跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 988 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，评级展望由稳定调整为负面，并维持“11新天山MTN1”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

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：负面
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：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.84	22.57	25.29	12.37
资产总额(亿元)	213.29	216.28	205.30	196.29
所有者权益（亿元）	79.24	80.85	74.34	71.78
短期债务(亿元)	55.57	71.51	83.90	73.83
全部债务(亿元)	102.58	107.47	102.85	98.06
营业收入(亿元)	79.11	65.44	50.47	3.98
利润总额(亿元)	4.47	3.15	-6.67	-2.38
EBITDA(亿元)	17.66	18.40	8.91	--
经营性净现金流(亿元)	2.12	4.27	2.37	-0.59
营业利润率(%)	20.72	19.93	12.52	0.56
净资产收益率(%)	4.82	3.15	-9.01	--
资产负债率(%)	62.85	62.62	63.79	63.43
全部债务资本化比率(%)	53.88	57.07	58.04	56.45
流动比率(%)	53.53	50.08	40.79	36.83
全部债务/EBITDA(倍)	5.81	5.84	11.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.15	3.00	1.53	--
经营现金流动负债比(%)	2.53	4.49	2.18	--

注：公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计，公司现金类资产已剔除受限货币资金；其他流动负债中应付短期债券已调整至短期债务；长期应付款中有息债务已调整至长期债务。

分析师
刘珺轩　牛文婧
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，公司继续保持新疆区域内装备规模、市场地位、品牌和技术水平方面的优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到水泥行业景气度低迷，公司水泥及混凝土销售受区域内产能过剩、供求失衡及竞争激烈等因素影响，2015年业绩出现大幅亏损，公司短期支付压力较大等因素对其信用水平带来不利影响。

未来，随着“一带一路”战略的推进及亚洲基础设施投资银行（以下简称“亚投行”）带来的外部金融资本涌入，疆内水泥的需求有望回升；国家逐步推进供给侧结构性改革或将部分化解水泥行业产能严重过剩压力。但疆内水泥行业整体供需矛盾仍较为突出，基建项目落地尚需时间，公司经营压力仍然较大，短期内盈利大幅改善可能性较低。联合资信对公司评级展望为负面。

“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，担保实力极强，显著提升了“11 新天山 MTN1”的安全性。

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为由稳定调整为负面，并维持“11 新天山 MTN1”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，新疆地区经济保持平稳较快发展，“一带一路”战略的推进及亚投行带来的外部金融资本涌入有望推进新疆基础设施建设，从长期拉动对水泥消费需求。

2. 跟踪期内，公司继续保持新疆区域内装备规模、市场地位、品牌和技术水平方面的优势，股东对公司支持力度大。
3. 公司经营活动现金流入量对“11 新天山MTN1”的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内水泥行业景气度低迷，公司水泥及混凝土销售受区域内产能过剩、供求失衡及竞争激烈等因素影响量价齐跌，2015 年业绩出现大幅亏损。
2. 公司经营性净现金流规模较小且波动较大，短期支付压力较大。
3. 跟踪期内，公司短期债务规模上升较快，债务期限结构有待改善。

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至“11 新天山 MTN1”到期兑付之日有效；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“11 新天山 MTN1”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 2016 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%。中材股份是全球最大的水泥技术装备与工程服务供应商，截至 2015 年底，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 2016 年 3 月底，公司下设 21 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；建材产品进出口业务；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；商品采购代理；石灰石、水泥、混凝土生产所用的工业废渣的销售；石膏的开采、加工与销售；水泥制品、水泥熟料、粉煤矿渣、混凝土骨料的生产与销售；水泥及商混设备制造、安装、维修；一般货物与技术的进出口经营。

截至2015年底，公司合并资产总额205.30亿元，所有者权益74.34亿元（其中少数股东权益9.98亿元）；2015年公司实现营业收入50.47亿元，利润总额-6.67亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额196.29亿元，所有者权益71.78亿元（其中少数股东权益9.56亿元）；2016年1～3月公司实现营业收入3.98亿元，利润总额-2.38亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现

波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、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，近年来，随着宏观经济放缓，水泥市场景气度持续下行。同时，由于水泥不能长期储存，运输半径较小，水泥产销率一直保持较高水平，水泥库存比较低。

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24.2亿吨，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 年全年水泥产量为 24.76 亿吨，同比增长 1.8%，增速显著放缓；2014 年，全国累

计销售水泥 24.47 亿吨，较 2013 年增长 2.43%。

2015 年受固定资产投资增速大幅下滑的影响，全年水泥产量 23.48 亿吨，同比下降 5.18%，是自 1991 年以来中国水泥产量首次出现负增长。

2016 年 1~4 月，房地产开发投资和基础设施建设投资恢复性增长拉动水泥需求回升，全国水泥产量累计 6.59 亿吨，同比增长 3.20%，其中华东地区、华北地区是主要产量上涨区域。

从中国水泥的消费需求结构来看，基础设施建设和房地产建设处于消费主导地位，分别约占水泥市场需求的 30%和 25%。2013 年以来，随着中国固定资产投资增速不断下降，经济增速放缓，建筑业施工和新开工面积增速均有所下降，中国水泥需求持续疲弱。

近三年，受政策和需求减弱以及资金状况紧张的共同影响，企业投资意愿趋弱。2015 年全国新增投产水泥熟料生产线共有 31 条，合计年度新增熟料产能 4712 万吨，比 2014 年减少 2319 万吨，已经连续三年新增产能呈递减走势。

截至 2015 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1764 条（去除部分 2015 年已拆除生产线），设计熟料产能达 18.1 亿吨，实际年熟料产能达到 20 亿吨，累计产能比上年增长 2%。由于 2015 年水泥行业整体需求出现负增长，在产能仍在持续增加的背景下，供需形势更加严峻，2015 年水泥熟料实际产能富余量超过 6 亿吨。

2015 年，从水泥产量分地区来看，东北地区产量下滑幅度最大，下滑 15.77%；其次是华北地区，水泥产量同比也大幅下滑了 14.60%；西北和华东地区产量也有一定程度的下滑，同比分别下降 7.19%和 8%；中南地区产量仅有小幅下滑，同比下降 1.72%。公司水泥产能主要布局的西南地区表现较好，是全国唯一累计产量为正增长的区域，同比增长 1.30%。

根据近 5 年全国熟料产能利用率的情况看，2015 年为同期最低水平，仅为 67%。需求的下降导致水泥企业产能利用率走低，新建水泥生产线仍在陆续投产，加剧产能严重过剩。

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。

图 1　2010~2016 年 5 月全国水泥月度价格走势

（单位：元/吨）



资料来源：数字水泥网

受经济形势低迷的影响，近年来水泥价格不断下滑。2013 年上半年全国水泥平均价格处于金融危机以来的低位，四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下，全国水泥均价持续上行至全年最高价，接近 2009 年末水平；四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨是水泥企业 2013 年获利的关键。

2014 年，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势，月度走势表现为前高后低形态。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看，前 8 个月从 380 元/吨的高位持续下降至 8 月底最低位的 325 元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显较弱，且 12 月份受季节性因素影响，水泥价格又有短暂回调。

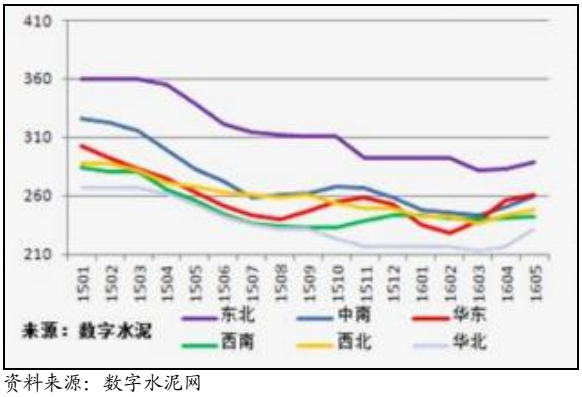
2015 年，在产能过剩和下游需求大幅下滑的形势下，水泥价格快速下行。2015 年以来，

中国水泥价格指数逐月不断下降。截至 2015 年 12 月 31 日，中国水泥价格指数降至 79.25，价格走势与水泥行业景气度保持一致。

2016 年 1~5 月，水泥价格呈波动增长趋势，一季度行业淡季之后，随着需求开始明显恢复，水泥价格开始回升，截至 2016 年 5 月底，中国水泥价格指数 83.80，较 2015 年底增长 5.74%。

