

跟踪评级公告

联合[2014] 806 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为AA,评级展望为稳定,维持“11新天山MTN1”AAA、“13新天山MTN1”AA和“14天山水泥CP001”A-1的信用等级。

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
13 新天山 MTN1	5 亿元	2013/06/06-2016/06/06	AA	AA
14 天山水泥 CP001	5 亿元	2014/4/30-2015/4/30	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 13 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.48	17.48	24.88	18.40
资产总额(亿元)	153.40	191.57	213.29	214.22
所有者权益(亿元)	54.02	75.95	79.24	77.37
长期债务(亿元)	37.64	43.06	47.01	48.75
全部债务(亿元)	69.61	79.88	92.58	100.55
营业收入(亿元)	82.78	76.99	79.11	6.50
利润总额(亿元)	16.53	4.98	4.47	-1.73
EBITDA(亿元)	24.50	15.10	17.66	--
经营性净现金流(亿元)	11.36	3.29	2.12	-4.30
营业利润率(%)	32.07	19.62	20.72	20.93
净资产收益率(%)	25.99	6.35	4.82	--
资产负债率(%)	64.79	60.35	62.85	63.88
全部债务资本化比率(%)	56.31	51.26	53.88	56.51
流动比率(%)	70.28	56.09	53.53	54.96
全部债务/EBITDA(倍)	2.84	5.29	5.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.07	3.16	3.15	--
经营现金流流动负债比(%)	19.05	4.81	2.53	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

焦洁 李洁
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

新疆天山水泥股份有限公司(以下简称“公司”或“天山股份”), 作为新疆地区最大的水泥企业在新疆及江苏两地设立基地进行生产; 跟踪期内, 江苏地区水泥需求旺盛, 带动公司江苏地区水泥销量的增长, 对公司整体营业收入起到有效的补充; 同时, 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, 公司水泥销量、资产规模稳步增长。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内水泥行业低迷, 公司经营性净现金流持续下降、短期支付压力较大及公司债务负担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。

“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”AAA、“13 新天山 MTN1”AA 和“14 天山水泥 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 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投产, 公司经营规模和盈利能力有望增强。
2. 公司经营活动现金流入量对“11 新天山

MTN1”“13 新天山 MTN1”及“14 天山水泥 CP001”覆盖程度较高。

3. 中债信用增进投资股份有限公司担保实力强，显著提升“11 新天山 MTN1”的偿付安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模上升较快，债务负担有所加重。
2. 公司经营性净现金流持续下降，外部融资需求上升，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、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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2014 年 3 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%、新疆石油管理局持股 0.98%、山西信托股份有限公司-信海七号集合资金信托持股 0.77%、长城国兴金融租赁有限公司持股 0.49%、中国工商银行-国投瑞银瑞福深证 100 指数分级证券投资基金持股 0.35%，社会公众股占 61.92%。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。截至 2014 年 3 月底，公司下设 22 家子公司。

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3月底，公司合并资产总额214.22亿元，所有者权益77.37亿元（其中少数股东权益12.14亿元）；2014年1~3月公司实现

营业收入6.50亿元，利润总额-1.73亿元。

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

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，贷款基准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。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

水泥行业

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。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，中国水泥产销量逐年提高。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%。

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。

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年一季度，水泥产量4.47亿吨。

水泥需求方面，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。

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%。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。

水泥需求方面，2013年一季度水泥需求呈现出弱复苏的态势；二季度随着基建投资、城镇化建设的加快，水泥产业进入产销旺季，市场需求好于上年同期；三季度水泥行业多项指标有所回升，向好趋势得以延续，但仍属于恢复性增长。具体来看，基础设施建设及房地产投资支撑水泥需求稳定增长，产能过剩调控力度增强，以及企业控量提价的方式得到更多运用，促使水泥行业形势总体好于上年同期；四季度水泥价格上涨，行业景气度回升。进入2014年，受基建投资、房地产投资等固定资产投资增速下行影响，2014年一季度水泥下游需求偏弱，全国水泥产量同比增长4%，各区域表现分化。

