

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 082 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新疆天山水泥股份有限公司主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，并维持“11新天山MTN1”信用等级为AAA。

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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

新疆天山水泥股份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 新天山 MTN1	8 亿元	2011/11/23-2016/11/23	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 1 月 23 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.01	13.90	22.48	24.55
资产总额(亿元)	78.71	103.60	153.40	197.88
所有者权益(亿元)	19.02	42.75	54.02	74.93
长期债务(亿元)	21.51	31.76	37.64	51.57
全部债务(亿元)	40.65	42.09	73.61	90.29
营业收入(亿元)	41.15	57.05	82.78	60.96
利润总额(亿元)	4.84	7.77	16.53	4.86
EBITDA(亿元)	9.47	13.11	24.50	--
经营性净现金流(亿元)	6.32	10.85	11.36	-1.86
营业利润率(%)	25.76	28.25	32.07	21.57
净资产收益率(%)	22.97	15.80	25.99	--
资产负债率(%)	75.84	58.74	64.79	62.14
全部债务资本化比率(%)	68.13	49.61	57.67	54.65
流动比率(%)	54.36	94.19	70.28	80.84
全部债务/EBITDA(倍)	4.29	3.21	3.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.59	5.31	7.07	--
经营现金流/流动负债(%)	17.16	39.11	19.05	--

注: 1.2009 年数据采取经调整的 2010 年审计报告期初数;

2.2012 年三季度财务数据未经审计;

3. 现金偿债倍数计算时扣除了受限的现金类资产。

分析师

张 丽

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

新疆天山水泥股份有限公司(以下简称“公司”或“天山股份”)为西北地区最大的水泥生产厂家,跟踪期内,公司产能进一步扩大,收入规模大幅上升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到新疆原煤价格上升、2012 年以来水泥市场低迷对水泥售价影响大、对外融资压力加重等因素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。随着公司在建项目的投产,公司经营规模和盈利能力有望进一步增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

“11 新天山 MTN1”由中债信用增进投资股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保,经联合资信评定,中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,担保实力强,显著提升本期中期票据的安全性。

综合分析,联合资信维持公司主体长期信用等级 AA,评级展望为稳定,并维持“11 新天山 MTN1”的信用等级 AAA。

优势

- 2011 年公司产能进一步扩张,水泥销量、收入规模、利润总额持续增长。
- 公司现金类资产、经营活动现金流量和 EBITDA 对“11 新天山 MTN1”覆盖程度较高。
- 中债信用增进投资股份有限公司担保实力强,显著提升本期中期票据的偿付安全性。

关注

- 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。

2. 公司未来投资规模较大，对外融资压力大。
3. 2012 以来，水泥市场受宏观经济影响处于低迷状态，水泥销售均价下降，公司整体盈利能力有所下降。

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、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。

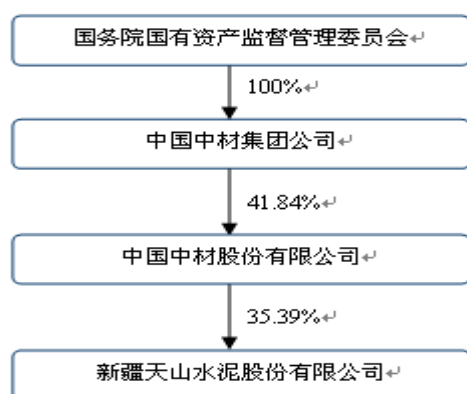
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于《新疆天山水泥股份有限公司 2011 年度第一期中期票据》的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“公司”或“天山股份”）成立于 1998 年，1999 年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 2012 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 35.39%、新疆石油管理局持股 0.98%、新疆长城金融租赁有限公司持股 0.66%，社会公众股占 62.97%。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2011年底，公司合并资产总额153.40亿元，所有者权益54.02亿元（其中少数股东权

益8.77亿元）；2011年公司实现营业收入82.78亿元，利润总额16.53亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额197.88亿元，所有者权益74.93亿元（其中少数股东权益10.24亿元）；2012年1~9月公司实现营业收入60.96亿元，利润总额4.86亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨

公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，一季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 3.31 万亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资(不含农户)256933 亿元，同比名义增长 20.5%(扣除价格因素实际增长 18.8%)，增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38

万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 2 次下调存款准备金率，并 2 次下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、

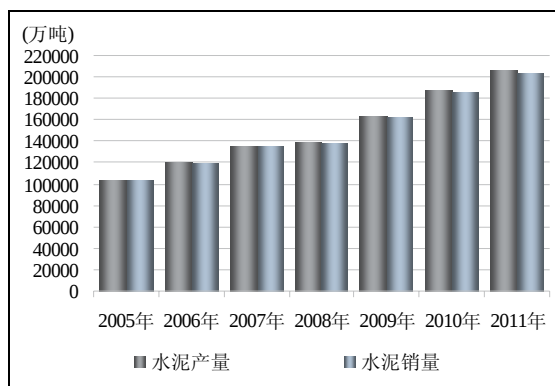
新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

水泥行业与宏观经济整体发展的相关性较高，受宏观经济影响显著。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年前三季度，全国水泥产量159124万吨，同比增长6.7%，增速同比减缓11.4个百分点，增速下降明显。