图 2　2015 年~2016 年 5 月分区域水泥价格走势

（单位：元/吨）



资料来源：数字水泥网

从区域水泥价格方面看，2015年从区域来看，华北、西北、东北地区价格持续下跌，西南、华东、中南随二四季度有小幅反弹行情，但力度微弱，全年同比大幅下滑，其中，西南区域贵州省受新增产能释放影响，价格出现暴跌；由于去年同期水泥价格基数较高及需求受房地产行业影响萎缩较为严重，华东地区多数企业“以价换量”，价格大幅下滑，在第三季度甚至一度跌至六大区域中的最低水平；华北地区水泥价格已在底部的区域，但依旧持续下滑，主要是由于煤价成本下降打开价格下跌空间。2016年1~2月，全国水泥市场价格仍然低迷并呈下行走势，3月份市场需求增长和生产随着错峰停产或春季停窑检修结束恢复，华东地区引领全国水泥价格开始触底反弹，西北的陕西、新疆，东北的辽宁、西南的贵州及中南的河南部分地区价格也出现上调，华北地区价格仍然疲软。4月以后，北方地区随着气温的回升需求开始明显恢复，华北地区领涨全国水泥价格，南方地区涨势逐渐消退，华东部分地区开始出现价格下行走势，从全国平均价格来看仍保持上涨趋势。根据Wind资讯数据显示，截至2016年5月27日，华北、东北、西北、华东、西南和中南地区PO42.5水泥均价分别为244.00元/吨、318.33元/吨、285.00元/吨、277.14元/吨、282.50元/吨和286.67元/吨，较2015年底变动率分别为-1.61%、4.37%、7.95%、7.48%、5.61%和2.69%。

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房地产投资回暖、国内基础设施建设加快对水泥需求的拉动，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。预计2016年全年水泥价格不会继续2015年下滑趋势，但仍将保持低位。

行业经济效益

2014年水泥全行业利润总额达780亿元，比2013年增长1.8%。从月度看，利润同比增长表现出“前高后低”的特点。主要是由于2013年下半年价格“翘尾”明显，而2014年下半年价格以下跌为主，水泥行业盈利能力较去年同期下降。4~7月份，虽水泥产品价格持续下跌，但成本端煤炭价格跌幅更大（煤炭均价同比下降12%），单月盈利能力始终高于去年同期。9月进入旺季，价格环升，但上升幅度不及2013年同期，盈利能力同比下降。12月上中旬，库存高和需求弱促使水泥价格下滑，行业盈利能力11月起持续环比下降。

2015年，煤炭价格的进一步下滑未能给水泥行业带来良好的盈利能力，在行业产能过剩严重及下游需求下滑的形势下，水泥市场呈现出量价齐跌的趋势，企业亏损加大。根据国家统计局统计数据，2015年中国水泥行业累计实现收入8897亿元，同比下降9.4%，行业亏损企业额达到历史新高的215亿元，比2014年增长119%，亏损面达到35%；行业销售利润率仅为3.7%，是近十年以来最低的一年。

从区域来看，2015年华北全行业亏损，东北、西北和西南下滑幅度超过90%，两大利润

区华东和中南地区也分别下滑接近50%。从利润率来看，华北地区创历史新低为-5.7%，连续3年低于行业平均水平，是目前区域效益最差区域。东北、西北和西南表现接近，利润率不到1%，形势堪忧。华东和中南地区利润率好于全国平均，保持在5%左右的水平。利润及利润率的下滑首先是由于需求下滑的同时产能仍然在增加，供需矛盾严峻；其次，在行业竞合上，部分大企业主导低价竞争拼实力，不采取自律协同的做法，通过低价提高市场占有份额，而生产技术相对较落后的企业，不愿意主动退出，不断降低水泥销售价格，均压缩了水泥行业的利润空间；另外还有随着产量下滑，水泥生产线产能利用率进一步降低，折旧等成本无法充分摊薄，以及受增值税退税政策改革等因素影响。

（2）竞争格局

从全国范围来看，近年来，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其市场控制力的主要发展方式，中国水泥产业的集中度不断提高。同时市场集中度的提高也使水泥行业的竞争环境逐步规范，在一定程度上解决了企业产能盲目扩张，价格无序竞争等问题。根据中国水泥协会公布的数据，截止到2015年底，前50家大企业集团的水泥熟料设计产能共计13.5亿吨，占全国总产能的75%。其中，前10家大企业集团的水泥熟料产能占全国总产能的54%，预期中的水泥行业并购大潮未在2015年大规模出现。进入2016年，水泥行业联合重组步伐加速，中材集团与中国建筑材料集团正在筹划战略重组事宜，重组方案尚未确定，方案确定后尚需获得有关主管部门批准。金隅股份与冀东集团已开始进行战略重组。

表1　截至2015年底全国水泥企业熟料产能排名（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	中国建材	31453	11	天瑞水泥	3209
2	海螺水泥	20376	12	亚洲水泥	2062
3	中材集团	8784	13	亚泰水泥	1981
4	冀东水泥	7080	14	尧柏水泥	1907
5	拉法基豪瑞中国	6479	15	云南昆泥	1727
6	华润水泥控股有限公司	6324	16	青松建化	1606
7	山水集团	5460	17	金峰水泥	1318
8	红狮水泥	4241	18	蒙西水泥	1302
9	台湾水泥	4067	19	葛洲坝水泥	1280
10	北京金隅	3460	20	河南同力水泥	1225

资料来源：中国水泥网

注：统计截至 2015 年 12 月 31 日已建成点火的新型干法熟料生产线产能，不统计其他窑型及粉磨站产能；全年窑的运转率按 310 天计算产能；中国建材产能统计包含其合并范围内南方水泥、西南水泥、中联水泥、北方水泥；中材集团产能统计包含其合并范围内中材水泥、天山股份、祁连山、宁夏建材；拉法基豪瑞中国产能统计包含其合并范围内华新水泥、双马水泥等。

根据中国水泥协会公布的数据，2015 年中国水泥企业熟料产能排名中，中国建材、海螺水泥产能以绝对优势位居第一和第二。

水泥行业具有典型的销售半径，一般来看，水泥的销售辐射在周边 300 公里左右（华东地区在 500 公里左右），超过这个半径，其运输成本的增加将使其销售优势大幅削弱。因此，水泥市场的区域性更为明显，形成了目前多范围、多格局并存的区域水泥市场。

根据地理区位和水泥市场竞争条件的差异，将中国分成 7 个区域分析，其中华东区域为较为稳定的成熟类区域，每年的水泥产销增速基本保持稳定，以新建为主的发展方式已经结束。西南地区受宏观经济环境和地区基本情况影响，水泥行业处于较快增长阶段，虽然水泥产量占比不大，但每年增速较高。西北地区在资源拉动下市场步入发展的快车道。

大型水泥企业通过区域拓展，在提高行业

集中度的同时降低行业竞争的无序性，从而有助于中国水泥行业的有序发展。

表 2　水泥行业区域市场环境

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	中国建材（子公司北方水泥、宾州水泥）、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、祁连山水泥）、冀东水泥、西部水泥	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（子公司南方水泥和中联水泥）、海螺水泥、山水集团、江苏金峰、红狮集团	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、华润、台湾水泥、中材集团、拉法基瑞安、塔牌、越秀、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、天瑞水泥、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	中国建材（子公司西南水泥）、拉法基等	除中国建材、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

（3）上下游分析

上游原材料

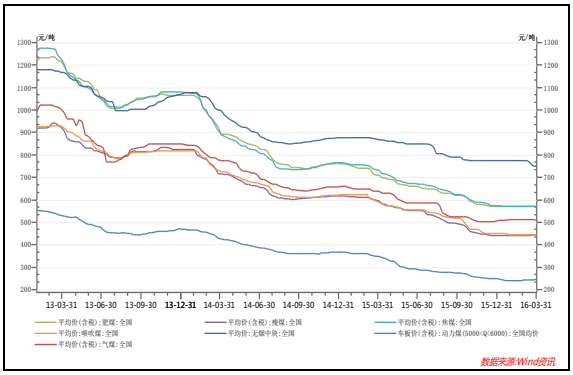
水泥的全部成本中，主要分为原材料（石灰石、黏土、耐火材料等）、煤、电、折旧及其他，其中原材料、煤、电、折旧占主导。对于大公司来说，由于大多自有矿山，原材料的成本变化不大，折旧和工资又相对固定，其他各项成本则相对细琐，每项所占比例很小，影响也不大，成本都相对刚性，影响最大的主要在于煤和电。在整个水泥生产成本中燃煤成本接近总成本的36%，电费接近总成本的16%。

煤炭

国内整体煤炭行业仍处供大于求形势，全国煤炭库存高企，煤价整体处于持续下行通道，煤炭行业仍旧持续低迷。2014 年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据 WIND 资讯统计，截至 2015 年 12 月 31 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）煤炭价格分别是 449 元/吨、573 元/吨、774 元/吨和 297 元/吨，分别较 2014 年底下降 27.58%、24.70%、11.24%和 28.26%。总体上看，煤炭价格的下跌一定程度上缓解了水泥行业的成本端压力，煤炭价格仍将维持底部整理格局。

