

信用等级公告

联合[2014] 090 号

联合资信评估有限公司通过对新疆天山水泥股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

新疆天山水泥股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

新疆天山水泥股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 1 月 16 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	103.60	153.40	191.57	221.83
所有者权益(亿元)	42.60	53.80	75.95	79.47
长期债务(亿元)	31.76	37.64	43.06	47.30
全部债务(亿元)	42.09	73.61	83.88	106.63
营业收入(亿元)	57.05	82.78	76.99	61.64
利润总额(亿元)	7.77	16.53	4.98	4.17
EBITDA(亿元)	13.11	24.50	15.10	--
营业利润率(%)	28.25	32.07	19.62	21.82
净资产收益率(%)	15.80	25.99	6.35	--
资产负债率(%)	58.74	64.79	60.35	64.18
全部债务资本化比率(%)	49.61	59.54	53.83	59.21
流动比率(%)	94.19	70.28	56.09	60.02
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	2.84	5.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.31	7.07	3.16	--

注:1.2013 年三季度财务数据未经审计;

2.其他流动负债中公司发行的短期融资券已调整至有息债务。

分析师

张 丽 程 晨

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对新疆天山水泥股份有限公司(以下简称“公司”或“天山股份”)的评级反映了其作为西北地区最大的水泥生产厂家,在行业地位、区域优势、经营规模和技术水平等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到水泥行业原燃材料价格波动较大、2012 年水泥市场景气度下滑、江苏市场竞争激烈等因素可能对其信用水平带来不利影响。

在国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下,相关投资将维持对水泥旺盛的需求。受益于西部大开发战略的实施,未来新疆自治区区内固定资产投资将持续快速增长,公司发展前景良好。目前公司产能密集建设期已过,后续资金压力减少,随着产能逐步释放,预计未来几年公司盈利空间有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 在国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下,相关投资将维持对水泥旺盛的需求,从而对水泥行业发展形成有利支撑。
2. 公司作为西北地区最大的水泥生产厂家、最大的油井水泥生产基地和全国重要的特种水泥生产基地,具有较强的规模优势和市场影响力。
3. 公司水泥生产线中 98%为新型干法生产线,其中有 13 条回转窑生产线处于国内先进水平,技术水平较高。
4. 近年来,公司水泥产能迅速扩大,水泥产销量持续增长;同时混凝土业务发展较快,混凝土收入规模随之攀升。

关注

1. 2012 年水泥市场景气度下滑，公司水泥产品销售均价下降幅度较大，盈利能力随之下降。
2. 新疆市场原燃材料价格波动对该区域水泥生产成本控制影响较大。
3. 公司混凝土产能利用率低。
4. 公司应收账款快速增长，货款的回收值得关注。

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）与新疆天山水泥股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆天山水泥股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新疆天山水泥股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

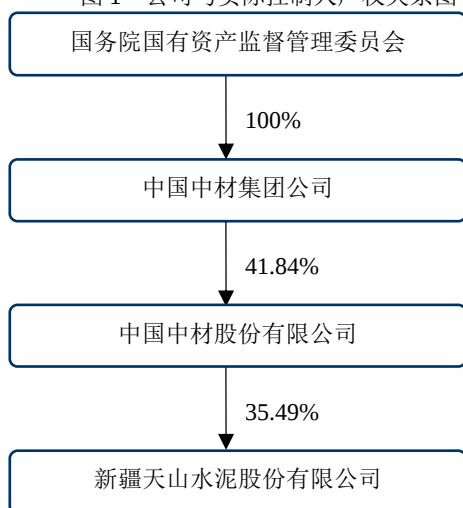
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新疆天山水泥股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、新疆天山水泥股份有限公司主体长期信用等级自 2014 年 1 月 16 日至 2015 年 1 月 15 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“公司”或“天山股份”）系经新疆维吾尔自治区人民政府（新政函[1998]70 号）批准成立，并经自治区人民政府（新政函[1998]95 号）同意调整发起人及股本，以新疆水泥厂 45 万吨分厂为主体，联合新疆石油管理局、新疆对外经济贸易（集团）有限责任公司、新疆金融租赁有限责任公司、中国建筑材料西北公司、新疆建化工业总厂等五家单位共同发起，以募集方式设立的股份有限公司。1999 年公司股票在深圳证券交易所上市，股票简称“天山股份”，股票代码 000877。经过 2010 年 10 月配股、2006 年的股权分置改革、2007 年股权转让、2010 年非公开发行股票、2012 年公开增发股票，截至 2013 年 9 月底，公司总股本 88010.13 万股，其中中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）持股 35.49%、为公司第一大股东。中材股份是全球最大的水泥技术装备与工程服务供应商，中国中材集团公司（以下简称“中材集团”）持有公司控股股东中材股份 41.84%的股权，为中材股份第一大股东，是公司的实际控制人。

图 1 公司与实际控制人产权关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：水泥及相关产品的开发、生产、销售和技术服务。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 191.57 亿元，所有者权益 75.95 亿元（其中少数股东权益 11.31 亿元）；2012 年公司实现营业收入 76.99 亿元，利润总额 4.98 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 221.83 亿元，所有者权益 79.47 亿元（其中少数股东权益 12.27 亿元）；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 61.64 亿元，利润总额 4.17 亿元。

公司注册地址：乌鲁木齐市水泥厂街 242 号；法定代表人：张丽荣。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 2 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点。

分点；同期，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）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社

会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改

造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户;8月22日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。总体来看,2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整

的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康发展稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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,水泥行业在国民经济发展中具有重要地位和作用,与宏观经济发展及固定资产投资的相关性比较高。近年来,中国水泥产销增速受宏观经济环境影响有所波动,但保持持续增长。自1985年起,中国水泥产量已连续27年居世界第一位,目前中国水泥产量占世界总产量的60%左右。

行业需求

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。水泥需求的增长和固定资产投资的增长关系紧密,建筑、房地产、能源和交通四大行业约占中国水泥消费总量的80%,是拉动水泥需求增长的主导力量。

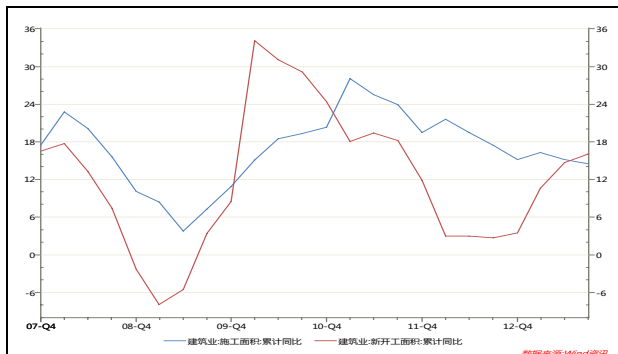
“十一五”期间,中国投资的重点领域是:公路交通、铁路建设、能源开发、大型港口群建设、城镇化和住房建设、农村道路交通运输建设,这些行业的水泥消费量保持高速增长,带动了水泥需求量的快速增加。

2011年“4万亿刺激政策”对水泥向上的推动效应已大大减弱,但其大多数工程仍然在建,对水泥需求的支撑作用还在,而水利、高铁等建设的兴起也使水泥需求得到了一定保障。特别是住建部推出的1000万套保障性住房建设,将带来水泥需求的新增量约1.5亿吨。另外,城镇化和区域开发都将使水泥需求保持一定增长速度。

2012年以来,中国固定资产投资增速有所下降,经济增速放缓,建筑业施工和新开工面积增速有所下降。中国水泥需求出现阶段性转弱。2013年,中国城镇保障房建设的目标为新开工630万套,基本建成470万套,加上上年

新开工、本年继续施工的量，2013 年在建保障房将超过 1300 万套，实际投资额将超过 2012 年，对房地产开发投资的推动作用较为明显，进而对水泥需求形成一定拉动。

图 3 中国建筑业施工面积及新开工面积季度累计同比



资料来源：Wind 资讯

行业运行状况

中国水泥产量从 1978 年的 6524 万吨增长到 2012 年的 22.10 亿吨，期间经历了两个高峰和两个低谷。2004 年中国进行产业调控，水泥产量增长率连续两年下降，2005 年产量增长率下降到 10.55%；2006 年水泥行业重新出现快速发展的势头，产量增长达到了 19.10%；2007 年、2008 年在淘汰落后产能政策推动下，产能增速持续放缓，2008 年产量增长率到达低谷；

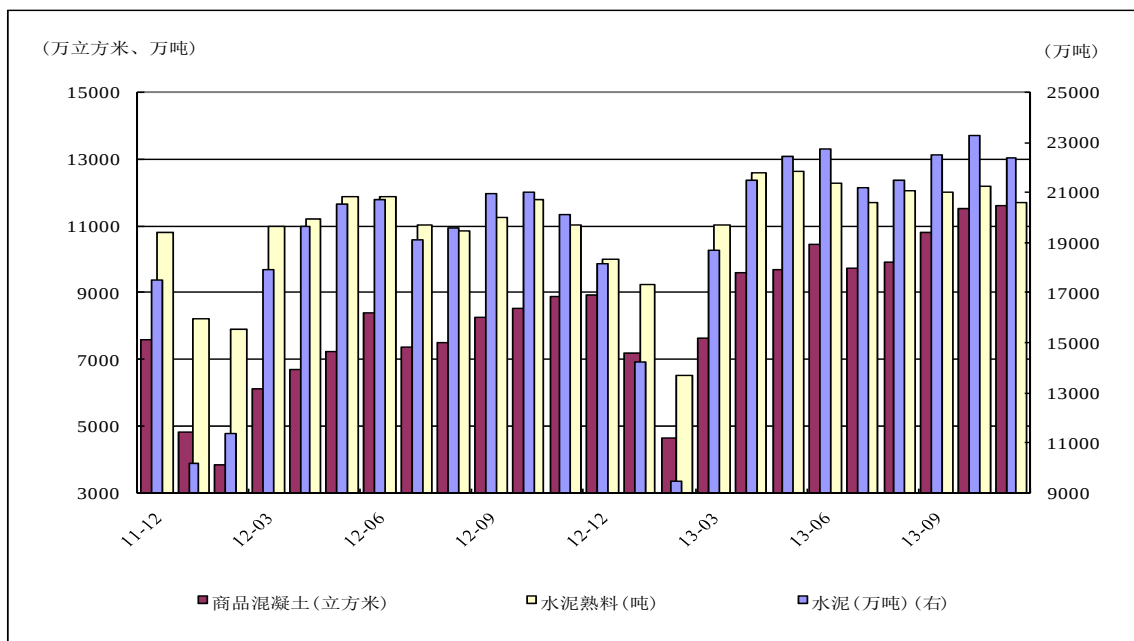
2009 年新建水泥生产线产能集中释放，产能增速达 16%，产量为 16.29 亿吨。2010 年在 4 万亿投资基础设施建设的拉动下，水泥产量 18.82 亿吨，增速达到了 14.47%。其中，华东和中南地区在全国水泥总产量中占比较大，同比增速较快的是西南和西北地区，由于上海世博会和限电力度最大，华东地区水泥产量同比增速最低，同比增速为 6.81%。

2011 年，在保证经济平稳较快发展的前提下，全社会固定资产投资增速仍然保持在高位，加之中国水泥企业的日益成熟，水泥市场供需仍保持较高水平，2011 年全国水泥产量为 20.99 亿吨，同比增长 11.55%，水泥销量 20.34 亿吨，同比增长 9.6%。

2012 年以来，随着宏观经济放缓，水泥市场景气度弱于往年，2012 年全年累计完成水泥产量 22.1 亿吨，同比增长 5.74%，增速下降明显。

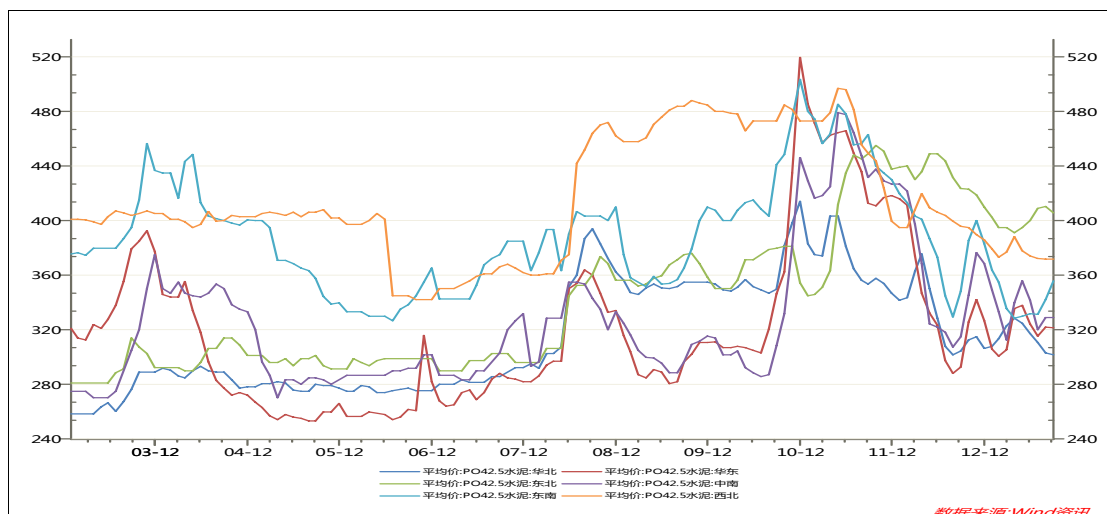
进入 2013 年，受“稳增长”政策的提振，尤其是 3 月以来新开工以及在建工程复工进度的加快，水泥产量增速有所提高，2013 年前三季度，水泥产量 17.48 亿吨，同比增长 9.87%；2013 年 1~11 月，水泥产量 22.01 亿吨，同比增长 9.59%。

