

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1037 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，维持“11泰玻MTN1”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.56	7.39	14.23	10.18
资产总额(亿元)	72.18	75.79	85.98	85.51
所有者权益(亿元)	20.16	21.10	22.61	22.63
短期债务(亿元)	22.59	22.80	31.30	30.64
全部债务(亿元)	44.35	48.15	56.45	55.59
营业收入(亿元)	22.02	25.09	25.50	5.67
利润总额(亿元)	-1.44	1.10	1.42	-0.15
EBITDA(亿元)	3.78	7.09	7.49	--
经营性净现金流(亿元)	1.64	0.74	1.73	-0.34
营业利润率(%)	24.78	26.15	21.44	19.53
净资产收益率(%)	-8.01	4.05	5.85	--
资产负债率(%)	72.07	72.17	73.71	73.53
全部债务资本化比率(%)	68.75	69.53	71.40	71.07
流动比率(%)	60.58	73.81	79.62	74.09
全部债务/EBITDA(倍)	11.72	6.79	7.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.79	2.27	2.43	--
经营现金流动负债比(%)	5.52	2.57	4.72	-3.74

注: 1、2010~2012 年, 公司将 4.52 亿向母公司中国中材股份有限公司借入的一年期拆借款计入其他应付款科目, 本报告将其调整至短期债务;

2、2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘新泉

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, 整体盈利能力持续下降, 行业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, 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; 跟踪期内, 公司债务负担重, 盈利能力有所减弱。综合分析, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

“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稳定增长, 综合实力有所提升, 市场地位进一步巩固, 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, 并维持“11 泰玻 MTN1”AAA 的信用等级。

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. 主要产品价格下滑, 期间费用维持高位, 整体盈利能力下滑。
3. 公司债务负担重, 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2012年底，公司（合并）资产总额

85.98亿元，所有者权益22.61亿元（含少数股东权益1.88亿元）；2012年公司实现营业收入25.50亿元，利润总额1.42亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额为85.51亿元，所有者权益为22.63亿元（含少数股东权益1.93亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入5.67亿元，利润总额-0.15亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第

三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、

广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推

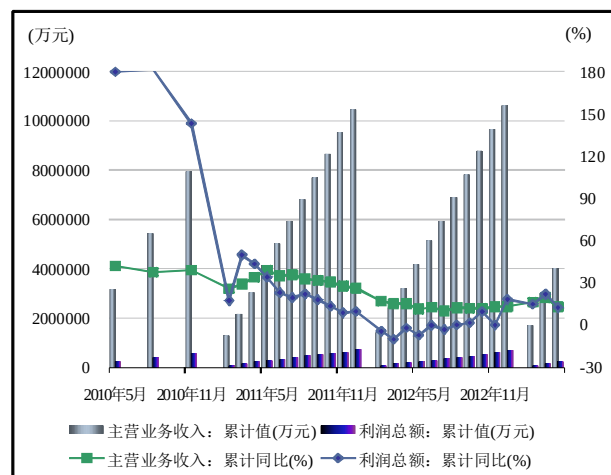
进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业环境

2011年四季度以来，受欧债危机加剧、世界经济复苏缓慢等因素影响，玻璃纤维企业库存增加，全行业产量增长率下降到10%以下（2004年以来，除2009年受经济危机影响，年均增长率在20%~45%）。2012年，全行业主营业务收入为1,060.4亿元，同比增长13.26%，但主营业务成本为888.15亿元，同比增长15.00%，期间费用同比增长8.30%，在经济不景气的局面下，企业经营负担较重。2012年，为了改善供需关系，行业内龙头企业带头限产，从4月开始，月度平均增长率维持在3.00%（2012年一季度为11.00%），全年玻璃纤维产量为288万吨；出口方面，进出口总量趋于平稳，2012年玻璃纤维纱及制品出口金额为19.47亿美元，同比降低0.67%，实现贸易顺差10.35亿美元。

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，玻纤行业收入规模基本保持稳定，增速同比有所放缓，2012年，玻纤行业收入增速在12%~15%左右震荡。受国际及国内经济环境变化影响，2012年前7个月，玻纤行业利润总额出现负增长（-9%~0%），进入四季度后，利润总额同比增速有所回升。进入2013年，一季度玻纤行业主营业务收入和利润总额均同比较快增长。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。

玻璃纤维制造业集中度较高，全球80%以上的产能由六家公司占据，国外主要有欧文斯科宁-维托特克斯公司（以下简称“OCV”）、PPG工业公司（以下简称“PPG”）和Johns Manville公司（以下简称“JM”），国内主要是中国玻纤、重庆国际复合材料有限公司（以下简称“重庆国际”）和泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”），三家产能合计约占国内总产能的70%。从国际竞争格局看，国外生产商的产能扩张基本停止，高端产品市场占有率较高，但是生产成本较高的劣势也较为明显。2010年以来，欧盟、土耳其和印度等国，纷纷对我国玻璃纤维制造业实施反倾销调查，我国玻璃纤维产品的竞争优势被削弱。但是深加工产品和特种性能的产品价格较为稳定。

从成本控制角度，玻璃纤维行业对叶腊石

资源依赖较强，初始资金投入大，一万吨产能大约需要投入资金 1.3~1.5 个亿，窑炉需要连续作业，人员成本投入较大。同时，天然气和电力是玻璃纤维生产的重要能源，约占其生产成本的 30%。2011 年以来，普通工业用电月零售平均价格维持在 0.76 元/千瓦小时左右。在天然气方面，2010 年以来，价格维持在 2.50~3.20 元/立方米之间。随着《天然气“十二五”规划》正式公布，天然气定价趋于市场化，价格将继续上调。玻璃纤维行业仍然整体上面临一定原材料和能源成本控制压力。