图3　截至2016年3月底国内主要煤炭品种含税均价

（单位：元/吨）



资料来源：Wind资讯

电力

2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕748号)规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下

调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。电价小幅下调一定程度上减轻水泥企业用电成本。

2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。同时，国内水泥行业为了节约成本，目前大型新型干法水泥生产企业已进行完纯低温余热发电技术改造，余热发电可为水泥企业生产提供约30%的用电。相对而言，电价变动对水泥企业生产成本的影响相对较小。

下游需求

从中国水泥的消费需求结构来看，基础设施建设和房地产建设处于消费主导地位，分别约占水泥市场需求的30%和25%，工业、农业生产建设以及公共事业分别各占水泥市场需求的15%。因此，基础设施建设、房地产投资是拉动水泥需求增长的主导力量。

基础设施建设是水泥需求的主要动力，其中，交通运输、仓储和邮政业，水利环境和公共设施管理业，以及电力、燃气和水的生产和供应业是对水泥需求拉动最直接的行业。2015年，上述三大行业合计的城镇基建固定资产投资累计为13.13万亿元，同比增长17.27%。近年来，基础设施建设投资增速逐年下降，对水泥行业的需求拉动效应减弱。

房地产投资也是影响水泥需求的关键因素之一。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。2014年全国房地产开发投资9.50万亿元，同比名义增长10.5%（扣除价格因素实际增长9.9%），增速较2013年显著放缓，增速为近10年来的最低值；其中住宅投资增长9.2%，房屋新开工面积17.96亿平方米，比上年下降10.7%，其中住宅新开工面积下降14.4%。2015年，全国房地产开发投资9.60万亿元，同比名义增长1.0%（扣除价格因素实际增长2.8%），增幅较去年下降9.5个百分点；其中，住宅投资6.46万亿元，同比增长0.4%，增速大幅回落。

2016年1~3月，全国房地产开发投资1.77万亿元，同比名义增长6.2%（扣除价格因素实际增长9.1%），增速有所回升。2016年1~3月，商品房销售面积24299万平方米，增长33.1%。；房屋新开工面积28281万平方米，增长19.2%；房屋竣工面积20001万平方米，增长17.7%。2016年一季度，房地产投资出现企稳回暖趋势，主要是前期刺激政策效果显现，以及国家陆续出台了降息、降低首付比例、公积金政策调整等一系列行业政策所致。

由此看出，基建投资增速逐年下降，对水泥行业的需求拉动效应有所减弱，而房地产投资增速的快速下滑是导致 2015 年水泥需求增速大幅下降的主要原因。不过，2016 年一季度基建和房地产投资有所回暖，水泥行业下游需求情况有所改善，对水泥需求形成了一定支撑。未来下游需求行业走势仍值得关注。

（4）行业政策和关注

随着水泥产能过剩问题的日益凸显，有关控制水泥产能过快增长、促进高标号水泥产品发展的政策密集出台（详见下表3）。具体来看，2015年以来的水泥行业相关政策主要包括以下方面：①倡导逐步取消32.5复合硅酸盐水泥，32.5复合水泥标准取消有望增加高标号水泥产量、一定程度上化解熟料过剩产能；此外，根据之前的增值税退税政策，水泥生产原料中掺兑废渣比例不低于30%，实行增值税100%即征即退，2015年7月1日起，资源综合利用退税由100%即征即退改为退税比例为70%，且对环境标准更加从严，而且42.5及以上等级水泥的原料20%以上来自废渣，其他水泥、水泥熟料的原料40%以上来自废渣，使生产低标号水泥的企业难度加大，目的是鼓励高标号水泥生产，促使企业进行技术创新，在提高废渣的掺兑比

例的同时确保产品的质量。然而，中国水泥产量中32.5强度等级复合硅酸盐水泥约占50%，对水泥企业收入及利润贡献较大，且广泛应用于农村水泥市场，取消32.5复合水泥历程将较为漫长；②严禁新增产能，2020年底前，严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃建设项目；2017年底前，暂停实际控制人不同的企业间的水泥熟料产能置换。在建项目须实施等量或减量置换，在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换；③试点利用水泥窑协同处理生活垃圾及产业废弃物，选取已建成的水泥窑（新型干法水泥熟料生产线）协同处置项目开展试点。目前，已建成的水泥窑协同处置生活垃圾项目的水泥企业包括：海螺水泥、华新水泥、中国中材集团、拉法基瑞安水泥有限公司和河南同力水泥股份有限公司等。

表 3　2014 年底以来水泥行业相关政策

发布时间	相关文件/会议	水泥相关政策要点
2014.12.2	关于批准发布 GB175-2007《通用硅酸盐水泥》国家标准第 2 号修改单的公告	复合硅酸盐水泥的强度等级分为 32.5R、42.5、42.5R、52.5、52.5R 五个等级，不再包含 32.5。
2015.4.20	《工业和信息化部关于印发部分产能严重过剩行业产能置换实施办法的通知》（工信部产业[2015]127 号）	产能严重过剩行业项目建设，须制定产能置换方案，实施等量或减量置换，在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换；新（改、扩）建项目产能置换指标，须为 2013 年及以后列入工业和信息化部公告或省级人民政府完成任务公告的企业淘汰产能；支持跨地区产能置换。
2015.4.23	《六部委关于开展水泥窑协同处置生活垃圾试点工作的通知》（工信厅联节[2015]28 号）	试点利用水泥窑协同处理生活垃圾及产业废弃物，选取已建成的水泥窑协同处置项目开展试点，承担试点项目的水泥窑生产线须是符合水泥行业准入条件和国家投资管理政策的新型干法水泥熟料生产线，试点及评估工作期限为 2 年。
2015.6.12	关于印发《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》的通知	将符合以下标准和条件的水泥、水泥熟料增值税退税比例调整为 70%：42.5 及以上等级水泥的原料 20%以上来自废渣，其他水泥、水泥熟料的原料 40%以上来自废渣；纳税人符合《水泥工业大气污染物排放标准》（GB4915—2013）规定的技术要求。
2015.8.31	关于印发《促进绿色建材生产和应用行动方案》的通知（工信部联原[2015]309 号）	发展高品质和专用水泥，制修订水泥产品标准，鼓励生产和使用高标号水泥、纯熟料水泥，优先发展并规范使用海工、核电、道路等工程专用水泥；支持延伸产业链，完善混凝土掺合料标准，推广下游应用高性能混凝土，鼓励使用 C35 及以上强度等级预拌混凝土，推广大掺量掺合料及再生骨料应用技术。
2015.11.13	《两部门关于在北方采暖区全面试行冬季水泥错峰生产的通知》（工信部联原函[2015]542 号）	为减轻大气污染，在北方采暖地区的水泥熟料生产线试行错峰生产。
2016.1.14	《两部门关于水泥企业用电实行阶梯电价政策有关问题的通知》（发改价格[2016]75 号）	对 GB16780-2012《水泥单位产品能源消耗限额》实施前后投产的水泥企业，区分企业投产时间和耗能环节实行不同阶梯电价加价标准。将有利于促进水泥行业技术进步和节能减排水平的提高，加速淘汰落后生产线。
2016.5.18	《国务院办公厅关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》（国办发〔2016〕34 号）	严禁新增产能，淘汰落后产能，推进联合重组，加快转型升级；到 2020 年，再压减一批水泥熟料产能，产能利用率回到合理区间；水泥熟料前 10 家企业的生产集中度达 60%左右。

资料来源：工信部官方网站、联合资信整理

2015年11月13日，工信部和环境保护部联合下发《两部门关于在北方采暖区全面试行冬季水泥错峰生产的通知》（工信部联原函[2015]542号），为减轻大气污染，缓解产能严重过剩矛盾，在北方采暖地区的水泥熟料生产线试行错峰生产，但承担居民供暖、协同处置城市生活垃圾及危险废物等特殊任务的熟料生产线除外。2015年冬天，水泥错峰生产的试行范围进一步扩大，这将对遏制产能严重过剩和增加企业效益发挥一定作用，但对水泥企业经营效益会造成一定影响。

2016年5月18日，国务院发布《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》是国务院近20年来首个专门为建材工业制定的文件，不仅是行业当前降本增效实现脱困发展的政策指导，也是行业“十三五”期间化解产能过剩、推进供给侧结构性改革的纲领性文件，在坚决去产能，在严禁新增产能、淘汰落后产能、推进联合重组、推行错峰生产等方面都提出了新要求和新措施，目标是到2020年，再压

减一批水泥熟料产能，产能利用率回到合理区间；水泥熟料产量排名前10家企业的生产集中度达60%左右；建材产品深加工水平和绿色建材产品比重稳步提高，质量水平和高端产品供给能力显著增强，节能减排和资源综合利用水平进一步提升；建材工业效益好转，水泥、平板玻璃行业销售利润率接近工业平均水平，全行业利润总额实现正增长。