图 4 中国水泥行业产量



资料来源：Wind 资讯

图5 2003~2013年11月中国水泥平均价格（元/吨）



中国局部地区水泥盲目投资、重复建设问题严重，2005年和2006年水泥行业固定资产投资下降，受水泥结构调整加快、淘汰落后产能力度加大、节能减排压力增加等因素拉动，2007年水泥投资出现恢复性增长，全年投资额654亿元，同比增长33%，2008年延续了上年增幅，2009年全国水泥行业累计投资额为1700.72亿元，同比增长61.75%。2010年水泥行业新建项目严格把关，投资增速大幅放缓，全国水泥累计投资1754亿元，同比增长仅为3.19%。2011年全国水泥累计投资1439亿元，近年来首次呈现水泥投资负增长的局面。2012年全国水泥投资完成1379亿元，同比下降6.95%，是继2011年大幅下滑后连续第二年下降。

然而，根据工信部统计数据，2009年9月份以来，虽然中国水泥产能增长速度放缓，但自2009年9月30日至2012年底全国新增干法水泥熟料产能仍达7亿多吨，截至2012年底，全国水泥产能约为29亿吨，超过2015年25亿吨的需求预期目标，2012年全国水泥产能利用率仅为72.7%左右，水泥行业整体产能利用率偏低，产能过剩问题依然较为严峻。

2011年工信部出台了《水泥行业准入条件》，公告了投资新建或改扩建水泥（熟料）

生产线、水泥粉磨站产能限制要求，在“十二五”期间，产能过剩治理力度将会继续加大。

水泥行业是完全竞争性行业，同时，水泥销售存在明显的区域性特征，其产品价格主要由区域供需关系和生产成本决定。水泥价格多年在低位徘徊。2005年起房地产开发投资拉动水泥需求大幅增加，水泥价格呈波动上升趋势，2007年每吨水泥价格316元，同比上涨3%-5%。2008年受需求增长和原材料价格上升的带动，水泥价格处于高位。2009年新增产能集中释放，产能过剩现象严重，水泥价格出现回落。2010年中国水泥价格持续走高，特别是第四季度，长三角地区限电带来市场水泥供给缺口增大，使得水泥价格创新高。

2010年底，虽然限电已结束，但受库存较小以及水泥需求旺季双重因素推动，水泥价格继续攀升至540元/吨的历史最高水平，部分地区出现供不应求局面。2011年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于去年同期，2011年四季度开始，受房地产行业低迷、铁路等重大项目建设速度放缓、新增产能的释放等因素的影响，中国水泥价格回落。2012年上半年，由于水泥需求总体依然偏弱，水泥供过于求的局面依然明显，水泥平均价格呈现逐步下滑的态势，3-4季度，水泥价格呈低位震荡，2012年度全国水泥整体水泥平均价格低于前三

年，与 2008 年基本持平，分区域来看，东北是六大区域价格最高地区，西南为价格最低地区。2013 年前三季度，中南、西南、华北区域基本自 2012 年年底以来一直延续了震荡走低趋势；西北地区在 4-5 月份小幅回暖；华东在 3 月中下旬到 5 月中上旬有过强劲表现，但之后快速下跌；东北地区前 5 个月走势平稳，6 月以来走势偏强。

产业格局

表 1 区域市场环境

区域	优势企业	市场环境
华北	冀东水泥、金隅集团等	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	亚泰集团、辽源金刚、冀东水泥、天瑞水泥、山水集团，CRH	振兴东北区域经济发展战略出台，有望拉动当地固定资产投资、经济发展以及水泥需求的增长。
西北	中材集团(子公司赛马实业、天山股份)、西部水泥、冀东水泥、祁连山	受益于西部大开发，此市场在 2008 年金融危机中逆市崛起，基础设施建设的高投入拉动水泥需求，中材集团对此市场主控力强。
华东	中国建材(子公司南方水泥)、海螺水泥、上海建材、江苏金峰、山水集团	华东地区已步入成熟市场，是中国最大的水泥消费区，区域集中度高，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	竞争激烈，整合趋势明显，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、亚东水泥等	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

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、西南处在高速增长起步阶段，西北在资源能源拉动下市场步入发展的快车道。

在中国整个水泥市场产业格局中，新疆地区水泥市场比较封闭，但西部大开发战略的实施对新疆水泥市场带来较大机遇。新疆水泥具有原材料和能源丰富的优势，但交通尚不发达，运费较高，另外新型干法生产工艺覆盖面较低。江苏地区是中国水泥发展最发达的地区，总体生产工艺较高，水泥需求量较高，但煤、石灰石等矿产资源不丰富。

近年来，中国水泥产业的集中度不断提高，由于新建产能受到限制，并购成为企业扩大生产规模以其增强市场控制力的主要发展方式。根据中国水泥网的统计，2012 年中国水泥企业熟料产能排名中，中国建材、海螺水泥产能位居前列。

表 2 截至 2012 年底全国水泥企业水泥熟料产能排名
(单位：万吨)

序号	企业名称	熟料产能	序号	企业名称	熟料产能
1	中国建材	30205.5	11	天瑞集团	2898.5
2	海螺水泥	15097.0	12	拉法基瑞安	2234.0
3	中材集团	7275.7	13	亚洲水泥	2157.6
4	冀东水泥	6751.8	14	亚泰水泥	1984.0
5	华润水泥	5415.7	15	尧柏水泥	1457.0
6	台泥水泥	4956.9	16	河南同力	1195.0
7	华新水泥	3831.6	17	江西万年青	1147.0
8	山水集团	3788.2	18	葛洲坝/蒙西水泥	1069.5
9	红狮集团	3379.0	18	蒙西水泥	1069.5
10	北京金隅	3214.7	20	金国控股/上峰水泥	1054.0

资料来源：中国水泥网

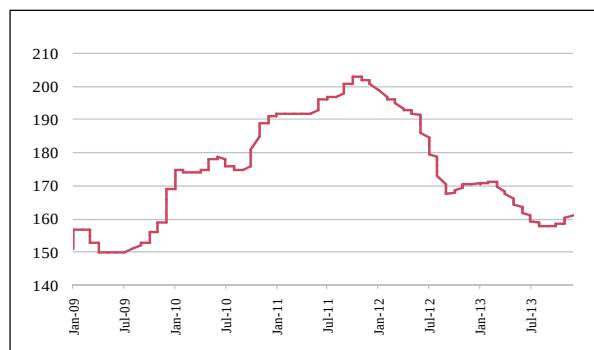
行业成本构成分析

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。

(1) 煤炭

2008年,受国内中小煤矿整顿减产等因素影响,国内煤炭价格加速上扬,并于2008年7月达到峰值。随后受经济危机影响,房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓,导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少,煤炭价格大幅回落。2009年8月起,随着下游行业强劲反弹,煤炭价格显著回升。2010年受制于节能减排,大量高耗能企业停产,第二、三季度煤炭价格低迷;四季度起,煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下,温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年,煤炭价格延续温和上升趋势,并于2011年11月达至近期高点,随后,受经济减速及季节性因素影响,价格有所回落,煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升,至2011年11月达至本轮周期行情高点,随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响,2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。2012年二季度起,随着下游行业库存逐渐饱和,煤炭下游需求同比明显下降,煤炭价格在2012年三季度快速下行,同比跌幅一度超过20%;进入2012年四季度,随着传统冬季供暖期到来,煤炭价格获得一定支撑,进入2013年,煤炭价格持续下滑,已经下降至2009年的价格水平。总体上,煤炭价格仍然维持底部整理格局。

图6 中国煤炭价格指数(全国)



资料来源: wind 资讯

(2) 电力

目前,发电企业上网电价仍执行“一厂一

价”,由国家发改委确定。中国自2005年起实施煤电联动政策,即如果半年内平均煤价与前一周相比变化幅度达到或超过5%,则电价应相应调整。2008~2010年中国多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。

2011年4月,国家发改委调整全国16个省(区、市)上网电价,其中山西涨幅最高,为2.6分/度,山东等五省上调2分/度,河南等两省上调1.5分/度。16个省平均上调上网电价约1.2分/度,将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力,电厂亏损有望缩小;2011年11月,国家发改委再次上调上网电价,宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价,其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱,上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6分,所有发电企业平均起来是2.5分,涨价幅度不大。同时发改委还对煤炭价格进行了限制(发改电[2011]299号),主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨,对市场煤价进行限价,秦皇岛北方港口的交易煤价,5500大卡的煤价,每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见,已于2012年7月1日开始执行,阶梯电价的具体实施方案,具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

由于煤电联动政策,在煤价上涨过程中存在电价调整的可能性。2013年10月《国家发展改革委关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》([2013]1942号)要求,在保持销售电价水平不变的情况下适当下调全国性火电上网电价,除新疆和云南外,其余地区每度下调0.9分-2.5分,自2013年9月25日起执行。此次下调为2009年11月份的时隔4年之后,中国再次下调上网电价。国内水泥行业为了节约成本,目前大部分新型干法水泥生产企业大力发展纯低温余热发电项目,余热发电可提供单位水泥生产约50%的用电。相对而言,电价变动对水泥企业生产成本的影响相对较小。

2. 行业关注

政策推动下区域龙头企业产生，行业集中度提高

在国家控制水泥产能、大力推动行业兼并重组的一系列政策支持下，中国水泥行业整合进程加快，区域龙头格局正在逐步形成。中国建材通过组建南方水泥、中联水泥和北方水泥在全国范围内整合水泥企业，完成战略布局；中材股份通过控股赛马实业、天山股份和祁连山，完成其主控大西北市场战略，计划进一步提高其在西北市场占有率，成为北方市场龙头；冀东水泥通过控股秦岭水泥，主导了陕西水泥市场，完成其对外扩张战略；华新水泥联合西藏四家企业组建公司，完成西藏水泥市场整合；金隅水泥通过控股天津振兴水泥和收购拉法基北京地区业务，整合京津唐市场；台湾水泥收购昌兴水泥，完成其大陆水泥市场布局；华润水泥入主海南水泥，整合海南市场；海螺水泥将通过兼并方式扩大产能。

并购整合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。通过兼并重组等整合，水泥业集中度进一步提高。

产业结构不断调整

由于过去中国新型干法水泥短缺和立窑水泥过剩的结构性矛盾较突出，2006年以来中国水泥产业结构不断调整，落后生产线的淘汰力度明显加大。2006年10月，发改委《水泥工业发展专项规划》规定，2006年至2010年全国要淘汰落后产能25000万吨，落后水泥产量比重将从2005年的55%降到2010年的30%。2010年新型干法水泥比重达到80%，超额完成了水泥产业“十一五”规划确立的70%的目标。根据2011年国务院发布的《工业转型升级规划（2011-2015年）》，到2015年中国新型干法水

泥熟料比重将超过90%，新型干法水泥是未来水泥行业的技术发展方向，截至2012年底，新型干法水泥熟料已经占全国水泥熟料产量的85%以上；全国新型干法水泥生产线1637条，设计水泥产能约为29亿吨，设计熟料产能达16亿吨。

随着国家对水泥行业的结构调整，新型干法水泥产能产量迅速扩张，水泥产业结构进一步优化，同时落后产能的淘汰也将有利于缓解目前水泥产能过剩的局面。但以往年度由于地方保护主义及退出机制不完善，导致部分地区落后产能淘汰工作未能完全按照时间表实行。此次国家计划将淘汰落后产能工作纳入地方政府绩效考核体系，这将有利于推进落后产能的淘汰。

原燃价格波动对成本控制影响较大

燃料、电力和原料成本在水泥产品成本构成中占比较高，即使采用新型干法工艺生产，煤、电消耗仍在生产成本中占据60%，是影响水泥利润的重要因素。预计未来煤炭、电价格波动较大，将会加大水泥企业成本控制难度。

