

信用等级公告

联合[2014]1748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。



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 9 月 10 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	153.40	191.57	213.29	221.43
所有者权益(亿元)	54.02	75.95	79.24	78.28
长期债务(亿元)	37.64	43.06	47.01	48.90
全部债务(亿元)	73.61	83.88	102.58	111.06
营业收入(亿元)	82.78	76.99	79.11	29.13
利润总额(亿元)	16.53	4.98	4.47	0.20
EBITDA(亿元)	24.50	15.10	17.66	--
营业利润率(%)	32.07	19.62	20.72	22.49
净资产收益率(%)	25.99	6.35	4.82	--
资产负债率(%)	64.79	60.35	62.85	64.65
全部债务资本化比率(%)	57.67	52.48	56.42	58.66
流动比率(%)	70.28	56.09	53.53	58.85
全部债务/EBITDA(倍)	3.00	5.55	5.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.07	3.16	3.15	--

注: 1. 2014 年上半年财务数据未经审计;

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 焦 洁

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”) 的评级反映了公司在新疆及江苏双基地生产模式下, 作为西北地区最大的水泥生产企业, 在行业地位、区域优势、经营规模和技术水平等方面具有显著的优势。同时, 联合资信也关注到水泥行业原燃材料价格波动较大、公司新疆地区占有率持续下滑、2013 年以来新疆地区水泥售价持续下滑、债务规模持续上升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。随着公司在建项目的投产, 公司经营规模和盈利能力有望增强。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. 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。
3. 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。
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 年水泥行业景气度下滑，公司江苏片区水泥售价处于低位；2013 年以来新疆地区水泥竞争加剧，公司水泥产品销售价格及产销量持续下降，市场占有率大幅下降。市场变化对水泥价格影响较大，2014 年公司水泥板块出现亏损。
2. 公司混凝土产能释放速度尚未与产能布局速度同步，导致混凝土产能利用率较低。
3. 近年来，公司应收账款快速增长，周转率持续下降。
4. 近年来，公司债务规模上升较快，债务负担有所加重，短期支付压力较大。

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。

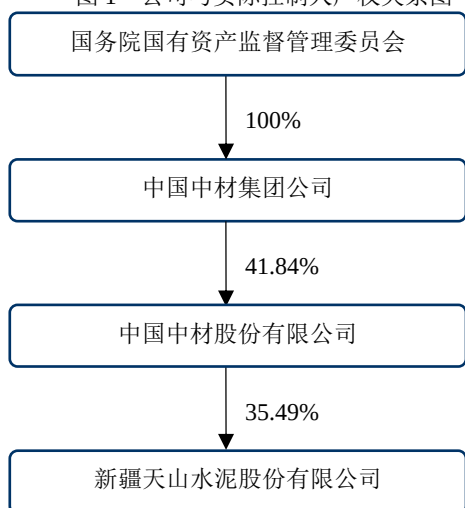
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新疆天山水泥股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、新疆天山水泥股份有限公司主体长期信用等级自 2014 年 9 月 10 日至 2015 年 9 月 9 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 2014 年 6 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。建材产品进出口业务；经营本企业或本企业成员生产、科研所需原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件等商品及相关技术的进出口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务；商品混凝土的生产、销售；石灰岩、砂岩的开采、加工及销售；房屋、设备租赁；财务咨询；技术咨询；货物运输代理；装卸、搬运服务；货运信息、商务信息咨询；钢材、橡塑制品、金属材料、金属制品、水性涂料、电线电缆、机械设备、机电设备、木材、石材、耐火材料、玻璃陶瓷制品、环保设备、五金交电、仪器仪表、电子产品、数码产品、电子元器件、通讯器材的销售。

截至2013年底，公司合并资产总额213.29亿元，所有者权益79.24亿元（其中少数股东权益12.50亿元）；2013年公司实现营业收入79.11亿元，利润总额4.47亿元。

截至2014年6月底，公司合并资产总额221.43亿元，所有者权益78.28亿元（其中少数股东权益12.59亿元）；2014年1~6月公司实现营业收入29.13亿元，利润总额0.20亿元。

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 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实

现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

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，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，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 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；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

了发改办财金[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。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稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 水泥行业

(1) 行业概况

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品,目前中国水泥产量占世界总产量的 60%左右。

市场供需

水泥行业与宏观经济整体发展的相关性比较高,受宏观经济影响显著。近年,国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长,带动了水泥需求较快增长,中国水泥产销率逐年提高。水泥产销率维持在 98%以上,其中,2011~2013 年分别为 98.58%、98.97% 和 98.97%。

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 20.63 亿吨,同比增长 16.12%,水泥销量 20.34 亿元,同比增长 9.6%。

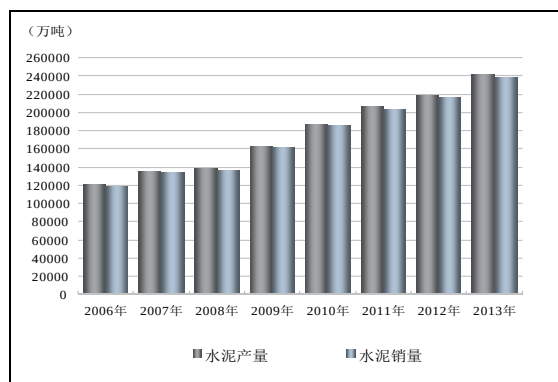
2012 年以来,随着宏观经济放缓,水泥市场景气度弱于往年,2012 年全年累计完成水泥产量 21.84 亿吨,同比增长 5.86%,水泥销量 21.61 亿吨,同比增长 6.27%,增速下降明显,但与 2011 年全年中国水泥产量 20.63 亿吨相比,中国水泥产能仍严重过剩。

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 年水泥产量 24.14 亿吨,同比增长 10.55%,增速比 2012 年提升 4.69 个百分点;销量 23.89 亿吨,同比增长 10.54%。

2014 年上半年,宏观经济运行总体呈现平稳态势,但仍然存在下行压力,在固定资产投资和房地产投资双双下滑的情况下,水泥市场

需求整体偏弱。上半年，全国累计完成水泥产量11.44亿吨，同比增长3.6%，增速同比去年下降6个百分点，比2012年也低了1.88个百分点。

图2 中国水泥行业产销量



资料来源：Wind 资讯

水泥需求方面，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，全国固定资产投资（不含农户）43.65万亿元，同比名义增长19.6%（扣除价格因素实际增长19.2%）；2013年，全国房地产开发投资8.60万亿元，比上年名义增长19.8%（扣除价格因素实际增长19.4%），进而对水泥需求形成一定拉动。各区域中，华东、中南供需改善最为明显，三北地区则维持底部徘徊。2014年上半年，全国固定资产投资（不含农户）212770亿元，同比名义增长17.3%（扣除价格因素实际增长16.3%），是10年来同期最低值。

2012年全国水泥累计完成固定资产投资较2011年同比降低7.0%，继2011年后仍保持下降趋势；全国新投产新型干法水泥生产线124条，全年新增水泥熟料产能1.6亿吨，其中，新疆、安徽、河北、湖南新增产能居前，而新增规模较2011年下降20.79%。2013年，全国新增熟料产能0.94亿吨，较2012年新增产能1.6亿吨明显回落；全国水泥行业固定资产投资完成1421亿元，同比继续下滑6.5%。2014年上半年全国水泥投资完成492亿元，同比下降12.17%，下降幅度比去年同期进一步拉