总体看，上述政策旨在推进高标号水泥产品及绿色建材的推广使用，逐步淘汰低标号水泥产品，但该项调控短期内对企业影响有限；而继续严控新增产能，倡导跨区域产能等量或减量置换，产品结构调整、产能优化整合和严控污染物排放、提倡错峰生产等仍是水泥行业的主要基调；此外，对于水泥行业用电价格机制的合理运用，也是水泥行业调控政策的新尝试。

（5）行业发展

展望 2016 年水泥行业，从行业需求来看，中国城镇基础设施的建设，将一定程度上促进水泥需求，但应重点关注其投资落地的时效性，或存在一定的滞后性，基建项目投资进展慢于预期，对水泥行业支撑作用尚待观察；此外，受宽松的货币环境及房地产政策环境影响，一线及二线房地产市场急剧升温，但三四线城市库存压力仍较为严峻，新开工、施工数据转好，数据持续性仍待检验，预计全年保持投资增速平稳的趋势。总体来看，2016 年下半年水泥行业需求存在一定回暖预期，但水泥行业需求基本面显著性改善仍有待时日。

从行业供给来看，随 2015 年部分产能投产加之 2015 年水泥企业盈利普遍下滑态势显著，部分企业推迟、放缓在建产能施工进度，2016 年新增产能同比增速将保持继续下滑；对于水泥行业，引导过剩产能供给侧减量和加大供给侧结构性调整或会成为供给侧改革的着力点，包括产能供给侧减量和结构调整两个方面。

在行业需求预期没有显著改善的背景下，供给端“去产能”效果不会短期迅速体现，水泥供需矛盾依旧很突出，尤其是区域供需形势呈现明显差异，进而对不同区域的水泥企业经营效益影响程度不同，行业内南北区域分化现象严重。总体来看，预计短期内，中国水泥市场价格以平稳或小幅回升为主，但仍将保持低位，行业整体将继续处于下行周期，企业经营风险加大；水泥行业的长期发展取决于行业去产能化的力度和推进速度，一味的货币宽松，降低融资成本并不能从根本上解决其盈利能力下滑及资金偿付压力加大等问题。

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，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。2014 年以来，受基础设施建设、房地产等固定资产投资增速放缓影响，商品混凝土市场需求偏弱，行业整体经济增长动力不足，行业毛利率下滑。国家统计

局数据显示，2015 年，中国商品混凝土产量 164131 万立方米，增长 2.1%，增速同比回落 9.3 个百分点。2015 年，在国家一系列政策密集出台的环境下，在国内市场强劲需求的推动下，我国商品混凝土产业整体实现了平稳增长，但是产能增速大幅下降。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。

随着新型建筑工业化、绿色生态环保节能建材等新的市场需求和日益严厉的节能减排、清洁生产等产业政策迫使企业加快产品结构调整步伐。

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。

2013 年 12 月，习近平总书记在中央经济工作会议上指出推进“丝绸之路经济带”建设，抓紧制定战略规划，加强基础设施互联互通建设；建设“21 世纪海上丝绸之路”，加强海上通道互联互通建设，拉紧相互利益纽带。“一带一路”这条世界上跨度最长的经济大走廊，发端于中国，贯通中亚、东南亚、南亚、西亚乃至欧洲部分区域，东牵亚太经济圈，西系欧洲经济圈；“一带一路”将构筑新一轮对外开放的“一体两翼”，在提升向东开放水平的同时加快向西开放步伐，助推内陆沿边地区由对外开放的边缘迈向前沿。2014 年 12 月召开的中央经济工作会议中强调，要重点实施“一带一路”战略，该战略的加快推进，必然带来基础设施项目的启动，基建投资力度有望加大。同时，由我国倡议筹建的亚洲基础设施投资银行（以下简称“亚投行”）侧重于基础设施基建，亚投行的筹建将对我家“一带一路”战略实施发挥重要的推动作用。新疆作为丝绸之路经济带核心区，必将从中受益。此外，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区对新疆的支援。

根据《新疆维吾尔自治区 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值（GDP）9324.80 亿元，按可比价计算（下同），比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 1559.09 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 3564.99 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 4200.72 亿元，增长 12.7%。三次产业结构为 16.7:38.2:45.1。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 40034 元，增长 6.6%。

新疆地区 2015 年实现工业增加值 2690.04 亿元，比上年增长 5.4%。在规模以上工业中，按轻重工业划分，轻工业增加值 305.47 亿元，增长 6.1%；重工业 2194.63 亿元，增长 4.9%。全社会固定资产投资（不含农户）10729.32 亿元，比上年增长 10.1%，其中，第一产业投资 366.33 亿元，增长 21.8%；第二产业投资 5179.17 亿元，增长 6.7%；第三产业投资 5183.82 亿元，增长 13.0%。在第二产业投资中，工业投资 5060.53 亿元，增长 6.3%。房地产开发投资 998.88 亿元，下降 1.6%，其中，住宅投资 603.66 亿元，下降 2.1%。房屋施工面积 11465.44 万平方米，增长 1.6%；房屋竣工面积 1608.58 万平方米，下降 22.9%。商品房销售面积 1825.18 万平方米，增长 0.5%；销售额 849.18 亿元，增长 1.0%。全口径财政收入 2441 亿元，比上年下降 0.7%。地方财政收入 1666 亿元，下降 2.6%。

其中，一般公共预算收入 1331 亿元，增长 3.8%

表 4　近三年新疆地区经济增长情况 （单位：亿元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	数额	同比增幅	数额	同比增幅	数额	同比增幅
地区生产总值	8510	11.1	9264.10	10.0	9324.80	8.8
基础设施投资	2335.55	59.0	3506.15	41.5	4396.72	25.4
房地产开发投资额	825.69	36.2	1014.81	22.9	998.88	-1.6
固定资产投资总额	8148.41	30.2	9744.68	25.2	10729.32	10.1

资料来源：新疆维吾尔自治区 2015 年国民经济和社会发展统计公报

近年来新疆地区水泥企业发展较快，且以投资新型干法生产线布局为主。截至 2015 年底全疆水泥企业约 87 家，水泥产能超过 1 亿吨，新型干法比例为 98%。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 32%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 70%以上的市场份额。近两年，受产能过剩、供求失衡、行业内竞争激烈等因素影响，新疆地区水泥行业整体盈利水平所有下降，基础设施投资、房地产及固定资产投资增速的放缓导致水泥需求量下降，行业景气度较往年大幅下降。2015 年水泥产量 4098.64 万吨，同比下降 15.85%，产能利用率不到 40%。价格方面，2015 年新疆地区水泥价格从下半年开始，大幅下跌，以乌鲁木齐市普通 42.5 号水泥为例，2015 年最低下跌至 305 元/吨。

2016 年 1~4 月，新疆地区水泥产量 586.91 万吨，同比下降 3.08%，降幅有所收窄。价格方面，进入二季度后，随着经过错峰生产后需求的回升和行业协同竞合工作推进，新疆水泥价格多次上涨，4 月份，水泥价格环比上涨 8.9%，同比上涨 10.3%。新疆地区预计未来随着“一带一路”战略的推进及亚洲基础设施投资银行带来的外部金融资本涌入，新疆作为基础设施建设的优先领域及向西开放的重要窗口，预计铁路等基础设施建设项目将大力拉动疆内水泥行业的需求。

2015 年 10 月，自治区人民政府办公厅发布了《转发自治区经信委关于进一步促进自治区水泥行业健康发展指导意见的通知》（新政办发【2015】134 号），提出新疆水泥行业将通过错峰生产，加快淘汰落后产品、产能，加强行业自律、清理整顿水泥企业违法违规行为、制止倾销行为，遏制新增水泥产能，鼓励企业走出去等措施，推动水泥行业化解过剩产能，力争 2-3 年实现全行业扭亏增盈，产能利用率趋于合理水平。134 号文件特别提出，在按期淘汰 32.5 复合水泥基础上，自治区率先提升淘汰落后产品、产能的标准，鼓励使用 C35 及以上强度等级预拌混凝土。自 2016 年 7 月 1 日起，淘汰 32.5R 复合水泥。

总体来看，目前新疆水泥战略竞争格局基本形成，产能过剩情况严重，短期内水泥需求有所回升但难以显著改善，2016 年以来价格大幅上涨可持续性有待观察。长期看，新疆淘汰落后产品产能、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，是水泥需求大省和核心利润区域之一。2015，江苏省水泥产量 1.80 亿吨，继续蝉联全国产量第一位，同比下降 7.26%，熟料产量 5213.78 万吨，同比下降 6.11%，主要受需求萎缩影响。