水泥价格方面，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，截至 2013 年 9 月底，全国水泥产品平均价格约为 287 元/吨。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。截至 2013 年 12 月底，全国水泥产品平均价格升为 349.06 元/吨，四季度水泥在我国主要消费地区价格上涨是 2013 年获利的关键。2013 年全年水泥行业实现利润 766 亿元，同比增长 16.43%。

2014 年一季度全国生产水泥 4.47 亿吨，同比增长 4%，产量增速相比去年同期明显放缓。由于 2013 年四季度水泥价格基数较高，水泥价格在下跌幅度达到了 40 元/吨，但比去年同期均价仍高 30 元/吨以上。因此，当前水泥行业受制于需求增长放缓和产能过剩，行业整体景气度不高。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。

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。

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，各种投资模式都有，主要以建筑施工企业、水泥企业、房地产等企业为背景，大多是粗放式管理经营，由于缺乏统一的建设设计规范与环保要求，站点规模一般不大，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，总体来讲投资额不大，建设周期短，门槛不高，行业秩序也不规范。

混凝土行业是个高垫资、低回款的行业，拖欠款问题十分严重，也一直是困扰混凝土企业的一大难题，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，几乎所有进入混凝土行业的企业都要面临应收账款的问题。

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问題。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并在未来一段时间保持持续增长。

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 2011-2015 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”。在 2014 年 5 月召开的第二次中央新疆工作座谈会中，李克强总理提出要加强铁路等基础设施建设，发展现代物流，立足区位优势，建设好丝绸之路经济带核心区的发展方向。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，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（市场份额占全疆 35%以上）、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。

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》，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%。

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%。

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。

总体看，江苏水泥市场呈现需求大，竞争激烈的特点。

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。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%。

综合来看，新疆及江苏地区经济平稳增长及财政实力不断提升，为公司未来发展奠定良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为 A 股上市公司，截至 2014 年 3 月底，公司总股本 88010.13 万股，其中中材股份持股 35.49%，新疆石油管理局持股 0.98%，山西信托股份有限公司—信海七号集合资金信托持股 0.77%，长城国兴金融租赁有限公司持股 0.49%，中国工商银行—国投瑞银瑞福深证 100 指数分级证券投资基金持股 0.35%，社会公众股占 61.92%。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

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 3 月底，公司拥有 8 家控股子公司、14 家全资子公司、4 家分公司和 4 家直接参股公司。截至 2014 年 3 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 3 月底，公司具备年产 3646 万吨水泥，1290 万方商品混凝土和 108MW 纯低温余热发电容量的生产能力。2013 年水泥疆内市场占有率达到 35% 以上，华东地区市场占有率 3%。

根据 2013-042 号《新疆天山水泥股份有限公司第五届董事会第十七次会议决议公告》及 2013-57 号、58 号《天山股份：关于控股子公司新疆屯河水泥有限责任公司出售参股公司股权的进展公告》，公司子公司新疆屯河水泥有限责任公司（以下简称“屯河水泥”）于 2013 年 11 月 18 日出售其参股公司伊犁南岗建材（集团）有限责任公司（以下简称“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。此次股权转让完成后，屯河水泥不再持有伊犁南岗股权；本次转让不会对公司业务连续性、管理层稳定性造成影响；同时，本次转让对公司 2013 年净利润总额产生一定影响，其贡献的净利润占净利润总额的 13.95%。

技术水平方面，2013 年以来公司在技术研发方面的新成就 42 项。截至 2014 年 3 月底，公司已取得 24 个实用新型专利，10 个发明专利已被受理。

3. 股东支持

截至 2014 年 3 月底，中材股份给予公司委托银行借款共计 4 亿元。中材集团旗下拥有多家国内最先进的水泥设计及装备生产企业，以及多家地区龙头水泥生产企业，中材集团会组织公司员工与其他先进企业进行交流，对标提升公司运营管理水平，为公司技术行业领先提供有力保障。