图2 中国水泥行业产销量



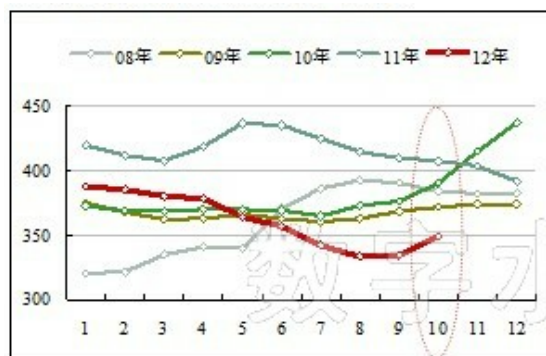
资料来源：Wind 资讯

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1~9月，全水泥行业累计完成投资1020亿元，同比下降3.69%，继续保持负增长。

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。2008年以来水泥价格波动较大，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年前8个月水泥价格连续21周价格下跌，8月底9月初开始连续呈现7周上涨。从区域来看，上涨幅度较大的是华东和中南地区。

图3 2008~2012年P.O42.5散月度水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网

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上涨，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。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. 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。新疆是一个比较封闭的市场环境，水泥产品主要以本地消化为主。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，预计2011-2013年新疆固定资产投资年均增速达到25%，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去对新疆的支援，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 2011 年底，全疆水泥企业 100 余家，水泥产能 5080 万吨，新型干法比例为 82%。截至 2012 年 10 月初，新疆地区水泥产量已超过 2512 万吨，同比大幅度增长。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 76% 的市场份额。近两年水泥行业整体盈利水平较高，投资型拉动的经济增长方式支撑水泥需求持续旺盛，行业景气度较高。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。

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。

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。2011 年全省实现产能 2.3 亿吨，产量 1.56 亿吨。2012 年以来，江苏地区水泥保持稳健增长，其中上半年散装水泥完成供应量 6157 万吨，实现了 2012 年全年的 59.03%。

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。

总体看，江苏水泥市场呈现需求大，竞争激烈的特点。

五、基础素质分析

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 2012 年 9 月底，公司拥有 22 家控股子公司、16 家全资子公司、5 家分公司和 8 家直接参股公司。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 40 条（疆内 36 条、江苏 4 条），新型干法比例 92%，其中有 23 条回转窑生产线处于国内先进水平。截至 2012 年 9 月底，公司具备年产 3233 万吨水泥、596 万方商品混凝土和 60.5MW 纯低温

余热发电容量的生产能力，其中水泥、混凝土分别较 2011 年增长 26.85%、11.61%。2011 年水泥疆内市场占有率达到 42%，华东地区市场占有率 3%。

总体看，公司股东背景较好，跟踪期内，公司生产基地布局扩大，水泥和混凝土产能增幅较大，市场占有率高。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，水泥和混凝土为公司收入的主要来源，2011年7月公司转让了下属子公司吐鲁番旅游发展有限公司，2012年开始，公司业务板块不再包含旅游业务。2011年随着销售量和产品销售均价的提升，公司水泥和混凝土营业收入分别为76.07亿元、5.90亿元，分别较2010年增长48.23%、14.34%。2012年1~9月公司实现营业收入60.96亿元，是2011年的73.64%。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由2011年的7.13%提升至12.54%。

2011 年江苏地区水泥市场竞争激烈，该片区销售收入在公司水泥收入中的占比下降至 26.28%，新疆地区仍为公司产品的主要销售市场。2012 年以来，受水泥市场行情的影响，江苏地区水泥销售占比持续下降至 19.29%；公司南疆和北疆水泥产量增加，导致东疆地区在公司整体销售占比下降，同时东疆地区水泥价格下降，也是东疆水泥销售占比下降的主要原因。

由于水泥是公司收入的主要来源，公司综合毛利率变化趋势与水泥毛利率变化一致。2011年随着水泥销售量和销售价格上升，水泥毛利率有所提升，综合毛利率和水泥毛利率分别为32.35%、34.21%。混凝土产品处于发展阶段，随着加工成本的增加，毛利率逐年下降，2011年为13.88%，较2010年下降5.78个百分点。

2012年前三季度，随着新疆原煤价格的上升，以及水泥价格的回落，公司毛利率较2011年有所下降。

表1 2010-2012年9月公司营业收入情况

(单位: 亿元)

产品分类	2010 年	2011 年	2012年1-9月
	金额	金额	金额
水泥	51.32	76.07	52.59
混凝土	5.16	5.90	7.64
旅游服务	0.07	0.03	-
其他	0.49	0.77	0.72
合计	57.05	82.78	60.96
地区分类	2010 年	2011 年	2012年1-9月
	金额	金额	金额
东疆地区	15.37	23.63	13.20
南疆地区	16.45	25.15	18.55
北疆地区	12.26	20.27	18.26
江苏地区	18.26	24.61	12.18
小计	62.33	93.66	62.19
各地区抵消	-5.28	-10.79	1.23
合计	57.05	82.78	60.96