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，产能利用率较低；二是产业集中度偏低；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《2015 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 70116.4 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 3988 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 32043.6 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 34084.8 亿元，增长 9.3%。全省人均生产总值 87995 元，比上年增长 8.3%，三次产业增加值比例调整为 5.7∶45.7∶48.6。全年规模以上工业增加值比上年增长 8.3%，其中轻工业增长 7.6%、重工业增长 8.6%。分经济类型看，国有工业增长 1.6%，集体工业增长 10.4%，股份制工业增长 10%，外商港澳台投资工业增长 6%。在规模以上工业中，国有控股工业增长 2.1%，私营工业增长 11%。全年完成固定资产投资（不含农户）45905.2 亿元，比上年增长 10.5%。财政收入稳定增长，全年完成一般公共预算收入 8028.6 亿元，比上年增长 11%；上划中央四税 5005.2 亿元，增长 9.2%；基金预算收入 4618.1 亿元，比上年下降 14.7%。

综合来看，新疆及江苏地区经济平稳增长，为公司未来发展奠定良好的外部环境，但区域内水泥行业均面临产能过剩和竞争激烈的问题。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为 A 股上市公司，截至 2016 年 3 月底，公司总股本 88010.13 万股，其中中材股份持股 35.49%。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 2016 年 3 月底，公司拥有 7 家控股子公司、14 家全资子公司、3 家分公司和 4 家直接参股公司。截至 2016 年 3 月底，公司在全疆 14 个地州中的 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基本覆盖全疆范围，拥有各类回转窑 32 条（疆内 28 条、江苏 4 条），新型干法比例 99.6%，其中有 16 条回转窑生产线处于国内先进水平。截至 2016 年 3 月底，公司具备年产 3866 万吨水泥，1530 万方商品混凝土和 153MW 纯低温余热发电容量的生产能力。公司拥有的“天山”、“屯河”、“多浪”三个品牌的水泥荣获自治区名牌产品称号，公司“天山”商标（水泥、混凝土两类产品）被评为新疆著名商标和中国驰名商标，具有较

强的品牌优势。2015 年公司水泥疆内市场占有率达到 33%，江苏地区市场占有率 3%左右。

技术水平方面，2015 年以来公司在技术研发方面的新成就 10 项。截至 2016 年 3 月底，公司已取得 30 个实用新型专利，29 个发明专利已被受理。公司研发重点放在生产系统技术优化、原物料替代、新产品研发、生产线节能技术改造和水泥窑协同处理等方面，目的在于推动技术进步，降低企业生产成本，生产满足用户需要的产品。目前多条生产线熟料综合电耗达到 55 度/吨以下，达到行业领先水平；水泥窑协同处理城市污泥和生活垃圾项目的投运，起到了较好的引领和示范作用；原物料替代有效降低了生产成本，通过对现有生产线的技改降低了企业能耗。2015 年度研发费用共计支出 20224 万元。

3. 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唯一以研发、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。

根据《财政部国资委关于下达中国中材集团有限公司 2014 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》（财资[2014]33 号），中材集团将财政部用于水泥余热综合利用技术改造（旁路排碱发电技术）和工业废弃物综合利用工程建设的专项拨款 20000 万元，通过公司控股股东中材股份将上述款项于拨付本公司。公司将上述专项拨款作为国有独享资本金计入其他资本公积。

截至 2016 年 3 月底，中材股份给予公司委托银行借款共计 6 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。

4. 人员素质

截至 2016 年 3 月底，公司在职员工 9654 人。按教育程度分类，大专以上学历 2254 人（占 23.35%），高中及中专学历 2327 人（占 24.10%），初中及以下学历 5073 人（占 52.55%）；按年龄划分，50 岁以上 890 人（占 9.22%），30~50 岁 5008 人（占 51.87%），30 岁以下 3756 人（占 38.91%）；按职称划分，初级职称 347 人、中级职称 221 人、高级职称 77 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，公司继续保持新疆区域内装备规模、市场地位、品牌和技术水平方面的优势。

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、重大事项

根据公司于2016年6月8日发布的《新疆天山水泥股份有限公司关于筹划非公开发行股票的停牌公告》，公司正在筹划非公开发行股票事项，该事项尚存在不确定性。截至本报告出具日，公司股票处于停牌状态中，联合资信将持续关注重大事项后续进展情况。

八、经营分析

跟踪期内，公司实现营业收入50.47亿元，较上年下降22.88%。公司水泥和混凝土板块为收入的主要来源。2015年受新疆和江苏水泥市场产能过剩，供需失衡影响，水泥销售量和各标号水泥销售价格均有所下滑，公司实现水泥营业收入40.90亿元，较2014年下降22.38%；同

期，受新疆基础设施建设、房地产及固定资产开发投资增速下滑，混凝土销量和价格下降影响，公司实现混凝土营业收入9.27亿元，较2014年下降23.35%。整体看，水泥的销售收入仍然为公司收入的主要来源，2015年占营业收入比重达81.05%，与上年基本持平。

从地区分布来看，新疆为公司产品销售的主要市场；2015年公司疆内收入（合并抵消前，下同）占营业收入的76.23%，江苏地区收入合并抵消前，下同）占23.77%，较2014年变化不大。受季节性影响，2016年一季度，疆内收入占比下降至44.96%。

从毛利率分析，2015年，公司水泥和混凝土毛利率分别为13.11%和13.49%，分别较2014年下降9.25个和1.69个百分点，主要系华东地区水泥价格大幅下降及水泥、混凝土销量下降导致单位成本上升所致；受此影响，公司综合毛利率由2014年的20.56%下降到13.14%。公司的其他业务收入主要是房租收入及材料销售收入，规模较小，毛利率波动较大。

2016年一季度公司实现营业收入3.98亿元，较2015年同期下降17.48%，主要是水泥需求量继续下降所致，公司营业收入以水泥收入为主，占一季度总收入的95.50%。从毛利率来看，2016年一季度公司综合毛利率1.35%（2015年同期为5.19%），混凝土毛利率为-104.22%（2015年同期为-60.00%），毛利率较低主要系新疆冬季实行错峰生产，收入规模小，同时仍计提折旧费及车辆保养费等成本所致，毛利率有所下降主要系水泥和混凝土价格较同期继续下降所致。

表5　近两年及一期营业收入及成本（单位：亿元、%）

产品名称	2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
水泥	52.70	80.53	22.36	40.90	81.05	13.11	3.80	95.50	4.41
混凝土	12.10	18.49	15.18	9.27	18.38	13.49	0.13	3.29	-104.22
其他	0.64	0.98	-24.90	0.29	0.57	6.85	0.04	1.01	52.03
合计	**65.44**	**100.00**	**20.56**	**50.47**	**100.00**	**13.14**	**3.98**	**100**	**1.35**

资料来源：公司审计报告

表6　近两年及一期公司各地区营业收入情况（单位：亿元、%）

地区分类	2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东疆地区	14.27	21.80	11.06	21.91	0.26	6.54
南疆地区	16.00	24.46	15.16	30.03	1.23	30.94
北疆地区	18.55	28.34	14.23	28.20	0.39	9.79
江苏地区	17.98	27.48	12.00	23.77	2.19	55.04
小计	66.80	102.09	52.44	103.91	4.07	102.31
各地区抵消	1.37	2.09	1.97	3.91	0.09	2.31
合计	**65.44**	**100.00**	**50.47**	**100.00**	**3.98**	**100.00**

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2016年3月底，公司在新疆境内拥有矿山权证63个（石灰石及水泥配料资源），新疆地区石灰石矿山资源可采储量约77054万吨，主要分布在北疆；公司江苏地区拥有石灰石矿山资源可采储量9080万吨，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。随着公司销量下降，公司石灰石的采购量减少，采购价格有所下降。施有效控制生产成本所致。

表 7　公司原材料采购价格变化情况

（单位：元/吨；元/千瓦时）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1～3 月
石灰石	26.78	26.32	20.57
原煤（新疆）	207.20	206.79	193.89
原煤（江苏）	523.18	434.91	366.22
电力	0.47	0.45	0.51

资料来源：公司提供

表8　公司原材料采购量变化情况（万吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1～3 月
石灰石	2156.00	1881.92	197.05
原煤（新疆）	197.82	153.15	15.96
原煤（江苏）	72.73	65.33	13.64

资料来源：公司提供

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，2015年新疆地区原煤采购价有所下降，均价为206.79元/吨；2015年江苏地区煤炭平均采购价格随着市场价格下降至434.91元/吨，同比下降16.87%。2016年一季度，新疆地区和江苏地区原煤价格继续保持下降趋势，分别为193.89元/吨和366.22元/吨。

电力采购方面，公司除了上网购电外，余热发电系统也满足了部分用电需求， 2015年，公司外购电力4.79亿度，外购综合电价0.45元/度，较2014年降低主要系采购电中电厂直供电占比升高所致。目前，公司水泥生产所需电力中外购电力占比为71%，余热发电占比为29%；截至2015年底余热发电成本为0.23元/吨，直供电范围的扩大和余热发电技术推广有效降低公司水泥生产电力成本。