节能减排成效明显，余热发电投资加大

水泥生产过程中由窑头熟料冷却机和窑尾预热器排掉的350℃以下废气，其热量约占水泥熟料烧成系统总热耗量的30%以上。而充分利用这部分低温废气进行余热发电改造，已经成为目前国内水泥工业节能降耗的有效途径之一。低温余热发电整个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。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。

3. 行业政策

2009年9月26日，国务院批转了国家发改委等部门《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若干意见》的文件，其中提出了对钢铁、水泥等行业产能过剩的产业调整政策，水泥产能全部建成后，将达到 27 亿吨，市场需求仅为 16 亿吨，产能将严重过剩。进一步指出了抑制产能过剩和重复建设行业的主要原则和产业政策导向：控制增量和优化存量相结合、分类指导和有保有压相结合、培育新兴产业和提升传统产业相结合、市场引导和宏观调控相结合。

2010 年 2 月 6 日工信部起草的《国务院关于进一步加强对淘汰落后产能工作的通知》进一步明确明确了水泥行业未来三年落后产能淘汰总量将大于 3 亿吨。

2010 年 11 月 16 日，工业和信息化部发布了《水泥行业准入条件》，对水泥(熟料)建设项目核准、备案管理、土地审批、环境影响评价等工作提供了新的依据，旨在抑制产能过剩和重复建设，加快结构调整，引导水泥行业健康发展。

2010 年 11 月 25 日，工业和信息化部印发了《关于水泥工业节能减排的指导意见》，重点任务严格控制新增产能，加快淘汰落后产能，大力推行清洁生产，降低污染排放物，加快科技进步，推动信息化、智能化建设，加快研发低碳技术，鼓励资源综合利用，实施水泥行业节能减排重点工程建设。

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

进入 2011 年后，水泥行业政策倾向得到延续，2011 年 1 月 12 日，工信部下发《关于进一步做好淘汰水泥落后产能工作的通知》，强调了从政策和技术上从严促进水泥落后产能淘汰；2011 年 1 月 19 日，工信部下发《水泥行业准入条件》，对水泥行业准入设置了较高的门槛，同时提出鼓励现有水泥企业间的重组联合，

支持大企业对中小企业并购重组后的改造投资；2011 年 4 月 19 日，工信部确定水泥工业 2011 年的落后产能淘汰总量的 1.3 亿吨；2011 年 11 月 9 日，工信部制定《水泥工业“十二五”发展规划》，指出“十二五”期间要加快转变水泥工业发展方式，确定到 2015 年，规模以上企业工业增加值年均增长 10%以上，淘汰落后水泥产能 2.5 亿吨，主要污染物实现达标排放，协同处置取得明显进展，协同处置线比例达到 10%，综合利用废弃物总量提高 20%，前 10 家企业生产集中度达到 35%以上。

进入 2012 年，工信部对水泥行业节能减排进一步提出要求。2012 年 2 月工信部制定《工业节能“十二五”规划》，指出水泥重点产品节能措施与目标为：大力发展生态水泥及水泥深加工产品，继续推广水泥窑纯低温余热发电技术，开展以粉磨节电为重点的设备节能改造。到 2015 年，水泥窑纯低温余热发电比例提高到 65%以上。2012 年 8 月工信部制定《节能减排“十二五”规划》，指出“十二五”期间淘汰水泥落后产能目标为 3.7 亿吨；推动能效水平提高，推广大型新型干法水泥生产线；普及纯低温余热发电技术，到 2015 年水泥纯低温余热发电比例提高到 70%以上；推进水泥粉磨、熟料生产等节能改造；强化主要污染物减排：水泥行业实施新型干法窑降氮脱硝，新建、改扩建水泥生产线综合脱硝效率不低于 60%；推进大气中细颗粒污染物治理：加大工业烟粉尘污染防治力度，对水泥、钢铁等高排放行业实施高效除尘改造。这将有助于改善水泥行业能源消耗高的被动局面，促进行业转型升级和绿色发展。

2013 年 2 月，工信部制定《关于加快推进重点行业兼并重组的指导意见》，指出到 2015 年，前 10 家水泥企业产业集中度达到 35%；重点支持优势骨干水泥企业开展跨地区、跨所有制兼并重组；鼓励水泥企业延伸产业链，推进中国水泥企业兼并重组将有助于推动水泥工业转型升级，提高产业集中度、提高市场竞争力，

培育一批具有国际竞争力的大型企业集团。根据 2013 年 7 月国务院制定的《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，各区域水泥重点企业将在银行授信及贷款上获得支持。

2013 年 10 月 15 日国务院发布了《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》。对于水泥行业，鼓励依托现有水泥生产线，综合利用废渣发展高标号水泥和满足海洋、港口、核电、隧道等工程需要的特种水泥等新产品。强化氮氧化物等主要污染物排放和能源、资源单耗指标约束，对整改不达标的生产线依法予以淘汰。通过提高财政奖励标准，落实等量或减量置换方案等措施，鼓励地方提高淘汰落后产能标准，2015 年底前再淘汰水泥（熟料及粉磨能力）1 亿吨。

总体看，随着水泥行业的发展，国家对水泥行业集中、淘汰落后产能、节能减排等方面产业规范政策细则逐步出台，促进了水泥行业健康持续发展。

4. 行业发展

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

“十二五”期间水泥行业发展的重点是兼并重组，前 10 家大型企业的总产能将会占到全国总量的 40% 以上，这对整个行业的效益增长至关重要。其次，水泥行业的淘汰落后产能和节能减排工作将继续推进，对水泥行业健康可持续发展带来新的机遇。

5. 区域经济概况

新疆区域环境

新疆维吾尔自治区是中国面积最大、陆地边境线最长、毗邻国家最多的省区，其水泥发展的最大优势是煤炭和石灰石储量丰富。新疆是水泥市场较封闭，水泥产品以本地消化为主。随着国家西部大开发的步伐推进，“绿洲经济”、

“喀什、霍尔果斯经济特区建设”等经济发展政策的提出，新疆地区固定资产投资逐年加大。按新疆社会经济发展十二五规划纲要测算，2011-2015 年新疆力争完成 3.6 万亿元固定资产投资，将刺激水泥需求累计量 2.0 亿吨。2010 年中央新疆工作会议提出要用十年时间实现“跨越式发展，长治久安”。为落实中央加快发展新疆的各项政策及精神，推进落实十九个省市对新疆的支援，确定新疆“十二五”发展的具体战略，预计水泥行业将迎来突飞猛进的发展。

近年来新疆地区水泥企业发展较快，且完全以投资新型干法生产线布局为主。根据自治区建材行办统计，截至 2012 年底，全疆水泥企业 114 家，水泥产能 7500 万吨，新型干法比例为 93%。截至 2012 年底，新疆水泥产量 4026 万吨，较 2011 年增长 34.48%；销售收入达 128.14 亿元，利润总额 8.97 亿元，销售利润率为 7%。新疆水泥市场竞争以大企业为主，集中度高，其中天山股份、新疆青松建材化工(集团)股份有限公司和新疆伊犁南岗建材有限责任公司、石河子天业有限公司四家企业占全疆 75% 以上的市场份额。预计新疆“十二五”乃至“十三五”，在国家和自治区加大交通基础设施、新型工业化发展、城镇化发展以及大批涉及民生以及基础建设工程项目陆续启动下，水泥需求将保持高速增长。

工业和信息化部根据新疆实际，制定了《关于促进新疆工业通信业和信息化发展的若干政策意见》（工信部产业[2010]617 号），对新疆部分地区和行业实行差别化政策支持，对水泥行业适度降低了准入规模，允许参照国家规定的相关淘汰期限要求延缓 2~3 年淘汰，并且在淘汰落后产能和关闭小企业等专项资金安排方面对新疆予以适当倾斜。

从新疆经济状况来看，2012 年新疆实现地区生产总值（GDP）7530.32 亿元，同比增长 12.0%。其中，第一产业增加值 1320.57 亿元，增长 7.0%；第二产业增加值 3560.75 亿元，增

长 13.7%；第三产业增加值 2649 亿元，增长 12.3%。全部工业增加值 2929.90 亿元，同比增长 12.7%；规模以上工业增加值 2804 亿元，同比增长 12.7%，其中化学工业 280.83 亿元，同比增长 25.2%。全社会固定资产投资 6258.38 亿元，同比增长 35.1%。2012 年新疆公共财政预算收入 909.10 亿元，同比增长 26.2%，其中，税收收入 698.90 亿元，同比增长 17.8%。地方财政收入 1251.80 亿元，同比增长 20.3%。全口径财政收入 1921 亿元，同比增长 16.1%。公共财政预算支出 2719.70 亿元，同比增长 19.1%。地方财政支出 3079.50 亿元，同比增长 18.5%。

总体来看，目前新疆水泥战略竞争格局基本形成，未来竞争结构将更加多元化。新疆大规模生产线建设、淘汰落后、搬迁改造、循环经济将成为发展主旋律，为疆内水泥企业发展提出了更高要求。同时新疆经济快速发展，为公司发展提供了良好的发展环境。

江苏省区域环境

江苏省是中国经济发达的省份之一，也是水泥消费大省，随着国家沿海战略实施及地方重点工程实施，对江苏区域水泥需求带来积极作用。截至 2012 年底，江苏省统计规模以上的水泥企业 258 家，水泥产量 1.68 亿吨，居全国首位，同比仅增 12.59%，销售收入 646.23 亿元，同比增长 53.17%，利润总额 51.01 亿元，同比下降 29.355%。

在国家“节能减排”政策的逐步实施下，江苏省水泥市场竞争非常激烈。省内大型水泥企业纷纷在经济发展较快的地区、资源丰富的地区（如苏南、宁镇地区）战略布局，以抢占市场，同时，企业新型干法产能比重也进一步提高。在江苏市场上，公司除面临本土规模企业的竞争外，还面临在江苏省内或江苏省近邻地区建设生产线的外省大型水泥企业集团的竞争。

目前江苏水泥市场大企业优势明显，市场在供大于求的格局中寻求平衡，行业自律与竞

争合作工作逐步显效，打破价格低迷状态可能性加大。特别是大区域联动机制的建立，中建材、海螺、中材股份、金峰水泥等特大型企业的跨区域联动，将使大集团联手掌控市场的机会增加，恶性竞争的可能性减小。目前海螺水泥、中建材、金峰水泥千万吨级企业引领市场。

江苏省是中国经济发达的省份之一，2012 年江苏省实现生产总值 54058.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.1%。其中，第一产业增加值 3418.3 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 27121.9 亿元，增长 11.0%；第三产业增加值 23518.0 亿元，增长 9.6%。人均生产总值 68347 元，比上年增加 6057 元。产业结构持续优化。三次产业增加值比例调整为 6.3: 50.2: 43.5。江苏省固定资产投资较快增长，2012 年全年完成固定资产投资(不含农户)31707.2 亿元，比上年增长 20.5%。江苏省财政收入保持增长，2012 年公共财政预算收入 5860.7 亿元，比上年增长 13.8%，增收 711.8 亿元。

总体看，江苏水泥市场是中国最大的水泥消费区之一，区域集中度高，是全国水泥行业竞争最为激烈的地区之一。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 9 月底，公司总股本 88010.13 万股，中材股份持股 35.49%、为公司第一大股东。中材集团持有公司控股股东中材股份 41.84%的股权，为中材股份第一大股东，是公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是西北地区最大的水泥生产厂家、最大的油井水泥生产基地和全国重要的特种水泥生产基地，隶属于国务院国资委所属的大型企业——中材集团，中材集团是国家重点支持结构调整的 12 家大型水泥企业集团之一。

截至 2013 年 9 月底，公司共有 23 家控股子公司（包括 16 家全资子公司，7 家控股子公司），8 家参股公司（直接参股公司 8 家）。公司在全疆 14 个地州中的 13 个地州和江苏省有生产经营业务，其中疆内生产线布局已覆盖全疆范围，拥有各类回转窑 36 条（疆内 32 条、江苏 4 条），新型干法比例 98%，其中有 13 条回转窑生产线处于国内先进水平。截至 2013 年 9 月底，公司具备年产 3740 万吨水泥（其中疆内 3040 万吨、江苏 700 万吨）、1290 万方商品混凝土和 111MW 纯低温余热发电容量的生产能力。2012 年公司水泥在疆内市场占有率达到 43.06%，华东地区市场常年在 3% 左右。

公司获得产品质量和 ISO9002 质量体系认证，油井水泥通过美国油井 API 花押字认证。公司拥有的“天山”、“屯河”和“多浪”牌水泥连续多年获得自治区名牌产品称号，产品广泛应用于铁路、机场、水利、交通、石油等国家和自治区的重点工程。公司被中国质量协会用户委员会评为“全国用户满意企业”，2010 年入选国家第一批“两型”企业创建试点企业名单。