资料来源：公司提供

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。截至2011年9月底，公司在新疆境内拥有矿山权证49个（石灰石及水泥配料资源，含采矿权、探矿权），新疆地区石灰石矿山资源可采储量10621.53万吨；公司江苏地区拥有石灰石矿山资源可采储量11412万吨，主要是江苏省溧阳市芝山石灰石矿山和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。随着公司生产规模的逐步扩大，公司石灰石的采购量增加，平均单价略有波动。

公司所需煤炭均为外购，由于新疆相对封闭，煤炭采购价格远低于国内其他地区，2011年新疆地区原煤采购均价为193.94元/吨，同比增长7.53%；2011年江苏地区煤炭平均采购价格随着市场价格上升至759.79元/吨，是新疆地区当年平均采购价格的3.92倍。2012年前三季度，新疆地区原煤价格略有上升，江苏地区原煤价格较2011年全年平均每吨下降73.65元。

总体看，公司石灰石资源丰富，跟踪期内新疆地区煤炭均价呈上升趋势，煤炭价格的上升对公司营业成本影响较大。

产品生产

截至 2012 年 9 月底，公司水泥产能为 3233 万吨、商品混凝土 596 万方，分别较 2011 年增长 26.85%、11.61%。2011 年水泥总产量为 1852 万吨，同比增长 24.80%。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。2012 年前三季度，公司水泥产量 1738 万吨，是 2011 年的 93.84%。从混凝土产量来看，随着公司将商品混凝土作为业务拓展的重点，2011 年新疆地区商品混凝土产量达到 245 万方，同比增长 97.58%，2012 年前三季度，新疆地区商品混凝土产量为 2011 年的 92.24%。江苏地区混凝土产量较小，2011 年为 38 万方，2012 年前三季度产量是 2011 年的 68.42%。

目前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。2011 年公司已淘汰落后产能 65 万吨，预计截至 2012 年底可淘汰落后产能 73 万吨。

总体看，跟踪期内，公司产品产能增幅较大，水泥和混凝土的产量随之增加，淘汰落后产能工作正常运行。

产品销售

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。2011 年底公司水泥销量 1847 万吨，新疆和江苏地区分别占比 74.07% 和 25.93%。2012 年前三季度，公司水泥销量 1782 万吨，其中新疆地区水泥销量超过了 2011 年新疆地区全年销量，江苏地区水泥销量是 2011 年江苏销量的 75.89%。

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。2011 年新疆和江苏地区水泥均价分别为 384 元/吨、343 元/吨，均较 2010 年有所增长。2012 年以来，受宏观经济低迷的影响，公司江苏和新疆地区水泥销售价格均较 2011 年有较大幅度下降。

商业混凝土在公司业务中所占比重较小，2011 年公司累计销售商业混凝土 283 万方，其中新疆地区销售占 86.22%。

公司产品主要供给水利、民航、公路和铁路等重大工程，2011 年前五大客户销售收入占总销售收入的 5.46%，客户较分散。2011 年公司水泥产品在新疆地区市场占有率较高，为 42%；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。未来三年公司重点项目包括兰新双线项目和高速公路交通管理局项目，上述项目的中标可为公司产品的销售提供可靠保障。

总体看，随着下游需求的增长，2011 年公司水泥产品销售量价齐升，但 2012 年以来受宏观经济低迷的影响，水泥的销售价格大幅度下降。

未来发展

截至 2012 年 9 月底，公司主要在建项目包括投资新建 16 条新型干法水泥生产线、2 个粉磨站和 4 个余热发电项目，总投资 97.92 亿元（预算调整值¹119.73 亿元，已投资 79.25 亿元，未来尚需 18.67 亿元（根据预计调整值尚需 40.45 亿元）。公司计划通过银行贷款和自有资金来筹集，公司未来投资规模大，对外筹资压力加重。

未来公司仍将以水泥为主业，发展混凝土业务，计划至“十二五”末，公司水泥产能达到 4600 万吨（其中疆内 3900 万吨），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。

总体来看，公司在建项目规模大，对外融

¹根据在建项目实施进展，由于物料、劳务以及相关项目的调整，2012 年 9 月公司将相关项目投资额进行了调整，该调整投资额度预算将于近期上报董事会进行审议，上表中数据未最终确定。

资压力较大。同时公司在建、拟建项目若顺利实施，实现经营计划的可能性较大。

八、募集资金使用情况

公司2011年成功发行“11新天山MTN1”，发行额度8亿元，期限5年，募集资金中4亿元用于哈密天山水泥有限责任公司5000t/d熟料水泥生产线工程（以下简称“哈密天山项目”），4亿元用于库车天山水泥有限责任公司5000t/d熟料水泥生产线（以下简称“库车天山项目”）建设。

截至2012年9月底，哈密天山项目已完成投资6.54亿元，按照总投资的调整预算值计算，该项目已经完成投资89.71%，4亿元募集资金已经全部用于该项目的建设；库车天山项目已投资5.45亿元，已完成总投资的70.60%，4亿元募集资金已经全部用于该项目的建设，项目进展顺利。

九、财务分析

公司提供的2010年和2011年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2012年三季度财务报表未经审计。

