
年产 5000 吨 S—1HM 纤维生产线	9631	3006	6625	0			
合计	489950.88			2005.24	25379.35	20894	155000

资料来源：公司提供

公司未来将继续扩大产能，并向高附加值产品延伸。根据公司未来投资规划，公司未来投资规模较大，具有一定对外融资压力，债务负担可能进一步加重。

八、财务分析

公司提供的 2010 年、2011 年财务报表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意见的审计结论。公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 75.79 亿元，所有者权益 21.10 亿元（含少数股东权益 1.69 亿元）；2011 年公司实现营业收入 25.09 亿元，利润总额 1.10 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 78.62 亿元，所有者权益为 21.01 亿元（含少数股东权益 1.90 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 18.23 亿元，利润总额-92.04 万元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入较快增长，盈利能力波动较大。2011 年，公司实现营业收入 25.09 亿元，同比增长 13.91%。2011 年公司营业成本 18.25 亿元，同比增长 11.24%，略低于当期营业收入的增幅。

期间费用方面，2011 年，公司期间费用占营业收入比重为 23.03%，同比基本持平（2010 年为 22.97%），所占比重较高，公司期间费用

控制能力有待提高；其中由于公司债务规模及融资成本上升，公司财务费用上升较快，同比增幅 28.26%。公司期间费用控制能力有待提高。

2011 年，公司实现营业外收入 3508.41 万元，主要为政府补助（占 55.28%）。

从盈利指标看，2011 年，公司营业利润率为 26.15%，同比小幅增长 1.37 个百分点，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.15%和 4.05%，同比分别增长 5.31 和 12.06 个百分点。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 18.23 亿元，同期公司实现营业利润总额为-92.04 万元。同时公司 2012 年 1~9 月实现营业利润率 21.00%，较上年下降 5.15 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司的营业收入保持增长趋势，公司期间费用较大对公司盈利能力有较大影响，公司盈利能力稳定性一般。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011 年公司经营活动现金流入量为 18.53 亿元，同比下降 5.94%，其中公司销售商品、接受劳务收到的现金为 18.05 亿元，同比下降 2.90%。2011 年，公司经营活动现金流出量为 17.79 亿元，同比下降 1.51%。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.74 亿元，同比下降 54.81%。2011 年，公司现金收入比为 71.97%，较 2010 年下降 12.46 个百分点，公司收入实现质量较差。

从投资活动看，2011 年公司投资活动现金

流入量为 3.76 亿元，同比增加 3.58 亿元，主要为收到关联方拆借款。2011 年公司投资活动现金流出为 5.22 亿元，同期投资活动产生现金流量净额为-1.46 亿元。

公司 2011 年筹资活动前产生现金流量净额为-0.72 亿元，公司对外筹资压力较小。

从筹资活动来看，2011 年，公司筹资活动现金流入量为 23.11 亿元，主要为取得借款收到的现金。2011 年公司筹资活动现金流出量为 21.13 亿元，主要是偿还债务支付的现金。2011 年公司筹资产生的现金净流量为 1.99 亿元。

2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流入为 13.71 亿元，经营活动现金流出 12.58 亿元，经营活动现金流量净额为 1.14 亿元；同期，公司投资活动现金净流出 1.21 亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.66 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金的能力有所波动，但公司投资支出规模适宜，公司经营活动产生现金对公司投资需求有一定保障，公司短期借款相对收入规模较大，另外公司未来投资规模较大，公司具有一定融资压力。

3. 资产及债务结构

资产

截至 2011 年底，公司货币资金为 4.74 亿元，同比增长 31.83%，公司货币资金主要由银行存款(占 98.23%)和其他货币资金(占 1.66%)构成，其中其他货币资金主要由保证金构成。

截至 2011 年底，公司应收票据为 2.66 亿元，同比增长 34.94%，公司应收票据由银行承兑汇票(占 90.58%)和商业承兑汇票(占 9.42%)构成。

截至 2011 年底，公司应收账款为 4.88 亿元，同比增长 26.30%。公司应收账款共计提坏账准备 0.30 亿元，计提比率为 5.80%。公司按账龄计提坏账准备的应收账款以一年以内为主(占 97.79%)。