2010 年以来，国家从政策导向、财政补贴、信贷支持多个方面加大对新材料产业的扶持力度。2011 年末，工信部编制的《新材料产业“十二五”发展规划》预计到 2015 年，培育 20 个新材料销售收入超过 50 亿元的专业性骨干企业，建成若干主业突出、产业配套齐全、年产值超过 300 亿元的新材料产业基地和产业集群。此外，为有效遏制玻璃纤维行业低水平重复建设，2012 年，国家工信部颁布实施了新的《玻璃纤维行业准入条件》，全面提高行业准入门槛，预计到“十二五”末，池窑拉丝生产线产能将占据全国产能的 95%（目前池窑拉丝生

产线占比为 87.46%）。

总体看来，玻璃纤维作为高性能复合材料的发展将在国家政策规划的引导下受国家鼓励。大型玻璃纤维企业抗经济周期的能力较强，新的行业政策有利于强化现有的寡头竞争格局。

五、基础素质分析

公司在玻璃纤维行业具有规模优势，2012 年公司玻璃纤维制品销量占国内市场 15%，占国际市场 6%，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

1. 生产与经营现状

表 1 公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

分产品		2011 年			2012 年			2013 年 1-3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
玻璃纤维纱	粗纱	152922.60	62.12	21.42	145335.00	61.00	20.52	35266.4	62.25	15.18
	细纱	31679.73	12.87	38.43	28377.44	11.91	33.39	4783.86	8.44	28.80
玻璃纤维制品	毡类	31424.75	12.76	23.70	38850.00	16.31	22.52	8219.83	14.51	18.50
	短切纤维类	17132.72	6.96	16.57	16213.74	6.81	9.17	5883.97	10.39	9.00
	方格布类	5942.66	2.41	22.27	5628.63	2.36	19.52	1121.27	1.98	12.90
	其他	7085.44	2.88	22.78	3832.00	1.61	42.69	1381.65	2.44	29.00
合计		246187.90	100.00	26.72	238237.00	100.00	19.74	56657.00	100.00	17.57

资料来源：公司提供

2012 年公司实现营业收入 25.50 亿元，较 2011 年基本持平。公司主要产品粗纤（2012 年占主营业务收入 61.00%）2012 年实现收入 14.53 亿元，同比下降 4.96%。2013 年 1~3 月实现营业收入 5.67 亿元，占 2012 年全年营业

收入的 22.22%。2012 年其他营业收入主要包括公司其他业务收入 4449 万元，公司子公司泰安安泰燃气有限公司对外销售收入 2326 万元，另外子公司北美公司转售本部产品毛利额 1446 万元，另外北美公司销售前期库存 2500 万元。

从毛利率来看,公司 2012 年主营业务实现毛利率 19.74%,较 2011 年下降 6.98 个百分点,整体看,2012 年公司主要产品毛利率均呈现不同程度的下降,其中细纱较 2011 年下降 5.04 个百分点,下降的主要原因在于 2011 年下半年开始到 2012 全年,所有玻纤产品价格一路走低,主要产品销售价格均较上年有不同程度的下降(如粗纱售价同比减少 6.76%、毡类同比下降 2.41%,短切纤维类同比下降 7.89%、方格布类同比下降 3.14%)。同时,由于能源、人工等成本上升影响,吨产品生产升本上升 64 元。进入 2013 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,2013 年 1~3

月公司毛利率较 2012 年下降 5.44 个百分点。

2012 年公司营业利润率为 21.44%,而公司主营业务毛利率仅为 19.74%,其原因在于玻纤制品生产主要在本部及邹城生产,玻纤制品毛利率的统计是以泰山玻纤本部及邹城等公司各产品毛利为标准,审计报告体现毛利率是合并层面毛利率。泰山玻纤合并层面毛利率高的原因是:泰山玻纤本部与各子公司存在关联交易,原料供应、天然气供应、包转材料供应等,泰山玻纤本部与以上子公司内部交易合并抵消后,子公司实现毛利体现在合并层面,毛利率升高,但无法在各品种玻纤产品中体现。

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)		
	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
叶腊石	123722.59	132536	32351	550	550	550
生石灰	37732.18	44053	11759	526	523	526
硅微粉	39847.74	41926	10733	429.23	485	479
硼钙石	28534	19584	4018	2451	2412	2475
天然气(立方米、元/立方米)	59738681	60677724	17029950	2.59	2.59	2.59

资料来源:公司提供

从原料采购来看,2012 年公司主要原料成本除硅微粉有 13 个百分点的增长外,其他主要原料成本基本与 2011 年持平。其中,叶腊石的采购价格近三年来保持稳定,主要是由于叶腊石供应商为公司控股子公司(泰安华泰非金属微粉有限公司),采购价格公司可控。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,2012 年生产 37.36 万吨玻纤成品,较 2011 年减少 4.72%,其中公司主要产品粗纱、细纱、短切纤维类产量均有所减少,2012 年同比分别下降 2.41%、17.95%和 4.24%,毡类产品较 2011 年产量增长 18.23%。

表 3 公司产品销售情况

分产品		产销率(%)			单价(万元/吨)		
		2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
无碱玻璃纤维纱	粗纱	100.54	104.19	108.8	5671	5287.17	5209.9
	细纱	93.90	101.46	80.8	10107	10237.19	10263.5
无碱玻璃纤维制品	毡类	92.93	100.73	94.5	8569	8362.56	8310.6
	短切纤维类	99.40	104.52	101.1	7024	6469.56	6309.3
	方格布类	102.29	94.91	114.1	7638	7398	7177

合计	99.19	102.87	94.81	6473	6197.48	6144.9
----	-------	--------	-------	------	---------	--------

资料来源：公司提供。

注：合计一栏中单价部分为所有产品均价

从销售来看，公司面对严峻复杂的国内外市场形势，积极主动调整营销产品结构，深化与大客户的战略合作关系，巩固和发展了与老客户的合作关系，开发了许多新客户和一些战略性主流客户和市场。销售量明显下滑的产品有短切纤维（市场与开发原因）、土工格栅粗砂（价格原因）。