2011年公司新设成立洛浦天山水泥有限责任公司、托里天山水泥有限公司、霍城天山水泥有限公司、哈密天山商品混凝土有限责任公司，新购入新疆五杰建材检测有限公司，由于出售股权丧失了控制权，吐鲁番旅游发展有限公司自2012年起不再纳入合并范围。合并范围的变化对公司财务数据的可比性影响较大，以下分析以2011年数据为主。

截至2011年底，公司合并资产总额153.40亿元，所有者权益54.02亿元（其中少数股东权益8.77亿元）；2011年公司实现营业收入82.78亿元，利润总额16.53亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额197.88亿元，所有者权益74.93亿元（其中少数

股东权益10.24亿元）；2012年1~9月公司实现营业收入60.96亿元，利润总额4.86亿元。

1. 盈利能力

水泥业务是公司收入和利润的主要来源，2011年公司实现营业收入82.78亿元，同比增长45.10%，主要是下游需求拉动水泥产销量增加以及水泥产品价格提升所致。2011年公司营业利润率由2010年的28.25%上升至32.07%，主要系该年度水泥销售价格上涨所致。

公司期间费用主要为销售费用和管理费用，2011年期间费用合计为12.35亿元，占营业收入比重为14.91%，较2010年占比（为17.23%）下降2.32个百分点，但期间费用占比仍略高。2011年公司营业外收入为3.12亿元，为公司享有增值税即征即退的优惠政策带来的补助收入。

随着营业收入的增加，2011年公司利润总额和净利润同比分别增长112.92%和107.89%，分别为16.53亿元和14.04亿元。从盈利指标看，2011年公司总资产收益率和净资产收益率分别为13.69%和25.99%，主要受水泥价格持续增长的影响，整体盈利指标大幅上升，公司盈利能力保持增长。

2012年1~9月，公司实现营业收入60.96亿元，分别是2011年全年和2011年同期的73.64%、89.83%，主要是受2012年以来水泥市场低迷的影响，公司水泥销售量、销售价格均同比有所下降，且同期成本上升较快。2012年前三季度公司营业利润率为21.57%，较2011年下降6.68个百分点；公司利润总额较上年度同期下降了65.73%，为4.86亿元。

总体看，2011年公司营业收入和盈利能力保持增长，但2012年前三季度营业利润率显著下滑，2012年整体盈利水平预计将弱于2011年。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，水泥市场景气度增强，公司盈利能力有望提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年公司经营活动产生的现金流入量为74.06亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金，2011年公司现金收入比为83.29%，指标较低的原因主要系公司提高票据方式结算比例，并将较大金额应收票据背书给他方用于支付采购款，公司实际收入实现质量高于指标值。2011年公司经营活动产生的现金流量净额为11.36亿元。

从投资活动来看，2011年公司投资活动产生的现金流量净额为-30.57亿元，表现为净流出。2011年公司投资活动净流出规模增长较大，主要为新建熟料和水泥生产线投资支出大幅增加所致。2011年公司筹资活动前现金流量净额-19.20亿元，随着固定资产投入加大，公司对外筹资需求明显增加。

2011年公司筹资方式主要为借款，公司筹资活动产生的现金流量净额为24.38亿元。

2012年1~9月，公司经营活动产生的现金流入量为42.74亿元，净额为-1.86亿元。同期公司现金收入比为65.47%，由于公司票据结算比例提高，导致该指标值较低。2012年新疆原煤价格提升，水价的均价较2011年大幅度下降，导致2012年1-9月公司经营活动现金流量净额为负。由于经营活动和投资活动产生的净现金流量皆体现为现金流出，公司对外融资压力增大。2012年公司通过公开发行股票方式筹集资金19.33亿元、发行短期融资券4亿元、非公开定向债务融资工具9亿元，筹资规模较大。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，但近年来公司通过新建生产线来扩展生产规模，投资规模较大，对外融资压力较重。

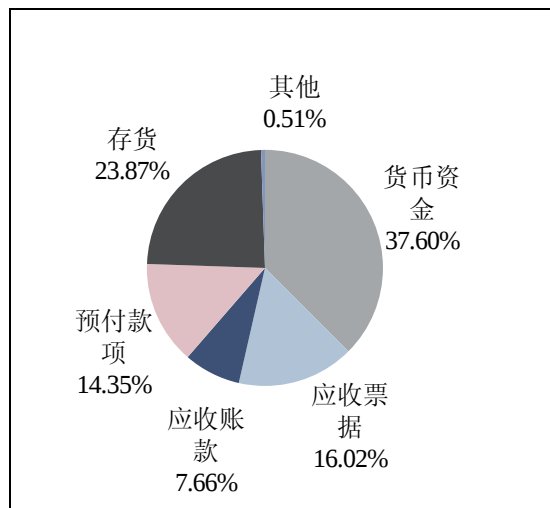
3. 资本及债务结构

资产

截至2011年底，公司（合并）资产总额153.40亿元，其中流动资产合计占27.33%，非流动资产合计占72.67%，公司资产以非流动资

产为主。截至2011年底，公司流动资产合计41.92亿元，其中货币资金、应收票据、预付款项和存货占比较大，如下图所示。

图4 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司货币资金15.76亿元，与2010年相比增加了49.68%，主要来源于销售收入和贷款的增加。货币资金中银行存款占主要部分，占比90.45%，货币资金中受限资产1.45亿元，主要为保证金。