截至 2011 年底，公司预付款项为 2.16 亿

元，同比增长 43.39%。公司预付账款账龄以一年以内为主，占比 88.62%。

截至 2011 年底，公司存货为 5.48 亿元，同比增长 16.89%。公司存货主要由原材料(占 31.10%)、在产品(占 10.23%)、库存商品(占 58.28%)构成。公司存货 2011 年计提 1038.78 万元存货跌价准备。

公司非流动资产主要由固定资产(占 84.76%)、在建工程(占 6.35%)和无形资产(占 7.05%)构成。

截至 2011 年底，公司固定资产为 46.40 亿元，同比下降 2.94%。公司固定资产主要为房屋建筑物(占 16.54%)、机器设备(占 77.48%)。公司固定资产累计折旧 16.09 亿元，计提资产减值准备年末余额 2.30 亿元。公司固定资产中用于抵押年末净值为 4.90 亿元，暂时闲置固定资产账面净值为 1.02 亿元。

截至 2011 年底，公司在建工程为 3.32 亿元，同比增加 1.81 亿元，公司在建工程增加主要为年产 1 亿米电子布生产线(年末金额为 2.39 亿元)项目所致。

截至 2011 年底，公司无形资产为 3.84 亿元，同比下降 2.61%，公司无形资产主要为土地使用权(占 98.28%)。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 78.62 亿元，同比增长 3.74%，其中流动资产合计 22.66 亿元，占 28.82%，非流动资产合计 55.96 亿元，占 71.18%。

总体看，跟踪期内，公司资产结构变化不大，公司资产以非流动资产为主，资产质量一般。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 21.10 亿元(其中少数股东权益 1.69 亿元)，同比增长 4.64%，公司资本公积较上年有所增加，主要为本期收到国家相关部门下发节能减排资金 2556 万元和中央预算内投资 1000 万元导致其他资本公积增加所致。截至 2011 年底，公司未分配利润为-1.79 亿元。截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 21.01 亿元(其中少数股

东权益 1.90 亿元)，同比下降 0.42%。公司所有者权益主要由实收资本构成，考虑到公司未分配利润为负，且盈利能力不稳定，公司所有者权益构成较稳定。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 54.69 亿元，同比增长 5.15%，其中流动负债占比 52.76%，非流动负债占比 47.24%。公司其他应付款主要为从其母公司中国中材股份有限公司的拆借款（截至 2011 年底账面余额为 4.52 亿元，账龄为 1-2 年）。

截至 2011 年底，公司全部债务为 4.37 亿元，同比增长 9.67%，其中短期债务占 41.98%，长期债务占 2.53 亿元。公司 2011 年资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 71.30%、65.82%和 52.18%，公司债务负担较上年基本持平，公司债务负担较重。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计为 57.61 亿元，较 2011 年底增长 5.34%，公司负债增长主要来自短期借款、应付票据和其他应付款增长。公司负债结构较 2011 年底变化不大。截至 2012 年 9 月底，公司全部债务为 4.58 亿元，较 2011 年底增长 4.76%，债务结构较 2011 年底变化不大。截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 73.28%、68.54%和 55.08%，公司债务负担较 2011 年底略有上升。

总体看，公司债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 73.81%和 54.84%。2012 年 9 月底分别为 72.87%和 53.97%。公司经营现金流负债比在 2011 年为 2.57%，总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2011 年，公司 EBITDA 为 7.09 亿元，同比增长 87.47%；EBITDA 利息倍数为 2.27 倍；全部债务/EBITDA 为 6.16 倍。公司整体偿债能力较弱。

截至 2012 年 9 月底，公司存续期债务为额度 6.60 亿元、期限 5 年的中期票据“11 泰玻 MTN1”（以下简称“本期债券”）。公司 2009～2011 年 EBITDA 均值为 5.39 亿元，2011 年为 7.09 亿元，分别为本期债券的 0.82 倍和 1.07 倍，公司 EBITDA 对本期中票具有一定保障能力。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保余额为 29920 万元，对外担保比例为 14.24%，全部为对关联公司中材高新材料股份有限公司的担保。公司具有一定或有负债风险。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至 2012 年 9 月底，公司共获得银行授信 37.83 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