3. 人员素质

公司法人代表张丽荣女士，56 岁，研究生学历，高级经济师，1998 年 11 月～2004 年 2 月任新疆天山建材（集团）有限责任公司党委书记、董事长，1998 年 11 月至今任新疆天山建材（集团）有限责任公司党委书记；1998 年 11 月～2004 年 10 月任新疆天山水泥股份有限公司董事长，2004 年 10 月～2010 年 6 月任新疆天山水泥股份有限公司总裁；2004 年 10 月至今任新疆天山水泥股份有限公司董事；2007 年 7 月～2010 年 7 月任中国中材股份有限公司监事；2010 年 6 月至今任新疆天山水泥股份有限公司董事长。

公司总裁赵新军先生，45 岁。2001 年 7 月～2003 年 12 月任新疆屯河水泥有限责任公司总经理助理、副总经理、总经理、董事长；

2004 年 1 月～2009 年 2 月任新疆天山水泥股份有限公司副总裁，销售公司总经理；2009 年 2 月～2010 年 6 月任新疆天山水泥股份有限公司常务副总裁、党委副书记；2010 年 6 月至今任新疆天山水泥股份有限公司总裁、党委副书记。

公司其他高管人员也均为生产、管理和财务领域的专家，具备较高的专业素质和管理能力。

截至 2013 年 9 月底，公司在职员工 12219 人。按教育程度分类，大专以上学历占 5.32%、中专和大专学历占 42.70%、技校、高中及以下学历占 51.98%；从职称结构看，高级职称 83 人，中级职称 312 人，拥有中高级职称员工占员工总数的 3.23%；从年龄结构看，30 岁以下的员工占 41.53%，31 至 50 岁的员工占 51.26%，51 岁以上的员工占 7.21%。

总体看，公司管理层具有丰富的管理经验，并具有良好的行业背景，使公司能够较好地应对市场变化，在行业竞争中保持良性发展。员工素质及结构基本适应公司生产经营的需要。

4. 技术水平

公司拥有自治区水泥行业唯一的国家级企业技术中心、博士后流动工作站，并与武汉大学、新疆大学、成都建材工业设计研究院和合肥设计院积极开展产学研合作，公司每年科研投入占销售收入的 3% 以上。

公司先后承担了国家科技部科技支撑计划、国家级企业技术中心废渣综合利用试验基地建设、以及自治区重点科技创新项目，并结合市场需求，先后研制开发了 20 个品种的水泥，其中 18 个品种填补了自治区内水泥产品的空白，高标号和特种水泥占新疆市场的 70% 以上，公司日常储备了 30 多个各等级水泥产品的生产能力，取得了良好的社会和经济效益。截至 2013 年 9 月底，公司已取得 25 个实用新型专利，发明专利 2 个。

公司围绕着循环经济、资源综合利用、节能减排、新产品研发和新技术推广应用、污染

治理等方面开展科技研发工作。公司注重节能减排，回收水泥生产过程中产生的低温余热进行发电，目前发电量达到 60.5MW。公司建成了循环经济示范基地，特别是在电石渣资源综合利用方面，先后建成 1 条日产 1600 吨、2 条日产 2000 吨熟料生产线，每年消耗 100 多万吨工业废渣电石渣，同时消化乌鲁木齐市周边工业企业排放的粉煤灰、脱硫石膏、炉底渣、炉渣、糖滤泥、转炉渣、煤矸石等大量的工业废渣。公司在生产过程中各个环节及时监控环保工作，深入开展清洁生产审核工作，目前公司所属分子公司通过了清洁生产审核，大部分企业通过 ISO14000 环境体系认证，有效的提高了环保管理水平。

5. 股东和政府支持

股东支持

公司控股股东中材股份是经国务院国资委批准，由中材集团联合其它发起人设立的股份公司。中材股份注册成立于 2007 年 7 月 31 日，并于 2007 年 12 月 20 日在香港联交所主板挂牌上市（01893.HK），主要从事水泥技术装备及工程服务、玻璃纤维、水泥和高新材料业务，是全球最大的水泥技术装备与工程服务供货商、中国非金属材料行业的领先生产商；是中国非金属材料行业中惟一以研发、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公司。

截至 2013 年 9 月底，中材股份给予公司委托银行借款共计 4 亿元，另外，在大项目的承接上中材股份可以为公司垫资，对公司支持力度较大。

政府补助

作为新疆水泥生产的龙头企业，多年来公司得到政府的支持力度较大。2010~2012 年公司收到政府补助分别是 1.81 亿元、2.96 亿元、3.39 亿元。其中 2011 年和 2012 年公司分别收到增值税即征即退 2.49 亿元、2.38 亿元。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》和《证券法》等法律、法规和规范的要求规范运作，严格执行《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等规章制度，不断完善公司法人治理结构。公司建立了股东大会、董事会和监事会分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。股东大会是公司的权力机构，依法行使公司经营方针、筹资、投资、利润分配等重大事项决议权；董事会对股东大会负责，依法行使公司的经营决策权，公司董事会下设战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会，强化董事会决策功能；监事会对股东大会负责。经营层负责组织实施股东大会、董事会决议事项，主持企业的生产经营管理工作。公司董事会由 9 名成员组成，其中包括 3 名独立董事。公司监事会由 5 名监事组成。

2. 管理水平

公司本部设有总裁办公室、财务管理部、企业管理部、战略规划部、党群人力资源部、物资物流中心和技术中心等职能部门，并下设东疆、南疆、北疆、华东、米东 5 个事业部和销售总公司，形成扁平式管理结构，从战略规划管理、内部精细化管理，人力资源薪酬激励管理与储备、持续的对标深化管理等方面提升公司核心竞争能力。

内部控制方面，公司建立了完备的内部控制制度，从董事会、管理层、所有员工和公司审计监察部各级流程控制为主线，在重大投资决策、关联交易决策、财务管理、人力资源管理、行政管理、采购管理、生产和销售管理等各个方面均建立了相对完整、严密、合理、有效的内部控制制度。

财务管理方面，公司制定了《票据管理制度》、《财务报告管理制度》等一系列财务管理

制度，公司定期对应收款项、对外投资、固定资产、在建工程等项目中的问题和潜在损失进行调查。根据谨慎性原则的要求，按照相关规定合理计提资产减值准备，并将估计损失、计提准备的依据及需要核销项目按规定的程序和审批权限报批。

资金管理方面，公司制定有《资金管理制度》，公司充分发挥规模效应，通过集中采购和销售，增强与供应商和客户谈判力，尽可能利用商业信用融通资金，并实行“统收统支、统一结算”，提高了资金使用效率。

生产管理方面，公司制定了一系列的生产调度管理、安全保障、物料采购管理、质量管理等相关制度、办法和程序，具体如《技术质量管理手册》等，全面推行目标责任、工资绩效挂钩考核制度，以充分提高生产效率。在质量管理上，实行全员全过程的全面质量管理，从原燃材料进厂到工艺配方、煅烧、粉磨、出厂等各项工序严格把关，有效保证质量优良稳定对生产的每一环节进行严格管理，满足了对生产质量的严格要求。

人力资源管理方面，公司按照预算管理办法，对外招聘员工实行预报备制，公司统筹协调，统一招聘；在岗位管理上，各分子公司的总经理以上人员由公司本部直接管理，各分支机构的财务人员由公司委派；在人员考核方面，公司每年与各事业部签订《经营业绩合同》，根据公司的考核办法，由财务部和技术中心来考核；公司注重员工的培训，建立了三级培训体系，并定期进行专题培训，提升员工的素质；在薪酬管理方面，以责任定待遇，以绩效定报酬，充分体现“能者上、平者让、庸者下”的激励约束机制。

总体看，公司法人治理结构较为完善，综合管理水平能够满足公司经营发展需要。

六、经营分析

1. 经营现状

从行业分类来看，2010年和2011年公司业务涉及水泥和旅游服务，但水泥行业收入占公司营业收入的比例一直保持在99%以上，是公司的支柱产业和主要收入来源。旅游服务业务收入在公司营业收入中占比很小，主要由控股子公司吐鲁番旅游发展有限公司经营，2012年该公司被转让，2012年开始公司水泥主业地位得以强化。

从产品结构来看，公司产品主要包括水泥、混凝土和旅游服务。近三年公司水泥产品收入在营业收入中的占比呈波动下降趋势，但仍为公司主要收入来源；近三年水泥收入波动增长12.88%，其中受产品销售均价下降的影响，2012年水泥销售收入较2011年下降14.04%。根据公司延伸水泥产业链的战略规划，商品混凝土业务快速发展，近三年混凝土收入年均复合增长41.49%，特别是2012年加大了混凝土销售力度，当年公司混凝土收入占比由2011年的7.13%提升至13.42%。

从地区分布来看，公司按照业务区域划分为东疆、南疆、北疆和江苏地区，其中东疆、南疆、北疆均在新疆境内，近三年公司疆内收入在营业收入中平均占比为77.17%，新疆为公司产品销售的主要市场；江苏地区水泥市场竞争激烈，近三年收入占比逐年下降，分别为32.01%、26.28%、19.47%。

2013年1~9月公司实现营业收入61.64亿元，是2012年的80.06%；营业收入规模较2012年同期增加0.67亿元。水泥的销售收入仍然为公司收入的主要来源，但随着公司加大混凝土的销售力度，混凝土在收入中的占比继续攀升，至16.96%。从水泥各区域表现来看，江苏和北疆地区收入占比略有回升，东疆和南疆收入占比有所下降。

表 3 近年来公司营业收入构成情况 (单位: 亿元; %)

行业分类	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
水泥行业	56.97	99.87	82.74	99.96	76.99	100	61.64	100
旅游服务	0.07	0.13	0.03	0.04	--	--	--	--
合计	57.05	100.00	82.78	100.00	76.99	100	61.64	100
产品分类	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
水泥	51.32	89.97	76.07	91.9	65.39	84.94	50.41	81.79
混凝土	5.16	9.05	5.90	7.13	10.33	13.41	10.46	16.96
旅游服务	0.07	0.12	0.03	0.04	--	--	--	--
其他	0.49	0.86	0.77	0.93	1.27	1.65	0.77	1.25
合计	57.05	100.00	82.78	100.00	76.99	100.00	61.64	100.00
地区分类	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东疆地区	15.37	26.94	23.63	25.23	24.55	28.48	15.58	25.27
南疆地区	16.45	28.83	25.15	26.86	25.16	29.29	17.56	28.48
北疆地区	12.26	21.49	20.27	21.64	19.62	22.76	17.21	27.92
江苏地区	18.26	32.01	24.61	26.28	16.85	19.47	12.90	20.92
小计	62.33	109.26	93.66	100	86.18	100	63.24	102.59
各地区抵消	-5.28	-9.26	-10.79	--	-9.19	--	-1.60	-2.59
合计	57.05	100.00	82.78	100	76.99	100.00	61.64	100.00

资料清单: 公司提供

从毛利率分析, 由于水泥是公司收入的主要来源, 近三年公司综合毛利率随着水泥的毛利率波动下降, 2012 年公司综合毛利率和水泥毛利率分别为 20.31%、21.78%, 分别较 2011 年下降 12.53 个百分点、12.43 个百分点, 主要是受 2012 年新疆地区水泥销售价格下降影响所致。混凝土在收入中的占比小, 近三年受销售价格下降的影响, 公司混凝土毛利率逐年下降, 2012 年为 11.60%, 较 2011 年下降 2.28 个百分点。随着公司集中降成本措施的实施, 以及江苏地区原煤采购价格的回落, 2013 年前三季度公司水泥毛利率和综合毛利率均较 2012 年有所提升。

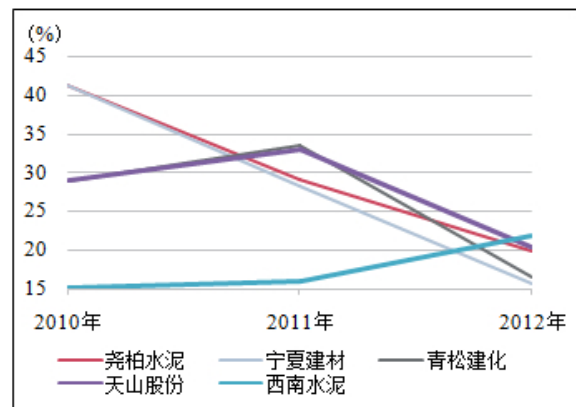
表 4 近年来公司毛利率情况 (单位: %)

	水泥	混凝土	综合
2010 年	29.86	19.65	28.90
2011 年	34.21	13.88	32.84
2012 年	21.78	11.60	20.31
2013 年 1-9 月	25.16	10.67	22.44

资料清单: 公司提供

从西北地区几家水泥企业毛利率来看, 近三年几家水泥企业毛利率波动下降, 2012 年水泥市场景气度较差, 水泥企业毛利率快速下滑, 2012 年天山股份水泥毛利率高于青松建化、宁夏建材, 其中, 青松建化和天山股份为新疆地区规模较大的水泥企业, 2012 年公司水泥毛利率高于青松建化 5.32 个百分点, 主要源于在水泥市场价格下行的情况下, 公司加强了内部成本管理, 一定程度上缓解了毛利率下浮程度。