截至2011年底，公司应收票据6.71亿元，主要为银行承兑汇票（占99.12%），此外，2011年底公司已经背书给他方但尚未到期的应收票据共计2.28亿元，主要用于支付采购款。

随着销售规模扩大和水泥价格的持续上升，公司应收账款随之增长，2011年为3.21亿元，前五名欠款单位欠款金额合计占应收账款余额的23.83%。从账龄上看，1年以内的应收账款占89.87%，1~3年的占8.50%，3年以上的占1.63%。2011年底公司对应收账款提取0.42亿元坏账准备，计提比例为13.08%，计提较充分。

截至2011年底，公司预付款项6.02亿元，同比增长38.36%，主要是预付工程款及原燃料增加所致。公司预付款项以1年以内为主（占96.49%）。

截至2011年底，公司存货余额10.01亿元，其中原材料、库存商品和在产品占比较大，分

别为49.97%、31.31%和16.06%，其中原材料和在产品占比较高。截至2011年底，公司共计提存货跌价准备767.64万元，计提比例为0.76%。

截至2011年底，公司非流动资产为111.47亿元，主要包括固定资产和在建工程，分别占67.83%和24.60%。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，固定资产投资持续增加。截至2011年底，公司固定资产原值105.94亿元，其中以通用机器设备（占56.48%）和房屋建筑物（占37.83%）为主。2011年底公司累计折旧27.87亿元，计提减值准备合计2.47亿元，固定资产成新率偏低，为71.37%；截至2011年底，公司在建工程27.42亿元，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2012年9月底，公司（合并）资产总额197.88亿元，其中流动资产、非流动资产分别占27.72%、72.28%，流动资产占比较2011年底有所上升。截至2012年9月底，公司流动资产54.86亿元，较2011年底增长30.86%，主要是货币资金和应收账款增加所致。其中随着销售回款和借款规模的增加公司货币资金较2011年增长27.45%；应收账款较年初增长373%，主要是销售收入增长所致。截至2012年9月底公司非流动资产143.02亿元，较2011年底增加31.55亿元，主要来自于固定资产、在建工程和无形资产（主要为土地使用权）的增加。

总体看，跟踪期内，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，公司整体资产流动性较弱。

所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益合计54.02亿元，较2010年增加11.27亿元，主要来自未分配利润的增加。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7.20%、39.00%、0.40%、2.45%和34.72%，少数股东权益占16.24%。截至2012年9

月底，公司所有者权益74.93亿元，较2011年增长20.09亿元，主要来自于实收资本和资本公积。公司于2012年初公开发行A股1亿股，扣除各项发行费用实际募集资金净额为19.33亿元，其中新增注册资本1亿元，股本溢价18.33亿计入资本公积。此后，公司于2012年5月15日以资本公积金向全体股东每10股转增8股，使得总股本增至8.80亿股，这也是资本公积相比于2011年底增长14.45亿元的主要原因。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2011年底，公司负债合计99.38亿元，其中流动负债60.03%，非流动负债占39.97%。公司流动负债合计59.66亿元，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30.57%、28.39%、18.37%；公司4亿元其他流动负债为2011年发行的第一期短期融资券。截至2011年底，公司非流动负债合计39.72亿元，其中长期借款和应付债券分别为29.64亿元和8.00亿元，占比分别为74.62%和20.14%。应付债券为2011年公司发行的8亿元5年期中期票据。截至2011年底，公司全部债务73.61亿元，其中长期债务占51.14%。2011年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.79%、57.67%、41.07%，资产负债率和全部债务资本化比率均较2010年上升，长期债务资本化比率略有下降。

截至2012年9月底，公司负债总额122.96亿元，由于公司加强了票据支付力度，应付票据余额较2011年增长了2.22倍；2012年8月公司发行了3年期非公开定向债务融资工具9亿元，导致应付债券大幅度增加至17亿元。截至2012年9月底，公司全部债务90.29亿元，其中长期债务占57.12%，公司债务结构有所优化。2012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均有所下降，分别为62.14%、54.65%和40.77%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模上升，债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2011年底公司流动比率和速动比率分别为70.28%和53.50%, 均较2010年底的94.19%和72.31%降幅较大, 主要受2011年短期债务大幅增加的影响。受货币资金和应收账款等流动资产大幅增长影响, 2012年9月底流动比率和速动比率分别增加至80.84%和68.59%。2009~2011年, 公司经营现金流动负债比均值为24.69%, 2011年底为19.05%。总体看, 公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看, 2011年公司EBITDA为24.50亿元, 较2010年增长86.88%。2011年公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA倍数分别为7.07倍、3.00倍。总体看, 公司对全部债务的保护能力较强。