本期债券由公司母公司中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）提供不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期中期票据的本金及相应票面利息。

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备显著优势。

表 4 中材股份主营业务收入构成情况
(单位: 亿元, %)

项目	2009 年		2010 年		2011 年	
	主营业务收入	毛利率	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	239.45	15.29
水泥制造	77.72	30.4	140.73	29.41	203.28	29.61
新材料	34.28	21.5	54.34	27.59	58.21	24.34
合计	300.17	18.69	437.2	21.06	500.94	22.15

资料来源：中材股份提供

2011 年中材股份实现营业收入 504.53 亿元，其中主营业务收入 500.94 亿元。中材股份营业收入同比增长 14.16%。主要源自水泥制造业务的收入增长，其在收入构成中占比相应有所提升。

水泥技术装备及工程方面，2011 年，该板

块实现营业收入 239.45 亿元，同比略有下降；板块毛利率为 15.29%，较 2010 年略有增长。2011 年，中材股份该板块新签合同金额达 317 亿元，同比增长 32%。截至 2011 年底，未结算合同金额为 584 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，2011 年中材股份新增 33 条水泥熟料生产线，实现新增产能 3137.20 万吨。截至 2011 年底水泥产能达到 8900 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。

2011 年中材股份全年销售水泥及熟料 5793.20 万吨，同比增长 25.74%。实现营业收入 203.28 亿元，同比增长 41.95%，毛利水平略有提升。

新材料板块方面，2011 年，中材股份风电叶片行业下游需求转弱，中材股份夜票需求量和价格有所下降。截至 2011 年底，中材股份叶片实际产能 2350 套，同比增长 27.02%；2011 年生产叶片 1295 套，同比减少 21.18%。跟踪期内，玻纤行业变现波动，行业发展有所减缓。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 44.8 万吨，同比略有增长。2011 年，新材料板块实现营业收入 58.21 亿元，同比小幅增长，毛利水平小幅下滑至 24.34%。

表 5 中材股份财务概况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	123.18	163.62	154.66
资产总额(亿元)	488.42	659.23	782.23
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	137.29	204.24	235.08
短期债务(亿元)	59.41	83.06	155.60
全部债务(亿元)	148.87	230.4	323.30
营业收入(亿元)	302.02	440.29	504.53
利润总额(亿元)	24.6	42.32	48.84
EBITDA(亿元)	42.68	69.17	85.85
经营性净现金流(亿元)	14.29	42.96	-7.06
营业利润率(%)	17.98	20.35	21.44

净资产收益率(%)	14.34	16.83	16.84
资产负债率(%)	71.89	69.02	69.95
全部债务资本化比率(%)	52.02	53.01	57.90
流动比率(%)	96.89	101.54	97.22
全部债务/EBITDA(倍)	3.49	3.33	3.77
EBITDA 利息倍数(倍)	6.01	6.41	5.48
经营现金流负债比(%)	5.69	14.55	-1.93

资料来源：中材股份审计报告

2011 年，中材股份实现营业收入 504.53 亿元，同比增长 14.16%，营业利润率为 21.44%，较 2010 年有所上升，实现利润总额 48.84 亿元，同比有所。2011 年，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。

2011 年，中材股份经营活动现金流入量为 476.34 亿元，同比增长 10.70%；现金收入比为 90.51%，较 2010 年略有下降。中材股份经营活动现金净流量为-7.06 亿元，受中材股份存货及应收账款大幅增长影响，经营活动现金流量净额同比大幅减少。中材股份 2011 年资本支出保持在较高规模，2011 年投资活动现金流量净额表现为净流出，流出规模为 71.42 亿元。2011 年中材股份筹资活动现金流入量为 191.55 亿元，流出量为 143.84 亿元，筹资活动现金流量净额为 47.71 亿元。净流入规模较 2010 年有所减少。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 2011 年底，中材股份资产总额为 782.23 亿元，同比增长 18.66%，流动资产和非流动资产均有增长。截至 2011 年底，中材股份流动资产为 356.52 亿元，同比增长 18.89%。主要源自存货、应收账款和预付款项的增长。存货增长主要为中材股份子中材股份钢材贸易量增长和水泥业务生产规模扩张所致。应收账款增长主要是中材水泥产能扩张业务量增加、赊销规模扩大所致。预付款增长主要是中材股份设备采购款增加所致。