大。持续回落的水泥行业固定资产投资数据显示未来行业供给端压力在继续减轻。伴随新建产能控制和落后产能逐渐退出，水泥行业产能过剩的局面将得到缓解，加之行业整合提速，行业供需结构将获得明显改善。

水泥价格

水泥价格多年在低位徘徊，使水泥在基本建设成本中的所占比例下降到只有3%~4%，水泥价格的波动对基本建设的影响甚微。

2012年一季度水泥价格呈小幅上涨态势；二至三季度，在全国经济形势低迷的影响下，到三季度前期全国水泥价格已处于行业平均价格最低水平；8月底开始，水泥行业市场行情好转，全国平均水泥价格由中期的历史最低点309.25元/吨开始上扬；四季度，随之水泥需求逐渐由强转弱，水泥价格先升后降。全国水泥价格由10月的324.25元/吨持续升至11月的337.92元/吨，实现超预期上涨，主要由于建筑施工工期加紧带动水泥需求所致，之后受天气等因素影响施工放缓，水泥需求减弱，从而水泥价格下降至12月的326.50元/吨。

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的趋势；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。2013年四季度，东北地区水泥价格震荡下行，西北地区价格企稳，其余地区水泥价格均有不同程度的回升，其中西南地区和中南地区涨势明显。

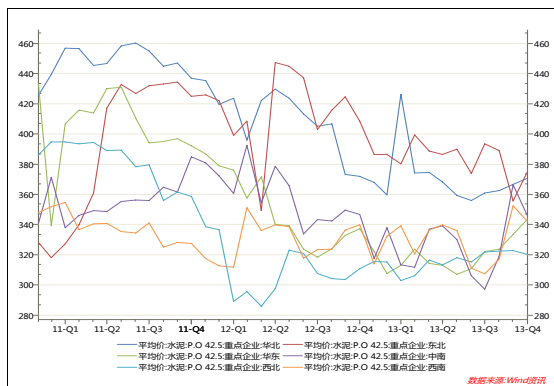
整体看，2013年以来全国水泥平均价格为金融危机以来的较低水平，2013年三季度末跌至最低水平，但抗跌性较好，截至2013年底，全国水泥产品平均价格约为349.06元/吨。2013年水泥行业实现利润766亿元，同比增长16.43%。2013年虽然水泥市场价格明显低于近年来的平均水平，但煤炭价格的走低使得水泥制造成本明显下降，四季度水泥价格见底反弹。四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨

是 2013 年获利的关键。

2014 年上半年全国水泥市场平均价格为 340 元/吨（含税，下同），与去年同期相比上涨 6.56%，平均每吨上涨约 20 元左右。

预计未来随着国家限制新增产能、淘汰落后产能政策的执行和国内基础设施建设对水泥需求的拉动，水泥价格有望得到回升，同时区域龙头企业对行业的整合力度不断加大也将有利于未来水泥价格的提升，水泥行业供求关系将会逐步改善。

图 3 2011~2013 年中国水泥平均价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

（2）竞争格局

水泥市场大致可分为成熟市场和成长型市场两种，长江下游和沿海发达地区水泥市场已经向成熟市场转变，其标志是水泥消费量维持在高位，增速保持相对稳定；以新建为主的发展方式已经结束，水泥产业技术结构调整基本完成，兼并重组成为发展主流；大企业调控市场能力增强，水泥价格相对稳定。沿京广线的河北、河南、湖南、江西等地是成长型市场，处在高速成长阶段，以新建线和淘汰落后为主线的结构调整正在加速进展过程中。西北、东北、西南处在高速增长的起步阶段，西北在资

源能源拉动下市场步入发展的快车道。

表 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

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增强市场控制力的主要发展方式。根据数字水泥网统计，2013 年中国水泥企业熟料产能排名中，建材股份、海螺水泥产能位居前列。

表 2 截至 2013 年底全国水泥企业水泥熟料产能排名（单位：万吨/年）

序号	企业名称	熟料产能	序号	企业名称	熟料产能
1	建材股份	30005	11	金隅集团	3181
2	海螺水泥	16774	12	拉法基瑞安	2031
3	中国中材	8396	13	亚泰水泥	2018

4	冀东水泥	7080	14	青松建化	1606
5	华润水泥	5664	15	西部水泥	1581
6	山水集团	4747	16	亚洲水泥	1566
7	华新水泥	4263	17	金峰水泥	1318
8	台泥水泥	3602	18	蒙西水泥	1302
9	红狮水泥	3311	19	同力水泥	1225
10	天瑞水泥	3209	20	葛洲坝	1178

资料来源：数字水泥网

(3) 上下游分析

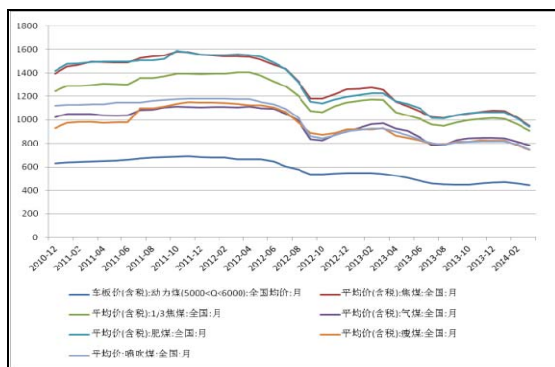
上游原材料

水泥的全部成本中，主要分为原材料（石灰石、黏土、耐火材料等）、煤、电、折旧及其他，其中原材料、煤、电、折旧占主导。对于大公司来说，由于大多自有矿山，原材料的成本变化不大，折旧和工资又相对固定，其他各项成本则相对细琐，每项所占比例很小，影响也不大，成本都相对刚性，影响最大的主要在于煤和电。在整个水泥生产成本中燃煤成本接近总成本的36%，电费接近总成本的16%。

煤炭

近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014年3月20日环渤海动力煤价为533元/吨，较2013年底下降15.53%。总体上，2012年至今煤炭价格呈下滑趋势。

图4 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

电力

基于2013年前三季度煤价的持续下行，2013年10月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等27省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等8省（区、市）天然气发电上网电价，于9月25日起执行，此次下调为自2009年11月起中国首次下调上网电价。

由于电价受政府主导，电价变动对水泥企业生产成本的影响相对较小，但基于煤电联动政策，在煤价上涨过程中存在电价调整的可能性。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30%的用电。

下游需求

拉动水泥需求主要靠固定资产投资和房地产投资。

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。2013年，中国固定资产投资保持平稳增长，全年固定资产投资447074亿元，同比增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施，但2013年全国房地产市场仍呈现上涨趋势。2013年，全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。2013

年，房地产开发企业房屋施工面积665572万平方米，比上年增长16.1%。2014年上半年，全国房地产开发投资42019亿元，同比名义增长14.1%（扣除价格因素实际增长13.1%），增速比1-5月份回落0.6个百分点。上半年，基建投资保持22.85%的增长水平，已经连续4个月保持20%以上的相对稳定的增长。在“抑制投机性需求，增加自主性供给”的地产调控思路下，计划供地面积大大超出政府保底承诺的两类住房建设所需用地面积，政府大力投资保障性住房和棚改房的建设，一定程度上产生了对水泥的新增需求。

（4）行业政策和关注

水泥产业政策集中于五个方面：一是提高行业准入条件；二是严格控制新增产能，实行等量淘汰原则；三是促进企业产品质量的提高；四是大力推行清洁生产，降低污染物排放；五是促进行业兼并重组。“十二五”期间，产品结构调整以及市场优化整合仍是水泥行业的主要基调。