4. 人员素质

截至 2014 年 3 月底，公司在职员工 11736 人。按教育程度分类，大专以上学历 594 人（占 5.06%），中专大专学历 5031 人（占 42.87%），技校、高中及以下学历 6111 人（占 52.07%）；按年龄划分，40~50 岁 831 人（占 7.08%），30~40 岁 6037 人（占 51.44%），30 岁以下 4868 人（占 41.48%）；按职称划分，初级职称 466 人、中级职称 325 人、高级职称 83 人。总体看，公司人员素质符合行业特点。

总体看，公司股东背景较好，跟踪期内，随着新型干法水泥生产线、粉磨站及余热发电项目的建成，公司生产基地布局逐步扩大，混凝土产能增幅较大，市场占有扩大。

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，公司实现营业收入 79.11 亿元，较上年增长 2.75%。公司水泥和混凝土板块为收入的主要来源。2013 年受水泥售价波动下降影响，公司实现水泥营业收入 63.43 亿元，较 2012 年下降 3.00%；受 2013 年，天山股份新增加新疆天山巨鑫商品混凝土有限责任公司（以下简称“巨鑫商混”）、奇台新天山混凝土有限责任公司（以下简称“奇台混凝土”）两家商混公司影响，公司整体产能扩大带动混凝土销量增长，

公司实现混凝土营业收入13.90亿元，较2012年增长34.56%。整体看，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2012年的13.42%提升至2013年的17.57%。

从地区分布来看，新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。跟踪期内，受熟料外销量增加及江苏地区水泥需求旺盛影响，作为公司“双基地”之一的江苏地区销售收入大幅增长，对公司整体营业收入起到有效的补充，2013年江苏地区收入占25.72%。受季节性影响，2014年一季度，疆内收入占比下降至39.62%。

从毛利率分析，由于水泥是公司收入的主

要来源，公司综合毛利率随着水泥的毛利率逐步增长，2013年公司综合毛利率和水泥毛利率分别为21.31%和24.42%，分别较2012年上升1.00个百分点和2.64个百分点，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去年下降16.60元/吨所致。混凝土在收入中的占比小，近年受销售价格下降的影响，公司混凝土毛利率逐年下降，2013年为10.72%，较2012年下降0.90个百分点。

受季节性影响，2014年一季度公司实现营业收入6.50亿元，为2013年的8.22%，公司营业收入以水泥收入为主，占一季度总收入的96.00%。从毛利率来看，同受季节性影响，混凝土产销量较低，2014年一季度公司混凝土毛利率较2013年大幅下降，为-86.36%。

表1 2012~2013年及2014年1~3月营业收入及成本（单位：亿元、%）

产品名称	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
水泥	65.39	51.15	21.78	63.43	47.94	24.42	6.24	4.64	25.64
混凝土	10.33	9.13	11.62	13.90	12.41	10.72	0.22	0.41	-86.36
其他	1.27	1.07	15.75	1.78	1.90	-6.74	0.04	0.03	25.00
合计	76.99	61.35	20.31	79.11	62.25	21.31	6.50	5.08	21.85

资料来源：公司审计报告

表2 2012~2013年及2014年1~3月公司各地区营业收入情况（单位：亿元、%）

地区分类	2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东疆地区	24.55	28.48	22.41	28.33	1.02	13.03
南疆地区	25.16	29.29	23.54	29.76	1.59	20.38
北疆地区	19.62	22.76	21.34	26.98	0.48	6.17
江苏地区	16.85	19.47	23.30	29.45	4.71	60.42
小计	86.18	100	90.59	114.51	7.80	100.00
各地区抵消	-9.19		-11.48		-1.31	
合计	76.99		79.11		6.50	

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2014年3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，主要分布在东南北疆；公司江苏地区拥有石灰石矿山资源可采储量10100万吨，主要分布在江苏省溧阳市、溧水市。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，采购价格有所下降。