在调整营销产品结构方面，公司放弃了一些低价产品的订单，如管道缠绕和土工格栅类直接纱。同时，公司有选择性地做大做强优势产品，2012年风电织物产销量达17151吨，比2011年的4647吨增长269%，成为国内主要的风电叶片用多轴向织物生产商；热塑类产销达7.0万吨，其中热塑长纤达3.8万吨，成为国内第二大热塑长纤生产商；环氧管道用纱销量1.8万吨，为国内第一大环氧管道粗砂供应商。

客户关系维护方面，2012年全年开发新客户468个，新客户销量32841吨，2012年，销售量达到两万吨级的客户两个，一万吨级的客户一个，5000万吨级以上的客户6个。

公司2012年玻纤市场最大的压力是产品价格一年来一直走低，板材纱价格年均下降847元/吨，短切毡下降504元/吨，土工格栅纱下降556元/吨，出口喷射纱下降429元/吨，通用直接纱下降423元/吨，短切纤维下降200元/吨，G75纱下降186元/吨。尽管多数产品市场价格下滑，2012年公司完成销售38.2万吨，同比增长2.2%，产销率102.6%，货款回收率99%，销售量首次突破38万吨，产销率、货款回收率水平达到近四年来新高。

2012年安全生产总体平稳，顺利通过安全生产标准化二级单位验收，发生轻伤事故3起，轻伤3人，千人轻伤率0.86%，低于2.5%的指标，环保工作总体稳中求进，没有发生废水、废气、废渣的污染事故。

2012年产品“A”极品率95.83%，比2011

年增加0.2%，合格品率97%，与2011年持平。客户质量投诉47起，比2011年下降52起。

从生产运行系统看，公司总体上确保了到期窑炉生产线的安全运行，没有发生重大安全生产事故和产品质量事故、设备管理事故，但生产运行的平稳性，设备设施的可靠性还有待进一步提高，由于窑炉后期及一些窑炉的热修和电助熔停用减产，从而影响了在生产成本的控制和节能效果。

总体看，跟踪期内公司产能利用率保持较高水平，收入规模保持增长，考虑到多数产品售价下跌，毛利率下滑，同时生产线运营稳定性不高导致公司期间费用维持较高水平。

2. 产品研发

2012年，国家国际合作专项“无碱玻璃纤维池窑通路纯氧燃烧技术的合作研究”引进技术3项，包括“窑炉三维立体仿真模拟技术”、“低流量喷嘴设计技术”、“纯氧燃烧器配置技术”，公司在消化吸收再创新后，已在试验生产线完成该项技术的中试，现处于推广应用阶段，已在公司2条万吨级以上大型池窑拉丝生产线上使用，效果良好。

2012年8月公司项目“高强高模玻璃纤维关键技术研究及产业化”开始实施，该项目主要研发了高强高模玻璃纤维配方及专用浸润剂及纤维表面处理技术，纤维拉伸模量达到90Gpa，可以满足大型构件性能要求，项目列入山东省自主创新专项。

2012年12月，公司承担的国家863计划“风电叶片关键原材料的研制及工程化”项目结题，并通过了国家科技部组织的技术验收项目开发的科研成果“大型风电叶片用多轴向缝编织物”获得山东省人民政府授予的2012年山东省科技进步二等奖。

研发资金保障方面，公司坚持“企业自筹、国家资助”并行的途径加大筹集科研资金。公司

做好科技项目年度预算的同时，根据公司经营情况并按照不低于销售收入 5%的科技投入额

度合理分配，2012 年科技投入达 12750 万元。

3. 未来发展

表 4 公司投资规划（亿元）

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	2013 年前已完成	2013 年 1—3 月	2013 年 4-12 月	2014 年	2015 年及以后
年产 16 万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线	22.53	7.37	15.16	4.03	1	9	8.5	
邹城年产 5 万吨电子纱生产线	12.09	3.6	8.49	0.5	0	5	4	2.59
年产 8 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线	8	2.5	6.5	0	0	0		8
邹城公司二期电子布生产线	4	1	3					4
合计	46.62	14.47	33.15	4.53	1	14	12.5	14.59

资料来源：公司提供

注：2013 年一季度规划投资额与购建固定资产、无形资产等支付的现金有出入，是由于实际建设投入进度会与规划存在差异

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。

出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度财务数据未经审计。合并范围内，新增和减少的子公司的资产规模相对公司资产规模变动不大，公司跟踪期较上年可比性较强。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 85.98 亿元，所有者权益 22.61 亿元（含少数股东权益 1.88 亿元）；2012 年公司实现营业收入 25.50 亿元，利润总额 1.42 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 85.51 亿元，所有者权益为 22.63 亿元（含少数股东权益 1.93 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.67 亿元，利润总额-0.15 亿元。

八、重大事项

2012 年，公司完成出售子公司泰安新城热电有限公司 100% 股权。新城热电办理完成工商登记变更手续，股东、法定代表人、董事会成员、监事会成员、经理等均已变更，新城热电不再纳入合并范围。因合并范围变化资产减少，其中固定资产净值减少 3.05 亿元，存货净值减少 0.14 亿元，无形资产减少 0.15 亿元，资产减值准备减少 2.25 亿元，其中，固定资产减值准备减少 2.20 亿元。标的转让价款为 2.7 亿元，截至 2012 年底，泰安泰山控股有限公司对新城热电股权转让款 1.39 亿元仍未收回，公司认为此回款存在不确定性，并计提 50% 的坏账金额。该子公司出售共产生 1.77 亿元的投资收益。

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。2012 年，公司实现营业收入 25.50 亿元，与 2011 年基本保持持平。2012 年公司营业成本 19.74 亿元，同比增长 8.16%。

期间费用方面，2012 年，公司期间费用占营业收入比重为 24.15%，同比基本持平（2011 年为 23.03%），所占比重较高，公司期间费用控制能力有待提高；其中，管理费用上升 3154 万元，同比增幅 17.22%，是由于工资及五险一金调整影响上升 746 万元，技术开发费增加影响 3355 万元，税金上升 155 万元，办公费下降