图 7 2010-2012 年部分水泥企业毛利率变动情况



资料来源: wind 资讯

2. 原材料采购

公司原材料主要包括石灰石、石膏，能源为原煤和电力。2012 年底，新疆、江苏地区石灰石、煤炭、电力在总成本的占比分别为 45.30%、67.41%，主要是新疆地区煤炭资源丰富，原煤价格低于江苏地区，带动江苏地区水泥吨成本高于新疆地区。

表 5 2012 年水泥成本构成情况（单位：%）

项目	新疆	江苏
石灰石（占比）	14.65%	9.98%
煤炭（占比）	13.01%	35.61%
电力（占比）	17.64%	21.82%

资料来源：公司提供

注：水泥其他成本包括石膏等其他原辅料、运费、人工成本等

石灰石是水泥企业重要的战略资源，截至 2013 年 9 月底，公司在新疆境内拥有矿山权证 63 个（石灰石及水泥配料资源），新疆地区石灰石矿山资源可采储量 109352.94 万吨，主要分布于东疆、南疆、北疆地区；公司江苏地区拥有石灰石矿山资源可采储量 10100 万吨，主要是江苏省溧阳市芝山石灰石矿山、溧水县溧水芝山灰岩矿。目前，公司石灰石主要采取内供方式。随着近年来公司水泥产量的逐年增长，近三年公司石灰石的采购量年均复合增长 29.58%，2012 年石灰石的采购量为 2539.39 万吨，2013 年前三季度石灰石采购量是 2012 年全年的 81.89%；石灰石采购均价在 2011 年达到最高，为 35.82 元/吨，2012 年受下游水泥生产企业景气度不佳的影响，石灰石采购价格开始下降，2013 年前三季度水泥采购均价持续下降至 31.30 元/吨。

公司所需煤炭均为外购。煤炭供应在新疆和江苏地区差别较大，新疆地区煤炭资源丰富，但地域广阔，煤炭市场较封闭，新疆地区煤炭价格显著低于内陆，且对国家整体煤炭价格敏感度不强。①新疆地区：新疆地区煤炭资源丰富，且考虑运输距离，分子公司就近采购，主要煤炭供应商有库车龟兹煤矿、昌吉市宝平煤矿、徐矿集团等公司。从采购量来看，近三年

公司在新疆地区的原煤采购量年均复合增长 41.50%，2012 年为 345.53 万吨，2013 年前三季度采购量是 2012 年全年的 64.90%；从采购价格来看，2010 年以来，新疆地区原煤采购价格波动较大，由于新疆地区煤炭市场较封闭，在 2012 年内陆地区原煤价格大幅度下行的情况下，公司在新疆原煤采购均价每吨仅较 2011 年下降 2.87 元，且 2013 年前三季度原煤采购均价高于前三年水平，为 219.12 元/吨。②江苏地区：主要煤炭供应商为江苏天宇能源有限公司、江苏苏龙能源有限公司等，近三年公司江苏地区煤炭采购量变化不大，2012 年为 85.55 万吨，2013 年前三季度采购量是 2012 年全年的 61.34%；江苏地区原煤采购价格与全国煤炭价格变化趋势一致，2012 年以来原煤采购均价持续下降，但仍然高于公司新疆地区煤炭采购价格，其中 2012 年江苏地区煤炭采购均价是新疆地区的 3.35 倍

公司各生产企业用电主要是由各地供电局供应，用量和价格有保证。公司拥有低温余热发电设备，但低温余热发电需并入当地供电网络后方可使用。2011 年以来电力价格较稳定。

表 6 公司原材料采购价格变化情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
石灰石	29.52	35.82	34.17	31.30
原煤（新疆）	180.36	198.30	195.43	219.12
原煤（江苏）	510.81	760.85	655.22	584.41
电力	0.48	0.44	0.45	0.44

资料来源：公司提供

注：电力平均单价（元/度）；其余项目平均单价（元/吨）。

公司疆内水泥厂分布较多，且分布广泛，距离较远，基于以上情况公司采取统一采购平台、集中招标、集中支付货款，由公司物资物流中心制定管理模式并统一协调，各事业部下属物流中心监督管理，各水泥制造厂严格执行的物流管理模式。2010~2012 年公司前 5 名供应商采购金额合计分别为 5.97 亿元、5.77 亿元和 7.48 亿元，分别占采购总额的 19.93%、14.39%和 18.21%。

总体看，公司原材料采购渠道畅通，原燃料价格波动大，对成本控制带来一定压力。

3. 产品生产

公司以生产普通水泥、特种水泥和商品混凝土为主，主导产品是 42.5 级以上的高标号水泥。

表 7 2012 年底公司主要产品情况

产品类别	水泥品种	强度等级	执行标准
通用水泥	硅酸盐水泥	42.5、42.5R、52.5、52.5R、62.5、62.5R	GB175-2007
	普通硅酸盐水泥	42.5、42.5R、52.5、52.5R	
	矿渣硅酸盐水泥、火山灰质硅酸盐水泥、粉煤灰硅酸盐水泥、复合硅酸盐水泥	32.5、32.5R、42.5、42.5R、52.5、52.5R	GB175-2007
特种水泥	中热硅酸盐水泥、低热硅酸盐水泥、低热矿渣硅酸盐水泥		GB200-2003
	抗硫酸盐硅酸盐水泥		GB748-2005
	油井水泥		GB10238-2005
	道路硅酸盐水泥		GB13693-2005
商品混凝土	C15-C60 各等级混凝土		GB/T50107-2010

资料来源：公司提供

水泥

根据公司战略规划，至“十二五”末，水泥产能要达到 4600 万吨（其中疆内 3900 万吨），为此，近年来公司加大了水泥生产线建设规模，近三年水泥产能年均复合增长 30.98%，主要是新疆地区水泥产能增速明显。截至 2013 年 9 月底，公司水泥产能为 3740 万吨，其中新疆地区占 81.28%。

近三年公司水泥产量逐年增加，年均复合增长 35.81%，2012 年为 2737 万吨。分区域来看，江苏地区水泥产量较稳定，新疆地区水泥产量的增速较快，年均复合增长 48.64%。2013 年前三季度，公司水泥产量 1858 万吨，是 2012 年的 67.88%。

公司近三年水泥产能增速明显，但受水泥行业不景气的影响，近三年水泥产能利用率分别为 78.15%、72.88%、84.01%，产能利用率尚有提升空间。

表 8 公司水泥产能、产量和产能利用率情况

水泥		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
产能 (万吨)	新疆	1413.00	2055.00	2558.00	3040.00
	江苏	486.00	486.00	700.00	700.00
	合计	1899.00	2541.00	3258.00	3740.00
产量 (万吨)	新疆	1027.00	1375.00	2269.00	1469.00
	江苏	457.00	477.00	468.00	389.00
	合计	1484.00	1852.00	2737.00	1858.00
产能利 用率(%)	新疆	72.68	66.91	88.70	--
	江苏	94.03	98.15	66.86	--
	合计	78.15	72.88	84.01	--

资料来源：公司提供

目前公司水泥生产线中 98% 为新型干法生产线，技术水平较高。公司尚有部分生产线处于国家淘汰产能之列，但考虑到国家对新疆出台的差别化政策，淘汰落后产能可延后执行。公司计划“十二五”期间淘汰 170 万吨左右，将通过新建和改扩建生产线来淘汰落后产能，实现公司生产工艺的改进，降低生产成本。截至 2013 年 9 月底已淘汰落后产能 235 万吨。

混凝土

根据公司“快速延伸并发展水泥下游产业链，商混产业由行业追随者迈向有实力的竞争者”的发展战略，近年来公司在新疆地区加大了混凝土产能扩充力度，特别是 2012 年混凝土产能同比增长 144.24%，至 1060 万方；2013 年以来继续扩大混凝土产能，截至 2013 年 9 月底，公司商品混凝土产能达到 1290 万方，其中新疆地区占 93.80%，江苏地区占比小。

从混凝土产量来看，2010-2012 年混凝土产量年均复合增长 40.60%，2012 年为 342.00 万方，其中新疆地区近三年混凝土产量年均复合增长 56.32%，2012 年为 303.00 万方。江苏地区市场竞争激烈，近三年混凝土产量呈整体下降趋势，2012 年为 39 万方。2013 年前三季度，公司混凝土产量超过了 2012 年全年水平。

公司混凝土产能布局较迅速，但产能释放速度尚未同步，导致公司混凝土产能利用率较低，2012 年仅为 30.00%。混凝土主要根据市场需求安排生产，未来产能利用率提升依赖于市

场的拓展力度，

表 9 公司商品混凝土产能、产量和产能利用率情况

水泥		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
产能 (万方)	新疆	221.00	434.00	1060.00	1210.00
	江苏	100.00	100.00	80.00	80.00
	合计	321.00	534.00	1140.00	1290.00
产量 (万方)	新疆	124.00	244.00	303.00	333.00
	江苏	49.00	38.00	39.00	22.00
	合计	173.00	282.00	342.00	355.00
产能利 用率(%)	新疆	56.11	56.22	28.58	27.52
	江苏	49.00	38.00	48.75	27.50
	合计	53.89	52.81	30.00	27.52

资料来源：公司提供

4. 产品销售

公司依托品牌、规模供货能力、服务、信誉等核心优势，形成了以民航、水利、公路和铁路等重点工程为主的客户群体。根据公司总体战略布局，形成了以销售总公司为主，部分片区设立销售公司，其余公司自行销售和专项销售为补充的销售格局。销售总公司成立于 2003 年，主要负责公司整体销售策略的安排以及乌鲁木齐至昌吉地区水泥产品销售，专项销售主要负责新疆境内重大建设项目的物料供应。新疆地区采用以直销为主，代理商为辅的销售模式；华东地区采用以代理商为主的销售模式。

近年来，新疆地区基础设施建设的大力投入和工业的迅速发展，给新疆水泥行业加快发展带来了广阔空间。公司作为新疆地区最大的水泥企业，水泥销量稳步增长，2010~2012 年水泥销量年均增长 33.28%，其中新疆地区水泥销量增量高于公司总体平均值（24.39%）；2012 年江苏地区水泥市场低迷，公司江苏地区水泥销量低于 2011 年。2012 年公司水泥销量 2290 万吨，新疆和江苏地区分别占比 79.74%和 20.26%。2013 年前三季度，公司水泥销量 1838 万吨，是 2012 年全年的 80.26%。

由于区域性特点，各地区销售的水泥品种不同，近三年新疆地区低标号水泥（即标号在

42.5 以下水泥）的销量较大，江苏地区高标号水泥（即标号在 42.5 及以上水泥）销量占比大。受新疆地区气候影响，冬歇期较长，一般基础建设项目集中在第二、三季度，对水泥行业集中供应带来压力，公司主要依靠实施冬存水泥策略来缓解集中供应的压力。

表 10 公司水泥销售情况（单位：万吨）

水泥	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
疆内	1028.00	1368.00	1826.00	1448.00
低标号水泥	622.00	817.00	1113.01	905.00
高标号水泥	406.00	551.00	712.99	540.00
江苏	452.00	479.00	464.00	390.00
低标号水泥	79.00	112.00	114.13	66.00
高标号水泥	373.00	366.00	349.87	324.00
合计	1480.00	1847.00	2290.00	1838.00

资料来源：公司提供

从价格来看，新疆地区市场较封闭，运输成本较高，水泥价格较江苏地区高。2012 年受全国水泥行业价格波动下降影响，新疆地区水泥价格 395 元/吨，较 2011 年的 460 元/吨下降 65 元/吨；江苏地区水泥价格 290 元/吨，较 2011 年的 360 元/吨下降 70 元/吨。2013 年前三季度公司水泥销售价格较 2012 年全年水平略有下降。

商业混凝土在公司业务中所占比重较小，但根据公司延伸水泥产业链的战略部署，近年来公司扩大了混凝土生产规模，加大了销售力度，带动混凝土销量逐年增长，2010-2012 年混凝土销量 174 万方、283 万方、342 万方，2013 年前三季度混凝土销量为 358 万方，超过了 2012 年全年水平。

公司水泥产品销售在新疆地区有明显的竞争优势，2010~2012 年在新疆地区的市场占有率分别为 42.10%、42.00%、43.06%。江苏地区市场竞争较为激烈，公司长期仅占有 3%左右的市场份额。

公司产品主要供给水利、民航、公路和铁路等重大工程，2012 年前五大客户销售收入占总销售收入的 4.55%，客户较分散。未来三年公司重点项目包括地铁建设和哈罗铁路等项目，招标预计 2014 年开始，若上述项目中标可