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。

2012年4月，工信部确定水泥工业2012年的落后产能淘汰总量为2.19亿吨。

2013年1月，根据工信部、国家发改委等多部门联合下发的《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，到2015年前，前10家水泥企业产业集中度达到35%，形成3-4家熟料产能1亿吨以上，矿山、骨料、商品混凝土、水泥基材料制品等产业链完整的建材企业集团。鼓励水泥企业延伸上下游产业链，优化物流配送、整合发展预拌砂浆、商品混凝土及建筑预制构

件产业。

2013年10月，根据国务院《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，伴随着环保压力（大气污染治理）和国家整顿过剩产能行业力度的加大，将逐步取消32.5复合水泥标准、减量置换、进一步增加淘汰力度等新的治理手段，力度空前。

2014年3月，国务院出台《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，强调兼并重组是化解产能严重过剩矛盾、调整优化产业结构的重要途径，后续将更加侧重于兼并重组市场环境的改善、逐渐减少行政审批事项，取消下放部分审批事项，取消上市公司收购报告书事前审核，强化事后问责。取消上市公司重大资产购买、出售、置换行为审批（构成借壳上市的除外）等。

2014年5月8日，工信部下发《2014年淘汰落后产能任务》，其中，淘汰水泥（熟料及磨机）5050万吨。

“十二五”期间，产品结构调整以及市场优化整合仍是水泥行业的主要基调，有利于大力推进节能减排、兼并重组、淘汰落后和技术进步，提高水泥工业发展质量和效益，促进水泥工业转型升级，水泥行业将进入价值回归的健康发展态势。

（5）行业发展

目前，水泥市场价格各地不一，水泥行业集中度较低，全国前十大水泥企业市场占有率不到20%，未来行业并购整合，并从区域竞争逐渐扩张到全国性竞争将成为不可避免的趋势。随着经济发展方式加快转变，国内市场对水泥总量需求将由高速增长逐步转为平稳增长，增速明显趋缓。

从长远看，控制产能和淘汰落后相关政策对水泥行业是一项长期利好。未来，伴随新建产能扩张趋缓和落后产能的逐渐退出，水泥行业供需失衡的局面将有望得到缓解，大型水泥企业外部环境将获得改善，盈利能力有望增强。

总体看，受投资增速放缓影响，水泥行业

景气度有所下行，水泥价格出现大幅下降。但受益于煤炭价格的下滑，2013 年水泥行业企业经营状况有所改善。短期看，行业景气度的恢复还有赖于中国基础设施、房地产等下游行业投资规模的增长和新增产能的控制。长期看，未来城镇化建设将成为推动中国经济发展的重点。水泥作为大宗基础性建材产品，城镇化建设的大力推进将为水泥行业提供较大的需求驱动。未来，随行业兼并重组进程推进，行业集中度将逐步提高，行业龙头企业对区域市场的控制力将得到增强，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。

2. 商品混凝土行业

现代混凝土是由水泥、矿物掺合料、砂、石、空气、水和外加剂等组成的多相聚集体。

目前国内的混凝土行业极为不规范，投资模式多样化，主要以建筑施工企业、水泥企业、房地产等企业为背景，以粗放式管理经营为主。由于缺乏统一的建设设计规范与环保要求，站点规模较小，装备布置各异，人员素质参差不齐，短期经营与快速盈利的目的性强，砂石骨料的料场多为面积不大的敞开式非封闭料场，土地多为租用，运输车辆如罐车、泵车等多为个人产权的挂靠车辆，总体投资额不大，建设周期短，行业进驻壁垒较低，行业秩序不规范。

混凝土行业特点是高垫资、低回款，货款拖欠款问题十分严重，大部分混凝土企业的应收账款每立方米混凝土 140 元以上，而应收账款状况比较好的企业，如华润、华新的混凝土每立方米约 90 元左右。

随着国家对工程质量及环境问题的日益重视，全国由上而下逐步禁止混凝土、砂浆现场搅拌，政府加大了对商品混凝土的推广力度，商品混凝土行业发展提速。中国商品混凝土产量由 2011 年的 7.26 亿立方米增长到 2013 年的 11.43 亿立方米，年均复合增长率达到 25.47%，中国商品混凝土行业处于高速发展阶段。但是，

当前中国混凝土行业仍然存在着产业集中度低、产品附加值低、生产工艺比较简单等制约行业发展的的问题。近年来，水泥企业积极向下游延伸，混凝土业务对水泥企业的贡献不断增加。

从未来发展趋势看，受工业化和城市化推动，住宅房产、工商业房产和基础设施建设均会持续增长，混凝土消费量会因此保持在较高水平，行业发展前景较好。

3. 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 2013 年底，全疆规模以上水泥企业 88 家（建材行办统计）水泥产能 9600 万吨，较 2012 年增长 28%，新型干法比例为 94%。新疆水泥市场竞争以大企业为主，集中度高，其中天山股份（目前市场份额占全疆 33%左右）、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 76%的市场份额。近两年投资型拉动的经济增长方式支撑

水泥需求持续旺盛,但疆内水泥企业竞争激烈,水泥销售价格较 2013 年呈下降趋势,截至(2014 年 6 月底,西北地区水泥月均价较 2013 年底下降 1.66%)。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,根据《新疆维吾尔自治区 2013 年国民经济和社会发展统计公报》,2013 年预计全年实现地区生产总值(GDP)8510 亿元,比上年增长 11.1%。其中,第一产业增加值 1480 亿元,增长 5.7%;第二产业增加值 3950 亿元,增长 13.1%;第三产业增加值 3080 亿元,增长 10.3%。在第二产业中,工业增加值 3200 亿元,增长 13.0%;建筑业增加值 750 亿元,增长 16.9%。

2013 年新疆规模以上工业企业 2102 家,比上年增加 143 家,增长 7.3%,实现工业增加值 2895.95 亿元,增长 12.9%。按轻重工业划分,轻工业增加值 249.15 亿元,增长 19.2%;重工业 2646.80 亿元,增长 12.7%。全社会固定资产投资 8148.41 亿元,比上年增长 30.2%。其中,城镇投资 7370.48 亿元,增长 31.8%;农村投资 777.93 亿元,增长 17.1%。全口径财政收入 2246.6 亿元,比上年增长 16.7%。地方财政收入 1556.5 亿元,增长 24.0%,其中,公共财政预算收入 1128.5 亿元,增长 24.2%;基金预算收入 426.3 亿元,增长 24.4%;国有资本经营预算收入 1.7 亿元,下降 51.0%。

2013 年新疆全社会固定资产投资 8148.41 亿元,比上年增长 30.2%。其中,城镇投资 7370.48 亿元,增长 31.8%;农村投资 777.93 亿元,增长 17.1%。2013 年新疆房地产开发投资 825.69 亿元,增长 36.2%,其中,住宅投资 555.62 亿元,增长 25.1%。房屋施工面积 9459.55 万平方米,增长 37.2%;竣工面积 1722.16 万平方米,下降 0.8%。商品房销售面积 2017.03 万平方米,增长 41.0%;销售额 860.95 亿元,增长 53.6%。

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 2013 年底,江苏省水泥产量 1.86 亿吨,熟料产量 6690 万吨。