九、财务分析

公司提供的 2011 年、2012 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

1102 万元。公司期间费用控制能力有待提高。

2012 年，公司资产减值损失为 0.78 亿元，较 2011 年大幅增长 0.74 亿元，主要是因泰安泰山控股有限公司的股权转让款的回款存在不确定性并计提坏账损失（0.70 亿元）。

2012 年，公司的投资收益大幅增长，为 1.78 亿元，较 2011 年大幅增长 1.74 亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益（1.77 亿元），该类投资收益不可持续。

2012 年，公司实现营业外收入 1.11 亿元，较 2011 年增长 217.47%，主要为政府补助（占 89.49%）。主要新增补助为扶持企业发展资金（4220 万元）、扶持泰山玻纤工业园资金（1862 万元）和 2012 年中央技术创新及产业化资金（1352 万元）。

从盈利指标看，2012 年，公司营业利润率为 21.44%，同比下降 4.71 个百分点，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.91% 和 5.85%，同比分别下降 0.62 个百分点和增长 1.80 个百分点。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.67 亿元，同期公司实现营业利润总额为-0.15 亿元。同时公司 2013 年 1~3 月实现营业利润率 19.53%，较上年下降 1.92 个百分点。

总体看，2012 年，投资收益与政府补助为公司盈利的主要来源，若剔除投资收益后，公司已出现营业利润为负。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012 年公司经营活动现金流入量为 19.36 亿元，同比增长 4.49%，其中公司销售商品、接受劳务收到的现金为 18.21 亿元，同比基本持平。2012 年，公司经营活动现金流出量为 17.63 亿元，同比基本持平。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.73 亿元，同比增长 133.06%。2012 年，公司现金收入比为 71.42%，同比基本持平，公司收入实现质量差。公司现金收入比持续较低的原因在于：公司现金流量表中销售商品、提供劳务收到的

现金反映的是实际收到的货币资金回款以及收到的承兑汇票到期托收货币资金入账后的金额；目前国内销售回款中银行承兑汇票所占比例较高，只有承兑到期托收后才能计入公司现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金，由于承兑到期托收产生的时滞性及公司营业收入的不断增长，最终使得公司现金收入比低。

从投资活动看，2012 年公司投资活动现金流入量为 2.62 亿元，同比下降 30.30%，主要为出售子公司泰安新城热电有限公司收到的股权转让款及处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额。2012 年公司投资活动现金流出为 4.77 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，同期投资活动产生现金流量净额为-2.15 亿元。

公司 2012 年筹资活动前产生现金流量净额为-0.42 亿元。

从筹资活动来看，2012 年，公司筹资活动现金流入量为 34.67 亿元，主要为取得借款收到的现金。2012 年公司筹资活动现金流出量为 28.47 亿元，主要是偿还债务支付的现金。2012 年公司筹资产生的现金净流量为 6.20 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入为 3.32 亿元，经营活动现金流出 3.66 亿元，经营活动现金流量净额为-0.34 亿元；同期，公司投资活动现金净流出 1.53 亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.80 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金的能力尚可，公司投资支出规模适宜，经营活动产生现金对公司投资需求有一定保障，而公司未来投资规模较大，公司存在一定融资压力。

3. 资产及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额为 85.98 亿元，较 2011 年底增长 13.45%，资产总额增幅较大，主要是由于货币资金、应收账款等流动资产增长所致。其中流动资产占 33.91%，非流

流动资产占 66.09%。

公司货币资金为 10.54 亿元，同比增长 122.34%，公司货币资金主要由银行存款（占 98.71%）和其他货币资金（占 1.27%）构成，其中其他货币资金主要由保证金构成。

截至 2012 年底，公司应收票据为 3.70 亿元，同比增长 39.24%，公司应收票据由银行承兑汇票（占 81.39%）和商业承兑汇票（占 18.61%）构成。截至 2012 年末，公司已贴现未到期银行承兑汇票 1560 万元，银行承兑汇票将于 2013 年 1 月、2 月到期。公司 2012 年末已经背书给他方但尚未到期的票据为 2030 万元。

截至 2012 年底，公司应收账款为 6.09 亿元，同比增长 24.86%。公司应收账款共计提坏账准备 0.33 亿元，计提比率为 5.10%。公司按账龄计提坏账准备的应收账款以一年以内为主（占 96.89%）。

截至 2012 年底，公司预付款项为 1.81 亿元，同比下降 15.92%。公司预付账款账龄以一年以内为主，占比 77.83%。

截至 2012 年底，公司存货为 5.57 亿元，同比基本持平，构成方面也基本保持稳定，主要由原材料（占 31.04%）、在产品（占 12.62%）、库存商品（占 55.55%）构成。公司存货 2012 年计提 281.96 万元存货跌价准备（0.5%）。

公司非流动资产主要由固定资产（占 83.22%）、在建工程（占 6.99%）和无形资产（占 7.98%）构成。

截至 2012 年底，公司固定资产为 47.29 亿元，同比增长 1.91%。公司固定资产主要为房屋建筑物（占 14.99%）、机器设备（占 76.85%）。公司固定资产累计折旧 18.49 亿元，计提资产减值准备年末余额 0.09 亿元。公司固定资产中用于抵押年末净值为 8.56 亿元，暂时闲置固定资产账面净值为 0.25 亿元。

截至 2012 年底，公司在建工程为 3.97 亿元，同比增加 0.65 亿元，公司在建工程的增加主要为年产 1 亿米电子布生产线、5 万吨电子级无碱玻璃纤维项目和泰山玻纤新工业园项目。

截至 2012 年底，公司无形资产为 4.53 亿元，同比增长 18.16%，公司无形资产主要为土地使用权（占 98.76%）。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 85.51 亿元，较 2012 年底基本持平，其中流动资产合计 26.88 亿元，占 31.44%，非流动资产合计 58.63 亿元，占 68.56%。