截至 2011 年底，中材股份所有者权益为 235.08 亿元较 2010 年底增长 15.10%，中材股份所有者权益增长主要源自未分配利润和少数

股东权益的增长。少数股东权益增长主要是中材股份近年并购扩张所致。其构成较 2010 年底维持稳定。

截至 2011 年底，中材股份负债合计 547.15 亿元，较 2010 年底增长 20.25%。主要源自流动负债中短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债增长和非流动负债中应付债券的增长。中材股份应付债券的增加主要为 2011 年，中材股份子公司中材水泥发行 5 亿元中期票据、天山股份发行 8 亿元中期票据、泰山玻纤发行 6.6 亿元中期票据、祁连山股份发行 7 亿元中期票据。截至 2011 年底，中材股份全部债务为 323.30 亿元，同比增长 40.32%，主要源自短期债务的增长。截至 2011 年底，中材股份资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.95%和 57.90%，中材股份负债水平较 2010 年底有所上升，债务负担有所加重。

截至 2011 年底，中材股份流动比率为 97.22%，速动比率为 74.14%较 2010 年有所下降，经营活动现金负债比为-1.93%，较 2010 年大幅下降，整体看，中材股份短期偿债能力有所弱化。

2011 年，中材股份全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 3.77 倍和 5.48 倍，较 2010 年分别变化 0.44 和-0.93，长期偿债能力较好。

跟踪期内，中材股份保持了较快的扩张步伐，整体资产构成维持稳定，综合实力有所增强，市场地位得到巩固。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，综合实力强，其在国内水泥、玻纤等非金属建材领域具备显著规模优势和行业地位，中材股份整体抗风险能力强，具备较好的偿债能力。经联合资信评定中材股份主体长期信用等级由 AA⁺调整为 AAA。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201211351277），截至 2012 年

11 月 22 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

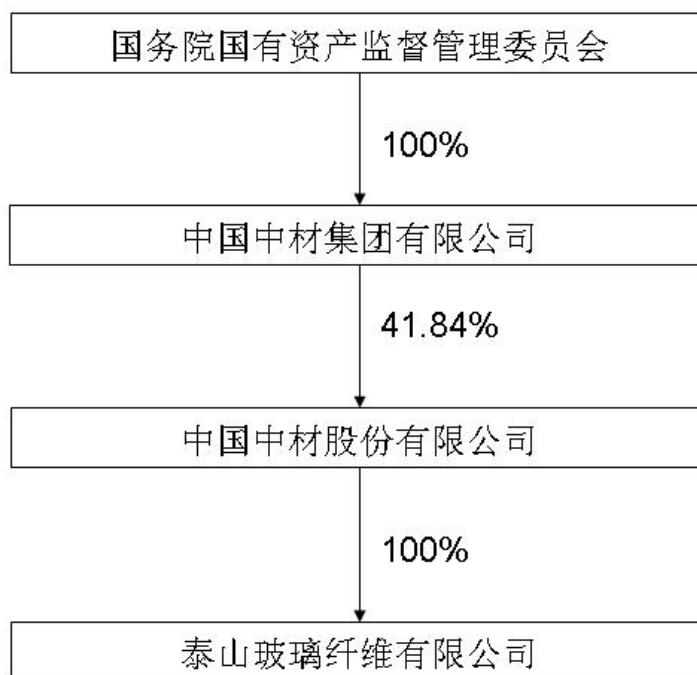
6. 抗风险能力

公司不断开拓销售渠道，在玻璃纤维制品行业市场份额突出；公司母公司实力雄厚，资金充裕，对公司支持力度较大，有助于公司未来发展；公司债务负担较重，盈利能力不稳定。综合分析，公司整体抗风险能力尚可。

