

跟踪评级公告

联合[2017]1098号

吉林亚泰（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

吉林亚泰（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

吉林亚泰（集团）股份有限公司公开发行的“16 亚泰 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

吉林亚泰（集团）股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

本次债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 亚泰 01	10 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 6 月 27 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	537.90	519.23	512.33
所有者权益（亿元）	143.77	143.42	140.49
长期债务（亿元）	45.67	101.38	112.65
全部债务（亿元）	341.38	315.86	305.45
营业收入（亿元）	110.12	110.11	19.29
净利润（亿元）	-5.21	1.39	-2.54
EBITDA（亿元）	19.86	24.20	--
经营性净现金流（亿元）	25.77	25.90	12.27
营业利润率（%）	17.77	22.51	-22.80
净资产收益率（%）	-3.94	0.97	-1.79
资产负债率（%）	73.27	72.38	72.58
全部债务资本化比率（%）	70.37	68.77	68.50
流动比率（倍）	0.85	1.00	1.04
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.25	--
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	1.99	2.42	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2017 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“亚泰集团”）的跟踪评级反映了其作为集建材、房地产、金融、煤炭、医药、商贸等业务为一体的综合大型企业集团，在行业地位、区域竞争力、产能规模、技术水平、业务多元化等方面仍具备显著的优势。2016 年，公司积极推进产业及产品结构升级，将建材、医药、金融等产业定位为重要发展产业，实施多元化、规模化等发展战略，随着公司所处行业回暖，建材、房地产和煤炭板块毛利率大幅提升，2016 年实现扭亏为盈。同时，联合评级也关注到水泥行业产能过剩，公司债务规模较高、盈利能力有待提升、经营性亏损不断扩大、未来资金支出压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司医药板块稳步发展，并退出微利的煤炭贸易业务，公司收入及利润水平有望继续增长。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 亚泰 01”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，公司业务运营多元化，公司积极推进产业结构转型升级，目前产业结构中有建材、煤炭等传统产业，也有医药、金融等新兴产业，公司现有业务板块协同性较好，有利于分散经营风险。

2. 随着熟料价格回升，公司水泥板块盈利情况好转，房地产收入和利润均有所增长，医药保持较强的盈利能力，对公司利润形成有效补充，2016 年公司实现扭亏为盈。

3. 跟踪期内，公司经营净现金流保持较大规模。

关注

1. 公司所属水泥行业产能过剩严重且短期内难以改观；宏观经济增速放缓、房地产行业结构性失衡、水泥市场竞争激烈等因素对公司盈利形成一定不利影响。

2. 公司房地产板块2016年无新增土地储备，需关注未来持续经营能力，同时公司房地产项目主要集中在二三线城市，需关注去化压力。

3. 公司期间费用高，对利润侵蚀较大；同时公司利润对投资收益和营业外收入依赖较大，主营业务盈利能力有待提升。

4. 公司全部债务规模较大，债务负担重，短期偿债压力大。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

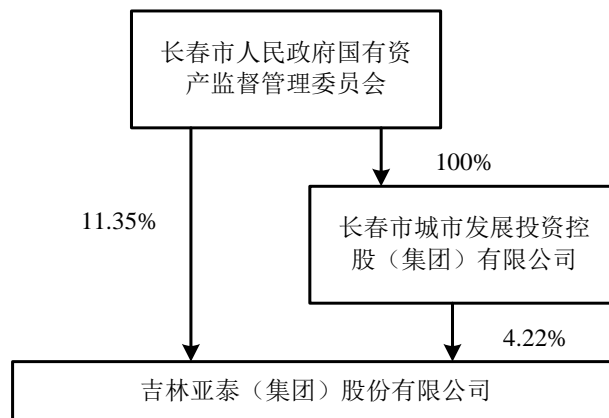
  贵永

联合信用评级有限公司

一、主体概况

吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“亚泰集团”）前身为成立于 1984 年的辽源市茶叶经销公司。1986 年 12 月公司由集体所有制企业改制成为股份制企业，并更名为“辽源市产业经销股份有限公司”。1993 年 3 月，公司又更名为“吉林亚泰实业股份有限公司”，并于当年 4 月吸收合并了长春龙达建筑实业公司。1994 年 11 月，公司更名为现名。经中国证监会审核批准，1995 年 11 月公司在上海证券交易所挂牌上市（股票名称：亚泰集团；股票代码：600881.SH）。2015 年 4 月，公司通过非公开发行人民币普通股 70,521.37 万股，共募集资金 28.92 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司总股本为 26.00 亿股，其中长春市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“长春市国资委”）直接持有公司 11.35% 的股份，并通过长春市城市发展投资控股（集团）有限公司间接持有公司 4.22% 的股份，为公司的第一大股东，公司实际控制人为长春市国资委。

图 1 截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要从事建材、房地产开发、煤炭批发经营、药品生产及经营以及国家允许的进出口业务。截至 2017 年 3 月底，公司下设总裁办公室、董事会办公室、党委办公室、发展规划部、综合计划部、人力资源部、财务资产管理部、法律部等多个职能部门；拥有全资及控股子公司 102 家，拥有职工 20,647 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 519.23 亿元，负债合计 375.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 143.42 亿元，归属于母公司的所有者权益 114.86 亿元。2016 年，公司实现营业收入 110.11 亿元，净利润（含少数股东损益）1.39 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 25.90 亿元，现金及现金等价物净增加额 436.06 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 512.33 亿元，负债合计 371.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 140.49 亿元，归属于母公司的所有者权益 112.50 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.29 亿元，净利润（含少数股东损益）-2.54 亿元，归属于母公司所有者的净利润 -1.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 91.55 亿元。

公司注册地址：吉林省长春市吉林大路 1801 号；法定代表人：宋尚龙。

二、债券发行及募集资金使用情况

2016年4月，公司公开发行“吉林亚泰（集团）股份有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”，债券规模10亿元，票面利率为6.00%，期限为5年，第3年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，本次债券每年付息一次，到期一次还本。本次债券的付息日为2017年至2021年每年的4月5日，遇节假日顺延，到期日为2021年4月5日。本次公司债券已于2016年5月25日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16亚泰01”，证券代码“136357.SH”。

本次公司债券募集资金用途为偿还银行借款和补充公司流动资金。截至2017年3月底，公司债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

公司已于2017年4月5日支付自2016年4月5日至2017年4月4日期间的利息。

三、行业分析

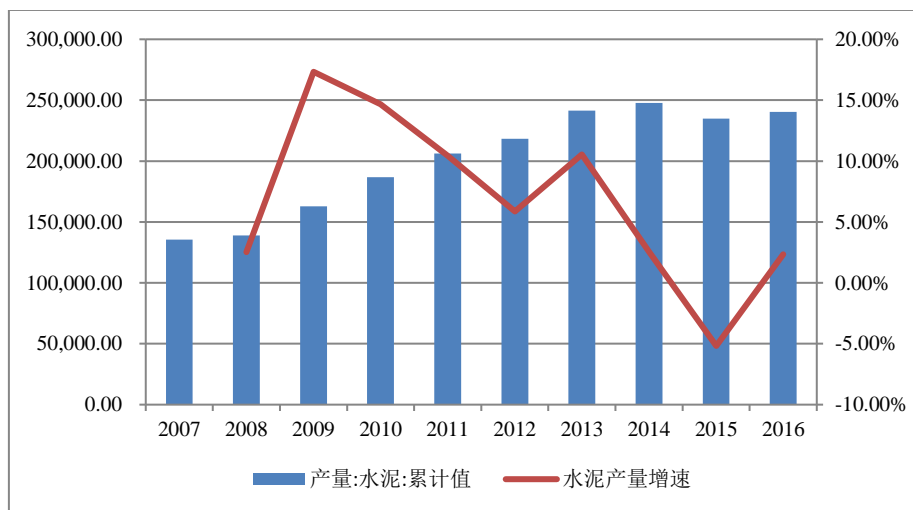
公司收入和利润主要来自水泥和房地产板块，以下行业分析主要围绕水泥和房地产行业。

1. 水泥行业

(1) 行业概况

从水泥行业的概况来看，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，固定资产投资增长较快，带动了水泥需求增长，中国水泥产量逐年提高；近三年，我国水泥产销率维持在96%~98%。据国家统计局公布数据显示，2015年中国水泥行业出现了24年来的首次负增长，2016年中国水泥行业小幅增长。在我国宏观经济增速放缓的背景下，2016年全年水泥产量24.03亿吨，比2015年增长2.34%。