表3 公司原材料采购价格变化情况（元/吨）

项目	2012年	2013年	14年1~3月
石灰石	34.17	30.77	29.32
原煤（新疆）	195.43	216.70	218.89
原煤（江苏）	655.22	578.62	590.16
电力	0.45	0.48	0.48

资料来源：公司提供

表4 公司原材料采购量变化情况（万吨）

项目	2012年	2013年	14年1~3月
石灰石	2539.39	2915.65	507.04
原煤（新疆）	345.53	287.31	67.75
原煤（江苏）	85.55	78.73	11.67

资料来源：公司提供

注：公司2013年原煤采购量较上年下降，主要原因为公司2013年公司消化库存原煤致原煤的采购量较上年有所减少。

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，2013年新疆地区原煤采购价有所上升，均价为216.70元/吨，同比增长10.88%，主要系公司采购的部分煤矿原煤价格上涨所致；2013年江苏地区煤炭平均采购价格随着市场价格下降至578.62元/吨，同比下降11.69%。2014年一季度，新疆地区原煤价格继续保持小幅增长，江苏地区原煤价格较2013年全年平均价格上升11.54元/吨。

总体看，公司石灰石资源丰富，跟踪期内新疆煤炭均价小幅增长，江苏地区煤炭均价呈波动下降趋势，煤炭价格的波动对公司营业成本影响较大。

产品生产

截至2013年底，公司水泥产能为3660万吨，较2012年增长13.66%；商品混凝土产能为1290万方，较2012年增长13.16%。公司产能增长主要系多条水泥生产线投产及新增子公

司巨鑫商混¹带动产能扩张所致。2013年公司水泥总产量为2341万吨，同比增长3.17%。

表5 2013年公司产能增长情况

水泥	产能（万吨）	
	熟料	水泥
屯河水泥4000t/d生产线	124	160
富蕴天山3000t/d生产线	77.50	100.00
阜康天山2500t/d生产线	77.50	100.00
天山股份达坂城分公司5000t/d熟料水泥生产线	155.00	200.00
合计	434.00	560.00
混凝土		新增产能（万方）
新疆天山巨鑫商品混凝土有限责任公司		130.00
库尔勒天山神州混凝土有限责任公司和静分公司		20.00
合计		150.00

资料来源：公司提供

分区域来看，江苏地区水泥产量快速增长，新疆地区水泥产量的有所下降，主要系2013年疆内水泥销量增幅略有下降、各公司在满足淡季销售的条件下减少库存所致。2014年一季度，公司水泥产量194万吨，是2013年的8.29%。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，2013年新疆地区商品混凝土产量达到441.56万方，较2012年增长45.81%，2014年一季度，受周期性影响新疆地区商品混凝土产量1.24万方，为2013年的0.30%。江苏地区混凝土产量较小，2013年为32.39万方，2014年一季度产量为2013年的15.44%。

表6 2012~2014年1~3月公司产量情况

水泥	产量（万吨）		
	2012年	2013年	2014年1~3月
北疆	480	522	14
东疆	489	519	23
南疆	832	726	62
疆内小计	1801	1768	99

¹奇台新天山混凝土有限责任公司为公司控股子公司新疆屯河水泥有限责任公司于2013年新设立的子公司，但其混凝土产能来自原奇台天山水泥有限责任公司2011年建成的混凝土线，因此不对跟踪期内产能增长产生影响。

江苏	468	573	95
合计	2269	2341	194
混凝土	产量(万方)		
	2012年	2013年	2014年1~3月
疆内	302.84	441.56	1.24
江苏	39.16	32.39	5.0
合计	342.00	473.95	6.24

资料来源：公司提供

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。截至2014年3月底公司已淘汰落后产能354万吨。

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增加，淘汰落后产能工作正常运行；但整体产能利用率保持低位。