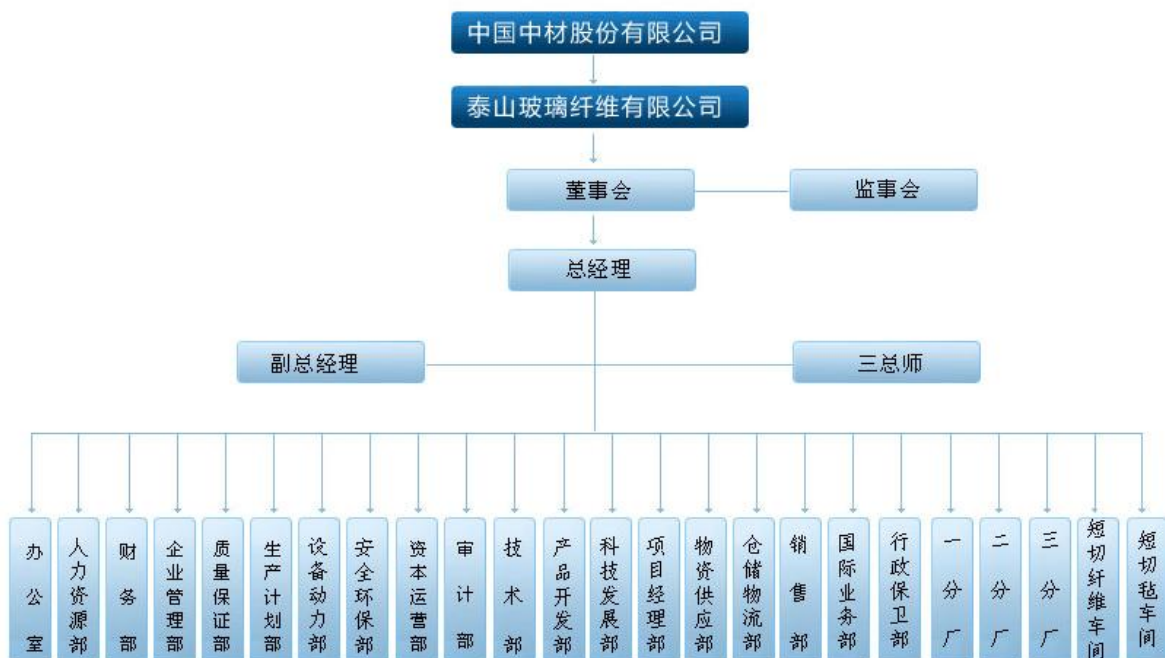
九、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并将“11 泰玻 MTN1”的信用等级调整为 AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	61491.22	35952.56	47396.27	-12.21	39536.17
交易性金融资产					
应收票据	12575.94	19676.40	26551.99	45.30	25563.39
应收账款	40556.37	38644.31	48806.11	9.70	75864.97
预付款项	17154.75	15041.85	21568.72	12.13	12818.93
应收利息	0.00	0.00	99.31		0.00
应收股利	987.58	0.00	0.00	-100.00	11.71
其他应收款	4539.03	13769.47	13806.02	74.40	14037.99
存货	43474.42	46838.17	54750.52	12.22	58782.18
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	10000.00	3.65		0.00
流动资产合计	180779.31	179922.76	212982.58	8.54	226615.35
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	2531.84	-1.00	2623.10
投资性房地产					
固定资产	399321.07	478092.77	464044.87	7.80	446604.77
在建工程	62572.96	15129.57	33199.08	-27.16	62262.82
工程物资	96.17	55.91	39.02	-36.30	39.02
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	38396.49	-0.60	41355.77
开发支出					
商誉	2286.77	2286.77	2286.77	0.00	2286.77
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.81
长期待摊费用	412.06	590.53	949.07	51.76	1049.59
递延所得税资产	2189.77	3361.58	3472.91	25.94	3386.49
其他非流动资产					
非流动资产合计	508325.32	541852.14	544920.05	3.54	559609.14
资产总计	689104.63	721774.90	757902.64	4.87	786224.49