图2 中国水泥行业产量（单位：万吨）



资料来源：联合评级根据公开数据整理。

从水泥行业新增产能来看，据中国水泥协会统计，2016年全国水泥新点火熟料生产线共有19条，全年新增水泥熟料设计产能2,558万吨，较2015年减少1,728万吨，降幅为40.11%。我国新增熟料产能已连续四年呈递减走势。

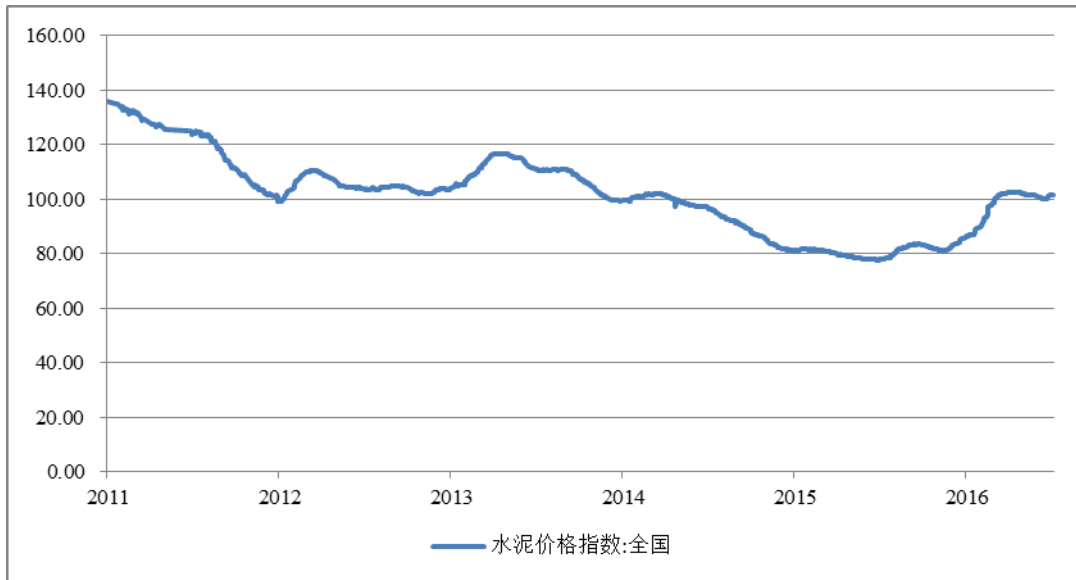
分区域看，2016年，我国水泥新增产能主要集中在湖北、广东、云南，合计新增产能占全国比

重超过三分之二，且多数为产能置换项目；从规模来看，日产 5,000 吨以上 14 条，日产 2,500 吨 5 条；分集团企业看，产能有接近 50%集中在华润水泥控股有限公司、中国葛洲坝集团水泥有限公司和安徽海螺水泥股份有限公司。

截至 2016 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1,769 条（注：去除部分 2016 年已拆除生产线），设计熟料产能达 18.3 亿吨，实际年熟料产能超过 20 亿吨。累计产能比上年增长 1%。从目前跟踪的在建生产线进度情况看，预计 2017 年仍将会有 3,000 万吨左右产能新点火，主要集中在中南地区。同时，部分省份依旧存在新批和在建、拟建的产能项目，使得我国水泥行业供给侧改革的难度持续加大。

从水泥的价格来看，2015 年以来，我国水泥价格总体略有回升。2016 年，投资建设三大战略重点（“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带）以及大基建的铁路建设、互联互通对水泥行业产生一定拉动作用，我国水泥价格呈小幅回升趋势，截至 2016 年底，全国水泥价格指数为 102.43，较年初增长了 29.46%。2017 年以来，水泥价格较为稳定。截至 2017 年 3 月 13 日，全国水泥价格指数为 101.82，较年初变化不大。

图 3 中国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

总体看，2016 年，我国水泥产能过剩情况有所缓解，水泥产量和产品价格有所回升。

（2）行业政策

水泥产业政策集中于五个方面：一是提高行业准入条件；二是严格控制新增产能，实行等量淘汰原则；三是促进企业产品质量的提高；四是大力推行清洁生产，降低污染物排放；五是促进行业兼并重组。“十三五”规划中，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。

2016 年 5 月，国家工信部发布《工业和信息化部办公厅关于开展国家重大工业节能专项监察的通知》表示，关于电解铝、水泥行业阶梯电价政策执行专项监察，工信部将根据发展改革委、工业和信息化部《关于电解铝企业用电实行阶梯电价政策的通知》（发改价格〔2013〕2530 号）、《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）有关规定和要求，对 1,000 家以上电解铝、水泥重点用能企业执行阶梯电价政策进行核查和预警监察，出具监察报告。

2016 年 9 月 28 日，工业和信息化部发布《建材工业发展规划（2016-2020 年）》（工信部规〔2016〕

315号（以下简称“发展规划”）。发展规划总结了近年来水泥行业发展现状，提出了加快结构优化、强化协同创新、推进绿色发展、促进融合发展、推进国际合作等五大具体任务，并从绿色建材生产应用、关键材料保障、矿物功能材料发展、协同处置推广、“三品”行动推进、服务平台建设等六个方面明确了重点工程。发展规划从质量效益、创新能力、结构调整、两化融合、绿色发展5个方面提出了发展目标，并凝练成16项指导性的具体指标。作为“十三五”时期指导建材工业发展的专项规划，发展规划将促进建材工业转型升级，由大变强、可持续发展。

总体看，水泥行业政策集中在从严新项目审批、清理未开工项目、淘汰落后产能等方面，通过压缩落后产能、清理未开工产能、控制新增产能，推动水泥产业结构调整，提高行业集中度，将推动水泥行业的良性调整和健康发展。

（3）行业关注

全行业产能过剩、产能利用率不高

2009~2014年水泥产能持续释放，同时由于缺乏合理布局，中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大，无序竞争较为严重。产能利用率微幅上升至68.1%，较2015年增长1.1个百分点。但水泥产能过剩仍较为严重，导致了价格走低、企业亏损等一系列问题。

行业集中度不高、行业竞争加剧

水泥行业集中度发展不均衡，目前国内水泥企业的区域集中度平均在30%~40%。其中，不同区域的集中度差异较大，华东地区的水泥企业行业集中度最高，西南地区水泥企业行业集中度较低，对于水泥业的全面发展造成了障碍。部分地区进行并购整合，但过程将相当漫长，行业恶性竞争局面短期内难以改观。

总体看，短期内水泥行业产能过剩的局面难以改变，加之下游的需求增长低于预期导致水泥行业竞争淘汰加剧，水泥产品价格大幅上涨的可能性较低。

2. 房地产行业

2016年以来，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资102,581亿元，比上年名义增长6.9%（扣除价格因素实际增长7.5%）。其中，住宅投资68,704亿元，同比增长6.4%，增速提高0.4个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为67.0%；办公楼投资6,533亿元，同比增长5.2%；商业营业用房投资15,838亿元，同比增长8.4%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016年房地产开发投资增速的再度上扬，预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度。

行业供需方面，土地供应方面，受到2015年“去库存”政策的影响，2016年房地产开发企业土地购置面积22,025万平方米，同比下降3.4%；土地成交价款9,129亿元，同比增长19.8%，增速回落1.6个百分点。土地成交面积为188,102.22万平方米，同比下降6.08%；土地成交价款共34,637.32亿元，同比增长22.45%。2016年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现。