江苏省水泥行业总体规模、生产技术和装备水平位居全国前列。当前存在三个方面的主要问题:一是产能增长较快,特别是水泥、粉磨产能利用率仅为 68%;二是产业集中度偏低,全省 300 家水泥企业的前十强集中度仅为 45%;三是相当一部分企业氮氧化物排放不达标,节能减排和资源综合利用任务艰巨。

在国家“节能减排”政策的逐步实施下,江苏省水泥市场竞争日趋激烈。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。

根据《2013年江苏省国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值59161.8亿元，比上年增长9.6%。其中，第一产业增加值3646.1亿元，增长3.1%；第二产业增加值29094.0亿元，增长10.0%；第三产业增加值26421.7亿元，增长9.8%。三次产业增加值比例调整为6.1:49.2:44.7。

2013年江苏省全年规模以上工业增加值比上年增长11.5%，其中轻、重工业分别增长10.5%和11.9%。分经济类型看，国有工业增长7.6%，集体工业增长1.1%，股份制工业增长13.7%，外商港澳台投资工业增长8.8%。在规模以上工业中，国有控股工业增长9.0%，私营工业增长15.1%。全年完成固定资产投资35982.5亿元，比上年增长19.6%。财政收入稳定增长，全年公共财政预算收入6568.5亿元，比上年增长12.1%；基金预算收入5018.1亿元，比上年增长38.9%。

总体看，江苏省水泥市场较成熟，市场竞争激烈。近年来江苏省经济发展较快，固定资产投资持续增长，为公司发展提供了较好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为A股上市公司，截至2014年6月底，公司总股本88010.13万股，其中中材股份持股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2014年6月底，公司拥有7家控股子公司、16家全资子公司、4家分公司和4家直接参股公司。截至2014年6月底，公司在全疆14个地州市中的12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35条（疆内31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2014年6月底，公司具备年产3846万吨水泥，1490万方商品混凝土和108MW纯低温余热发电容量的生产能力。2013年，公司在新疆水泥市场占有率达到33.67%，华东地区市场占有率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 2014 年 6 月底，公司在职员工 11166 人。按教育程度分类，大专及以上学历 2653 人（占 23.76%），高中中专学历 2711 人（占 24.28%），初中以下学历 5802 人（占 51.96%）；按年龄划分，50 岁以上 803 人（占 7.20%），30~50 岁 5723 人（占 51.24%），30 岁以下 4640 人（占 41.56%）；按职称划分，初级职称 458 人、中级职称 316 人、高级职称 82 人。总体看，公司人员素质符合行业特点。

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 2014 年 6 月底，公司已取得 24 个实用新型专利，15 个发明专利已被受理。

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 2014 年 6 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。2011~2013 年公司收到政府补助分别是 2.96 亿元、3.39 亿元和 3.37 亿元。其中 2011~2013 年公司分别收到增值税即征即退 2.49 亿元、2.38 亿元和 1.86 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

公司以水泥和混凝土为主业，2012 年以前拥有旅游服务业务，但该业务收入规模较小，其中 2011 年在营业收入中占 0.04%，旅游服务业务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 年开始公司水泥和混凝土主业地位得以强化。

2011~2013 年公司营业收入整体呈下降趋势，2013 年为 79.11 亿元。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；近三年水泥收入年均复合下降 8.69%，主要受新疆地区水泥售价持续下降影响，2013 年水泥业务实现收入 63.43 亿元，在营业收入中的占比下降至 80.18%。

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 53.49%，其中受 2013 年商品混凝土产能快速提升带动销量增长，公司实现混凝土营业收入 13.90 亿元，较 2012 年增长 34.56%。

公司按照业务区域划分为东疆、南疆、北疆和江苏地区，新疆（东疆+南疆+北疆）为公司产品销售的主要市场，2013 年公司疆内收入占营业收入的 74.28%，较上年的 80.45%下降 6.17 个百分点，主要系新疆地区市场竞争激烈，水泥价格下降所致。近三年江苏地区销售收入波动较大，其中 2012 年受累于江苏地区水泥市场竞争激烈，公司江苏地区销售收入同比下降 31.53%；2013 年江苏地区水泥需求旺盛，带动公司江苏区域销售收入快速提升，同比增长 38.28%，收入规模基本与 2011 年持平。

2014 年上半年公司实现营业收入 29.13 亿元，是 2013 年全年的 36.82%，且收入规模较 2013 年同期下降 4.04 亿元，主要是受新疆地区水泥企业竞争激烈影响，公司水泥销量及价格均有所下降。从各区域表现来看，江苏地区销售占比持续上升，疆内水泥竞争激烈，各区域收入占比均有下降，其中东疆收入占比下滑较明显。

表 3 近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

产品分类	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
水泥	76.07	91.89	65.39	84.93	63.43	80.18	24.84	85.27
混凝土	5.9	7.13	10.33	13.42	13.9	17.57	3.99	13.70
旅游服务	0.03	0.04	--	--	--	--	--	--
其他	0.77	0.93	1.27	1.65	1.78	2.25	0.29	1.00
合计	82.78	100.00	76.99	100.00	79.11	100.00	29.13	100.00
地区分类	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东疆地区	23.63	28.55	24.55	31.89	22.41	28.33	5.67	19.46
南疆地区	25.15	30.38	25.16	32.68	23.54	29.76	7.73	26.54
北疆地区	20.27	24.49	19.62	25.48	21.34	26.98	7.25	24.89
江苏地区	24.61	29.73	16.85	21.89	23.3	29.45	9.09	31.20
小计	93.66	113.14	86.18	111.94	90.59	114.51	29.74	102.09
各地区抵消	-10.79	-13.03	-9.19	-11.94	-11.48	-14.51	-0.61	-2.09
合计	82.78	100.00	76.99	100.00	79.11	100.00	29.13	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，其中 2012 年受新疆地区水泥销售价格下降影响，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；2013 年公司采用新技术工艺推动窑、磨的主要能耗技术指标持续降低，同时加大了成本控制力度，及江苏地区煤炭采购价格回落使水泥成本较 2012 年下降 16.60 元/吨，带动公司综合毛利率和水泥毛利率均较 2012 年有所提升。2014 年上半年公司综合毛利率和水泥毛利率均较 2013 年有所提升，主要是得益于公司成本控制得力以及江苏地区水泥价格回升所致。但混凝土毛利率仅为 4.73%，较 2013 年下降 5.99 个百分点，主要是新疆地区市场竞争激烈，销售价格下降，以及江苏地区水泥采购价格上升引起成本上升等因素所致。

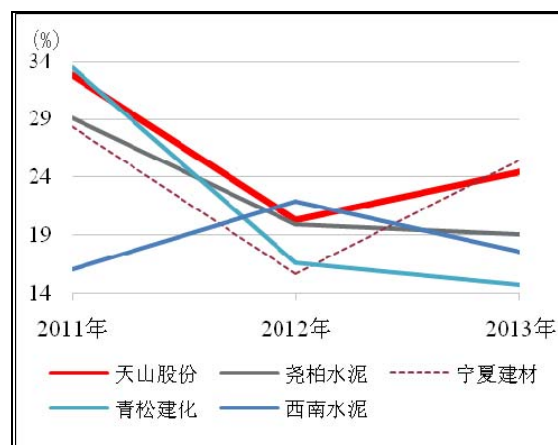
表 4 近年来公司毛利率情况（单位：%）

	水泥	混凝土	综合
2011 年	34.21	13.88	32.84
2012 年	21.78	11.60	20.31
2013 年	24.42	10.72	21.31
2014 年 1-6 月	26.56	4.73	23.10