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	121964.15	118585.95	132650.95	4.29	182686.10
交易性金融负债					
应付票据	14802.35	3000.00	0.00	-100.00	13784.50
应付账款	44858.73	49370.58	36745.43	-9.49	33535.18
预收款项	2445.13	4631.69	2977.22	10.35	2922.99
应付职工薪酬	2349.22	3177.16	4164.79	33.15	3672.68
应交税费	1656.91	2303.47	3228.88	39.60	416.91
应付利息	23.86	10.91	2769.61	977.43	1966.21
应付股利	2483.69	2763.53	4478.44	34.28	761.49
其他应付款	66592.22	53588.72	50803.99	-12.66	67616.45
预计负债					
一年内到期的非流动负债	14310.00	59085.05	50168.00	87.24	3610.52
其他流动负债	0.00	484.66	563.23		0.00
流动负债合计	271486.25	297001.71	288550.53	3.09	310973.03
非流动负债：					
长期借款	192399.25	217637.11	188140.41	-1.11	192114.70
应付债券	0.00	0.00	65307.01		65430.13
长期应付款					
专项应付款	339.50	292.00	359.00	2.83	358.81
预计负债					
递延收益	0.00	0.00	0.00		5833.24
递延所得税负债	1596.27	1435.43	1380.95	-6.99	1435.43
其他非流动负债	2782.87	3804.39	3209.35	7.39	0.00
非流动负债合计	197117.89	223168.93	258396.72	14.49	265172.31
负债合计	468604.14	520170.64	546947.26	8.04	576145.35
所有者权益：					
实收资本(或股本)	193471.24	193471.24	193471.24	0.00	193471.24
资本公积	5337.25	8573.20	12126.33	50.73	12168.58
减：库存股					
专项储备	194.52	393.48	539.39	66.52	517.55
盈余公积	5361.36	5361.36	5976.09	5.58	5976.09
未分配利润	-4988.07	-23920.19	-17884.01	89.35	-20905.23
外币报表折算差额	-114.47	-114.68	-170.35	21.99	-169.52
归属于母公司权益合计	199261.82	183764.41	194058.68	-1.31	191058.70
少数股东权益	21238.67	17839.85	16896.70	-10.81	19020.44
所有者权益合计	220500.49	201604.27	210955.38	-2.19	210079.14
负债和所有者权益总计	689104.63	721774.90	757902.64	4.87	786224.49

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	151640.14	220227.50	250862.73	28.62	182275.93
减: 营业成本	130624.24	164060.34	182494.77	18.20	142054.25
营业税金及附加	1441.47	1596.47	2770.64	38.64	1934.63
销售费用	10135.39	11347.90	12068.33	9.12	9027.76
管理费用	15380.97	17871.32	18316.72	9.13	14011.00
财务费用	17038.83	21360.26	27396.72	26.80	20711.93
资产减值损失	1314.73	23288.00	437.74	-42.30	829.94
加: 公允价值变动收益					
投资收益	331.25	341.17	383.72	7.63	343.72
其中: 对合营企业投资收益	325.25	335.17	382.56	8.45	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	-23964.25	-18955.61	7761.52		-5949.86
加: 营业外收入	15902.80	7390.70	3508.41	-53.03	5891.98
减: 营业外支出	498.79	2865.12	222.69	-33.18	34.16
其中: 非流动资产处置损失	143.18	700.77	59.80	-35.37	0.00
三、利润总额	-8560.24	-14430.03	11047.24		-92.04
减: 所得税费用	469.43	1716.26	2502.05	130.87	1372.32
四、净利润	-9029.67	-16146.29	8545.18		-1464.36
其中: 归属于母公司的净利润	-9416.17	-18932.12	6650.91		-2866.95
少数股东损益	386.50	2785.83	1894.27	121.38	1402.59