截至2012年9月底, 公司无对外担保事项。

截至2012年9月底, 公司共获得银行授信额度总量为80.24亿元, 尚未使用的额度为20.14亿元。公司为境内A股上市公司, 直接、间接融资渠道通畅。

5. 本期中期票据偿还能力分析

截至2011年底, 公司现金类资产22.48亿元, 扣除受限的资产后为20.97亿元, 是本期中期票据(8亿元)的2.62倍; 截至2012年9月底, 公司现金类资产24.55亿元(未剔除受限的现金类资产), 为本期中期票据3.07倍, 公司现金类资产对本期中期票据保护程度较好。

2011年, 公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期中期票据的保护倍数分别为3.06倍、9.26倍和1.42倍。公司EBITDA、经营活动现金流量对本期中期票据覆盖程度较强。

6. 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(报告编号为: B-201211651430), 截至2012年11月6日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

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。

十、本期中期票据担保分析

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增”)为本期中期票据提供了无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括本期中期票据本金及相应票面利息。

中债增成立于2009年9月, 由中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立。中债增注册资本60亿元, 均为货币出资。中债增是国内首家专业债券信用增进机构, 业务接受中国人民银行监管。

截至2011年底, 中债增资产总额92.04亿元, 负债总额26.04亿元, 所有者权益66.00亿元。2011年, 中债增实现营业收入6.60亿元, 净利润4.01亿元。

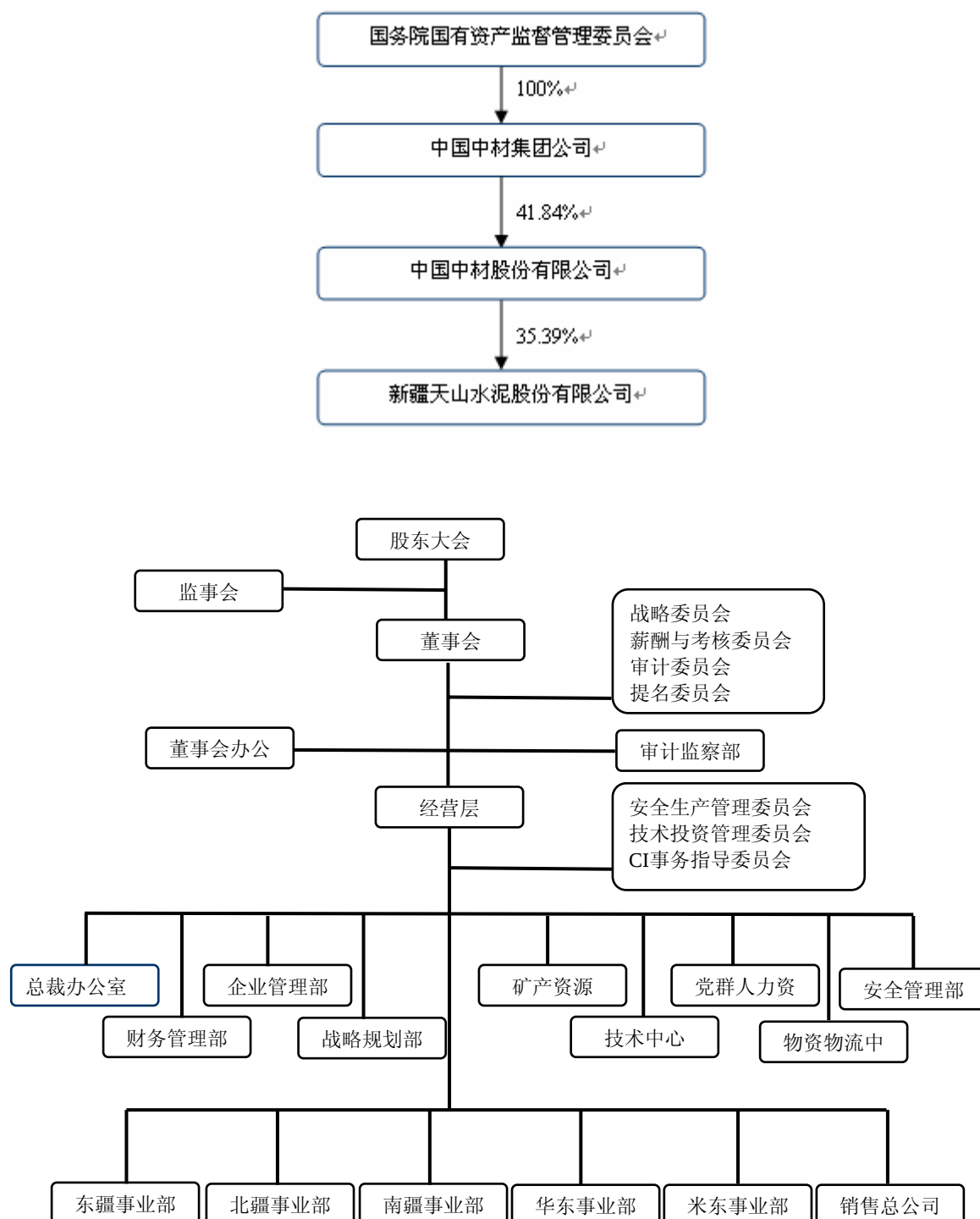
截至2012年3月底, 中债增资产总额93.45亿元, 负债总额25.74亿元, 所有者权益67.71亿元。2012年1季度, 中债增实现营业收入2.02亿元, 净利润1.06亿元。