销售方面，2016年随着房地产市场不断升温，商品房销售面积157,349万平方米，同比增长22.5%。其中，住宅销售面积同比增长22.4%，办公楼销售面积同比增长31.4%，商业营业用房销售面积同比增长16.8%。商品房销售额117,627亿元，同比增长34.8%，增速回落2.7个百分点。全国房地产市场价格持续增长，我国房价刚性较强，2016年12月，百城住宅平均价格13,035元/平方米，已达到历史高点。

行业竞争方面，房地产行业整体呈现业绩持续增长、企业分化加剧、行业集中度不断提高的发展态势。从集中度看，2016年房地产行业前20名销售额与销售面积占比有所提高。2016年前10名

和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 9.70% 和 16.21%。

行业政策方面，2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率；10 月 21 日，银监会召开三季度经济金融形势分析会，提出要严控房地产金融业务风险，包括严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域，严禁银行理财资金违规进入房地产领域等，上述政策都旨在防范房地产高杠杆蔓延为整体市场金融风险。

2017 年 3 月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加。本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

总体看，2016 年房地产市场有所回暖，未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

跟踪期内，公司无重大管理变更事项。公司高管团队基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，内控制度执行较好，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务涉及建材、房地产、煤炭、医药、商贸、金融等。2016 年，公司实现营业收入 110.11 亿元，同比基本无变化；公司净利润为 1.39 亿元，较上年大幅增长 6.60 亿元，实现扭亏为盈，主要系公司所属行业回暖，建材、房地产、煤炭板块毛利率增长所致。2016 年主营业务收入占营业收入比重为 98.25%，公司主营业务突出。

从主营业务收入构成来，受宏观经济增速放缓影响，公司所在区域水泥产品需求不足，建材销量下滑，但熟料价格较上年同期有一定程度的提升，综合导致建材板块收入同比降低 13.76% 至 42.54 亿元，收入占比随之下降至 39.32%；2016 年，房地产板块收入同比增长 30.29% 至 26.58 亿元，主要系华东地区子公司销售情况较好所致，收入占比随之升至 24.57%；2016 年，医药板块实现收入 16.93 亿元，较上年增长 17.24%，主要系公司调整产业结构，扩大医药板块经营规模，加大对医药板块的投入所致，占比随之增至 15.65%。2016 年，公司煤炭板块收入及占主营业务收入的比重同比均有所下降，主要系 2016 年 1~9 月煤炭行业景气度较差所致。其他业务板块收入主要为百货、酒店、超市和商贸收入等，收入规模及占比变动不大，基本保持稳定。

表 1 2015~2017 年 3 月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

业务板块	2015 年			2016 年			变化情况		2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率	收入	占比	毛利率
建材	49.33	45.76	14.65	42.54	39.32	22.01	-13.76	7.36	7.05	36.54	18.14
房地产	20.40	18.92	6.90	26.58	24.57	16.61	30.29	9.71	1.56	8.10	29.54
医药	14.44	13.40	49.50	16.93	15.65	49.27	17.24	-0.23	4.36	22.61	47.34
煤炭	7.46	6.92	18.48	5.63	5.20	29.12	-24.53	10.64	1.88	9.77	22.38
其他	16.17	15.00	23.70	16.49	15.24	16.47	1.98	-7.23	4.43	22.98	18.35
合计	107.80	100.00	19.47	108.18	100.00	24.47	0.35	5.00	19.29	100.00	26.43

资料来源：公司年报

从主营业务毛利率来看，2016年，受熟料价格回升的影响，建材板块毛利率较上年提升7.36个百分点至22.01%。受华东区域房地产回暖的影响，公司房地产板块毛利率较上年提升9.71个百分点至16.61%。公司医药板块毛利率水平较高且较为稳定，2016年毛利率为49.27%。2016年，公司煤炭板块以煤炭贸易为主，收入规模减小，毛利率水平较上年上升10.64个百分点至29.12%，主要系贸易业务规模大幅下降，其主营业务的毛利较低，使该板块综合毛利率较上年有所上升所致。受上述因素影响，2016年公司主营业务综合毛利率为24.47%，较上年提升5.00个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入19.29亿元，较上年减少3.84%；其中建材和医药板块成为公司收入主要来源，房地产板块收入占比大幅下降；同期，公司净利润为-2.54亿元，较上年同期-2.34亿元亏损略有扩大，主要系投资收益下降所致，公司主营业务综合毛利率为26.43%，其变化主要是受公司调整产业结构、扩大医药板块经营规模影响所致。

总体看，2016年公司主营业务收入较为稳定，建材、房地产和煤炭板块毛利率水平较上年明显提升，建材和房地产板块仍为主要收入来源，但受宏观经济增速放缓及行业产能过剩影响，建材板块收入占比下降；医药板块毛利率较高，对公司利润具有一定贡献，未来随着公司大力发展医药板块，其收入对公司营业收入支撑力度有望进一步提高。

2. 建材板块

2016年，公司建材产业分别对齐齐哈尔鸿谊建材有限公司、大庆聚谊建材有限公司、亚泰（大连）预制建筑制品有限公司进行了增资，进一步优化了建材产业的市场布局。

（1）原材料采购

生产水泥所需的主要原材料为石灰石、天然石膏等，所需能源动力主要为原煤和电力。其中，石灰石通过公司自有矿山进行开采；公司生产所需煤炭1/3可以自给，2/3依靠外购；而电力主要依靠外购。

石灰石是水泥生产最主要的原材料，且属不可再生的资源。目前公司有矿山11座，已探明储量171,286.00万吨，剩余可开采年限仍较长。截至2017年3月底，公司自有石灰石矿山情况如下表所示。

表2 截至2017年3月底公司石灰石矿山情况表（单位：万吨、年）

序号	石灰石矿名称	已探明储量	剩余开采年限	年开采量
1	吉林亚泰水泥有限公司羊圈顶老矿山	21,031	55	400
2	吉林亚泰水泥有限公司羊圈顶新矿山	48,617	240	200
3	吉林亚泰明城水泥有限公司元宝山矿	8,772	50	165
4	吉林亚泰明城水泥有限公司杨木顶子矿	25,302	150	165
5	亚泰集团哈尔滨水泥（阿城）有限公司新明矿	10,729	30	350
6	亚泰集团伊通水泥有限公司土门岭矿	1,736	58	30
7	亚泰集团通化水泥股份有限公司小梨树沟矿	6,258	60	100
8	亚泰集团图们水泥有限公司碧水矿	5,880	--	未建
9	亚泰集团铁岭水泥有限公司石灰石矿	8,709	45	200
10	辽宁交通水泥有限公司长条沟矿	18,024	120	150
11	辽宁富山水泥有限公司石灰石矿	16,228	--	未建
合计		171,286	--	--

资料来源：公司提供

2016年，公司煤炭使用总量、煤炭自给量分别为183.91万吨和82.76万吨，分别较上年增长2.63%

和下降 13.34%，煤炭自给量下降，主要系自产煤煤质热值、挥发分等达不到水泥生产要求所致。公司增加煤炭外采量，2016 年增至 101.15 万吨，较上年增长 20.85%。煤炭采购价格方面，受煤炭价格回升影响，2017 年一季度，公司煤炭采购价格较 2016 年大幅增长至 685.96 元/吨，给公司成本带来一定压力。

表 3 2015~2017 年 3 月公司煤炭使用及采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
煤炭使用总量	179.20	183.91	25.00
其中：煤炭自给量	95.50	82.76	3.00
煤炭采购量（外采）	83.70	101.15	22.00
煤炭采购价格	525.50	522.72	685.96