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，资产质量尚可。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 22.61 亿元（其中少数股东权益 1.88 亿元），同比增长 11.32%，公司资本公积较上年有所增加，主要为本期收到中材股份转拨的中央国有资本经营预算重大技术创新及产业化资金 1080 万元、中央国有资本经营预算节能减排资金 880 万元。截至 2012 年底，公司未分配利润为-0.66 亿元。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 22.63 亿元（其中少数股东权益 1.93 亿元），较 2012 年底基本持平。虽然公司所有者权益主要由实收资本构成（2012 年底占 85.57%），但考虑到公司未分配利润近三年来持续为负，公司所有者权益稳定性偏弱。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 63.38 亿元，同比增长 15.87%，其中流动负债占比 57.79%，非流动负债占比 42.21%。截至 2012 年底，公司短期借款 21.11 亿元，较 2011 年底增长 59.13%，为流动负债增长的主要原因。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 2012 年底账面余额为 4.52 亿元，账龄为 2-3 年），此报告分析时将此拆借款计入短期债务。

截至 2012 年底，公司全部债务为 56.45 亿元，同比增长 17.25%，其中短期债务占 55.44%，同比上涨 8.08 个百分点，长期债务为 25.16 亿元。公司 2012 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 73.71%、

71.40%和 52.67%，公司债务负担较上年基本持平，且短期债务比重有较快增长，公司债务负担重。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计为 62.88 亿元，较 2012 年底基本持平，公司负债结构较 2012 年底变化不大。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 55.59 亿元，较 2012 年底略有减少，债务结构较 2012 年底变化不大。截至 2013 年 3 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 73.53%、71.07%和 52.44%，公司债务负担较 2012 年底保持稳定。

总体看，公司债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 79.62%和 64.40%，均较 2011 年底有显著提高，分别上升 5.81 和 9.57 个百分点。2013 年 3 月底分别为 74.09%和 58.34%。公司经营现金流负债比在 2012 年为 4.72%，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，2012 年，公司 EBITDA 为 7.49 亿元，同比增长 5.61%；EBITDA 利息倍数为 2.43 倍；全部债务/EBITDA 为 7.54 倍。公司整体偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保余额为 2.75 亿元，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。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信 42.97 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

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-201305350641），截至 2013 年 5 月 30 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；公司债务负担重，盈利能力不稳定。综合分析，公司整体抗风险能力一般。

十、存续债券偿还能力

截至 2013 年 3 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 2010～2012 年 EBITDA 均值为 6.12 亿元，2012 年为 7.49 亿元，分别为本期债券的 0.93 倍和 1.13 倍，公司 EBITDA 对本期中票具有一定保障能力。

十一、债权保护条款

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 5 中材股份主营业务收入构成情况

（单位：亿元，%）

项目	2010 年		2011 年		2012 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	242.13	14.74	239.45	15.29	194.94	16.42
水泥制造	140.73	29.41	203.28	29.61	203.04	20.00
新材料	54.34	27.59	58.21	24.34	58.20	22.27
合计	437.2	21.06	500.94	22.15	456.18	18.76

资料来源：中材股份提供

2012 年中材股份实现营业收入 461.53 亿元，其中主营业务收入 456.18 亿元。中材股份营业

收入同比下降 8.52%，。主要源自水泥制造业务的收入下降，其在收入构成中占比相应有所减少。

水泥技术装备及工程方面，2012 年，该板块实现营业收入 194.94 亿元，同比大幅下降 18.59%，其原因在于国内外水泥建设市场大幅下滑；板块毛利率为 16.42%，较 2011 年略有增长。2012 年，中材股份该板块新签合同金额达 308 亿元，同比下降 2.84%。截至 2012 年底，未结算合同金额为 552 亿元，连续第五年国际市场份额保持全球第一。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稳步扩大，2012 年水泥产能达到 1 亿吨，水泥及熟料销量同比增加 23.97%。同时，积极推进产业链延伸，2012 年商品混凝土产能达到 2730 万立方米。公司加大营销力度，不断提升市场占有率，全年销售水泥及熟料 7,182 万吨，同比增长 23.97%。2012 年水泥制造板块营业收入 203.04 亿元，较 2011 年基本持平。毛利率方面，2012 年水泥制造板块毛利率为 20.00%，较 2011 年下跌 9.61 个百分点，主要是由于受国家经济增速放缓，固定资产投资增速下降，以及水泥行业产能过剩的影响，水泥价格大幅下降。同时，中材股份积极采取措施，优化内部管理，降低各项成本，提高生产线运营指标，2012 年吨熟料标准煤耗同比下降 3.16 公斤。

2012 年新材料板块所处市场形势依然严峻，主要产品风电叶片、太阳能多晶硅熔炼器产能过剩，竞争激烈，玻璃纤维面临国际市场需求疲软和“双反调查”，部分产品产销量、价格、毛利率明显下降。2012 年，中材股份新材料板块积极调整产品结构，通过并购和新建，扩大产业规模，提升市场竞争力。2012 年风电叶片产能达到 3300 套，同比增长 40.43%；CNG 气瓶产能达到 28 万只。充分发挥电子布产能，有序推进年产 8 万吨玻璃纤维池窑生产

线建设。调整产业规划，放缓太阳能多晶硅熔炼器新项目的建设。2012 年，新材料板块实现营业收入 58.20 亿元，同比持平，毛利水平小幅下滑至 22.27%。

表 6 中材股份财务概况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	163.62	154.66	150.42
资产总额(亿元)	659.23	782.23	861.28
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	204.24	235.08	269.44
短期债务(亿元)	83.06	155.60	183.13
全部债务(亿元)	230.4	323.30	353.97
营业收入(亿元)	440.29	504.53	461.53
利润总额(亿元)	42.32	48.84	20.70
EBITDA(亿元)	69.17	85.85	66.27
经营性净现金流(亿元)	42.96	-7.06	27.24
营业利润率(%)	20.35	21.44	18.13
净资产收益率(%)	16.83	16.84	5.78
资产负债率(%)	69.02	69.95	68.72
全部债务资本化比率(%)	53.01	57.90	56.78
流动比率(%)	101.54	97.22	88.93
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	3.77	5.34
EBITDA 利息倍数(倍)	6.41	5.48	3.32
经营现金流动负债比(%)	14.55	-1.93	6.79