联合资信评估有限公司评定中债增主体长期信用等级为AAA, 该信用等级反映了中债增代偿能力很强, 投资与担保业务风险管理能力极强, 风险极低。中债增对本期中期票据提供的担保有助于提高本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、结论

综合考虑, 联合资信维持新疆天山水泥股份有限公司主体长期信用等级AA, 评级展望为稳定, 并维持“11新天山MTN1”的信用级别为AAA。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	87746.53	105310.30	157627.72	34.03	200899.16
交易性金融资产					
应收票据	12380.81	33692.11	67143.10	132.88	44637.09
应收账款	14027.88	15773.59	32099.74	51.27	151878.28
预付款项	34513.64	43490.25	60174.98	32.04	63306.39
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	738.51	719.97		711.00
其他应收款	1887.46	1571.15	1407.57	-13.64	4067.66
存货	49701.69	60709.91	100058.41	41.89	83100.36
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	200258.00	261285.81	419231.49	44.69	548599.93
非流动资产：					
可供出售金融资产	28224.75	26289.24	17006.77	-22.38	17313.08
长期应收款					
长期股权投资	21261.25	20870.94	18167.18	-7.56	19312.26
投资性房地产	2050.69	1958.49	1866.30	-4.60	1797.16
固定资产	375861.92	524479.51	756127.78	41.84	911562.06
在建工程	128080.16	162463.58	274216.66	46.32	417207.46
工程物资	132.71	1257.36	297.15	49.64	9324.04
无形资产	25783.00	31613.54	38933.60	22.88	43873.60
开发支出					
商誉	2271.86	2271.86	2341.73	1.53	2341.73
长期待摊费用	543.26	548.16	683.38	12.16	1230.01
递延所得税资产	2659.66	2980.60	5082.90	38.24	6265.70
其他非流动资产					
非流动资产合计	586869.27	774733.30	1114723.45	37.82	1430227.09
资产总计	787127.27	1036019.11	1533954.94	39.60	1978827.02

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	158863.14	86792.14	182377.14	7.15	202536.14
交易性金融负债	458.59	341.46	0.00	-100.00	0.00
应付票据	25951.42	13865.50	27692.01	3.30	89164.16
应付账款	93322.65	121910.11	169336.30	34.70	218648.21
预收款项	14257.68	18281.14	30924.53	47.27	41284.27
应付职工薪酬	10353.48	11390.31	15938.98	24.08	6662.01
应交税费	1340.42	3476.45	-5782.22		-10482.46
应付利息	1078.50	1675.88	3078.54	68.95	7213.30
应付股利	925.01	1169.10	1575.00	30.49	1741.61
其他应付款	55668.88	16175.34	21842.63	-37.36	26334.88
一年内到期的非流动负债	6172.73	2312.00	109574.21	321.32	15544.88
其他流动负债	0.00	0.00	40000.00		80000.00
流动负债合计	368392.49	277389.43	596557.12	27.25	678646.98
非流动负债：					
长期借款	215098.67	317637.45	296430.15	17.39	345699.74
应付债券	0.00	0.00	80000.00		170000.00
长期应付款	6614.78	6620.17	8745.28	14.98	7478.37
专项应付款	2446.29	2468.48	7863.91	79.29	23406.35
预计负债	23.70	301.51	751.44	463.09	899.47
递延所得税负债	4113.71	3823.39	2888.21	-16.21	2910.02
其他非流动负债	260.00	274.22	547.54	45.12	519.54
非流动负债合计	228557.15	331125.22	397226.54	31.83	550913.49
负债合计	596949.64	608514.66	993783.66	29.03	1229560.47
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	31203.36	38894.51	38894.51	11.65	88010.13
资本公积	44336.64	217784.74	210675.64	117.98	355127.88
专项储备	1055.67	1505.69	2149.90	42.71	
盈余公积	7051.87	9007.73	13221.71	36.93	13221.71
未分配利润	55050.86	94275.52	187525.95	84.56	187698.32
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	138698.41	361468.20	452467.71	80.62	646906.08
少数股东权益	51479.23	66036.26	87703.57	30.52	102360.48
所有者权益（或股东权益）合计	190177.64	427504.45	540171.28	68.53	749266.56
负债和所有者权益（或股东权益）总计	787127.27	1036019.11	1533954.94	39.60	1978827.02

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、营业收入	411511.93	570478.14	827778.81	41.83	609584.41
减：营业成本	302866.45	405635.98	555973.96	35.49	474193.10
营业税金及附加	2650.28	3682.00	6314.36	54.35	3886.94
销售费用	30416.80	33900.33	42603.95	18.35	30697.27
管理费用	32296.50	45921.27	52568.60	27.58	34857.59
财务费用	15148.50	18482.35	28284.25	36.64	26632.03
资产减值损失	198.69	8958.59	11901.48	673.95	8204.27
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	2921.80	117.12	-608.54		0.00
投资收益（损失以“－”号填列）	1053.83	3799.85	6404.75	146.53	929.37
汇兑收益（损益以“－”号添列）	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	31910.34	57814.59	135928.42	106.39	32042.58
加：营业外收入	17510.21	20746.56	31187.23	33.46	17627.03
减：营业外支出	976.16	908.59	1778.22	34.97	1080.04
其中：非流动资产处置损失	399.06	527.80	331.22	-8.90	0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	48444.39	77652.56	165337.43	84.74	48589.56
减：所得税费用	4768.03	10115.34	24934.85	128.68	2318.07
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	43676.36	67537.22	140402.58	79.29	46271.49
其中：归属于母公司所有者的净利润	35103.49	50541.53	113022.22	79.43	34398.53
少数股东损益	8572.87	16995.70	27380.36	78.71	11872.96