产品销售

跟踪期内，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；同期，受江苏地区水泥需求旺盛影响，公司江苏地区水泥销量有所增长。2013年，公司水泥销量2327万吨（较上年增长1.62%），其中新疆和江苏地区分别占比75.26%和24.74%。2014年一季度，公司水泥销量183万吨，其中新疆地区水泥销量是2013年新疆地区销量的5.14%；由于江苏水泥销售竞争激烈，公司江苏地区水泥销量占2013年江苏销量的3.20%。

表7 公司水泥销售价格情况（元/吨）

水泥	2012年	2013年	14年3月
新疆地区	339	314	301
江苏地区	284	298	365

资料来源：公司提供

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。2013年受全国水泥行业价格波动下降影响，新疆地区水泥价格314元/吨较2012年的339元/吨下降25元/吨，江苏地区水泥价格298元/吨较2012年的284元/吨增长14元/吨。2014年1~3月，受地区水泥行业价格变动影响，公司江苏地区水泥销售价格较2013年增长67元/吨，新疆地区水泥销售价格较2013年有所下降。

受公司将商品混凝土作为业务拓展的重点并于2013年新增两家混凝土公司影响，商业混凝土在公司业务中占比增加，2013年公司累计销售商业混凝土474万方较上年增长38.60%，带动收入（为13.90亿元）较上年增长34.56%，占总收入的17.57%。

公司产品主要供给水利、民航、公路和铁路等重大工程，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。2013年公司水泥产品在新疆地区市场占有率较高，为33.67%；江苏地区市场竞争较为激烈，公司仅占3.20%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，2013年公司水泥产品销售量较上年有所增长；随着公司将商品混凝土作为业务拓展的重点，商品混凝土产销量有所增长。

未来发展

截至2014年3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，总投资34.38亿元，已投资27.29亿元，未来尚需6.99亿元，公司计划通过银行贷款和自有资金来筹集。随着公司在建项目的建成投产，公司目前在建项目规模相对较小，公司对外筹资力度有所减弱。

表8 截至2014年3月底公司主要在建项目（单位：万元）

项目 分类	单位及项目名称	投资总额	截至 2014 年 3 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	103085.63
	若羌天山 3000t/d 熟料水泥生产线	41231.26	38177.50
	洛浦天山 3200t/d 熟料水泥生产线	63495.31	59576.47
	克州天山 5000t/d 熟料水泥生产线	76270.49	61427.32
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	2200.53
	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	4710.25
	屯河本部余热发电及旁路放风技改项目	10860.81	3712.80
合计		343835.79	272890.50

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 2013 年底公司在建工程 11.33 亿元。

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。

总体来看，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。但同时，联合资信注意到在水泥行业低迷的情况下，公司存在产能过剩、产能利用率不高的情况。

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2014年3月底，哈密天山项目已全部完成投资7.59亿元，4亿元募集资金已经全部用于该项目的建设；库车天山项目已全部完成投资8.09亿元，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。

公司 2013 年 6 月成功发行“13 新天山 MTN1”，发行额度5亿元，期限3年，募集资金中3亿元用于补充流动资金，2亿元用于偿还银

行贷款，该期中期票据无担保。截至2014年3月底，该募集资金已全部使用。

公司2014年4月成功发行“14天山水泥CP001”，发行额度5亿元，期限1年，募集资金中2亿元用于补充公司生产经营活动所需的流动资金，剩余3亿元用于归还公司的银行贷款。

九、财务分析

公司提供的2012年和2013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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2014年一季度财务报表未经审计。

2013年纳入公司合并报表范围的公司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。2013年合并范围的变化对公司财务数据影响较小，可比性较强。

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3月底，公司合并资产总额214.22亿元，所有者权益77.37亿元（其中少数股东权益12.14亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入6.50亿元，利润总额-1.73亿元。

1. 盈利能力

水泥业务是公司收入和利润的主要来源，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去年下降所致。

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。

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4.89%和4.82%，均较上年有所下降。

2014年1~3月，公司实现营业收入6.50亿元，较2013年同期上升11.49%，主要是受新疆地区开工条件限制，四季度末和一季度水泥需求较低影响，公司水泥销售量、销售价格均同比有所下降。2014年一季度公司营业利润率为20.93%，较2013年上升0.21个百分点；公司利润总额较上年度同期回升0.52亿元，为-1.73亿元。