为公司产品的销售提供可靠保障。

随着市场不断扩大，为满足客户需求，公司水泥销售结算方式也在发生变化，目前预付款销售比例占比不到 10%；同时公司对长期合作的客户给予一定比例的授信，使得公司货款回收期延长。另外公司混凝土主要销售给房地产项目，回款周期长，公司垫资较多。以上因素导致近年来公司应收账款快速增长，但由于是常年合作的客户，货款回收风险不大。

5. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数快速下降，2012 年为 6.71 次，主要是货款回收期

延长，导致应收账款大幅度增加所致；近三年公司存货周转次数和总资产周转次数平均值为 6.59 次、0.54 次，2012 年为 6.09 次、0.45 次。总体看，公司经营效率较高。

6. 在建项目

截至 2013 年 9 月底，公司主要在建项目 15 个，项目总投资 92.01 亿元，以新型干法水泥生产线建设为主。截至 2013 年 9 月底已投资 78.43 亿元，以自有资金为主，后续尚需投入 13.58 亿元，资金来源于银行贷款和自有资金，相对于公司整体盈利规模，公司后续资金投入压力不大。

表 11 截至 2013 年 9 月底公司主要在建项目情况

项目分类	单位及项目名称	投资总额（万元）	截至 2013 年 9 月底已投资
新型干法水泥生产线	达坂城 2*5000t/d 熟料水泥生产线一期	129655.73	92962.56
	吐鲁番天山 3000t/d 熟料水泥生产线	45999.00	32361.58
	若羌天山 3000t/d 熟料水泥生产线	44872.87	31397.48
	叶城天山 4000t/d 熟料水泥生产线	70547.00	67822.37
	喀什天山 4000t/d 熟料水泥生产线	67963.00	68502.24
	洛浦天山 3200t/d 熟料水泥生产线	71387.46	59023.61
	库车天山 5000t/d 熟料水泥生产线	77160.99	61810.52
	克州天山 5000t/d 熟料水泥生产线	76270.49	55413.25
	阜康天山 3*2500 新型干法熟料水泥生产一期	71328.57	67512.87
	阜康天山 3*2500 新型干法熟料水泥生产二期	64891.69	57508.49
	伊犁天山 4500t/d 熟料水泥生产线	78453.59	77170.51
	富蕴天山 3000t/d 熟料水泥生产线	43247.92	38431.27
	屯河本部 4000 吨熟料生产线搬迁项目	66478.93	66443.98
	吐鲁番 2000t 水泥窑余热发电（旁路放风）	1439.28	1084.42
余热发电	伊犁天山 4500t/d 熟料生产线余热发电实施旁路放风技改工程	10378.74	6862.88
合计		920075.26	784308.03

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司战略定位为“水泥主业做优做强”，通过运营过程精细化管理和品种结构差异化、客户聚焦、总成本领先三个战略来保证水泥主业发展壮大。运营过程精细化管理计划结合公司战略，针对公司的研发、采购、制造、物流、销售和服务六个价值连环节实施精细化管理，全面降低成本：公司计划结合水泥品种结构差

异化特点，以特种和高标号水泥占领各类重点工程市场；公司关注某些特殊客户群的需求，大力拓展高端客户群，并与其建立战略合作伙伴关系；通过整合运营体系，对共同市场、资源、装备，科学合理的配置物流、品种、客户资源，提升公司总体效率。

在水泥主业发展的同时，辅业定位为：快速延伸并发展水泥下游产业链，商混产业由行

业追随者迈向有实力的竞争者。公司辅业的布局是以乌鲁木齐为发展中心，同时向金三角地区、昌吉州、阿克苏重点城市群、喀什、哈密和库尔勒进行商混布局，加快阜康、奇台、富蕴、伊犁、库车等地商品混凝土建设。

根据公司规模，“十二五”期间公司计划总投资 80 多亿元。根据公司规模，至“十二五”末，水泥产能达到 4600 万吨（其中疆内 3900 万吨）。公司在推进水泥业务布局的同时，加快阜康、奇台、富蕴、伊犁、库车等地的商品混凝土建设工作，待上述规划项目实施后，预计到“十二五”末，公司商品混凝土生产能力将超过 1000 万方。预计到“十二五”末，公司销售收入可达到一百亿以上，净利润预计可达到十个亿以上。

截至 2013 年 9 月底，公司水泥产能已达 3740 万吨，加上在建的项目，预计公司可尽早实现“十二五”期间水泥产能 4600 万吨的目标；另一方面说明公司水泥生产线密集建设期已过，随着产能的逐渐释放，能耗指标持续下降（由于新生产线均采用新型干法技术，该技术能减少生产能耗），且后续资金压力减少，预计未来几年公司盈利空间有望提升。但水泥行业景气度受经济环境影响大，未来公司产能利用情况值得关注。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年度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意见的审计结论。公司提供的 2013 年三季度财务报表未经审计。

近三年公司合并范围变化情况：2011 年新设成立洛浦天山水泥有限责任公司等 4 家公司，因收购合并了新疆五杰建材检测有限公司，以上 5 家公司纳入合并范围；同时由于出售股权吐鲁番旅游发展有限公司不再纳入合并范围。2012 年新设立了乌鲁木齐物捷通商贸有限

公司等 6 家公司，溧阳天山水泥有限公司由分公司改为子公司，以上 7 家公司纳入合并范围；同时当年注销了托里天山水泥有限责任公司，2012 年起该公司不再纳入合并范围。合并范围的变化对公司财务数据的有一定影响，以下分析以 2012 年数据为主。

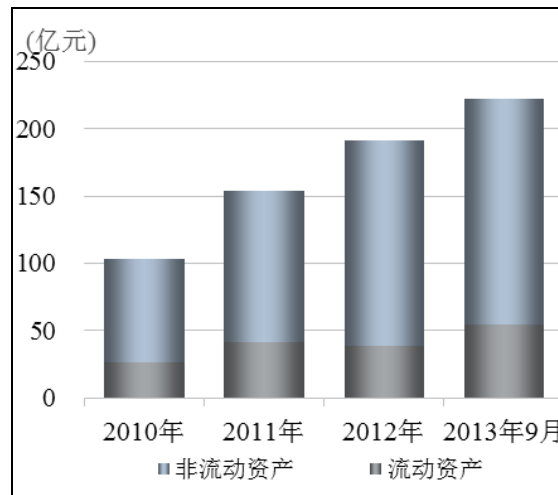
截至 2012 年底，公司合并资产总额 191.57 亿元，所有者权益 75.95 亿元（其中少数股东权益 11.31 亿元）；2012 年公司实现营业收入 76.99 亿元，利润总额 4.98 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 221.83 亿元，所有者权益 79.47 亿元（其中少数股东权益 12.27 亿元）；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 61.64 亿元，利润总额 4.17 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额年复合增长 35.98%。截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 191.57 亿元，其中流动资产合计占 19.99%，非流动资产合计占 80.01%，公司资产以非流动资产为主。

图8 2010~2013年9月底公司资产构成

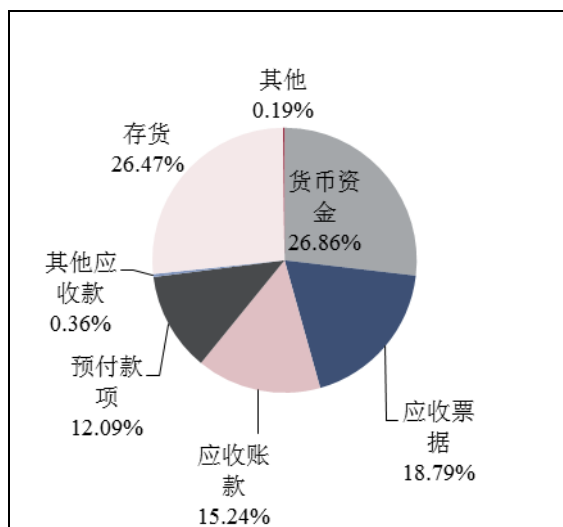


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年复合增长 21.07%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 38.30 亿元，其中货币资金、应收票据、应收款项和存货占比较大，如下图所示。

图9 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金波动下降，截至2012年底，公司货币资金10.29亿元，与2011年相比减少了34.71%，主要是毛利率降低，使现金获取能力下降，货币资金规模随之下降。货币资金中银行存款占主要部分，占比70.85%，货币资金中其他货币资金为2.99亿元，主要为保函保证金1854.93万元，矿山安全生产风险抵押保证金273.24万元，矿山环境恢复治理保证金2288.48万元，银行承兑汇票保证金25254.26万元，其他245.63万元，其他货币资金使用受限。

2010~2012年，公司应收票据大幅增加，年复合增长46.16%。截至2012年底，公司应收票据7.20亿元，主要为银行承兑汇票（占99.31%），此外，截至2012年底公司已经背书给他方但尚未到期的票据合计21.05亿元，主要用于支付采购款。

近三年公司应收账款年均复合增长92.38%，主要系货款回收期延长，使应收账款余额增加所致。截至2012年底，公司应收账款5.84亿元，前五名欠款单位欠款金额合计占应收账款余额的7.32%。从账龄上看，1年以内的应收账款占89.13%，1~3年的占10.17%，3年以上的占0.70%。2012年底公司对应收账款提取0.52亿元坏账准备，计提比例为8.90%，计提较

充分。

近三年公司预付款项波动上升，截至2012年底，公司预付款项4.63亿元，同比减少23.09%，主要是预付工程款及原燃料减少所致。公司预付款项以1年以内为主（占81.37%）。

随着产销量的增加，2010~2012年公司存货年均复合增长29.23%，截至2012年底，公司存货余额10.14亿元，其中原材料、库存商品和在产品占比较大，分别为51.58%、15.98%、28.50%，其中原材料和在产品占比较高。截至2012年底，公司共计提存货跌价准备739.35万元，计提比例为0.69%。

截至2013年9月底，公司流动资产54.77亿元，较2012年底增长43.01%，主要是货币资金和应收账款增加所致。其中随着销售收入和借款规模的增加公司货币资金较年初增长66.93%；应收账款较年初增长156.32%，主要是销售收入增长，以及收款政策变化，货款回收期延长所致。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均增长40.65%，截至2012年底，公司非流动资产为153.27亿元，主要包括固定资产和在建工程，分别占66.26%和27.12%。

公司于以前年度以初始投资成本800.00万元取得新疆西部建设股份有限公司的股权，2009年10月新疆西部建设股份有限公司上市成功，公司将该笔长期股权投资重分类至可供出售金融资产，截至2012年底，公司根据持有的1331.78万股的市值确认可供出售金融资产1.83亿元。截至2012年底，公司长期股权投资为1.92亿元，较2011年增加0.10亿元。

近年来公司在重点区域新建、续建生产线，同时积极推进节能降耗工作，在熟料生产线上配套建设余热发电项目，固定资产投入持续增加。截至2012年底，公司固定资产净值101.55亿元，其中以通用机器设备（占51.27%）和房屋建筑物（占42.79%）为主。2012年底公司累计折旧及减值准备合计36.04亿元，固定资产成

新率偏低，为35.49%；截至2012年底，公司在建工程41.56亿元，主要为在建的水泥生产线、粉磨站和低温余热发电项目。

截至2013年9月底公司非流动资产167.06亿元，较2012年底增长9.00%，主要来自于在建工程完工转固定资产的增加。

总体看，公司资产构成稳定，规模持续增长；公司资产以非流动资产为主，固定资产和在建工程占比高，符合目前公司以扩产能为主的经营状态，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计75.95亿元，较2011年增加21.93亿元，主要来自实收资本和资本公积的增加。从构成来看，其中实收资本、资本公积、专项储备、盈余公积和未分配利润分别占11.59%、46.87%、0.54%、2.12%和24.00%，少数股东权益占14.89%。2011年公司公开发行人民币普通股1亿股，募集资金总额为人民币206400万元，扣除各项发行费用人民币13092.51万元，实际募集资金净额为人民币193307.49万元，其中新增注册资本为人民币10000万元，资本公积为人民币183307.49万元；2012年3月公司以转增前48894.51万股为基数，以资本公积每10股转增8股，向全体股东实施分配，增加股本39115.61万元；减少资本公积39115.61万元。上述影响下，公司2012年底实收资本为8.80亿元，资本公积为35.60亿元。

截至2013年9月底，公司所有者权益79.47亿元，较2012年增长4.63%，主要来自于资本公积和未分配利润的增加。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