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整体波动下降，2012 年水泥市场景气度较差，水泥企业毛利率快速下滑，2013 年随着宏观经济开始稳增长，部分水泥企业毛利率开始回升，但仍低于 2011 年水平。青松建化和天山股份为新疆地区规模较大的水泥企业，2012 年和 2013 年公司水泥毛利率整体高于青松建化，主要是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 5 2011~2013 年西北地区主要水泥企业毛利率情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。2014 年上半年，新疆、江苏地区石灰石、煤炭、电力在总成本的占比分别为 48%、62%，主要是新疆地区煤炭资源丰富，原煤价格低于江苏地区，导致江苏地区水泥吨成本高于新疆地区。

表 5 2014 年上半年水泥成本构成情况（单位：%）

项目	新疆	江苏
石灰石（占比）	15%	12%
煤炭（占比）	14%	29%
电力（占比）	19%	21%

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 2014 年 6 月底，公司在新疆境内拥有矿山权证 72 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 197146 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 18.12%，2013 年石灰石的采购量为 2915.65 万吨，2014 年上半年石灰石采购量是 2013 年全年的

42.12%；石灰石采购均价受下游水泥生产企业景气度不佳的影响，石灰石采购价格近三年持续下降，2014 年上半年水泥采购均价持续下降至 28.01 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 8.93%，2013 年为 287.31 万吨，2014 年上半年采购量是 2013 年全年的 46.02%；从采购价格来看，近三年新疆地区原煤采购价格整体呈上升态势，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 年原煤采购均价高于前两年水平，为 216.70 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，2013 年公司江苏地区煤炭采购量较 2012 年略有下降，2014 年上半年采购量是 2013 年全年的 45.24%；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 2013 年江苏地区煤炭采购均价是新疆地区的 2.67 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。2013 年电力价格较 2012 年略有上涨。

表 6 公司原材料采购价格变化情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
石灰石	35.82	34.17	30.77	28.01
原煤(新疆)	198.30	195.43	216.70	205.87
原煤(江苏)	760.85	655.22	578.62	546.79

电力	0.44	0.45	0.48	0.48
----	------	------	------	------

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）。

表 7 公司原材料采购量变化情况（单位：万吨）

项目	2012 年	2013 年	14 年 1~6 月
石灰石	2539.39	2915.65	1227.96
原煤（新疆）	345.53	287.31	132.22
原煤（江苏）	85.55	78.73	35.62

资料来源：公司提供

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。2011~2013 年公司前 5 名供应商采购金额合计分别为 5.77 亿元、7.48 亿元、3.57 亿元，分别占采购总额的 14.39%、18.21%、15.57%。

总体看，公司石灰石资源丰富，原材料采购渠道畅通。近三年新疆地区煤炭价格整体呈上升趋势，江苏地区煤炭采购均价持续下降，煤炭价格的波动对公司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 8 2013 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

土		
---	--	--

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，主要是新疆地区水泥产能增速明显。截至2014年6月底，公司水泥产能为3846万吨，其中新疆地区占81.80%。

近三年公司水泥产量波动增加，年均复合增长12.43%，2013年为2341万吨，较2012年下降14.47%，主要是新疆地区水泥市场竞争激烈，公司新疆地区水泥排产减少所致。江苏地区水泥产量持续上升，2013年水泥产量为573万吨。2014年上半年，公司水泥产量954万吨，是2013年全年的40.75%。

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，特别是2013年新疆地区水泥竞争激烈，公司水泥产能利用率仅为63.96%，产能释放尚有空间。

表9 公司水泥产能、产量和产能利用率情况

水泥		2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
产能 (万吨)	新疆	2055.00	2558.00	2960.00	3146.00
	江苏	486.00	700.00	700.00	700.00
	合计	2541.00	3258.00	3660.00	3846.00
产量 (万吨)	新疆	1375.00	2269.00	1768.00	707.00
	江苏	477.00	468.00	573.00	254.00
	合计	1852.00	2737.00	2341.00	954.00
产能利用率(%)	新疆	66.91	88.70	59.73	22.25
	江苏	98.15	66.86	81.86	36.29
	合计	72.88	84.01	63.96	--

资料来源：公司提供

目前公司水泥生产线中基本为新型干法生产线，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2014年6月底已淘汰落后产能368万吨，淘汰规模高于“十二五”规划总体目标。

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2014年6月底，公司商品混凝土产能达到1490万方，其中新疆地区占94.63%，江苏地区占比小。

从混凝土产量来看，2011~2013年混凝土产量年均复合增长29.64%，2013年为473.95万方，其中新疆地区近三年混凝土产量年均复合增长34.52%，2013年为441.56万方。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，2013年为32.39万方。2014年上半年，公司混凝土产量为2013年全年的36.25%。

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，2013年仅为36.74%。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10 公司商品混凝土产能、产量和产能利用率情况

商品混凝土		2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
产能 (万方)	新疆	434.00	1060.00	1210.00	1410.00
	江苏	100.00	80.00	80.00	80.00
	合计	534.00	1140.00	1290.00	1490.00
产量 (万方)	新疆	244.00	303.00	441.56	157.09
	江苏	38.00	39.00	32.39	14.70
	合计	282.00	342.00	473.95	171.79
产能利用率(%)	新疆	56.22	28.58	36.49	11.14
	江苏	38.00	48.75	40.49	18.38
	合计	52.81	30.00	36.74	--

资料来源：公司提供

4. 产品销售

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。2011~2013 年水泥销量分别是 1847 万吨、2290 万吨、2328 万吨,其中 2012 年水泥销量增速达到 23.98%,2013 年以来新疆地区水泥竞争激烈,且公司负责供给水泥的大项目(如兰新双线铁路项目和高速公路项目)完工,新疆地区新的项目招标尚未开始,当年新疆地区水泥销量较 2012 年下降 4.05%,但江苏地区市场需求旺盛,水泥销量快速提升,带动公司 2013 年水泥整体销量高于 2012 年规模。2014 年上半年,公司水泥销量是 2013 年全年的 40.08%。

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,2011 年和 2012 年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,2013 年受下游客户需求影响,高标号水泥销量大幅度增加。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 11 公司水泥销售情况(单位:万吨)

水泥	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
疆内	1368.00	1826.00	1752.00	684.00
低标号水泥	817.00	1113.01	1108.00	487.00
高标号水泥	551.00	712.99	674.00	197.00
江苏	479.00	464.00	576.00	249.00
低标号水泥	112.00	114.13	94.00	37.00
高标号水泥	366.00	349.87	482.00	212.00
合计	1847.00	2290.00	2328.00	933.00

资料来源:公司提供

表 12 公司水泥销售价格情况(元/吨)

水泥	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
新疆地区	460	339	314	284
江苏地区	360	284	298	331

资料来源:公司提供

从销售价格来看,近三年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;2014年上半年,主要受新疆地区市场竞争激烈影响,水泥价格低于江苏地区。2011~2013年,新疆地区水泥销售价格持续下降,2013年水泥平均销售价格为314元/吨,每吨较2012年下降25元,主要是新疆地区水泥市场竞争激烈,导致新疆水泥市场价格整体下行所致;2014年上半年新疆地区水泥价格持续下降,售价低于江苏地区。江苏地区水泥市场较成熟,公司江苏片区水泥价格变化与市场价格一致,近三年呈波动趋势,2012年为近三年最低值,随着2013年以来水泥需求旺盛,江苏水泥销售价格持续上升,2014年上半年销售均价为331元/吨。