资料来源：公司提供

从采购集中度看，公司所需原材料主要通过吉林亚泰集团物资贸易有限公司（以下简称“亚泰物贸”）进行采购，2016 年亚泰物贸向前 5 名供应商采购的金额总计为 5.73 亿元，占公司采购总额比例 40%。不存在向单一供应商采购金额超过采购总额 50%的情况，不存在严重依赖个别供应商的风险。结算方式方面，公司主要采取货到付款或次月结算上月货款和运费的结算方式，其中货到付款的结算方式约占 10%，次月结算上月货款和运费的结算方式约占 90%。

总体看，原材料方面，公司主要生产地均自备矿山，实现石灰石自给自足；能源方面，可实现一部分煤炭自给，2016 年 9 月以来煤炭价格上升，公司采购成本有所增加，给成本控制带来一定压力。

（2）产品生产

公司水泥产品在黑龙江省和吉林省具有比较明显的竞争优势，占据了长吉经济带、哈大齐经济带的主要市场和辽宁省的部分市场，占东北三省约 20%的市场份额。

产能方面，截至 2017 年 3 月底，公司共拥有水泥熟料生产线 17 条，水泥粉磨生产线 31 条，商品混凝土基地 3 个，骨料基地 2 个。水泥熟料生产线全部为新型干法生产工艺，合计熟料产能达 1,908 万吨/年，其中单线产能在日产 4,000 吨及以上的有 8 条，水泥合计产能达 2,365 万吨/年；商混产能为 405.00 万立方米/年；骨料产能 255.00 万吨/年。公司产能全部分布在吉林、黑龙江和辽宁三省。

产量方面，2016 年，公司生产水泥 1,215.59 万吨，较 2015 年减少 8.74%；生产熟料 1,242.36 万吨，较 2015 年减少 4.65%，均主要系市场需求不足所致，但下降幅度有所收窄。

从产能利用率情况来看，2016 年，公司熟料和水泥产能利用率分别为 65.11%和 51.40%，均较上年有所下降，主要系市场需求不足导致产量下降所致。公司熟料和水泥产能利用率处于较低水平。

表 4 公司水泥及熟料生产情况（单位：万吨/年、吨、%）

产品	项目	2015 年	2016 年	变动情况
熟料	产能	1,908.00	1,908.00	0.00
	产量	1,303.00	1,242.36	-4.65
	产能利用率	68.30	65.11	下降 4.67 个百分点
水泥	产能	2,358.00	2,365.00	0.30
	产量	1,332.00	1,215.59	-8.74
	产能利用率	56.50	51.40	下降 9.03 个百分点

资料来源：公司提供

从地域分布来看，公司为东北地区较大的水泥生产企业，且生产基地主要分布在东北地区。总

体看，公司水泥产能基本无变化，受区域市场需求不足影响，水泥产量及产能利用率有所下降，但下降幅度有所收窄。

(3) 市场销售

2016年，公司熟料（外销）销量为477.52万吨，较上年增长13.34%，主要系水泥熟料价格上升，公司减少自用，增加外销量所致；水泥销量为1,218.69万吨，较上年下降6.94%，主要系东北区域水泥需求下降所致。从产销率来看，2016年，公司熟料产销率（只含外销）为38.44%，较上年小幅上升；水泥产销率较高，仍维持在98%以上。

销售价格方面，公司熟料和水泥销售价格随行就市，东北地区水泥需求不足导致水泥价格小幅下降，公司熟料价格较上年增长12.85%至232.91元/吨，水泥价格小幅下降2.49%至284.69元/吨。

表5 2015~2016年公司水泥及熟料销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品	项目	2015年	2016年	变动情况
熟料	销量（外销）	421.30	477.52	13.34
	产销率	31.00	38.44	24.00
	销售均价	206.38	232.91	12.85
水泥	销量	1,309.60	1,218.69	-6.94
	产销率	98.00	100.26	2.31
	销售均价	291.87	284.60	-2.49

资料来源：公司提供

公司水泥的销售市场集中在东北地区，公司建立了较完善的营销网络，公司水泥产品占据了吉林、黑龙江两省的长吉经济带、哈大齐经济带的主要市场和辽宁省的部分市场。从客户集中度来看，由于水泥产品具有运输半径受限的特点，公司产能分散导致客户较为分散，因此不存在单一客户的销量占整个营业额比重很大的情况。结算方式方面，公司与经销商结算方式主要为先款后货，与重大工程、政府等议价能力较强的客户结算周期约为一个月。公司与客户按市场价采取现金或银行承兑汇票方式结算。

受水泥和熟料运输半径的限制，公司产品主要销往吉林、辽宁和黑龙江地区。东北地区水泥市场区域集中度较高，但整体需求不足，产能利用率偏低，需关注东北地区水泥需求情况。

总体看，受熟料价格上涨明显影响，公司加大熟料外销量，熟料销量及产销率均有所提升；受市场需求不振影响，公司水泥销量和价格均略有下降，销售集中在东北地区。

3. 房地产板块

(1) 土地储备和一级开发

考虑到目前房地产行业的不景气、去化压力较大等因素，公司拿地态度相对谨慎，短期内不会进行大规模投资。2016~2017年3月，公司无新增土地储备，主要系公司现有土地储备充足，能够满足公司开发要求所致。截至2016年底，公司土地储备合计65.70万平方米。

截至2017年3月底，公司主要土地开发项目有长春莲花山土地整理项目、天津亚泰泉州水城项目等。除长春莲花山项目，公司一级土地开发整理项目基本已投资完毕，未来资金需求较小，已进入回款阶段。长春莲花山项目仍处于规划阶段，具体投资金额未定，但其包含一级土地开发整理和二级房地产建设项目，预计未来投资总额较大。未来该项目将以逐步开发、资金滚动式投入的方式运作。截至2017年3月底，天津亚泰泉州水城项目已回款35.60亿元，一级土地开发对公司资金形成一定占用，需关注后续回款速度。

截至2017年3月底，公司一级土地开发整理项目情况如下表所示。

表 6 截至 2017 年 3 月底公司一级土地开发整理项目情况 (单位: 亿元)

项目	项目主要内容或开发模式	总投资	截至 2017 年 3 月底已投资	截至 2017 年 3 月底已回款	2017 年 3 月以后预计投资	2017 年 3 月以后预计回款
天津亚泰泉洲水城	土地出让收入	77.50	71.35	35.60	6.15	62.40
蓬莱亚泰沙河	土地出让收入	10.00	8.77	5.77	--	5.13
海南亚泰崖州人工岛	政府回收返还投资	9.20	8.90	8.40	--	0.40
长春莲花山项目	土地出让及后续二级开发	--	18.60	--	--	--
合计		96.70	107.62	49.77	6.15	67.93

资料来源: 公司提供

(2) 在建项目和项目开发

从在建项目来看, 截至 2017 年 3 月底, 公司在建项目全部为住宅项目, 分布在沈阳、天津、南京、海南、长春等地, 规划总建筑面积 222.10 万平方米, 总投资 127.50 亿元, 已投资 65.93 亿元, 未来仍需投资 61.57 亿元, 投资规模较大。

表 7 截至 2017 年 3 月底公司在建项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	地理位置	规划总建筑面积	预计竣工时间	类别	总投资	资金来源		截至 2017 年 3 月底已投资额
						自有资金	贷款融资	
亚泰山语湖	长春市	23.20	2019-10	住宅地产	17.70	17.70	--	5.58
亚泰华府	长春市	24.40	2019-06	住宅地产	15.90	15.90	--	7.67
长春亚泰兰海公馆	长春市	4.30	2018-12	住宅地产	4.50	4.50	--	3.39
亚泰淞山湖一期	吉林市	47.00	2017-12	住宅地产	30.80	30.80	--	5.90
亚泰澜公馆	天津市	30.70	2018-18	住宅地产	17.80	15.60	2.20	14.90
亚泰城二期	沈阳市	33.00	2020-12	住宅地产	11.80	11.80	--	10.40
亚泰城三期	沈阳市	23.60	2019-12	住宅地产	10.70	10.70	--	3.99
亚泰梧桐世家	南京市	35.90	2017-12	住宅地产	18.30	15.95	2.40	14.10
合计	--	222.10	--	--	127.50	122.95	4.60	65.93