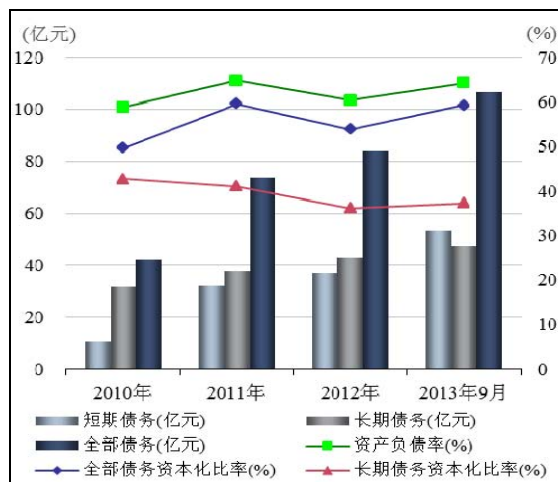
负债

随着建设项目资金需求增大，公司借款规模逐年上升，带动近三年公司负债总额年复合增长37.84%，高于所有者权益增幅。截至2012年底，公司负债合计115.61亿元，其中流动负债59.06%，非流动负债占40.94%。

截至2012年底，公司流动负债合计68.28亿元，主要为短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债，占比分别为36.80%、36.13%、8.82%；公司4亿元其他流动负债为2012年发行的短期融资券。截至2012年底，公司非流动负债合计47.33亿元，其中长期借款和应付债券分别为26.06亿元和17.00亿元，占比分别为55.06%和35.92%。应付债券为2012年公司发行的8亿元5年期中期票据和9亿元3年期的非公开定向债务融资工具。截至2012年底，公司专项应付款2.51亿元，较2011年增加1.72亿元，主要是公司收到拆迁补偿款增加所致。公司其他非流动负债为政府补助，截至2012年底为0.66亿元，其中搬迁补助为0.59亿元。近三年公司长期应付款波动较大，截至2012年底为0.69亿元，主要由应付江苏省国土资源厅采购权价款、职工安置费和融资租赁款构成，其中应付职工安置费不计利息，其余均需付息，但需付息的长期应付款对公司债务指标的影响不大，故未将其调整至长期债务指标中。

2010~2012年公司全部债务年均复合增长41.16%，截至2012年底，公司全部债务83.88亿元，其中长期债务占51.34%。2012年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.35%、53.83%和36.18%，受益于公司增发股票，2012年债务指标较2011年底有所下降。

图10 2010~2013年9月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至2013年9月底,公司负债总额142.36亿元,较2012年底增长23.14%,主要来自短期借款、应付账款、应付债券的增加。截至2013年9月底,公司全部债务106.63亿元,其中长期债务占44.36%,短期债务占比较2012年底有所上升,其中短期债务规模较2012年底增加了18.51亿元。截至2013年9月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.18%、59.21%和37.31%,整体较2012年底有所上升。

总体看,随着建设项目的推进,带动公司债务规模快速增加。随着中期票据和非公开定向债务融资工具的发行,公司债务结构有所改善;通过增发股票公司资本结构的调整,近三年公司债务指标有所波动,但整体负债水平仍较高。

4. 盈利能力

2010~2012年公司营业收入波动增长,年均复合增长16.17%,其中2012年实现营业收入76.99亿元,同比下降6.99%,主要是受水泥销售价格下降所致。公司营业成本逐年增长,增幅高于营业收入增速,2012年营业成本为61.35亿元。2010~2012年公司营业利润率分别为28.25%、32.07%、19.62%,其中2012年受销售均价的下跌的影响,公司营业利润率同比降低12.45个百分点。

随着借款规模和产销量的增加,近三年公司期间费用快速增长,2012年为13.42亿元,占营业收入比重为17.43%,较2011年占比(为14.91%)上升2.52个百分点。

2011年公司资产减值损失为1.19亿元,其中固定资产减值损失1.16亿元;2012年固定资产减值损失下降,带动公司资产减值损失下降至0.31亿元。公司投资收益由长期股权投资构成,2012年为0.12亿元,其中处置长期股权投资取得收益920.51万元。

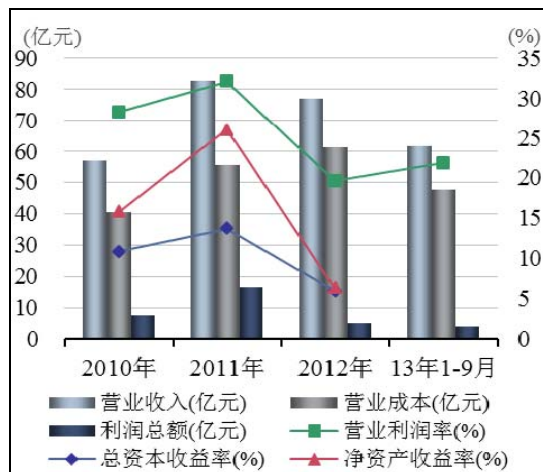
公司营业外收入主要来源于增值税即征即退,近三年营业外收入分别为2.07亿元、3.12

亿元、3.63亿元。

2010~2012年公司利润总额和净利润分别年均复合下降19.96%、15.53%,其中2012年公司利润总额和净利润同比分别下降69.87%和65.67%,分别为4.98亿元和4.82亿元,主要是销售收入下降但营业成本却持续上升所致。

从盈利指标看,近三年盈利指标波动下降,2011年均达到较高值,2012年受水泥价格下降的影响,盈利指标值大幅度下降,其中2012年公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.16%和6.35%。

图11 2010~2013年前三季度公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013年1~9月,公司实现营业收入61.64亿元,较上年同期增长1.12%,是2012年全年的80.06%。2013年前三季度公司营业利润率为21.82%,较2012年同期略有增加;2013年前三季度公司利润总额4.17亿元,较2012年同期减少0.69亿元。

总体看,近三年公司营业收入和盈利波动较大,特别是2012年盈利能力大幅度下降,2013年前三季度盈利能力略有好转。未来随着水泥市场景气度回升,公司盈利能力有望提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,近三年公司流动比率和速动比率持续下降,2012年底分别为56.09%和41.24%;受货币资金和应收账款等流

流动资产大幅增长影响,2013年9月底流动比率和速动比率分别增加至60.02%和51.49%,但指标水平仍处于低位。2010~2012年,公司经营现金流动负债比均值为15.94%,2012年为4.81%。截至2013年9月底,公司短期债务规模较大,存在短期支付压力,总体看,公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看,2010~2012年,公司EBITDA年均复合增长7.33%,2012年公司EBITDA为11.48亿元。2010~2012年,公司EBITDA利息倍数波动下降,2012年为3.16倍;全部债务/EBITDA倍数波动上升,2012年为5.29倍。总体看,公司对全部债务的保护能力较强。

截至2013年9月底,公司无对外担保事项。

截至2013年9月底,公司共获得银行授信额度总量为131.80亿元,尚未使用的额度为52.40亿元。公司为境内A股上市公司,直接、间接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(银行版),截至2014年1月9日,公司未结清关注类贷款1.35亿元,已结清不良和关注类贷款52笔。根据国家开发银行新疆分行对以上信息出具的说明:公司未结清关注类贷款1.35亿元系公司于2009年6月在中国工商银行办理的3年期流动资金贷款,为债务重组范围内的贷款,故被工行划分为关注类贷款,该笔贷款已于2012年6月结清,但由于工行未在系统中处理,致使该笔信息保留至今;已结清不良和关注类贷款52笔,均为公司债务重组范围内的贷款,通过近几年与各家银行的合作,部分贷款已正常还本付息并结清,部分贷款已转为正常类贷款,截至2013年12月31日,公司已按期归还所有债务重组类贷款。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况,以及新

疆区域发展及财力水平的综合分析,并考虑到新疆维吾尔自治区对于公司在税收方面的支持,公司整体抗风险能力较强。

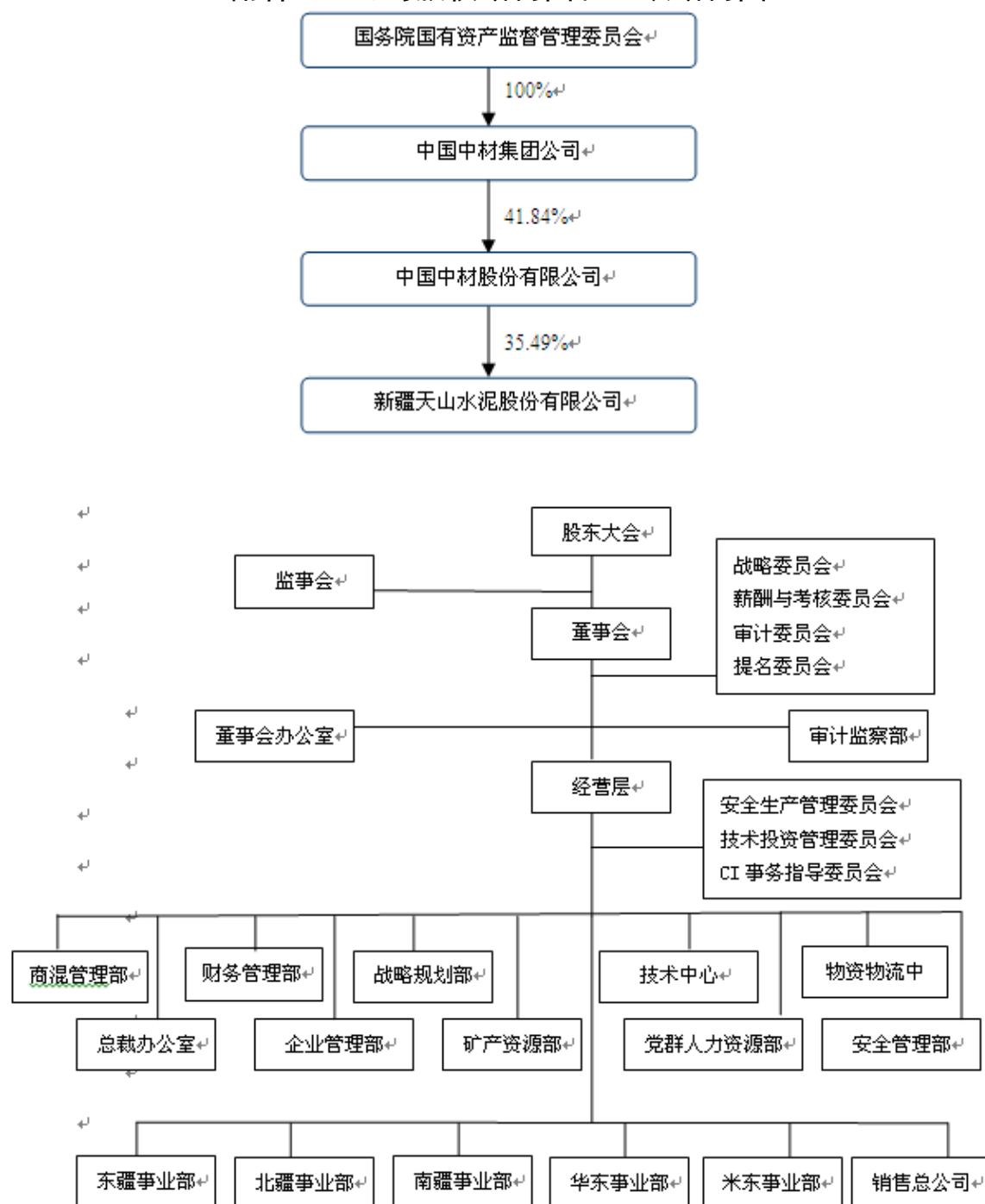
八、结论

随着宏观经济增速减缓,2012年水泥市场景气度减弱,对水泥企业经营影响较大。在国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利等基建重视程度加大的背景下,相关投资将维持对水泥旺盛的需求,从而对水泥行业发展形成有利支撑。