资料来源：中材股份审计报告

2012 年，中材股份实现营业收入 461.53 亿元，同比下降 8.52%，营业利润率为 18.13%，较 2011 年有所下降，实现利润总额 20.70 亿元，同比下降 57.62%。2012 年，中材股份整体经营规模有所缩减，各板块利润水平有所下降，利润规模持续大幅下降。

2012 年，中材股份经营活动现金流入量为 480.09 亿元，同比基本持平；现金收入比为 97.41%，较 2011 年上涨近 7 个百分点。中材股份经营活动现金净流量为 27.24 亿元，同比大幅上涨。中材股份 2012 年资本支出保持在较高规模，2012 年投资活动现金流量净额表现为净流出，流出规模为 57.58 亿元。2012 年中材股份筹资活动现金流入量为 245.24 亿元，流出量为 224.73 亿元，筹资活动现金流量净额为 20.51 亿元。净流入规模较 2010 年有所减少。总体看，由于现金收入比的提升，中材股份经营活动现金净流量大幅增长，而资本支出和外部筹资规模有所下降。

截至 2012 年底，中材股份资产总额为

861.28 亿元，同比增长 10.11%，流动资产和非流动资产均有增长。截至 2012 年底，中材股份流动资产为 356.84 亿元，同比基本持平。其中，应收票据、应收账款和其他应收款有较大增长。应收票据的增长主要是源于商业承兑汇票的增加；应收账款和存货的增加是由于 2012 年新材料板块所处市场形势依然严峻，主要产品风电叶片、太阳能多晶硅熔炼器产能过剩，竞争激烈，玻璃纤维面临国际市场需求疲软和“双反调查”，部分产品产销量、价格、毛利率明显下降，存货、应收账款持续增加。其他应收款的大幅增加是由于公司之三级子公司东方贸易公司从事钢贸业务，客户因资金紧张造成合同无法继续按期执行，东方贸易公司将预付货款重新与客户确认了债权，同时，预付账款相应随之大幅下降。

截至 2012 年底，中材股份所有者权益为 269.44 亿元较 2011 年底增长 14.62%，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 2011 年底基本维持稳定。

截至 2012 年底，中材股份负债合计 591.84 亿元，较 2011 年底增长 8.10%。主要源自流动负债中短期借款、应付账款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 2012 年，二级子公司天山股份发行了非公开定向债务 9 亿元，二级子公司宁夏建材发行了 5 年期 9 亿元中期票据。截至 2012 年底，中材股份全部债务为 353.97 亿元，同比增长 9.48%，主要源自短期债务的增长。截至 2012 年底，中材股份资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.72%和 56.78%，中材股份负债水平较 2011 年底略有所上升。

截至 2012 年底，中材股份流动比率为 88.93%，速动比率为 67.38%，均较 2011 年有明显下降，跌幅分别为 8.29 和 6.76 个百分点。经营活动现金负债比为 6.79%，较 2011 年的 -1.93 有所回升。整体看，中材股份短期偿债能

力有所弱化。

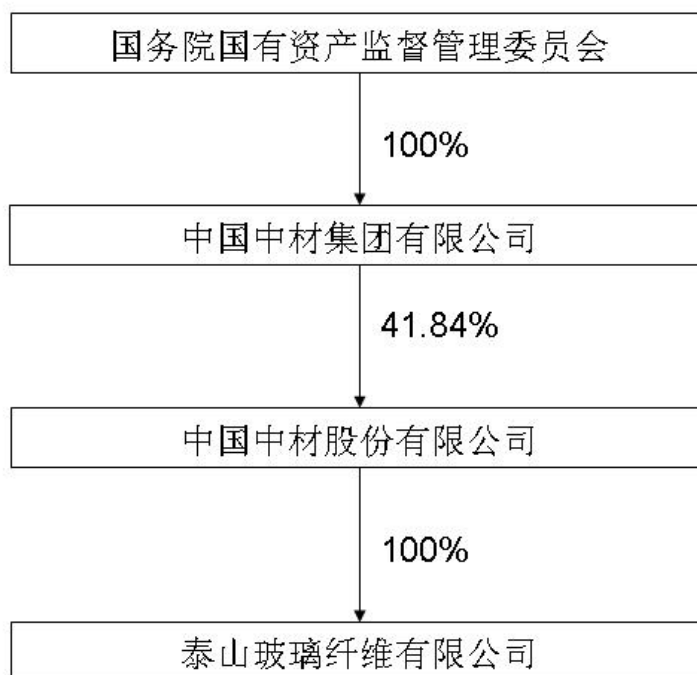
2012 年，中材股份全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 5.34 倍和 3.32 倍，较 2011 年分别变化 1.57 和 -2.16，长期偿债能力有所弱化，但整体水平较好。

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，维持中材股份 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