资料来源: 公司提供

截至 2016 年底, 公司建设项目数量、施工面积、竣工面积、完成交付项目项目数量、完成交付面积均减少, 主要系房地产建设周期性波动影响所致; 平均建安成本、房地产开发完成投资额减少, 主要系公司项目主要布局在二三线城市, 受房地产市场下行影响较大所致; 新开工面积上升至 28.60 万平方米, 主要系公司将前期土地储备全部开发所致。

表 8 2015~2017 年 3 月公司房地产经营数据

指标	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
建设项目 (个)	10	8	9
施工面积 (万平方米)	90.00	72.10	59.34
新开工项目 (个)	2	2	1
新开工面积 (万平方米)	23.90	28.60	25.08

竣工面积（万平方米）	33.40	19.60	13.49
平均建安成本（元/平方米）	2,310.00	2,240.00	2,368.00
完成交付项目（个）	2	0	0
完成交付面积（万平方米）	11.60	0	0
房地产开发完成投资（亿元）	22.60	20.10	2.5

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产开发规模较小，项目主要分布在二三线城市，受房地产行业景气度影响，在建项目及施工面积有所减少。

（3）房屋销售

从销售数据来看，2015~2016年，公司实现预售项目数量增长，主要为当年在建项目；受华东地区房地产行业回暖影响，公司协议面积、协议销售均价及当年结转面积均有所回升。受上述变动影响，公司协议销售金额和结转收入均大幅增长。

表9 2015~2016年公司房地产销售数据

项目	2015年	2016年
实现预售项目（个）	14	15
协议销售面积（万平方米）	24.00	31.90
协议销售金额（亿元）	17.10	27.10
协议销售均价（元/平方米）	7,156.00	8,495.00
结转收入面积（万平方米）	28.00	35.70
结转收入（亿元）	18.60	28.20

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司主要已完工在售项目分布在长春、沈阳、松原和天津等地，项目总投资为77.20亿元，总销售面积129.80万平方米，已销售面积106.60万平方米，较上年略有增长，虽然公司已完成大部分销售，但仍需关注部分区域去化情况。公司已完成项目主要分布在东北及天津地区，受区域房地产发展不均衡影响，天津地区销售均价明显上升，但东北地区房地产销售均价均有所下降。

表10 截至2017年3月底公司主要已完工在售项目情况（单位：亿元、元/平方米、万平方米）

项目名称	项目所在地	项目性质	项目总投资	销售均价	总销售面积	截至2017年3月底已销售面积	2017年计划销售回款
亚泰桂花苑	长春	住宅地产	7.80	7,201	16.70	16.50	0.01
亚泰梧桐公馆	长春	住宅地产	26.00	7,027	40.90	38.80	0.20
亚泰澜熙郡	松原	住宅地产	14.90	4,728	34.30	31.20	0.40
亚泰津澜	天津	住宅地产	14.70	11,297	13.80	9.10	0.10
亚泰城一期	沈阳	住宅地产	11.00	4,780	18.30	9.50	0.70
亚泰兰海公馆	蓬莱	住宅地产	2.80	4,717	3.80	1.50	0.20
合计			77.20	6,233	127.80	106.60	1.61

资料来源：公司提供

总体看，2016年公司无新增土地储备，且公司在售项目数量较少，需关注公司房地产板块可持续发展能力；受益于华东地区及天津房地产市场回暖，公司房地产板块收入及利润均明显增长，但我国房地产区域发展不均衡，但仍需关注东北地区房地产项目去化情况。

4. 其他业务板块

(1) 医药

2016年，公司的全资子公司吉林亚泰集团医药投资有限公司设立了吉林亚泰中科医疗器械工程技术研究院股份有限公司、亚泰大健康科技开发有限公司，医药产业结构进一步调整和发展。

公司主要从事天然药物的研发、生产和营销业务，截至2016年底，公司共拥有3家新药研发机构、1家资源开发企业、5家医药生产企业、1家医药流通企业和1家医药产业园区管理企业，现已形成了集药品研发、生产、流通、医疗服务、园区管理和长白山珍稀林下资源开发为一体的大健康产业链。亚泰制药目前有四个剂型生产线，分别为原料药、片剂、硬胶囊剂、颗粒剂，截至2016年底拥有生产品种文号26个。亚泰制药主导产品为自行研究开发并拥有完全自主知识产权的人参皂苷Rg3及其制剂参一胶囊。

公司医药产品产能基本无变化，公司医药产品生产模式为以销定产，公司对医药板块投入稳步增加，产品产量有所增长，但由于医药产品有效期较短，导致整体产能利用率较低。

表 11 2015~2016 年公司主要产品产能利用情况

企业	产品	项目	2015年	2016年
亚泰东北亚药业股份有限公司	0.37克消栓通络胶囊	产能(万粒)	25,000.00	25,000.00
		产量(万粒)	10,238.40	10,789.88
		产能利用率(%)	40.95	43.16
	0.54克消栓通络胶囊	产能(万粒)	15,000.00	15,000.00
		产量(万粒)	525.37	2,030.76
		产能利用率(%)	3.50	13.54
	黄芩茎叶解毒胶囊	产能(万粒)	12,500.00	12,500.00
		产量(万粒)	954.00	1,539.02
		产能利用率(%)	7.63	12.31
	鸡胆口服溶液	产能(万支)	3,000.00	3,000.00
		产量(万支)	1,033.19	1,950.16
		产能利用率(%)	34.44	65.01
亚泰龙鑫药业有限公司	丹黄	产能(万粒)	20,000.00	20,000.00
		产量(万粒)	12,763.00	12,122.00
		产能利用率(%)	63.81	60.61
	柏子	产能(万片)	7,500.00	7,500.00
		产量(万片)	2,126.00	1,286.00
		产能利用率(%)	28.34	17.15
	舒筋	产能(万丸)	900.00	900.00
		产量(万丸)	329.00	193.00
		产能利用率(%)	36.55	21.44
	荨麻疹	产能(万袋)	720.00	720.00
		产量(万袋)	725.00	869.00
		产能利用率(%)	100.60	120.69
吉林亚泰生物药业股份有限公司	人用狂犬病疫苗(地鼠肾细胞)	产能(万人份)	35.00	35.00
		产量(万人份)	0.00	1.77
		产能利用率(%)	--	5.06
	卡介菌多糖核酸注射液	产能(万支)	1,000.00	1,000.00
		产量(万支)	72.24	184.78

		产能利用率 (%)	7.22	18.00
吉林亚泰制药股份有限公司	参一胶囊	产能 (万盒)	300.00	300.00
		产量 (万盒)	251.00	169.00
		产能利用率 (%)	83.67	56.33
吉林亚泰明星制药有限公司	片剂	产能 (万片)	20,000.00	32,000.00
		产量 (万片)	19,670.00	36,000.00
		产能利用率 (%)	98.35	112.50
	颗粒剂	产能 (万粒)	500.00	500.00
		产量 (万粒)	486.00	929.00
		产能利用率 (%)	97.20	185.80
	胶囊剂	产能 (万粒)	1,000.00	10,000.00
		产量 (万粒)	9,640.00	10,492.00
		产能利用率 (%)	96.40	104.92

资料来源：公司提供

2016年，公司医药产业采购和销售模式没有变化。

截至2017年3月，公司医药板块子公司吉林大药房在吉林省内共有577家连锁店，较上年增加92家，发展较为迅速，拥有万平米立体药品仓储配送中心，经营药品万余种，是吉林省内规模最大的医药连锁零售企业。