受益于公司成本控制得力以及江苏地区水泥价格回升,2013年公司综合毛利率较2012年有所增长。由于江苏地区水泥吨成本高于新疆,公司新疆地区水泥毛利率一直远高于江苏地区水泥毛利率,2013年公司新疆和江苏地区业务毛利率分别是23.62%、18.05%,分别较2012年增加0.92、5.73个百分点。

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,2011~2013年混凝土销量 283 万方、342 万方、474 万方,2014 年上半年混凝土销量为 171.79 万方。

公司水泥产品销售在新疆地区有明显的竞争优势,2011~2013 年在新疆地区的市场占有率分别为 42.00%、43.06%、33.67%,主要是随着国家支持新疆发展,疆外水泥企业逐渐在新疆拓展产能,稀释了公司在新疆市场的占有率。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，如公司为兰新双线铁路建设项目和高速公路项目（以上项目基本完工）水泥供应商。2013年前五大客户销售收入占总销售收入的 5.30%，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

2011~2013 年，公司销售债权周转次数快速下降，近三年均值为 7.73 次，2013 年为 4.93 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 7.34 次、0.55 次，2013 年为 6.59 次、0.39 次。总体看，公司经营效率较高。

6. 在建项目

截至 2014 年 6 月底，公司主要在建项目包括投资新建 4 条新型干法水泥生产线和 3 个余热发电项目，项目总投资 34.38 亿元，已投资 28.49 亿元，后续尚需投入 5.89 亿元，资金来源于银行贷款和自有资金。随着公司在建项目的建成投产，新疆地区水泥产能布局基本完善，目前在建项目后续投资规模相对较小，公司对外筹资力度有所减弱。

表 13 截至 2014 年 6 月底公司主要在建项目情况 （单位：万元）

项目分类	单位及项目名称	投资总额	截至 2014 年 6 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	103753.74
	若羌天山 3000t/d 熟料水泥生产线	41231.26	39178.06
	洛浦天山 3200t/d 熟料水泥生产线	63495.31	60005.14
	克州天山 5000t/d 熟料水泥生产线	76270.49	65044.51
余热发电	哈密天山 5000t/d 熟料生产线余热发电实施旁路放风技改工程	11633.28	4226.85
	洛浦天山 3200t/d 熟料生产线实施余热发电增设旁路放风技改工程	10688.91	6101.38
	屯河本部余热发电及旁路放风技改项目	10860.81	6624.18
合计		343835.79	284933.86

资料来源：公司提供

注：上表中，达坂城 2*5000t/d 熟料水泥生产线一期及洛浦天山 3200t/d 熟料水泥生产线已基本建成投产并转入固定资产科目，剩余尾款体现在在建工程；其他项目随建设进度，将建成部分转入固定资产科目，截至 2014 年 6 月底公司在建工程 12.84 亿元。

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。

根据公司规划，“十二五”期间公司计划

总投资 80 多亿元。根据公司规划,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元以上,净利润预计可达到十个亿以上。

截至 2014 年 6 月底,公司水泥产能已达 3846 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。但联合资信同时关注到水泥行业景气度受经济环境影响大,公司面临所在行业区域内竞争压力加大、市场占有率逐年下降及产能过剩严重等问题,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 2011~2013 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 2014 年上半年财务报表未经审计。

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。2013 年纳

入公司合并报表范围的公司共 3 家,分别为新疆天山巨鑫商品混凝土有限责任公司、乌恰天山水泥有限责任公司和奇台新天山混凝土有限责任公司。近年来,公司合并范围的变化对财务数据的有一定影响,以下分析以 2013 年数据为主。

截至 2013 年底,公司合并资产总额 213.29 亿元,所有者权益 79.24 亿元(其中少数股东权益 12.50 亿元);2013 年公司实现营业收入 79.11 亿元,利润总额 4.47 亿元。

截至 2014 年 6 月底,公司合并资产总额 221.43 亿元,所有者权益 78.28 亿元(其中少数股东权益 12.59 亿元);2014 年 1~6 月公司实现营业收入 29.13 亿元,利润总额 0.20 亿元。

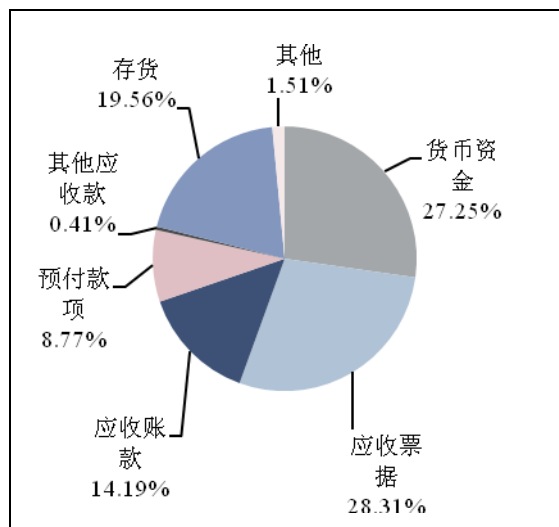
2. 资产质量

2011~2013 年,公司资产总额年复合增长 17.92%。截至 2013 年底,公司(合并)资产总额 213.29 亿元,其中流动资产合计占 20.99%,非流动资产合计占 79.01%,公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2011~2013 年,公司流动资产年复合增长 3.35%。截至 2013 年底,公司流动资产合计 44.78 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6 2013年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金波动下降；截至2013年底，公司货币资金12.20亿元，较2012年增长18.65%，主要来源于其他货币资金的增长。货币资金中银行存款占主要部分，占比66.89%，货币资金中其他货币资金为4.04亿元，主要为保函保证金0.12亿元，矿山安全生产风险抵押保证金0.08亿元，矿山环境恢复治理保证金0.31亿元，银行承兑汇票保证金3.52亿元，履约保证金0.01亿元，其他货币资金使用受限。

2011~2013年，公司应收票据快速增长，年增长37.41%；截至2013年底，公司应收票据12.68亿元，较上年增长76.12%，主要系公司提高票据方式结算比例所致。公司应收票据主要为银行承兑汇票（占99.61%），其中，已质押的应收票据合计0.13亿元。此外，截至2013年底，公司已经背书给他方但尚未到期的票据合计4.96亿元，主要用于支付采购款。

2011~2013年，公司应收账款年均增长40.67%；截至2013年底，公司应收账款6.35亿元，较上年增长8.81%，主要系2013年商品混凝土收入较同期增加，按商混行业付款惯例，一般为商混浇筑后三个月（部分跨年工程按合同约定在年末未到付款期）付款所致；公司前五名欠款单位欠款金额合计占应收账款余额的7.72%。从账龄上看，1年以内的应收账款占83.82%，1~3年的占15.26%，3年以上的占0.92%。2013年公司对应收账款提取0.44亿元坏账准备，计提比例尚可。

2011~2013年，公司预付款项快速下降，年均下降19.22%；截至2013年底，公司预付款项3.93亿元，较上年减少15.23%，主要是预付原材料采购款减少及工程完工结算所致。公司预付款项以1年以内为主（占70.23%）。

随着产销量的波动，2011~2013年公司存货波动下降，年均下降6.43%；截至2013年底，公司存货余额8.76亿元，较上年减少1.38亿元。公司存货中原材料、在产品 and 库存商品占比较大，分别为32.31%、44.86%和21.23%，其中原材料和在产品占比较高。截至2013年底，公司