总体看，跟踪期内公司营业收入较2012年有所提高；期间费用占比较高，对营业利润侵蚀增大。但在水泥行业波动大的前提下，公司盈利能力基本维持稳定，且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，公司盈利能力有望进一步提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金57.28亿元，较2012年下降14.25%，主要系公司提高票据方式结算比例所致。2013年公司现金收入比为72.40%，收现质量较低主要系公司提高票据方式结算比例及应收账款规模有所增长所致，但考虑到公司将较大金额应收票据背书给他方用于支付采购款，其实际收入实现质量高于指标值。公司经营活动现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主，达40.74亿元。2013年，公司经营活动产生的现金流量净额为2.12亿元。

从投资活动来看，2013年公司投资活动现金流出规模有所减少，为-12.36亿元，较2012年的-29.42亿元大幅减少。2013年公司筹资活动前现金流量净额-10.24亿元。

2013年公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金及发行债券收到的现金为主，分别达50.87亿元和15.00亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金47.27亿元。2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额为11.11亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流入量为9.39亿元，公司现金收入比为116.52%，较2013年大幅提升，主要系2014年一季度公司应收票据到期托收以及将部分票据贴现所致；受购买商品、接受劳务支付的现金相对较大影响，公司经营活动现金呈净流出状态。2014年1~3月，公司投资活动产生的现金净流量为-0.41亿元。随着公司在建项目的建成投产，公司目前在建项目规模相对较小，公司对外筹资力度有所减弱，2014年1~3月公司融资活动产生的现金流量呈净为4.89亿元。

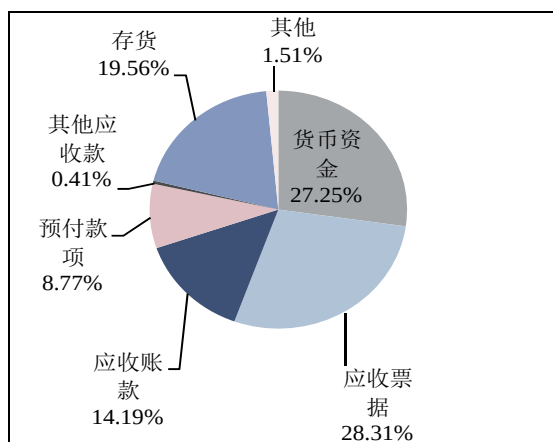
总体看，公司经营活动现金流入量保持在较大规模，但公司经营性净流量持续下降，短期支付压力较大，且近年来公司通过新建生产线来扩展生产规模，投资规模较大，对外融资压力较重。

3. 资本及债务结构

资产

截至 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。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1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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。

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。

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。

截至2013年底，公司预付款项3.93亿元，同比减少15.23%，主要是预付原材料采购款减少所致。公司预付款项以1年以内为主（占70.23%）。

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、在产品和库存商品占比较大，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%。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。

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3月底，公司（合并）资产总额214.22亿元，其中流动资产、非流动资产分别占21.68%、78.32%，流动资产占比较2013年底

有所上升。截至2014年3月底，公司流动资产46.45亿元，较2013年底增长3.73%，主要来自存货的增长。截至2014年3月底，公司存货较上年底增长5.47亿元，主要系一季度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底大幅减少，为6.39亿元，主要系公司应收票据到期托收以及将部分票据贴现所致。截至2014年3月底公司非流动资产167.77亿元，较2013年底小幅下降0.44%。

总体看，跟踪期内，公司资产构成稳定，规模持续增长，其中流动资产中货币资金、应收票据、应收款项和存货占比较高；公司资产以非流动资产为主，固定资产和在建工程占比高，公司资产流动性较好。