总体看，公司医药板块具备自主研发能力，已形成了集研发、生产、销售于一体的完整产业链；未来随着公司对医药产业投入的增加，该板块对公司收入和利润的贡献将进一步加大。

(2) 煤炭

公司煤炭板块主要从事煤炭开采、洗选业务，公司已于2015年12月末剥离煤炭贸易板块，现煤炭板块拥有2家煤炭开采企业、1家煤炭洗选企业。吉林亚泰集团煤炭投资有限公司（以下简称“亚泰煤炭”）、双鸭山亚泰煤业有限公司（以下简称“双鸭山”）和科尔沁左翼中旗宝龙山金田矿业有限公司（以下简称“宝龙山”）等为公司煤炭板块主要运营主体。公司自采煤炭主要供应公司建材板块使用，目前公司拥有双鸭山和宝龙山两个煤矿，合计产能180万吨，2016年煤炭产量158.85万吨，较上年下降27.50%。此外，公司煤炭洗选业务主要为将部分自采煤炭和外购煤炭进行加工，加工后煤炭主要供应公司建材板块，小部分对外出售获利。

表12 截至2016年底公司所属煤矿情况

煤矿名称	地理位置	产能 (万吨/年)	生产情况 (在产/技改)	剩余可采年限 (年)	2016年产量 (万吨)
双鸭山煤矿	双鸭山	90.00	在产	25	82.89
宝龙山煤矿	科尔沁	90.00	在产	25	75.96
合计	--	180.00	--	--	158.85

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭板块包括煤炭开采、洗选和贸易业务，自采煤炭和洗选煤炭主要内销，煤炭贸易为外采外销；公司已于2015年12月末剥离煤炭贸易板块，未来随着公司剥离毛利率较低的煤炭贸易业务以及煤炭采购价格上涨，该板块盈利能力有望提升。

(3) 金融投资

近年来，公司通过参股方式持有多家金融公司股权，包括持有东北证券股份有限公司（以下简称“东北证券”，股票代码：000686）30.81%的股权，为东北证券的单一第一大股东；持有吉林银行

股份有限公司（以下简称“吉林银行”）9.96%的股权，是吉林银行第三大股东。东北证券是东北地区最大的规范类和B类BBB级券商，在自营、资产管理等领域具有较强的行业竞争优势，在经纪、承销等领域具有很强的区域竞争优势。截至2016年底，东北证券总资产751.57亿元，总负债585.56亿元，所有者权益166.01亿元；2016年实现营业收入44.82亿元，利润总额16.53亿元，净利润13.62亿元。

吉林银行成立于2007年，近年来业务规模快速发展。2013年1月，公司成功受让吉林银行股份6,200万股，占其总股本的0.88%。截至2017年3月底，公司持有吉林银行9.96%股权。截至2016年底，吉林银行资产总额为4,322.35亿元，归属母公司所有者权益为219.30亿元。2016年吉林银行实现归属母公司净利润29.35亿元。

2016年，公司投资收益为6.99亿元，较上年减少44.30%，金融投资对公司投资收益的仍贡献较大。

总体看，通过参股各类金融机构，公司获取了稳定的投资收益，对其经营利润形成了有效补充，有助于盈利能力的提高。

5. 经营效率

2016年，公司的应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.07次、0.96次和0.21次；应收账款周转次数较上年提升0.05次，存货周转次数和总资产周转次数无变化。公司经营效率一般

总体看，2016年，公司经营效率较为稳定，处于一般水平。

6. 重大事项

（1）非公开发行股票

公司非公开发行股票项目已于2016年12月7日通过中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核。核准公司非公开发行不超过648,967,851股新股。公司董事会将根据批复文件的要求和公司股东大会的授权，在规定期限内办理本次非公开发行股票相关事宜，并及时履行信息披露义务。本次非公开发行股票募集资金总额不超过人民币305,014.89万元，扣除发行费用后拟用于以下项目：

表 13 公司非公开发行股票募集资金拟用项目（单位：万元）

项目	项目总投资	本次募集资金投入
亚泰医药产业园配套设施及高新技术研发、中试车间项目	175,501.00	40,781.08
亚泰医药产业园B区普药、保健品生产基地项目	46,413.00	37,548.22
亚泰医药产业园D去生物疫苗生产基地项目	93,215.00	37,504.77
亚泰集团长春建材有限公司建筑工业化制品产业园项目	134,896.20	114,180.82
偿还银行贷款	--	75,000.00
合计	--	305,014.89

资料来源：公司提供

（2）注册发行不超过20亿元非公开定向债务融资工具

2017年2月15日，中国银行间市场交易商协会下发了中市协注〔2017〕PPN53号《接受注册通知书》，交易商协会决定接受公司非公开定向债务融资工具注册。公司定向工具注册金额为20亿元，注册额度自《接受注册通知书》发出之日起2年内有效，由恒丰银行股份有限公司主承销。本次发行定向债务融资工具募集资金用途为调整公司债务结构、补充营运资金，

7. 经营关注

(1) 宏观经济及政策

公司所在水泥行业属投资拉动型行业，其需求与国家政策、宏观经济环境特别是和固定资产投资具有较强相关性。房地产行业下行、宏观经济波动、国家产业政策变化、市场竞争等因素将给公司现有业务经营带来风险。

(2) 能源价格波动风险

煤炭、电力在水泥制造成本中占比较高。煤炭、电力价格波动将对公司盈利产生一定影响，2016年9月开始，煤炭价格持续上扬，不利于保持公司生产经营稳定及成本控制。

(3) 房地产板块持续发展能力

公司2016年无新增土地储备，需关注未来可持续发展能力；同时公司房地产板块在建项目及未来拟建项目投资规模较大，公司未来将面临一定资金支出压力。

8. 未来发展

公司以“十五年发展纲要”为指导，以“五五规划”为依据，以各级各自的年度计划为标准，充分发挥三级运营体系和三级管控体系的作用，紧紧围绕“企业制造智能化、市场创造网络化”两条主线，持续降低成本费用，利用大数据智能化管理平台，实现产业转型升级和企业制造智能化；做好市场精准化、个性化、多样化的服务，规划计划好市场，加大市场投入，加快三个终端市场开发，充分运用商业模式，完善线上、线下相结合的市场营销体系，不断提高市场创造网络化，强化各企业的产品价格体系管控，持续提高企业创利能力；充分挖掘资产潜能，全面提升“三资”创利水平；坚持精细化的工作标准，实施常态化的管理，提高运营质量和效率，全面提升公司的创利水平。

总体看，公司未来发展思路清晰，可行性较高。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2016年度财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司2017年一季度财务数据未经审计。公司自2014年起执行财政部于2006年2月颁布并于2014年7月修订的《企业会计准则——基本准则》和41项具体会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。2016年新增合并子公司2家，处置子公司1家；截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共102家。公司合并范围内新增或减少子公司资产规模相对较小，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额519.23亿元，负债合计375.82亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计143.42亿元，归属于母公司的所有者权益114.86亿元。2016年，公司实现营业收入110.11亿元，净利润（含少数股东损益）1.39亿元，归属于母公司所有者的净利润1.52亿元；经营活动产生的现金流量净额25.90亿元，现金及现金等价物净增加额436.06亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额512.33亿元，负债合计371.84亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计140.49亿元，归属于母公司的所有者权益112.50亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入19.29亿元，净利润（含少数股东损益）-2.54亿元，归属于母公司所有者的净利润-1.98亿元；经营活动产生的现金流量净额12.27亿元，现金及现金等价物净增加额91.55亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 519.23 亿元，较年初减少 3.47%，其中流动资产 262.85 亿元（占 50.62%），非流动负债 256.39 亿元（占 49.38%）。公司资产仍以流动资产为主，但流动资产与非流动资产的占比差距逐渐缩小。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 262.85 亿元，较年初减少 10.46%，主要系货币资金减少所致；流动资产主要由货币资金（占 21.98%）、应收账款（占 9.84%）、存货（占 31.15%）和其他流动资产（占 28.45%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 57.77 亿元，较年初大幅减少 23.84%，主要系偿还部分到期有息负债所致。其中受限资金共计 39.79 亿元（占 68.88%），占比较高。公司受限资金主要包括银行承兑汇票保证金（占受限资金总额 57.85%）和定期存款（占受限资金总额 40.36%）。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 25.86 亿元，较年初减少 8.50%。公司共计提坏账准备 2.45 亿元，总计提比例 8.65%。从账龄结构看，1 年以内应收账款占比 53.76%，1~2 年应收账款占比 26.45%，2 年以上的占比 19.79%，账龄较长，面临一定回收风险。从集中度看，截至 2016 年底前五名应收账款余额合计 5.98 亿元，占 21.12%，集中度较低。总体看，公司应收账款集中度较低，账龄较长，计提坏账准备较充分，未来回收风险仍属可控。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 81.89 亿元，较年初减少 8.69%，计提跌价准备 0.14 亿元，计提比例较低。截至 2016 年底，存货主要系公司房地产项目的开发成本和开发产品（二者合计占比 73.62%）等，公司房地产项目位于东北及华东地区部分省会城市，未来价格下降可能较小。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 74.79 亿元，较年初增长 6.96%，主要系天津泉州水城项目土地一级整理项目支出增加所致。公司其他流动资产主要为土地整理项目支出，具体见下表。