共计提存货跌价准备730.86万元，计提比例为0.80%。

截至2014年6月底，公司流动资产53.39亿元，较2013年底增长19.22%，主要是货币资金、应收账款和存货的增加所致。其中随着销售收入和借款规模的增加公司货币资金较上年增长23.43%；应收账款较上年增长82.30%，主要是应收商品混凝土收入增长所致；存货较上年增长39.68%，主要系公司生产备货带动库存增长所致；同期，公司应收票据较上年下降29.55%，主要系公司应收票据到期托收以及将部分票据贴现所致。

非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产年均增长22.95%，截至2013年底，公司非流动资产为168.51亿元，主要包括固定资产、在建工程和无形资产，分别占85.51%、7.11%和3.89%。

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2013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1.92亿元。截至2013年底，公司长期股权投资为0.30亿元，较2012年减少1.63亿元，系公司子公司屯河水泥于2013年11月18日出售其参股公司伊犁南岗31.639%的股权予新疆青松建材化工（集团）股份有限公司所致。

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2013年底，公司固定资产账面价值144.09亿元，较上年增长41.88%，主要系在建项目完工转入固定资产48.89亿元所致；公司固定资产中以通用机器设备（占51.66%）和房屋建筑物（占44.41%）为主；2013年公司累计折旧及减值准备合计41.35亿元，固定资产成新率为77.71%。截至2013年底，公司在建工程11.98亿元，较上年减少71.17%，主要系在建项目完

工转入固定资产科目所致；公司在建工程主要为在建的水泥生产线、粉磨站和低温余热发电项目。

2011~2013年，公司无形资产年均增长29.67%；截至2013年底，公司无形资产账面净值6.55亿元，较上年增长39.80%，主要系土地使用权增长1.55亿元所致。公司无形资产以土地使用权（占78.02%）和采矿权（占20.15%）为主，2013年底公司无形资产累计摊销1.23亿元。

截至2014年6月底公司非流动资产168.04亿元，较2013年底小幅下降0.28%，主要固定资产减少所致。截至2014年6月底，公司固定资产较上年下降1.44%，系上半年由在建工程转入固定资产2.22亿元及计提折旧4.43亿元所致。

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，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益快速增长，年均增长21.12%，增长主要来自资本公积的增加。截至2013年底，公司所有者权益合计79.24亿元，较2012年增长4.32%，主要来自资本公积和未分配利润的增加；其中，资本公积较2013年底增长0.16亿元，系公司获得财政拨款0.08亿元计入资本公积，以及可供出售金融资产公允价值变动致资本公积增加0.08亿元所致。从构成来看，以实收资本、资本公积和未分配利润为主，分别占11.11%、45.12%和25.07%，少数股东权益占15.78%。

截至2014年6月底，公司所有者权益78.28亿元，较2013年底小幅下降1.21%，主要来自于资本公积和未分配利润的小幅减少。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

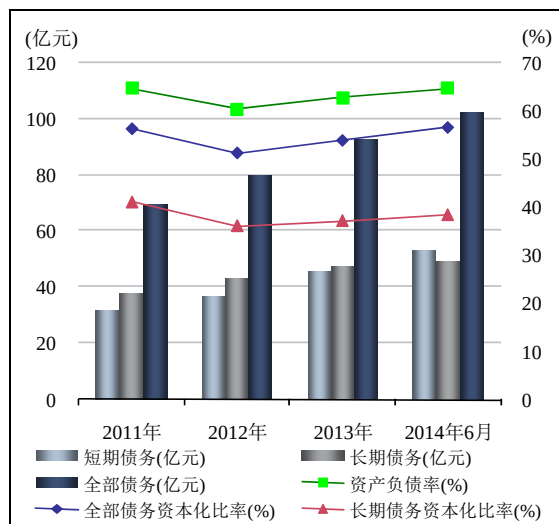
2011~2013年，受在建项目资金需求增大影响，公司借款规模逐年上升，带动近三年公

司负债总额年复合增长16.14%。截至2013年底，公司负债合计134.05亿元，较上年增长15.95%，主要来自短期借款及应付债券的增长；公司负债中流动负债62.40%，非流动负债占37.60%。

截至2013年底，公司流动负债合计83.65亿元，以短期借款（占47.16%）、应付账款（占29.69%）和其他流动负债（占11.95%）为主。其中，短期借款39.46亿元，较上年增长57.01%，主要系信用借款增长所致；其他流动负债10.00亿元，为公司于2013年发行的3期短期融资券。截至2013年底，公司非流动负债合计50.40亿元，以长期借款（占49.62%）和应付债券（占43.65%）为主。应付债券为公司2011年发行的8亿元5年期中期票据、2012年发行的9亿元3年期非公开定向债务融资工具及2013年发行的5亿元3年期中票票据。

2011~2013年，公司全部债务年均复合增长18.05%；截至2013年底，公司全部债务102.58亿元，其中短期债务和长期债务分别占54.17%、45.83%。2013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62.85%、56.42%和37.23%，均较2012年底有所上升。

图7 2011~2014年6月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至2014年6月底，公司负债总额143.15亿元，较2013年底增长6.79%，主要来自短期借款、

应付账款、应付债券的增加。同期，公司其他流动负债减少1.00亿元，系公司兑付2013年第一期短期融资券并于2014年4月发行2014年度第一期短期融资券5亿元所致。

截至2014年6月底，公司全部债务111.06亿元，其中长期债务占44.04%，短期债务占比较2013年底有所上升，其中短期债务规模较2013年底增加了16.58亿元。截至2014年6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64.65%、58.66%和38.45%，整体较2013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。近三年公司债务指标有所波动，整体负债水平较高。

4. 盈利能力

水泥业务是公司收入和利润的主要来源，2011~2013年公司营业收入波动下降，年均下降2.24%；其中2013年公司实现营业收入79.11亿元，同比增长2.75%，主要是受水泥、商混销量增加所致。2013年公司营业利润率由2012年的19.62%上升至20.72%，主要系公司采用新技术工艺推动窑、磨的主要能耗技术指标持续降低及江苏地区煤炭采购价格回落使水泥成本较2012年下降所致。

随着公司部分项目完工转入固定资产，利息不再资本化，近三年，公司财务费用上升带动期间费用有所增长；2013年，公司期间费用合计为14.91亿元，占营业收入比重为18.85%，较2012年占比（17.42%）上升1.43个百分点，期间费用占比较高，期间费用对营业利润侵蚀增大，公司对期间费用的控制力有待加强。2013年，主要受处置长期股权投资产生的投资收益增长影响，公司投资收益（0.56亿元）较上年增长0.44亿元。2013年公司营业外收入为3.50亿元，主要为公司享有增值税即征即退的优惠政策带来的补助收入；同期，公司实现利润总额4.47亿元。

主要受期间费用增加影响，2013年公司利

润总额和净利润同比分别下降10.06%和20.82%，为4.47亿元和3.82亿元。从盈利指标看，主要受债务规模增长及净利润下降影响，2013年公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.62%和4.82%，均较上年有所下降。

2014年上半年，主要受新疆地区水泥竞争激烈，且公司负责供给水泥的大项目基本完工，新疆地区新的项目招标尚未开始，公司水泥销售量、销售价格均同比有所下降，2014年1~6月公司实现营业收入29.13亿元，较上年同期下降15.91%，是2013年全年的36.82%。2014年上半年公司营业利润率为22.49%，主要受成本控制能力加强影响，公司营业利润率较2013年同期略有增加；2014年上半年公司利润总额0.20亿元，主要来自补贴收入（1.05亿元），较2013年同期减少1.09亿元。剔除营业外收入对利润总额的影响，2014年上半年公司主业亏损0.85亿元（2013年为4.47亿元）。