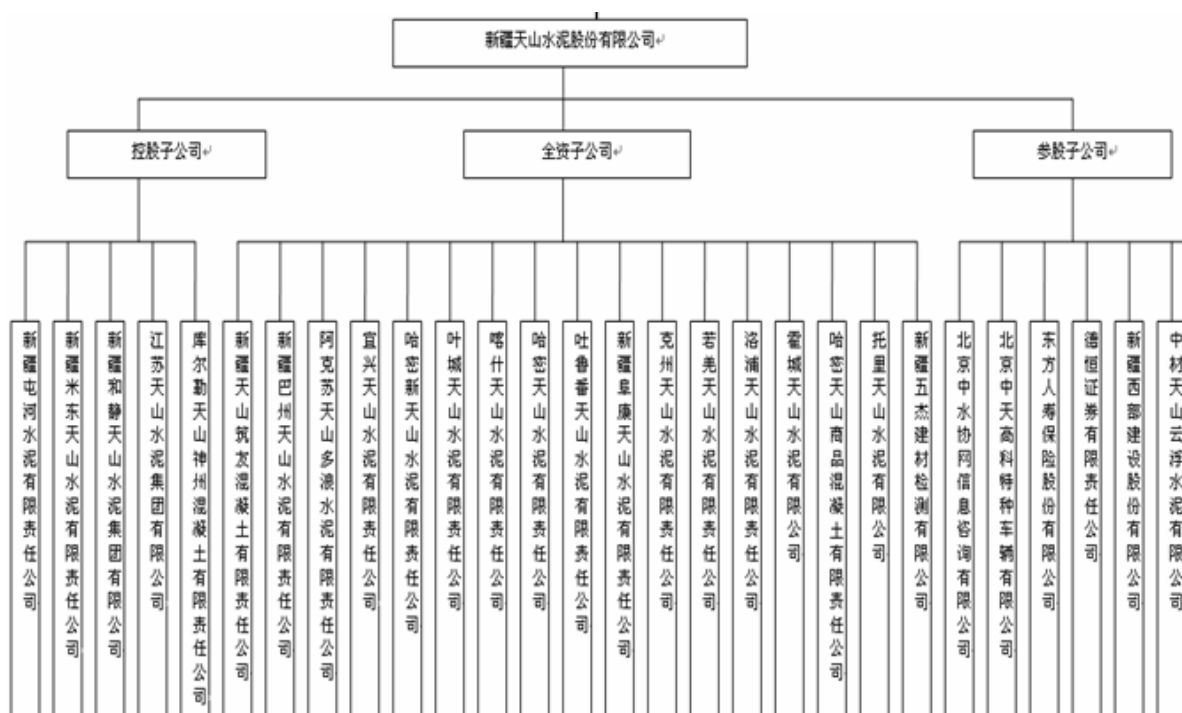
公司作为新疆地区最大的水泥企业,近三年产能扩张较迅速,产销量持续增长,2011年收入和利润达到近年来的最大值,2012年受水泥市场景气度下滑,水泥销售价格下降,公司营业收入下降,盈利能力下降幅度较大,2013年前三季度略有缓解。

作为上市公司,目前公司法人治理结构完善,整体管理水平较高。近年来公司资产规模持续增长,资产质量一般,流动性较弱;债务规模上升较快,债务负担较重,所有者权益逐年增长。近三年公司营业收入和盈利波动较大,特别是2012年盈利能力大幅度下降,2013年前三季度盈利能力略有好转。公司短期偿债能力偏弱,考虑到公司在新疆地区作为水泥行业的龙头企业地位,以及作为上市公司丰富的融资渠道,公司未来偿债有保障。总体看,公司主体信用风险很低。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2 公司下属子公司情况



附件 3-1 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 9 月
流动资产：					
货币资金	105310.30	157627.72	102852.52	-1.17	171687.17
交易性金融资产					
应收票据	33692.11	67143.10	71979.83	46.16	87768.87
应收账款	15773.59	32099.74	58376.22	92.38	149627.10
预付款项	43490.25	60174.98	46318.13	3.20	48866.94
应收利息					
应收股利	738.51	719.97	711.00	-1.88	6903.86
其他应收款	1571.15	1407.57	1363.81	-6.83	5060.51
存货	60709.91	100058.41	101384.06	29.23	77776.42
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	261285.81	419231.49	382985.58	21.07	547690.87
非流动资产：					
可供出售金融资产	26289.24	17006.77	18285.27	-16.60	21905.44
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	20870.94	18167.18	19229.96	-4.01	11300.21
投资性房地产	1958.49	1866.30	1774.12	-4.82	1704.97
固定资产	524479.51	756127.78	1015513.98	39.15	1280615.02
在建工程	162463.58	274216.66	415622.71	59.95	283699.37
工程物资	1257.36	297.15	3047.33	55.68	10518.80
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	31613.54	38933.60	46827.55	21.71	47199.05
开发支出					
商誉	2271.86	2341.73	2341.73	1.53	2341.73
合并价差					
长期待摊费用	548.16	683.38	1874.89	84.94	2213.76
递延所得税资产	2980.60	5082.90	8149.95	65.36	9108.38
其他非流动资产					
非流动资产合计	774733.30	1114723.45	1532667.49	40.65	1670606.75
资产总计	1036019.11	1533954.94	1915653.07	35.98	2218297.62

附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	86792.14	182377.14	251286.14	70.15	413450.00
交易性金融负债	341.46				
应付票据	13865.50	27692.01	56686.66	102.20	87758.63
应付账款	121910.11	169336.30	246727.52	42.26	273191.35
预收款项	18281.14	30924.53	16083.37	-6.20	19050.53
应付职工薪酬	11390.31	15938.98	11936.24	2.37	8246.51
应交税费	3476.45	-5782.22	-22489.46		-13855.03
应付利息	1675.88	3078.54	3362.43	41.65	6527.79
应付股利	1169.10	1575.00	1839.28	25.43	696.72
其他应付款	16175.34	21842.63	17206.33	3.14	25402.03
预计负债					
一年内到期的非流动负债	2312.00	109574.21	60193.91	410.25	32075.91
其他流动负债	0.00	40000.00	40000.00		60000.00
流动负债合计	277389.43	596557.12	682832.41	56.90	912544.45
非流动负债：					
长期借款	317637.45	296430.15	260615.36	-9.42	252991.36
应付债券	0.00	80000.00	170000.00		220000.00
长期应付款	6620.17	8745.28	6898.98	2.08	5004.27
专项应付款	2468.48	7863.91	25092.66	218.83	21822.17
预计负债	301.51	751.44	1050.52	86.66	1273.76
递延收益	3823.39	2888.21	3047.80	-10.72	0.00
递延所得税负债					3566.69
其他非流动负债	274.22	547.54	6584.17	390.00	6423.31
非流动负债合计	331125.23	397226.53	473289.48	19.55	511081.56
负债合计	608514.66	993783.66	1156121.89	37.84	1423626.01
所有者权益：					
实收资本(或股本)	38894.51	38894.51	88010.13	50.43	88010.13
资本公积	217784.74	210675.64	355954.25	27.84	359863.40
减：库存股					
专项储备	1505.69	2149.90	4116.77	65.35	5053.78
盈余公积	9007.73	13221.71	16134.97	33.84	16134.97
未分配利润	94275.52	187525.95	182257.50	39.04	202873.93
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	361468.20	452467.71	646473.61	33.73	671936.20
少数股东权益	66036.26	87703.57	113057.56	30.85	122735.41
所有者权益合计	427504.45	540171.28	759531.18	33.29	794671.61
负债和所有者权益总计	1036019.11	1533954.94	1915653.07	35.98	2218297.62

附件 4 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 1~9 月
一、营业收入	570478.14	827778.81	769918.01	16.17	616382.86
减: 营业成本	405635.98	555973.96	613540.60	22.99	478059.11
营业税金及附加	3682.00	6314.36	5327.06	20.28	3809.47
销售费用	33900.33	42603.95	41734.66	10.95	32792.54
管理费用	45921.27	52568.60	57169.51	11.58	38008.78
财务费用	18482.35	28284.25	35253.53	38.11	33201.69
资产减值损失	8958.59	11901.48	3098.34	-41.19	5402.89
加: 公允价值变动收益	117.12	-608.54	0.00	-100.00	0.00
投资收益	3799.85	6404.75	1161.40	-44.72	-1648.98
其中: 对合营企业投资收益	4050.92	3668.35	920.51	-52.33	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	57814.59	135928.42	14955.69	-49.14	23459.39
加: 营业外收入	20746.56	31187.23	36259.26	32.20	19107.21
减: 营业外支出	908.59	1778.22	1464.00	26.94	851.30
其中: 非流动资产处置损失	527.80	331.22	61.68	-65.82	34.99
三、利润总额	77652.56	165337.43	49750.95	-19.96	41715.29
减: 所得税费用	10115.34	24934.85	1557.11	-60.77	3916.13
四、净利润	67537.22	140402.58	48193.85	-15.53	37799.16
其中: 归属于母公司的净利润	50541.53	113022.22	31870.97	-20.59	30297.55
少数股东损益	16995.70	27380.36	16322.88	-2.00	7501.62
被合并方合并前的净利润					

附件 5-1 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 1~9 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	509717.61	689453.70	643012.29	12.32	430446.11
收到的税费返还	16345.88	24946.19	23822.04	20.72	13406.60
收到其他与经营活动有关的现金	14319.68	26179.73	46189.92	79.60	35632.79
经营活动现金流入小计	540383.18	740579.62	713024.26	14.87	479485.50
购买商品、接受劳务支付的现金	301350.40	423808.31	483303.24	26.64	334117.99
支付给职工以及为职工支付的现金	44439.62	69615.24	83095.81	36.74	65573.12
支付的各项税费	50490.20	88980.10	67563.83	15.68	42786.42
支付其他与经营活动有关的现金	35616.96	44527.88	46204.84	13.90	35101.85
经营活动现金流出小计	431897.18	626931.53	680167.72	25.49	477579.38
经营活动产生的现金流量净额	108485.99	113648.10	32856.55	-44.97	1906.13
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	1104.45	9.35	273.26	-50.26	131.11
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1506.80	7565.32	142.36	-69.26	326.74
处置子公司及其他单位收到的现金净额		6507.13			
收到其他与投资活动有关的现金	886.82	336.67	0.00	-100.00	1359.97
投资活动现金流入小计	3498.07	14418.46	415.62	-65.53	1817.82
购建固定资产、无形资产等支付的现金	234414.46	319775.81	293450.34	11.89	111900.32
投资支付的现金	221.67	295.00	1117.38	124.52	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	263.28	24.51	0.00	-100.00	666.56
投资活动现金流出小计	234899.41	320095.32	294567.72	11.98	112566.87
投资活动产生的现金流量净额	-231401.34	-305676.86	-294152.10	12.75	-110749.05
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	183661.00	3461.00	206991.60	6.16	3232.00
取得借款收到的现金	271717.59	517037.88	363980.14	15.74	425350.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	130000.00		110000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	7968.54	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	463347.12	520498.88	700971.74	23.00	538582.00
偿还债务支付的现金	245110.55	215577.97	420731.66	31.02	339059.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32028.31	54492.54	86859.28	64.68	48019.10
支付其他与筹资活动有关的现金	40100.76	6631.03	1733.91	-79.21	690.00
筹资活动现金流出小计	317239.62	276701.55	509324.84	26.71	387768.15
筹资活动产生的现金流量净额	146107.51	243797.33	191646.90	14.53	150813.85
四、汇率变动对现金的影响	14.94	-5.53	0.00	-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	23207.10	51763.04	-69648.65		41970.93
加: 期初现金及现金等价物余额	67614.49	90821.60	142584.63	45.22	72935.98
六、期末现金及现金等价物余额	90821.60	142584.63	72935.98	-10.39	114906.91

附件 5-2 合并现金流量表（续）
 （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	67537.22	140402.58	48193.85	-15.53
加：资产减值准备	8958.59	11901.48	3098.34	-41.19
固定资产折旧及其他	32936.11	48844.15	62296.35	37.53
无形资产摊销	1545.11	1814.08	2378.49	24.07
长期待摊费用摊销	85.69	166.49	370.11	107.83
处置固定资产、无形资产等损失	-738.71	48.41	-91.12	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-117.12	608.54	0.00	-100.00
财务费用	18875.92	28874.50	36236.13	38.55
投资损失	-3799.85	-6404.75	-1161.40	
递延所得税资产减少	-320.94	-2102.30	-3067.05	
递延所得税负债增加	0.00	457.20	-32.18	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-11136.39	-39348.51	1493.07	
经营性应收项目的减少	-90026.16	-65936.81	-47582.36	-27.30
经营性应付项目的增加	84686.52	-5676.97	-69275.69	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	108485.99	113648.10	32856.55	-44.97

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	15.04	11.13	6.71	9.70	--
存货周转次数(次)	7.35	6.92	6.09	6.59	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.64	0.45	0.54	--
现金收入比(%)	89.35	83.29	83.52	84.62	69.83
盈利能力					
营业利润率(%)	28.25	32.07	19.62	25.08	21.82
总资本收益率(%)	10.87	13.72	6.00	9.29	--
净资产收益率(%)	15.80	25.99	6.35	14.13	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	42.63	41.07	36.18	38.94	37.31
全部债务资本化比率(%)	49.61	59.54	53.83	54.70	59.21
资产负债率(%)	58.74	64.79	60.35	61.36	64.18
偿债能力					
流动比率(%)	94.19	70.28	56.09	67.97	60.02
速动比率(%)	72.31	53.50	41.24	51.13	51.49
经营现金流动负债比(%)	39.11	19.05	4.81	15.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.31	7.07	3.16	4.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	2.84	5.29	4.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.28	-0.33	-0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.97	-5.54	-5.47	-5.39	--

注：1.2013 年三季度财务数据未经审计；

2.其他流动负债中包括了公司已发行的短期融资券，已将其调整至有息债务。

附件 7 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 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

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 (非流动) 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 8 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

联合资信评估有限公司

关于新疆天山水泥股份有限公司

主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在新疆天山水泥股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

新疆天山水泥股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。新疆天山水泥股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新疆天山水泥股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现新疆天山水泥股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如新疆天山水泥股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如新疆天山水泥股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送新疆天山水泥股份有限公司、主管部门、交易机构等。