表 14 截至 2016 年底公司其他流动资产构成情况（单位：亿元）

项目	期末余额
蓬莱沙河西片区土地一级整理项目支出	3.37
海南三亚崖州湾渔港项目支出	8.79
莲花山土地整理项目支出	17.84
清欠土地使用权	0.05
天津泉州水城项目土地一级整理项目支出	40.89
清欠房产	0.74
待抵扣进项税	1.45
预缴税金	1.66
合计	74.79

资料来源：公司年报，联合评级整理。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 256.39 亿元，较年初增长 4.93%；非流动资产主要由长期股权投资（占 28.88%）、固定资产（占 48.23%）、无形资产（占 11.91%）和商誉（占 5.50%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资账面价值为 74.05 亿元，较年初大幅增长 26.91%，主要系权益法下确认的投资损益增长所致；公司长期股权投资主要为对东北证券股份有限公司（占比 67.02%）和吉林银行（占比 28.32%）的股权投资，持股比例分别为 30.81% 和 9.96%，确认方法均为权益法。其中，公司将所持有的东北证券股份有限公司股权用于向银行质押借款（49.61 亿元）。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 123.67 亿元，较年初减少 3.64%；累计折旧 68.69 亿元，成新率 64.24%，成新率一般。公司固定资产有 3.53 亿元的房屋产权证尚未办理。截至 2016 年底，公司固定资产用于抵押或担保的账面价值为 8.15 亿元（占 6.59%）。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 30.54 亿元，较年初增长 1.53%。

截至 2016 年底，公司商誉账面价值为 14.09 亿元，较年初减少 1.55%，主要系公司收购其他公司形成的商誉。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 97.55 亿元，占公司总资产的比例为 18.79%，受限比例一般。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 512.33 亿元，较年初减少 1.33%。资产构成中，流动资产占比 50.02%，非流动资产占比 49.98%，资产的构成较年初变化不大。

总体看，公司资产结构较为均衡，货币资金中受限资产占比较高，资产流动性一般，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债规模合计 375.82 亿元，较年初减少 4.65%，其中流动负债 262.44 亿元（占 69.83%），非流动负债 113.38 亿元（占 30.17%），负债结构以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 262.44 亿元，较年初大幅减少 23.86%，主要来自一年内到期的非流动负债的减少；流动资产主要由短期借款（占 70.73%）、应付账款（占 8.74%）和一年内到期的非流动负债（占 10.99%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 185.63 亿元，较年初大幅增长 44.48%，主要系公司为满足经营需求，增加短期借款所致。截至 2016 年底，公司应付账款账面价值为 22.93 亿元，较年初增长 0.93%；公司应付账款以 1 年以内的为主，占 59.56%；1~2 年占 17.56%、2~3 年占 13.90%、3 年以上占 8.98%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债账面价值为 28.85 亿元，较年初大幅减少 81.97%，主要系一年内到期的应付债券减少所致。公司一年内到期的非流动负债构成主要是一年内到期的长期借款（占 41.49%）和一年内到期的应付债券（占 51.98%），公司短期偿债压力较大。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 113.38 亿元，较年初大幅增长 129.16%，主要来自长期借款的增长；非流动负债主要由长期借款（占 63.66%）、应付债券（占 25.76%）和长期应付款（占 7.34%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 72.17 亿元，较年初大幅增长 339.88%，主要系公司调整融资结构，增加长期借款所致。截至 2016 年底，公司应付债券为 29.20 亿元，较年初减少 0.21%；其中，中期票据占 64.59%、公司债占 33.83%、国开发展基金有限公司投资款占 1.58%。截至 2016 年底，公司长期应付款为 8.32 亿元，较年初大幅增长 9,408.82%，主要系公司子公司长春亚泰热力有限责任公司发行 10 亿元供热债权资产证券化产品（利率区间为 4.4%~7.1%）所致。

从全部债务来看，2016 年公司全部债务 315.86 亿元，较年初下降 7.48%，主要系短期债务减少所致。截至 2016 年底，公司短期债务为 214.48 亿元（占 67.90%），较年初减少 27.47%；公司长期债务为 101.38 亿元（占 32.10%），较年初大幅增长 121.97%。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年均有所下降，分别降至 72.38%和 68.77%；随着长期借款的大幅增长，长期债务资本化比率较上年提高 17.30 个百分点至 41.41%。公司债务负担仍较重，但债务结构有所优化。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 371.84 亿元，较年初小幅下降 1.06%。负债构成中，流动负债占 66.48%，非流动负债占 33.52%，构成较 2016 年底变化不大。全部债务 305.45 亿元，较年初小

幅下降 3.30%。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 72.58%、68.50% 和 44.50%，较上年末变动不大。

总体看，公司负债以流动负债为主，全部债务规模较大，且以短期债务和长期债务等刚性债务为主，一年内集中偿债压力较大，公司债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权为 143.42 亿元，较年初减少 0.24%。截至 2016 年底，公司所有者权益中，其中归属于母公司的所有者权益占 80.09%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 22.64%）、资本公积（占 53.41%）、未分配利润（占 19.18%）构成；实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较高。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 140.49 亿元，较年初小幅下降 2.04%。归属于母公司的所有者权益 112.50 亿元，其结构与年初基本一致。

总体看，公司所有者权益较为稳定，股本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入为 110.11 亿元，较上年变化不大；公司营业利润为-2.06 亿元，较上年的-7.15 亿元，亏损有所收窄；公司净利润为 1.39 亿元，实现扭亏为盈，主要系公司所处行业回暖，建材、房地产、煤炭板块毛利率有所增长所致，归属于母公司所有者的净利润 1.52 亿元。

期间费用方面，2016 年公司期间费用总额为 34.54 亿元，较上年减少 1.02%。2016 年，公司销售费用为 10.52 亿元，较上年增长 6.26%，主要是人工成本增加和吉林大药房新开门店增加销售费用。2016 年，公司管理费用为 12.21 亿元，较上年增长 3.35%，主要系公司人工成本增加所致。2016 年，公司财务费用为 11.82 亿元，较上年减少 10.39%，主要系公司付息债务总额减少所致。2016 年公司费用收入比为 21.37%，较上年变动不大，公司费用控制能力较弱，有待提升。

2016 年公司资产减值损失为-0.70 亿元，较上年减少 5.07 亿元，主要系公司本期收回以前年度大额的应收款项导致坏账准备减少及本期计提商誉减值准备比上期减少所致，资产减值损失的大幅减少对公司实现扭亏为盈贡献较大。

公司投资收益主要是对联营企业投资取得的收益。2016 年，公司投资收益为 6.99 亿元，较上年下降 44.30%，主要系被投资企业当年利润下降所致；公司较大规模的投资收益仍未能扭转公司营业利润亏损 2.06 亿元，公司营业利润对投资收益的依赖度高。公司投资收益主要是参股东北证券和吉林银行取得收益，投资质量较高。证券业和银行业与宏观经济、资本市场行情关联较大，公司未来投资收益波动性较大。