总体看，近三年公司营业收入有所波动，期间费用占比较高，对营业利润侵蚀增大；同时，在水泥行业波动大的前提下，公司盈利能力较历史年度有所下降。2014年上半年公司主业亏损。但未来随着宏观经济的逐渐好转，铁路等基础设施建设项目投资加大及公司在建项目的逐步建成投产，公司盈利能力有望进一步提升。

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分别呈不断下降和波动下降趋势，2013年底分别为53.53%和43.06%；受货币资金和应收账款等流动资产增长影响，2014年6月底流动比率和速动比率分别增加至58.85%和45.36%，但指标水平仍处于低位。2011~2013年，公司经营现金流动负债比均值为6.52%，2013年底为2.53%。总体看，公司短期债务快速上升，短期偿债能力偏弱，短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA年均下降15.11%，2013年公司

EBITDA为17.66亿元，较2012年增长16.93%。2011~2013年，公司EBITDA利息倍数持续下降，2013年为3.15倍；全部债务/EBITDA倍数波动下降，2013年为5.81倍。总体看，公司对全部债务的保护能力尚可。

根据公司披露的2013年审计报告，截至2013年底，公司无重大或有事项。

截至2014年6月底，公司无对外担保事项。

截至2014年6月底，公司共获得银行授信额度总量为103.49亿元，尚未使用的额度为26.13亿元。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8月12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，近年来水泥市场前景气度减弱，对水泥企业经营影响较大；但在

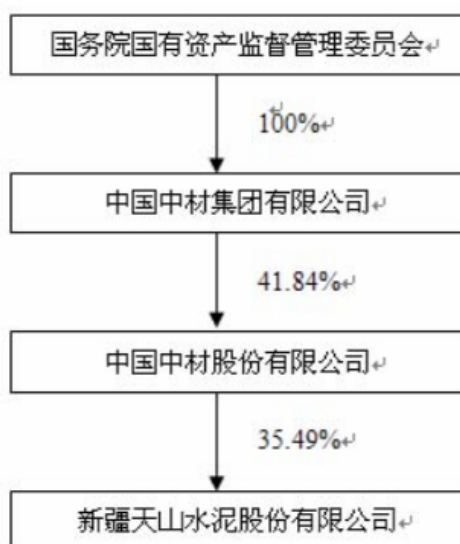
国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利等基建重视程度加大的背景下，相关投资将维持对水泥旺盛的需求，从而对水泥行业发展形成有利支撑。

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。近年来，公司维持区域垄断优势，资产规模稳步增长；随着公司在建项目的建成投产，新疆地区水泥产能布局基本完善，公司经营规模和盈利能力有望增强。

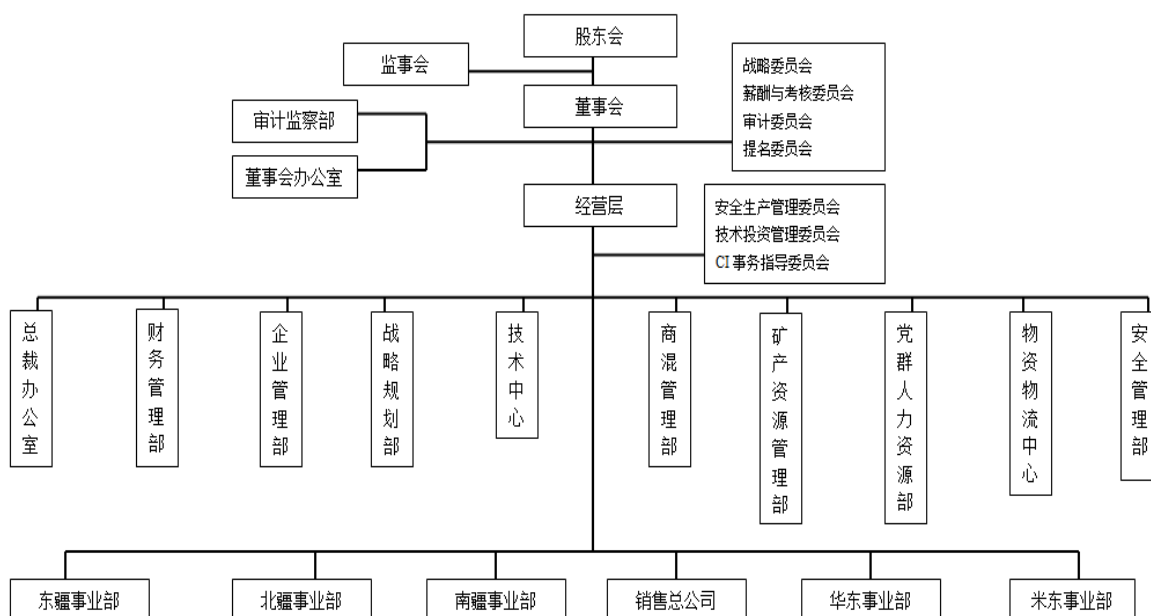
作为上市公司，目前公司法人治理结构完善，整体管理水平较高。近年来，公司资产构成稳定，以非流动资产为主，规模持续增长；公司债务规模逐年增长，债务负担加重，所有者权益逐年增长；近三年公司营业收入波动下降，2014年上半年主业亏损，公司盈利能力较历史年度有所下降。但考虑到西部大开发战略的实施对新疆地区固定资产投资的拉动、公司发展前景良好且公司作为在新疆地区水泥行业的龙头企业具有的明显竞争优势，随着公司在建项目的建成投产，公司经营规模和盈利能力有望增强；同时，作为上市公司拥有丰富的融资渠道，公司未来偿债有保障。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.48	17.48	24.88	23.99
资产总额(亿元)	153.40	191.57	213.29	221.43
所有者权益(亿元)	54.02	75.95	79.24	78.28
短期债务(亿元)	35.96	36.82	45.57	62.15
长期债务(亿元)	37.64	43.06	47.01	48.90
全部债务(亿元)	73.61	83.88	102.58	111.06
营业收入(亿元)	82.78	76.99	79.11	29.13
利润总额(亿元)	16.53	4.98	4.47	0.20
EBITDA(亿元)	24.50	15.10	17.66	--
经营性净现金流(亿元)	11.36	3.29	2.12	2.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.26	6.71	4.93	--
存货周转次数(次)	11.11	6.09	6.59	--
总资产周转次数(次)	1.08	0.45	0.39	--
现金收入比(%)	83.29	83.52	72.40	88.26
营业利润率(%)	32.07	19.62	20.72	22.49
总资本收益率(%)	13.26	5.28	4.62	--
净资产收益率(%)	25.99	6.35	4.82	--
长期债务资本化比率(%)	41.07	36.18	37.23	38.45
全部债务资本化比率(%)	57.67	52.48	56.42	58.66
资产负债率(%)	64.79	60.35	62.85	64.65
流动比率(%)	70.28	56.09	53.53	58.85
速动比率(%)	53.50	41.24	43.06	45.36
经营现金流动负债比(%)	19.05	4.81	2.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.07	3.16	3.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.00	5.55	5.81	--

注：1. 2014 年上半年财务数据未经审计；

2. 其他流动负债中包括公司已发行的短期融资券，已调整至有息债务。

附件 3 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/平均资产总额
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-营业成本-营业税金及附加) / 营业收×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
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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。