2015年，公司水泥平均生产成本为173元/吨，较2014年减少52元/吨，主要系煤炭等原材料价格下降和公司通过整合物流系统、加大材料集中采购占比、优化材料配比等降本增效措

产品生产

截至 2015 年底，公司水泥产能为 3866 万吨，较 2014 年增长 0.52%；商品混凝土产能为 1530 万方，较 2014 年无变动。2015 年公司水泥及混凝土总产量分别为 1848 万吨和 311 万吨，分别同比下降 12.21%和 24.51%。

分区域来看，2015 年，江苏地区及新疆地区水泥产量均有所下降，主要系上述两区域受市场需求下降、产能过剩等因素影响致销量下降。2016 年一季度，公司水泥产量 165 万吨，较同期的 162 万吨有所上升。从混凝土产量来看，新疆地区为公司混凝土板块的主要市场，受新疆地区基础设施建设、房地产及固定资产投资额增速下降、区域内竞争激烈等因素影响，2015 年新疆地区商品混凝土产量为 290.00 万方，较 2014 年下降 24.48%，2016 年一季度，受需求量下降影响新疆地区商品混凝土产量 2.00 万方，较 2015 年同期的 1.20 万方有所增长。

从产能利用率来看，主要受新疆地区产能过剩、供求失衡影响，跟踪期内，公司水泥及混凝土产能利用率均呈下降趋势，2015 年分别为 47.80%和 20.33%。

表9　公司水泥产能、产量和产能利用率情况

水泥		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1～3 月
产能（万吨）	新疆	2960.00	3146.00	3166.00	3166.00
	江苏	700.00	700.00	700.00	700.00
	合计	**3660.00**	**3846.00**	**3866.00**	**3866.00**
产量（万吨）	新疆	1768.00	1568.00	1335.00	62.00
	江苏	573.00	537.00	513.00	103.00
	合计	**2341.00**	**2105.00**	**1848.00**	**165.00**
产能利用率(%)	新疆	59.73	49.84	42.17	--
	江苏	81.86	76.71	73.29	--
	合计	**63.96**	**54.73**	**47.80**	--

资料来源：公司提供

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		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1～3 月
产能（万方）	新疆	1210.00	1450.00	1450.00	1450.00
	江苏	80.00	80.00	80.00	80.00
	合计	**1290.00**	**1530.00**	**1530.00**	**1530.00**
产量（万方）	新疆	441.56	384.00	290.00	2.00
	江苏	32.39	28.00	21.00	1.00
	合计	**473.95**	**412.00**	**311.00**	**3.00**
产能利用率(%)	新疆	36.49	26.48	20.00	--
	江苏	40.49	35.00	26.25	--
	合计	**36.74**	**26.93**	**20.33**	--

资料来源：公司提供

2015 年，公司若羌天山 3000t/d 生产线投产，增加水泥产能 100 万吨；同期公司淘汰落后产能 80 万吨。2016 年一季度公司未淘汰产能，2016 年全年预计淘汰落后产能 60 万吨。

总体看，跟踪期内，公司产品产能略有增长，受区域内产能过剩、供需失衡及竞争激烈等因素影响，水泥和混凝土的产量下降。公司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，新疆和江苏地区基础设施建设投资、房地产及固定资产投资增速均较往年放缓，受此影响，公司水泥销量较上年有所下降。2015年，公司水泥销量1845.00万吨（较上年下降13.99%），其中新疆和江苏地区分别占比72.20%和27.80%。2016年一季度，公司水泥销量175.00万吨，其中新疆地区及江苏地区水泥销量占2014年的比重分别为5.11%和20.86%。

表 11　公司水泥销售价格情况（元/吨）

水泥	2014 年	2015 年	16 年 3 月
新疆地区	234	253	289
江苏地区	251	207	175

资料来源：公司提供

表 12　公司水泥销售情况（单位：万吨）

水泥	2014 年	2015 年	2016 年 1～3 月
疆内	1582	1332	68
低标号水泥	1063	874	54
高标号水泥	519	458	15
江苏	563	513	107
低标号水泥	85	103	23
高标号水泥	478	410	84
合计	**2145**	**1845**	**175**

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。2015年受高标号水泥销售占比上升和部分地区竞合谈判工作顺利实施影响，公司新疆地区水泥销售价格由2014年的234元/吨上升至253元/吨，受需求萎缩和市场竞争激烈影响，江苏地区水泥价格251元/吨，较2014年的207元/吨下降34元/吨。2016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2015年继续下降新疆地区水泥销售价格较2015年有所增长。高标号的42.5级以上水泥毛利相较低标号的32.5级水泥毛利率较高，2016年7月起新疆将取消32.5R复合水泥国家也将逐步取消32.5级普通水泥，有望提高公司水泥综合销售价格和盈利水平。

2015 年公司累计销售商业混凝土 311 万方，较上年下降 24.51%。2015 年，公司实现商业混凝土收入 9.27 亿元，较上年下降 23.35%。

公司产品主要供给水利、民航、公路和铁路等重大工程，2015 年前五大客户销售收入占总销售收入的 9.64%，客户较分散。2015 年公司水泥产品在新疆地区及江苏地区市场占有率较上年变化不大，分别为 33.00%和 3.00%。2015 年及 2016 年 1~3 月，公司重点项目中标量分别为 207 万吨和 165 万吨，重点项目的中标可为公司产品的销售提供可靠保障。

总体看，受新疆和江苏地区产能过剩、供求失衡、竞争激烈等因素影响，2015 年以来公司水泥及混凝土产品销售量均较上年有所下

降。但随着国家“一带一路”、供给侧改革以及新疆地区取消 32.5R 复合水泥等政策的逐步落实，新疆地区产能过剩和竞争激烈态势有望改善，从而带动公司水泥及混凝土板块的盈利水平增长。

未来发展

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目包括 1 个发电项目和 4 个矿山建设项目，总投资 5.10 亿元，已投资 2.15 亿元，未来尚需 2.95 亿元，公司仍存在一定的外部融资压力。

表12　截至2016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 2016 年 3 月底已投资
发电	达坂城一期资源综合利用项目（余热）	12746.00	9.00
矿山	若羌县尤勒滚萨依石灰岩矿	7278.67	3452.95
	多浪四石场石灰岩矿	9806.60	5274.74
	伊犁阿克塔斯石灰石矿	12048.00	7972.45
	叶城天山所属叶城县柯克牙石灰岩矿	9153.34	4824.72
合计		**51032.61**	**21533.86**

资料来源：公司提供

未来公司仍将以水泥为主业，以成本为核心，以利润为导向；精细管理，提升核心竞争力；责任为先，持续创新，打造国内一流企业。发展立足满足新疆市场需求，按照控制总量，调整结构、发展先进、淘汰落后、延伸产业链的思路，发展新型干法水泥。推动混凝土集料产业化，配套发展混凝土外加剂，推动新疆水泥工业现代化。以深化精细化管理和对标为切入点，努力提升公司盈利能力，做优做强水泥主业，不断提升竞争优势。充分借助设计单位、专家，积极组织攻关，快速提高熟料生产线吨熟料发电量，减少外购电，确保 12 兆瓦以上纯低温余热机组，吨熟料发电指标不低于 45 千瓦时，其他纯低温余热机组实现达标；同时积极推广节能、节电设备的使用，有效降低产品能耗。

总体来看，未来随着公司在建项目的投产，公司产能及产量规模有望增强；同时，随着“一带一路”战略的推进及亚洲基础设施投资银行带来的外部金融资本涌入，新疆作为基础设施建设的优先领域及向西开放的重要窗口，预计铁路等基础设施建设项目将大力拉动疆内水泥行业的需求，公司产能利用率存在提升的空间，公司自身盈利能力有望增强。

九、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，4亿元用于库车天山水泥有限责任公司5000t/d熟料水泥生产线建设。截至2016年3月底，该募集资金已全部使用。

十、财务分析

公司提供的2014年和2015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2016年一季度财务报表未经审计。

2015年公司原二级子公司新疆天山工程材料开发有限责任公司因注销清算不再纳入公司合并范围。2015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2015年底，公司合并资产总额205.30亿元，所有者权益74.34亿元（其中少数股东权益9.98亿元）；2015年公司实现营业收入50.47

亿元，利润总额-6.67亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额196.29亿元，所有者权益71.78亿元（其中少数股东权益9.56亿元）；2016年1～3月公司实现营业收入3.98亿元，利润总额-2.38亿元。