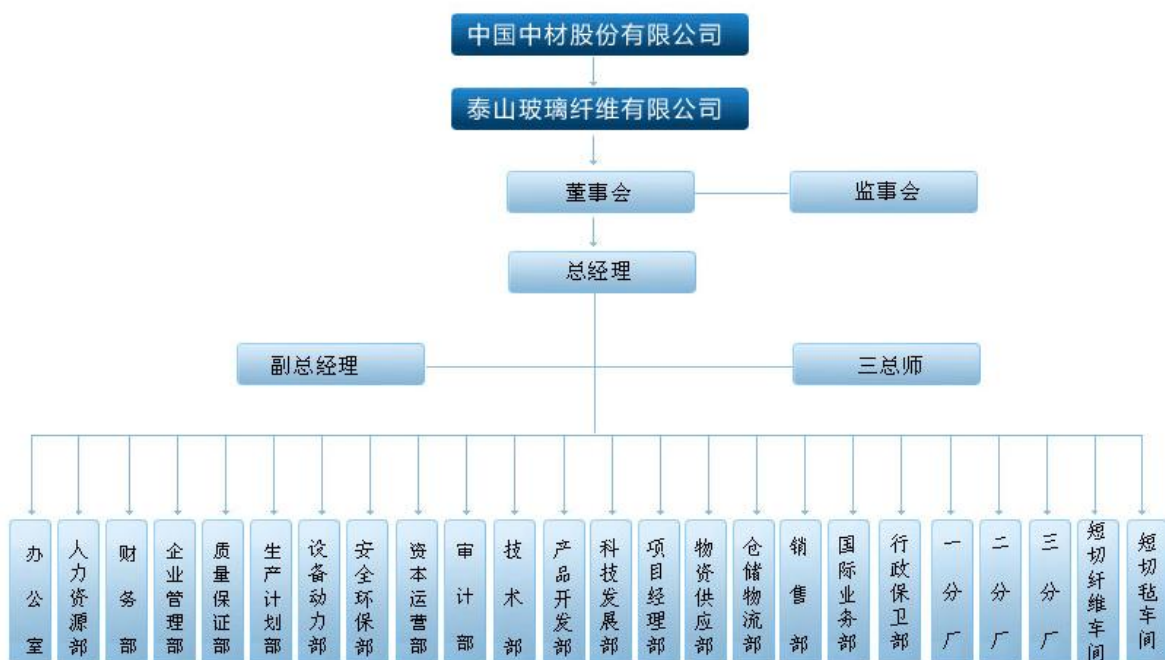
十二、结论

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，维持“11 泰玻 MTN1” AAA 的信用等级。

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	35952.56	47396.27	105379.59	71.20	71650.04
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	19676.40	26551.99	36970.01	37.07	30162.46
应收账款	38644.31	48806.11	60940.95	25.58	74893.09
预付款项	15041.85	21568.72	18134.25	9.80	22042.56
应收利息	0.00	99.31	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00	--	-14.67
其他应收款	13769.47	13806.02	14430.87	2.37	12927.09
存货	46838.17	54750.52	55722.15	9.07	57163.86
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	10000.00	3.65	3.87	-98.03	0.00
流动资产合计	179922.76	212982.58	291581.69	27.30	268824.42
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	2908.38	2531.84	2524.98	-6.82	2542.46
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产	478092.77	464044.87	472907.94	-0.54	476532.67
在建工程	15129.57	33199.08	39699.85	61.99	53951.83
工程物资	55.91	39.02	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	39426.64	38396.49	45370.67	7.27	45095.65
开发支出	0.00	0.00	0.00	--	0.00
商誉	2286.77	2286.77	2286.77	0.00	2286.77
合并价差	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	590.53	949.07	765.48	13.85	1183.22
递延所得税资产	3361.58	3472.91	4706.05	18.32	4693.64
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
非流动资产合计	541852.14	544920.05	568261.74	2.41	586286.23
资产总计	721774.90	757902.64	859843.43	9.15	855110.64

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	118585.95	132650.95	211092.85	33.42	218392.85
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	3000.00	0.00	12932.15	107.62	15474.76
应付账款	49370.58	36745.43	35470.47	-15.24	30088.48
预收款项	4631.69	2977.22	3257.48	-16.14	1717.85
应付职工薪酬	3177.16	4164.79	3378.64	3.12	3795.79
应交税费	2303.47	3228.88	762.76	-42.46	944.99
应付利息	10.91	2769.61	2910.56	1533.60	3791.40
应付股利	2763.53	4478.44	3036.81	4.83	705.22
其他应付款	53588.72	50803.99	49636.14	-3.76	60588.71
预计负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
一年内到期的非流动负债	59085.05	50168.00	43103.67	-14.59	27315.00
其他流动负债	484.66	563.23	638.20	14.75	0.00
流动负债合计	297001.71	288550.53	366219.73	11.04	362815.05
非流动负债：					
长期借款	217637.11	188140.41	186101.97	-7.53	184023.85
应付债券	0.00	65307.01	65471.26	--	65512.39
长期应付款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项应付款	292.00	359.00	10089.44	487.82	10030.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00	--	5106.04
递延所得税负债	1435.43	1380.95	1297.02	-4.94	1297.02
其他非流动负债	3804.39	3209.35	4579.84	9.72	0.00
非流动负债合计	223168.93	258396.72	267539.53	9.49	265969.30
负债合计	520170.64	546947.26	633759.25	10.38	628784.36
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	8573.20	12126.33	14064.38	28.08	15376.63
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	393.48	539.39	529.19	15.97	575.92
盈余公积	5361.36	5976.09	5976.09	5.58	6774.00
未分配利润	-23920.19	-17884.01	-6605.86	--	-9014.68
外币报表折算差额	-114.68	-170.35	-160.33	--	-150.25
归属于母公司权益合计	183764.41	194058.68	207274.69	6.20	207032.86
少数股东权益	17839.85	16896.70	18809.48	2.68	19293.43
所有者权益合计	201604.27	210955.38	226084.17	5.90	226326.29
负债和所有者权益总计	721774.90	757902.64	859843.43	9.15	855110.64