2016 年，公司营业外收入为 4.45 亿，较上年大幅增长 88.88%，一方面由于水泥销售增长导致增值税退税增长，另一方面由于违约赔偿收入增长所致。2016 年营业外收入主要是政府补助（占 22.30%）、固定资产处置利得（占 22.93%）、综合利用三废增值税退税（占 26.65%）和违约赔偿收入（占 25.31%），公司作为长春市重点企业，在政府支持方面具有较强可持续性，预期未来政府补助仍将保持一定规模，但违约赔偿收入和固定资产处置利得无可持续性。

2016 年，公司各项盈利指标均有所提升，其中营业利润率提升 4.74 个百分点至 22.51%；总资产报酬率提升 1.10 个百分点至 2.84%；净资产收益率提升 4.91 个百分点至 0.97%；总资本收益率提升 1.08 个百分点至 3.05%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.29 亿元，较上年同期减少 3.84%；实现利润总额-2.51 亿元，净利润-2.54 亿元，亏损幅度较上年同期有所扩大。

总体来看, 2016 年以来, 受水泥价格回升, 医药板块稳步发展、华东地区房地产景气度回升影响, 公司营业利润亏损大幅收窄, 净利润扭亏为盈; 公司参股金融资产质量较好, 但投资收益波动较大, 是公司利润的重要来源。公司利润对投资收益和营业外收入依赖较高。

5. 现金流

从经营活动来看, 2016 年, 公司经营活动现金流入规模为 124.31 亿元, 较上年减少 11.27%, 主要系公司收到的银行承兑汇票增加, 直接背书导致销售商品收到的回款减少所致。2016 年, 公司经营活动现金流出规模为 98.42 亿元, 较上年减少 13.92%, 主要系采购支付的现金及支付的其他往来款减少所致。综上影响, 2016 年, 公司经营活动现金净额为 25.90 亿元, 较上年变动不大。2016 年公司现金收入比为 90.26%, 较上年下降 16.74 个百分点, 公司现金获取能力有所下降

从投资活动来看, 2016 年, 公司投资活动现金流入规模为 2.81 亿元, 较上年大幅增长 224.07%, 主要系公司取得投资收益、处置固定资产收到的现金增加所致。2016 年, 公司投资活动现金流出规模为 16.39 亿元, 较上年大幅增长 96.05%, 主要系公司参与东北证券配股支出 10.9 亿元所致。综上影响, 2016 年, 公司投资活动现金净额为-13.58 亿元, 净流出规模进一步扩大。

从筹资活动来看, 2016 年, 公司筹资活动现金流入规模为 466.01 亿元, 较上年大幅增长 60.17%, 主要系公司融资规模扩大所致, 公司对外融资需求较大。2016 年, 公司筹资活动现金流出规模为 42.26 亿元, 较上年减少 14.86%, 主要系当期偿还债务减少所致。综上影响, 2016 年, 公司筹资活动现金净额分别为 423.75 亿元, 较上年大幅增长。

2017 年 1~3 月, 公司经营活动净现金流为 12.27 亿元; 投资活动净现金流为-1.01 亿元; 筹资活动净现金流入 80.28 亿元。

总体看, 公司经营活动获现能力较为稳定, 公司投资支出进一步增加。公司房地产板块在建项目依然较多, 仍面临一定规模的外部融资需求, 公司整体资金压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 2016 年随着流动负债的大幅减少, 公司流动比率和速动比率均有所提升, 其中流动比率由 2015 年的 0.85 倍提升至 1.00 倍, 速动比率由 2015 年的 0.59 倍提升至 0.69 倍, 公司现金短期债务比由 0.27 倍提升至 0.29 倍。整体来看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看, 2016 年, 公司 EBITDA 为 24.20 亿元, 较上年增长 21.88%, 主要来自利润总额的增长。2016 年公司 EBITDA 中由折旧 (占 33.45%)、摊销 (占 6.65%)、计入财务费用的利息支出 (占 51.62%) 和利润总额 (占 8.27%) 构成。2015 年~2016 年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.36 倍和 1.25 倍, EBITDA 全部债务比分别为 0.06 倍和 0.08 倍。EBITDA 对利息的保护能力一般, 对全部债务的保护能力差。整体看, 公司长期债务能力一般。

截至 2017 年 3 月底, 公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底, 公司无重大诉讼等因素而造成的或有负债风险。

根据公司提供的企业信用报告 (机构信用代码: G1022010500261110S), 截至 2017 年 6 月 2 日, 公司对过往债务的履约情况良好, 无不良信用记录。

截至 2016 年底, 公司获得各金融机构授信额度共计人民币 429.87 亿元, 其中未使用额度 12.16 亿元。公司作为上市公司, 直接融资渠道畅通。

总体看, 公司债务以短期为主, 短期偿债能力一般, EBITDA 对全部债务保障程度较差, 但考虑到公司实际控制人为长春市国资委, 公司整体偿债能力尚可。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产达60.12亿元，约为“16亚泰01”本金（10亿元）的6.01倍，公司现金类资产对“16亚泰01”本金的覆盖程度较高；净资产达140.49亿元，约为“16亚泰01”本金（10亿元）的14.05倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16亚泰01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为24.20亿元，约为“16亚泰01”本金（10亿元）的2.42倍，公司EBITDA对“16亚泰01”本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入124.31亿元，约为“16亚泰01”本金（10亿元）的12.43倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、政策支持、技术水平、业务多元化等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

八、综合评价

公司作为集建材、房地产、金融、煤炭、医药、商贸等业务为一体的综合大型企业集团，在行业地位、区域竞争力、产能规模、技术水平、业务多元化等方面仍具备显著的优势。2016年，公司积极推进产业及产品结构升级，将建材、医药、金融等产业定位为重点发展产业，实施多元化、规模化等发展战略，随着公司所处行业回暖，建材、房地产和煤炭板块毛利率大幅提升，2016年实现扭亏为盈。同时，联合评级也关注到水泥行业产能过剩，公司债务规模较高、盈利能力有待提升、经营性亏损不断扩大、获现能力较弱、未来资金支出压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司医药板块稳步发展，并逐步减少微利的煤炭贸易业务，公司收入及利润水平有望继续增长。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；维持本次“16亚泰01”债项信用等级为“AA”。

附件1 吉林亚泰（集团）股份有限公司 主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年3月
资产总额（亿元）	537.90	519.23	512.33
所有者权益（亿元）	143.77	143.42	140.49
短期债务（亿元）	295.71	214.48	192.80
长期债务（亿元）	45.67	101.38	112.65
全部债务（亿元）	341.38	315.86	305.45
营业收入（亿元）	110.12	110.11	19.29
净利润（亿元）	-5.21	1.39	-2.54
EBITDA（亿元）	19.86	24.20	--
经营性净现金流（亿元）	25.77	25.90	12.27
应收账款周转次数（次）	3.72	3.74	--
存货周转次数（次）	0.95	0.96	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.21	--
现金收入比率（%）	107.00	90.26	194.25
总资本收益率（%）	1.98	3.05	--
总资产报酬率（%）	1.75	2.84	--
净资产收益率（%）	-3.94	0.97	-1.79
营业利润率（%）	17.77	22.51	-22.80
费用收入比（%）	31.69	31.37	45.08
资产负债率（%）	73.27	72.38	72.58
全部债务资本化比率（%）	70.37	68.77	68.50
长期债务资本化比率（%）	24.11	41.41	44.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.25	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.08	--
流动比率（倍）	0.85	1.00	1.04
速动比率（倍）	0.59	0.69	0.70
现金短期债务比（倍）	0.27	0.29	0.31
经营现金流流动负债比率（%）	7.48	9.87	4.96
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.99	2.42	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2017年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券

+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。