所有者权益

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及公司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3月底，公司所有者权益77.37亿元，较2013年减少1.86亿元，主要系未分配利润减少所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

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%。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。

截至2013年底，公司全部债务92.58亿元，其中长期债务占50.78%。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%、53.88%和37.23%，均较2012年底有所上升。

截至2014年3月底，公司负债总额136.85亿元，较2013年底增长2.80亿元，主要来自短期借款、应付票据和长期借款的增长；同期，公司其他流动负债减少4.00亿元，系兑付公司2013年第一期短期融资券所致。截至2014年3月底，公司全部债务100.55亿元，其中长期债务占48.48%。2014年3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上升，分别为63.88%、56.51%和38.65%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模上升较快，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底公司流动比率和速动比率分别为53.53%和43.06%；主要受短期借款和其他流动负债大幅增长影响，流动比率较2012年底的56.09%下降2.56个百分点，速动比率较上年底的41.24%增长1.82个百分点。2014年3月底流动比率和速动比率分别为54.96%和38.13%。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，公司短期偿债能力偏弱，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA为17.66亿元，较2012年增长16.93%。2013年公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA倍数分别为3.15倍、5.24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3月底，公司无对外担保。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信额度总量为111.95亿元，尚未使用的额度为35.40亿元。公司为境内A股上市公司，直接、间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的2014年5月14日中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G9965010300358350A），截至2014年5月14日，公司存在一笔未结清关注类信贷信息，金额为13538万元。根据中国工商银行乌鲁木齐钱塘江支行出具的说明，公司在工商银行乌鲁木齐经二路支行办理的流动资金贷款，此笔贷款是债务重组范围内的贷款，故被列入到关注类贷款中，但该笔贷款已在2012年到期结清。

6. 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、待偿还债务偿还能力分析

截至2013年底，公司现金类资产24.88亿元，剔除受限资金4.04亿元后为待偿还债券本金18亿元（“11新天山MTN1”8亿元、“13新天山MTN1”5亿元和“14天山水泥CP001”5亿元）的1.16倍，保护程度尚可。

2013年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“11新天山MTN1”及“13新天山MTN1”（合计本金13亿元）的保护倍数分别为1.36倍、4.70倍和0.16倍；公司经营活动现金流入量对“11新天山MTN1”及“13新天山MTN1”（合计本金13亿元）的覆盖程度较强，EBITDA及经营活动净流量对“11新天山MTN1”及“13新天山MTN1”（合计本金13亿元）的覆盖程度较弱。2013年，公司EBITDA、经营活动现金流入量

和经营活动现金净流量对“14天山水泥CP001”保护倍数分别为3.53倍、12.23倍和0.43倍；公司EBITDA及经营活动现金流入量对“14天山水泥CP001”的覆盖程度较强，经营活动净流量对“14天山水泥CP001”的覆盖程度一般。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）为“11新天山MTN1”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“11新天山MTN1”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2012年末，中债增资产总额103.66亿元，负债总额32.19亿元，所有者权益71.47亿元。2012年，中债增实现营业收入9.47亿元，净利润4.33亿元。

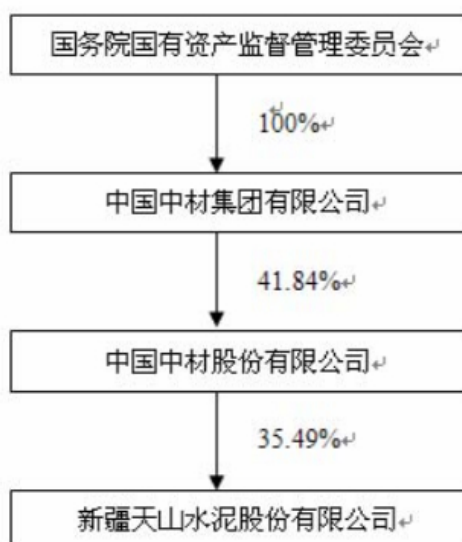
截至2013年3月末，中债增资产总额96.56亿元，负债总额20.93亿元，所有者权益75.64亿元。2013年1季度，中债增实现营业收入5.16亿元，净利润2.71亿元。