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	220227.50	250862.73	254957.73	7.60	56657.45
减: 营业成本	164060.34	182494.77	197390.71	9.69	45018.77
营业税金及附加	1596.47	2770.64	2897.71	34.72	575.14
销售费用	11347.90	12068.33	11645.91	1.30	2442.55
管理费用	17871.32	18316.72	21470.90	9.61	4763.46
财务费用	21360.26	27396.72	28457.17	15.42	6415.96
资产减值损失	23288.00	437.74	7843.65	-41.96	-10.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
投资收益	341.17	383.72	17849.15	623.31	19.20
其中: 对合营企业投资收益	335.17	382.56	148.73	-33.39	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	-18955.61	7761.52	3100.84	--	-2529.22
加: 营业外收入	7390.70	3508.41	11138.01	22.76	1009.23
减: 营业外支出	2865.12	222.69	39.74	-88.22	9.59
其中: 非流动资产处置损失	700.77	59.80	1.89	-94.81	5.49
三、利润总额	-14430.03	11047.24	14199.10	--	-1529.59
减: 所得税费用	1716.26	2502.05	963.95	-25.06	453.36
四、净利润	-16146.29	8545.18	13235.16	--	-1982.95
其中: 归属于母公司的净利润	-18932.12	6650.91	11278.15	--	-2411.01
少数股东损益	2785.83	1894.27	1957.01	-16.19	428.06
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00	--	0.00

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	185926.32	180536.34	182092.71	-1.04	31953.41
收到的税费返还	609.58	731.07	544.39	-5.50	10.30
收到其他与经营活动有关的现金	10474.89	4033.39	10981.68	2.39	1270.60
经营活动现金流入小计	197010.79	185300.80	193618.79	-0.86	33234.31
购买商品、接受劳务支付的现金	117548.71	117933.97	109495.85	-3.49	22595.32
支付给职工以及为职工支付的现金	19585.46	27414.24	30210.86	24.20	7316.35
支付的各项税费	14366.87	21632.36	24437.03	30.42	4724.16
支付其他与经营活动有关的现金	29111.31	10910.35	12205.46	-35.25	1993.23
经营活动现金流出小计	180612.36	177890.91	176349.20	-1.19	36629.06
经营活动产生的现金流量净额	16398.44	7409.89	17269.60	2.62	-3394.75
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	300.00	100.06	--	0.00
取得投资收益收到的现金	1149.66	1213.87	295.99	-49.26	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	124.89	28.80	7702.40	685.33	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	13100.00	--	1.73
收到其他与投资活动有关的现金	547.48	36047.32	5000.00	202.20	1516.00
投资活动现金流入小计	1822.03	37589.99	26198.45	279.19	1517.73
购建固定资产、无形资产等支付的现金	62403.32	31616.74	47679.73	-12.59	16843.64
投资支付的现金	24870.14	601.12	0.00	-100.00	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	20000.00	5.14	--	0.00
投资活动现金流出小计	87273.46	52217.87	47684.87	-26.08	16843.64
投资活动产生的现金流量净额	-85451.43	-14627.88	-21486.42	--	-15325.91
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	2214.01	--	0.00
取得借款收到的现金	244363.91	227585.07	330700.00	16.33	95000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2655.00	3556.00	13770.31	127.74	0.00
筹资活动现金流入小计	247018.91	231141.07	346684.32	18.47	95000.00
偿还债务支付的现金	176817.37	185493.11	250730.45	19.08	105553.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21111.90	25787.27	33739.58	26.42	7423.90
支付其他与筹资活动有关的现金	41.00	0.00	198.00	119.76	0.00
筹资活动现金流出小计	197970.26	211280.38	284668.03	19.91	112976.90
筹资活动产生的现金流量净额	49048.65	19860.69	62016.29	12.44	-17976.90
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-172.97	-771.85	-370.38	--	-21.12
五、现金及现金等价物净增加额	-20177.32	11870.84	57429.09	--	-36718.69
加: 期初现金及现金等价物余额	54916.38	34739.06	46609.91	-7.87	105379.59
六、期末现金及现金等价物余额	34739.06	46609.91	104039.00	73.06	68660.91

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	-16146.29	8545.18	13235.16	--
加: 资产减值准备	23288.00	437.74	7843.65	-41.96
固定资产折旧及其他	30125.69	32296.64	30688.05	0.93
无形资产摊销	1214.45	1178.05	939.17	-12.06
长期待摊费用摊销	617.96	824.28	1092.58	32.97
处置固定资产、无形资产等损失	764.72	-124.11	-388.79	--
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	--
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	--
财务费用	20580.66	27323.86	27773.02	16.17
投资损失	-341.17	-383.72	-17849.15	--
递延所得税资产减少	-1171.81	-111.33	-1233.13	--
递延所得税负债增加	-160.84	-54.48	-83.93	--
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	--
专项储备的增加(减: 减少)	0.00	145.91	-10.21	--
存货的减少	-3418.55	-7853.03	-1560.94	--
经营性应收项目的减少	-40494.28	-84459.18	40747.61	--
经营性应付项目的增加	-3821.46	29216.92	-83369.26	367.08
保证金的减少(增加以“-”)	5361.35	427.15	-554.23	--
经营活动产生的现金流量净额	16398.44	7409.89	17269.60	2.62

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.78	3.75	2.94	3.35	--
存货周转次数(次)	3.50	3.59	3.57	3.57	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.34	0.32	0.32	--
现金收入比(%)	84.42	71.97	71.42	74.19	56.40
盈利能力					
营业利润率(%)	24.78	26.15	21.44	23.52	19.53
总资本收益率(%)	0.84	6.15	5.91	4.97	--
净资产收益率(%)	-8.01	4.05	5.85	2.54	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	51.91	54.57	52.67	53.09	52.44
全部债务资本化比率(%)	68.75	69.53	71.40	70.31	71.07
资产负债率(%)	72.07	72.17	73.71	72.92	73.53
偿债能力					
流动比率(%)	60.58	73.81	79.62	74.07	74.09
速动比率(%)	44.81	54.84	64.40	57.61	58.34
经营现金流动负债比(%)	5.52	2.57	4.72	4.23	-3.74
EBITDA 利息倍数(倍)	1.79	2.27	2.43	2.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.72	6.79	7.54	8.15	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.01	-0.01	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.26	-0.23	-0.14	-0.79	--

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。