1. 盈利能力

水泥业务是公司收入和利润的主要来源，2015年公司实现营业收入50.47亿元，同比下降22.88%，主要是受疆内水泥产量过剩、疆内水泥市场需求低迷、水泥价格下降影响所致；同期，公司营业利润率由2014年的19.93%下降至12.52%。

2015年，公司期间费用合计为13.59亿元，同比下降7.27%，占营业收入比重为26.92%，较2014年18.85%上升4.53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。

2015年公司资产减值损失1.78亿元，较2014年大幅增加，构成包括公司2015年固定资产按期末账面价值高于可收回金额的差额计提固定资产减值准备1.34亿元和计提坏账准备0.23亿元等。2015年，公司实现投资收益0.50亿元，主要系减持中建西部建设股份有限公司股票产生的投资收益。2015年公司营业外收入为2.22亿元，同比下降60.04%，主要为公司享有增值税即征即退的优惠政策等政府补助1.46亿元及拆迁补偿产生资产处置利得0.70亿元。

受营业收入下降影响，2015年公司利润总额和净利润由正转负，分别为-6.67亿元和-6.70亿元。从盈利指标看，2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为-0.76%和-9.01%，均较上年大幅下降。

2016年1～3月，公司实现营业收入3.98亿元，较2015年同期下降17.48%，主要是受疆内需求量低迷影响，公司水泥销售量同比有所下降。2016年一季度，公司营业利润率为0.56%，较上年同期的4.70%继续下降2.26个百分点；受期间费用同比大幅下降影响，公司利润总额亏损规模亿由上年同期的-2.94亿元缩减至-2.38亿元。

总体看，跟踪期内公司营业收入较2013年大幅下降；期间费用占比仍较高，对营业利润侵蚀增大；公司盈利能力下降。目前疆内水泥行业产能过剩、市场需求大幅回升可能性较小，公司收入和利润水平在短期内难以显著性改善。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金40.94亿元，较2014年下降15.14%，主要系公司销售收入下降所致。2015年公司现金收入比为81.12%，同比有所上升但收现质量较低，主要系公司票据方式结算比例较高所致。2015年公司经营活动现金流出41.74亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金27.06亿元，支付给职工以及为职工支付的现金7.58亿元。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为2.37亿元。

从投资活动来看，2015年公司投资活动流入现金1.56亿元，主要为处置固定资产和其他长期资产收到的现金；公司投资活动现金流出规模有所减少，为1.62亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；2015年公司投资活动产生的现金流量净额为-0.06亿元；同期，筹资活动前现金流量净额2.31亿元。

2015年公司筹资活动现金流入82.76亿元，其中吸收投资收到的现金2.00亿元，为中材集团通过中材股份拨付给公司的国家水泥余热综合利用技术改造（旁路排碱发电技术）和工业废弃物综合利用工程建设的专项拨款；取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，分别为55.665亿元和14.00亿元，同比分别增长3.55%和40.000%；公司收到其他与筹资活动现金11.11亿元，主要为票据贴现款和融资租赁款。2015年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金75.18亿元和分配股利、利润和偿付利息支付的现金6.38亿元。2015年，公司筹资活

动产生的现金流量净额为0.97亿元。

2016年1～3月，公司经营活动产生的现金流入量为6.82亿元，公司现金收入比为159.40%，高于全年水平主要系一季度公司应收票据到期托收以及将部分票据贴现所致；公司经营活动现金呈净流出0.59亿元。2016年1～3月，公司投资活动产生的现金净流量为-0.16亿元。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，公司资本支出压力有所减弱。2016年1~3月公司筹资活动产生的现金流量呈净流出5.95亿元。

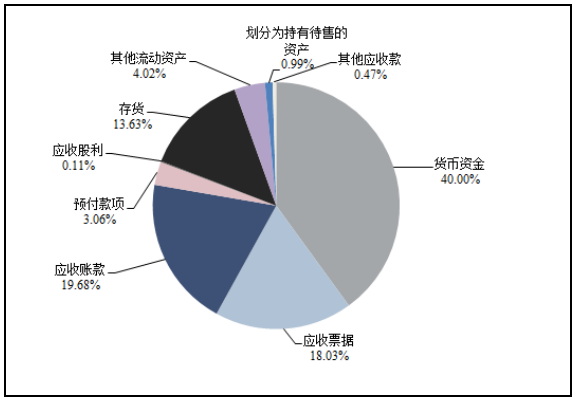
总体看，公司经营活动现金流入量保持在较大规模，但公司经营性净流量整体规模较小且波动较大，短期支付压力较大，且在建矿产项目仍存在资金需求，公司对外融资存在一定压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司（合并）资产总额205.30亿元，较2014年底下降5.07%，下降主要来自应收票据、固定资产和在建工程，公司资产中流动资产合计占21.56%，非流动资产合计占78.44%，公司资产以非流动资产为主。截至2015年底，公司流动资产合计44.27亿元，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4　2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金17.71亿元，较2014年增长18.06%，主要系借款规模增长所致。货币资金中以银行存款为主，占77.47%；其他货币资金为3.98亿元，主要为保函保证金2.00万元，矿山安全生产风险抵押保证金545.11元，矿山环境恢复治理保证金3789.08万元，银行承兑汇票保证金35509.61万元，其他货币资金使用受限。

截至2015年底，公司应收票据7.98亿元，同比下降34.21%，主要系收入规模减小和部分票据已贴现所致。公司应收票据以银行承兑汇票为主，占92.73%，其中，已质押的应收票据合计0.97亿元。

截至2015年底，公司应收账款8.72亿元，较上年底增长3.97%，主要系下游欠款增加所致；公司前五名欠款单位欠款金额合计占应收账款余额的10.17%，集中度较低。从账龄上看，1年以内的应收账款占62.34%，1~2年的占28.24%，2~3年的占6.98%，3年以上的3.44%，平均账龄有所加长。2015年公司对应收账款提取0.75亿元坏账准备，计提比例尚可。

截至2015年底，公司存货余额6.04亿元，较上年下降18.17%。公司存货中原材料、在产品和库存商品占比较大，分别为34.69%、34.41%和30.84%。截至2015年底，公司计提存货跌价准备1311.59万元，计提比例为2.13%。

截至2015年底，公司划分为持有待售的资产0.44亿元，主要为待搬迁的建筑物及附属设施等。截至2015年底，公司其他流动资产1.78亿元，主要为增值税留抵扣税额。

截至2015年底，公司非流动资产为161.03亿元，主要包括固定资产和无形资产，分别占90.48%和3.93%。截至2015年底，公司固定资产账面价值145.70亿元，较上年下降1.41%，2015年，在建项目完工转入固定资产9.77亿元，固定资产分别计提折旧和减值准备9.55亿元和1.34亿元，另外公司还处置了部分固定资产，以上因素共同导致固定资产减少2.08亿元；截至2015年公司累计折旧及减值准备合计57.01亿元，固定资产成新率为71.87%；截至2015年

底，公司在建工程2.14亿元，较上年下降73.34%，主要系若羌天山3000t/d熟料水泥生产线、屯河公司4000吨熟料生产线低温余热发电及旁路放风技改项目等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矿山项目、低温余热发电项目和水泥生产线（目前暂停投资）。

截至2015年底，公司无形资产账面净值6.33亿元，较上年变化不大。公司无形资产以土地使用权为主，2015年底公司无形资产累计摊销1.99亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额196.29亿元，较2015年底下降4.39%，其中流动资产、非流动资产分别占19.33%、80.67%，流动资产占比较2015年底继续下降。截至2016年3月底，公司流动资产37.94亿元，较2015年底下降14.30%，主要来自货币资金及应收票据的下降。截至2016年3月底，公司货币资金和应收票据较上年底大幅减少，分别为11.46亿元和5.34亿元，货币资金减少主要系到期债务偿还所致，应收票据减少主要系公司应收票据到期托收以及将部分票据贴现所致；预付款项2.53亿元，较2015年底增长86.69%，主要系新疆地区进入生产准备期，原物料采购增加所致。截至2016年3月底公司非流动资产158.35亿元，较2015年底小幅下降1.66%。

总体看，跟踪期内，公司资产构成稳定，规模受生产销售规模减小和折旧、减值准备计提增长影响有所下降，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，固定资产占比高，公司资产流动性一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计74.34亿元，较2014年下降8.05%，主要来自未分配利润和其他综合收益的下降。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11.84%、48.68%和19.98%。

2015年底公司资本公积36.19亿元，较上年增长5.85%，主要系中材集团通过中材股份拨付给公司的国家水泥余热综合利用技术改造（旁路排碱发电技术）和工业废弃物综合利用工程建设的专项拨款2.00亿元。截至2015年底，公司未分配利润14.78亿元，较2014年底下降29.58%，主要系2015年亏损转入和分配普通股股利0.77亿元所致。