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	180536.34	18.84	126433.94
收到的税费返还	832.23	609.58	731.07	-6.27	531.79
收到其他与经营活动有关的现金	21030.36	10474.89	4033.39	-56.21	10149.31
经营活动现金流入小计	149701.43	197010.79	185300.80	11.26	137115.05
购买商品、接受劳务支付的现金	115162.07	117548.71	117933.97	1.20	74603.04
支付给职工以及为职工支付的现金	15233.28	19585.46	27414.24	34.15	22819.42
支付的各项税费	19928.08	14366.87	21632.36	4.19	18740.35
支付其他与经营活动有关的现金	19845.27	29111.31	10910.35	-25.85	9591.40
经营活动现金流出小计	170168.70	180612.36	177890.91	2.24	125754.21
经营活动产生的现金流量净额	-20467.27	16398.44	7409.89		11360.84
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		100.06
取得投资收益收到的现金	181.15	1149.66	1213.87	158.86	115.99
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	9.85	124.89	28.80	70.95	7401.82
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		-13.50
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	547.48	36047.32		13100.19
投资活动现金流入小计	191.00	1822.03	37589.99	1302.88	20704.56
购建固定资产、无形资产等支付的现金	33165.28	62403.32	31616.74	-2.36	32812.83
投资支付的现金	0.00	24870.14	601.12		0.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	2976.47	0.00	20000.00	159.22	5.14
投资活动现金流出小计	36141.75	87273.46	52217.87	20.20	32817.97
投资活动产生的现金流量净额	-35950.75	-85451.43	-14627.88	-36.21	-12113.41
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	0.00	-100.00	2214.01
取得借款收到的现金	294438.25	244363.91	227585.07	-12.08	242200.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	2655.00	3556.00		132.00
筹资活动现金流入小计	295446.31	247018.91	231141.07	-11.55	244546.01
偿还债务支付的现金	187274.87	176817.37	185493.11	-0.48	224352.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32803.68	21111.90	25787.27	-11.34	26549.35
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	41.00	0.00		198.00
筹资活动现金流出小计	220078.56	197970.26	211280.38	-2.02	251099.35
筹资活动产生的现金流量净额	75367.76	49048.65	19860.69	-48.67	-6553.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	47.85	-172.97	-771.85		343.58
五、现金及现金等价物净增加额	18997.59	-20177.32	11870.84	-20.95	-6962.33
加: 期初现金及现金等价物余额	35918.79	54916.38	34739.06	-1.66	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	54916.38	34739.06	46609.91	-7.87	-6962.33

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	-9029.67	-16146.29	8545.18
加：资产减值准备	1314.73	23288.00	437.74
固定资产折旧及其他	24585.98	30125.69	32296.64
无形资产摊销	1573.36	1214.45	1178.05
长期待摊费用摊销	237.09	617.96	824.28
处置固定资产、无形资产等损失	142.80	764.72	-124.11
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	17725.16	20580.66	27323.86
投资损失	-331.25	-341.17	-383.72
递延所得税资产减少	442.21	-1171.81	-111.33
递延所得税负债增加	-1352.50	-160.84	-54.48
待摊费用减少			
专项储备的增加（减：减少）	0.00	0.00	145.91
存货的减少	6222.10	-3418.55	-7853.03
经营性应收项目的减少	-27295.30	-40494.28	-84459.18
经营性应付项目的增加	-58235.93	-3821.46	29216.92
保证金的减少（增加以“-”）	23533.95	5361.35	427.15
经营活动产生的现金流量净额	-20467.27	16398.44	7409.89

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.85	3.95	3.75	3.63	--
存货周转次数(次)	3.00	3.63	3.59	3.49	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.31	0.34	0.31	--
现金收入比(%)	84.30	84.42	71.97	78.17	69.36
盈利能力					
营业利润率(%)	12.91	24.78	26.15	23.09	21.00
总资本收益率(%)	1.99	0.84	6.15	3.72	--
净资产收益率(%)	-4.10	-8.01	4.05	-1.20	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	46.60	51.91	54.57	52.18	55.08
全部债务资本化比率(%)	60.90	66.39	67.43	65.82	68.54
资产负债率(%)	68.00	72.07	72.17	71.30	73.28
偿债能力					
流动比率(%)	66.59	60.58	73.81	68.40	72.87
速动比率(%)	50.58	44.81	54.84	50.98	53.97
经营现金流动负债比(%)	-7.54	5.52	2.57	1.43	4.87
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.79	2.27	2.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.66	10.53	6.16	8.17	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.17	-0.02	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.79	-3.26	-0.23	-1.65	--

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%
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 7 中长期债券信用等级的定义

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。