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“11新天山MTN1”提供的担保有助于提高“11新天山MTN1”本息偿付的安全性。

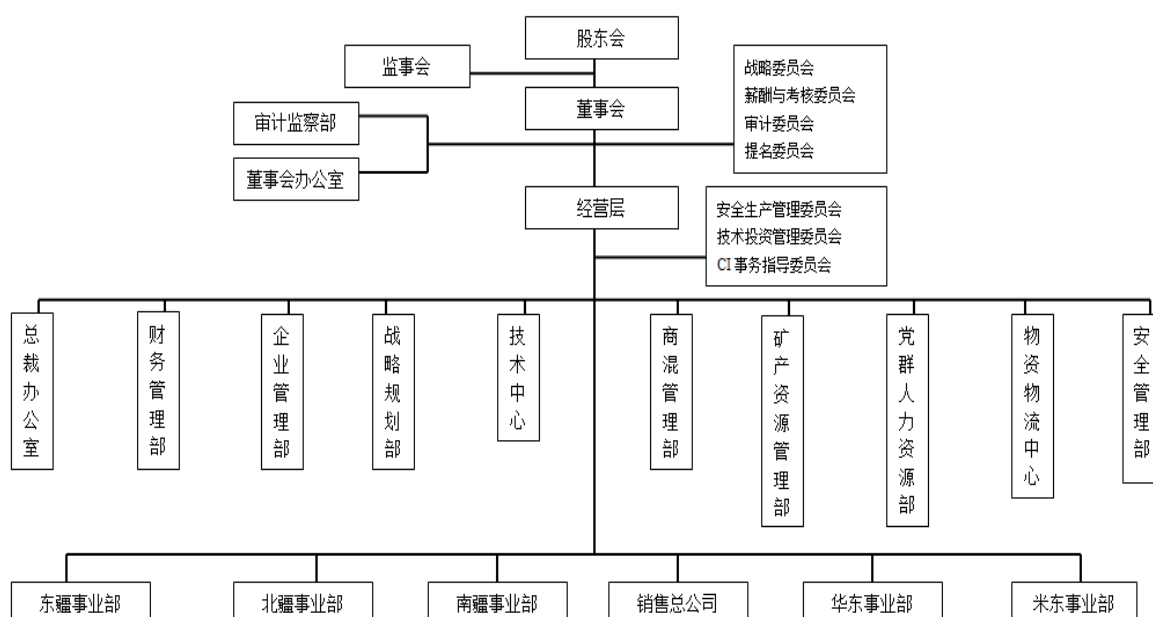
十一、结论

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”AAA、“13新天山MTN1”AA及“14天山水泥CP001”A-1的信用级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.48	17.48	24.88	18.40
资产总额(亿元)	153.40	191.57	213.29	214.22
所有者权益(亿元)	54.02	75.95	79.24	77.37
短期债务(亿元)	31.96	36.82	45.57	51.81
长期债务(亿元)	37.64	43.06	47.01	48.75
全部债务(亿元)	69.61	79.88	92.58	100.55
营业收入(亿元)	82.78	76.99	79.11	6.50
利润总额(亿元)	16.53	4.98	4.47	-1.73
EBITDA(亿元)	24.50	15.10	17.66	--
经营性净现金流(亿元)	11.36	3.29	2.12	-4.30
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	116.52
营业利润率(%)	32.07	19.62	20.72	20.93
总资本收益率(%)	13.69	5.42	4.89	--
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	38.65
全部债务资本化比率(%)	56.31	51.26	53.88	56.51
资产负债率(%)	64.79	60.35	62.85	63.88
流动比率(%)	70.28	56.09	53.53	54.96
速动比率(%)	53.50	41.24	43.06	38.13
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)	2.84	5.29	5.24	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 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

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。

附件 5 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息