截至2016年3月底，公司所有者权益71.78亿元，较2015年减少3.44%，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2015年底，公司负债合计130.96亿元，较上年下降3.30%，主要来自应收票据、长期借款和应付债券的下降；公司负责中流动负债占82.87%，非流动负债占17.13%。公司流动负债合计108.52亿元，以短期借款（占44.83%）、应付账款（占16.24%）、一年内到期的非流动负债（占18.22%）和其他流动负债（占9.21%）为主。

截至2015年底，公司短期借款48.65亿元，较2014年底增长14.25%，其中信用借款32.82亿元，保证借款15.49亿元，抵押借款0.35亿元。截至2015年底，公司应付票据5.48亿元，同比下降29.56%，主要是业务规模缩减所致；一年内到期的非流动负债19.77亿元，较上年大幅增长，主要系将2011年发行的8亿元“11新天山MTN1”和2013年发行的5亿元“13新天山MTN1”以及一年内到期融资租赁款转入所致，“13新天山MTN1”截至本报告出具日已到期兑付。截至2015年底，公司其他流动负债10.00亿元，为公司发行的“15天山水泥SCP001”和“15天山水泥SCP003”合计10亿元，已计入短期债务核算，截至本报告出具日均已到期兑付。

截至2015年底，公司非流动负债合计22.44亿元，以长期借款（占75.44%）和长期应付款（占9.79%）为主。截至2015年底，公司长期借款16.93亿元，其中抵押借款3.30亿元、保证借款10.41亿元、信用借款3.22亿元。公司账面价值3.92亿元的固定资产和无形资产用于长短期

抵押借款。截至2015年底，公司长期应付款为2.20亿元，其中融资租赁款等有息债务2.02亿元已计入长期债务核算。

截至2015年底，公司全部债务102.85亿元，同比下降4.30%，其中长期债务占18.42%，公司短期债务占比较高。2015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63.79%、58.04%和20.31%，其中全部债务资本化比率和资产负债率比率均较2014年底有所上升，长期债务资本化率较上年底有所下降。

截至2016年3月底，公司负债总额124.51亿元，较2015年底下降4.93%，主要系5亿元“15天山水泥SCP001”到期兑付所致。截至2016年3月底，公司全部债务98.06亿元，其中长期债务占19.61%。2016年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，长期债务资本化比率有所上升，分别为63.43%、56.45%和21.13%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，但短期债务规模上升较快，债务期限结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底公司流动比率和速动比率分别为40.79%和35.23%；主要受流动资产随产量规模下降同时短期债务增长影响，流动比率和速动比率分别较2014年底下降9.28个和7.09个百分点。2016年3月底流动比率和速动比率分别为36.83%和29.39%。2014～2015年，公司经营现金流动负债比分别为4.49%和2.18%。总体看，公司短期偿债能力偏弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为8.91亿元，较2014年下降51.59%。2015年公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA倍数分别为1.53倍、11.55倍。总体看，公司对全部债务的保护能力一般。

根据公司披露的2015年审计报告，截至2015年底，公司无重大或有事项。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信额度总量为87.54亿元，尚未使用的额度为14.68亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司为境内A股上市公司，直接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的2016年3月15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2016年3月15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，并考虑到股东中材集团和中材股份的支持，公司整体抗风险能力较强。

十一、待偿还债务偿还能力分析

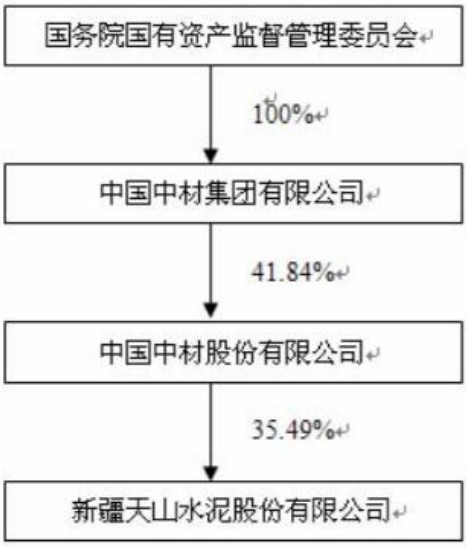
截至2016年3月底，公司现金类资产合计16.81亿元，在剔除4.44亿元受限资金后，为“11新天山MTN1”8亿元本金的1.55倍。2015年公司经营活动现金流入和净额分别为“11新天山MTN1”本金总额的5.51倍和0.30倍。公司EBITDA为“11新天山MTN1”本金总额的1.11倍。公司经营活动现金流入量对“11新天山MTN1”的保障能力较强。

公司发行的“11新天山MTN1”由中债信用增进投资股份有限公司提供全额不可撤销连带责任保证担保，经联合资信公开评级，中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为AAA，担保能力极强，其担保有助于更好地保障“11新天山MTN1”本息偿还的安全性。

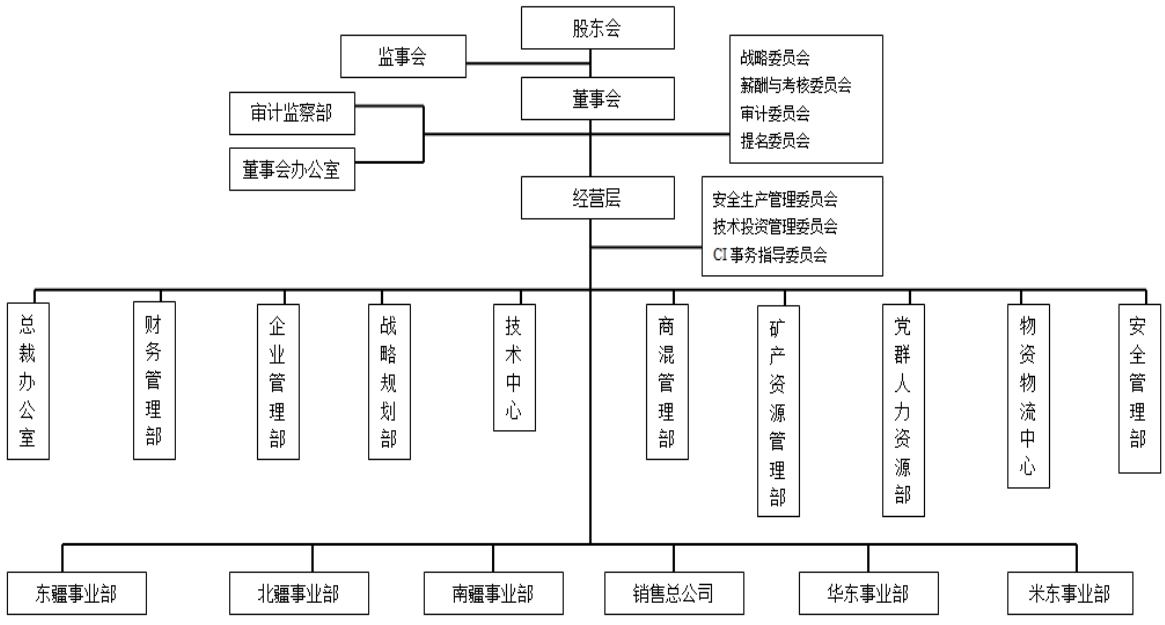
十二、结论

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望由稳定调整为负面，并维持“11新天山MTN1”AAA的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.84	22.57	25.29	12.37
资产总额(亿元)	213.29	216.28	205.30	196.29
所有者权益(亿元)	79.24	80.85	74.34	71.78
短期债务(亿元)	55.57	71.51	83.90	73.83
长期债务(亿元)	47.01	35.96	18.95	19.23
全部债务(亿元)	102.58	107.47	102.85	98.06
营业收入(亿元)	79.11	65.44	50.47	3.98
利润总额(亿元)	4.47	3.15	-6.67	-2.38
EBITDA(亿元)	17.66	18.40	8.91	--
经营性净现金流(亿元)	2.12	4.27	2.37	-0.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.46	3.31	2.71	--
存货周转次数(次)	6.63	6.44	6.54	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.30	0.24	--
现金收入比(%)	72.40	73.73	81.12	159.40
营业利润率(%)	20.72	19.93	12.52	0.56
总资本收益率(%)	4.62	4.37	-0.76	--
净资产收益率(%)	4.82	3.15	-9.01	--
长期债务资本化比率(%)	37.23	30.79	20.31	21.13
全部债务资本化比率(%)	53.88	57.07	58.04	56.45
资产负债率(%)	62.85	62.62	63.79	63.43
流动比率(%)	53.53	50.08	40.79	36.83
速动比率(%)	43.06	42.33	35.23	29.39
经营现金流动负债比(%)	2.53	4.49	2.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.15	3.00	1.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.81	5.84	11.55	--

注：公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；公司现金类资产已剔除受限货币资金；其他流动负债中应付短期债券已调整至短期债务；长期应付款中有息债务已调整至长期债务。

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

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