附件 4-1 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	370204.67	509717.61	689453.70	36.47	399123.67
收到的税费返还	14740.15	16345.88	24946.19	30.09	13382.97
收到其他与经营活动有关的现金	14771.29	14319.68	26179.73	33.13	14898.34
经营活动现金流入小计	399716.12	540383.18	740579.62	36.12	427404.98
购买商品、接受劳务支付的现金	241027.87	301350.40	423808.31	32.60	297184.10
支付给职工以及为职工支付的现金	32143.38	44439.62	69615.24	47.17	59711.91
支付的各项税费	42033.67	50490.20	88980.10	45.49	55024.29
支付其他与经营活动有关的现金	21288.58	35616.96	44527.88	44.62	34131.07
经营活动现金流出小计	336493.49	431897.18	626931.53	36.50	446051.38
经营活动产生的现金流量净额	63222.63	108485.99	113648.10	34.07	-18646.40
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	845.90	1104.45	9.35	-89.49	273.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 现金净额	485.65	1506.80	7565.32	294.68	23353.96
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	6507.13		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	441.57	886.82	336.67	-12.68	852.58
投资活动现金流入小计	1773.12	3498.07	14418.46	185.16	24479.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	93934.61	234414.46	319775.81	84.51	202679.59
投资支付的现金	2561.19	221.67	295.00	-66.06	480.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	3457.91	263.28	24.51	-91.58	786.79
投资活动现金流出小计	99953.71	234899.41	320095.32	78.95	203946.38
投资活动产生的现金流量净额	-98180.59	-231401.34	-305676.86	76.45	-179466.59
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	1544.67	183661.00	3461.00	49.69	200291.60
取得借款收到的现金	283660.14	271717.59	517037.88	35.01	253109.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		129750.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	7968.54	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	285204.81	463347.12	520498.88	35.09	583150.60
偿还债务支付的现金	197014.49	245110.55	215577.97	4.61	277709.74
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28315.24	32028.31	54492.54	38.73	65420.68
支付其他与筹资活动有关的现金	2895.28	40100.76	6631.03	51.34	388.56
筹资活动现金流出小计	228225.02	317239.62	276701.55	10.11	343518.98
筹资活动产生的现金流量净额	56979.79	146107.51	243797.33	106.85	239631.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	14.94	-5.53		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	22021.83	23207.10	51763.04	53.31	41518.63
加：期初现金及现金等价物余额	45592.66	67614.49	90821.60	41.14	142584.63
六、期末现金及现金等价物余额	67614.49	90821.60	142584.63	45.22	184103.27

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	43676.36	67537.22	140402.58	79.29
资产减值准备	198.69	8958.59	11901.48	673.95
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	27375.86	32936.11	48844.15	33.57
无形资产摊销	1076.16	1545.11	1814.08	29.83
长期待摊费用摊销	87.97	85.69	166.49	37.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“—”号填列）	263.30	-738.71	48.41	-57.12
固定资产报废损失（收益以“—”号填列）	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失（收益以“—”号填列）	-2921.80	-117.12	608.54	
财务费用（收益以“—”号填列）	17739.70	18875.92	28874.50	27.58
投资损失（收益以“—”号填列）	-1053.83	-3799.85	-6404.75	146.53
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	-888.32	-320.94	-2102.30	53.84
递延所得税负债的增加（减少以“-”号填列）	4113.71	0.00	457.20	-66.66
存货的减少（增加以“—”号填列）	-6747.99	-11136.39	-39348.51	141.48
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	-18858.10	-90026.16	-65936.81	86.99
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	-839.08	84686.52	-5676.97	160.11
其他				
经营活动产生的现金流量净额	63222.63	108485.99	113648.10	34.07

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	15.34	15.04	11.13	--
存货周转次数(次)	6.52	7.35	6.92	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.63	0.63	--
现金收入比(%)	89.96	89.35	83.29	65.47
盈利能力				
营业利润率(%)	25.76	28.25	32.07	21.57
总资本收益率(%)	10.29	10.18	13.69	--
净资产收益率(%)	22.97	15.80	25.99	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	53.07	42.63	41.07	40.77
全部债务资本化比率(%)	68.13	49.61	57.67	54.65
资产负债率(%)	75.84	58.74	64.79	62.14
偿债能力				
流动比率(%)	54.36	94.19	70.28	80.84
速动比率(%)	40.87	72.31	53.50	68.59
经营现金流动负债比(%)	17.16	39.11	19.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.59	5.31	7.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.29	3.21	3.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.29	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.69	-4.97	-5.54	--

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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级含义。