

跟踪评级公告

联合〔2020〕1529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”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：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	债券余额	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	6.5 亿元	5 年	AA	AA	2019 年 6 月 21 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	582.03	587.48	594.34	584.00
所有者权益（亿元）	191.32	187.08	184.45	180.57
长期债务（亿元）	93.44	80.53	53.93	51.05
全部债务（亿元）	303.52	307.64	324.15	318.48
营业收入（亿元）	176.55	141.28	170.10	20.14
净利润（亿元）	19.31	-2.12	-1.93	-3.88
EBITDA（亿元）	57.80	28.03	34.39	--
经营性净现金流（亿元）	61.41	25.69	1.15	1.27
营业利润率（%）	40.70	26.68	26.08	24.68
净资产收益率（%）	11.55	-1.12	-1.04	-8.50
资产负债率（%）	67.13	68.16	68.96	69.08
全部债务资本化比率（%）	61.34	62.19	63.73	63.82
流动比率（倍）	0.96	0.97	0.94	0.93
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.09	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	1.30	1.31	--
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	8.89	4.31	5.29	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期债务包含长期应付款中应付融资租赁款；4. 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项剩余待偿本金；6. 本报告中费用收入比=（管理费用+销售费用+研发费用+财务费用）/营业收入×100%

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、能源、医药等业务为一体的综合大型企业集团，2019 年，在建材板块收入增长的带动下，公司营业收入增长明显，综合毛利率维持稳定。公司作为东北证券股份有限公司（以下简称“东北证券”）第一大股东并持股吉林银行股份有限公司（以下简称“吉林银行”）部分股份，金融投资收益对公司利润总额形成有利补充。同时，联合评级也关注到公司应收账款资金占用情况严重，期间费用对利润侵蚀明显，经营亏损，债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司未来仍沿着多元化经营的战略发展，多元化经营有利于分散经营风险，公司经营情况有望保持稳定。

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

优势

1. 公司营业收入增长明显，毛利率保持稳定。2019 年，公司积极开拓东北和南方建材市场，建材板块收入大幅增长，并保持房地产、医药、能源和商贸板块收入稳定增长，综合毛利率较上年变动不大。

2. 金融投资收益较高。公司作为东北证券第一大股东并持股吉林银行部分股份，2019 年，受益于东北证券净利润上升，公司投资收益金额大幅上升，对公司利润总额形成有利补充。

关注

1. 应收账款资金占用情况严重。公司与政

府合作开发的一级土地整理开发资金回款速度慢，涉及金额50.30亿元，该部分应收款项在跟踪期内仍未收回且未来回款情况存在一定不确定性。

2. 公司债务负担仍然较重。跟踪期内，公司有息债务有所增加，债务负担仍属较重，且短期债务占比进一步上升，存在一定的短期偿债压力。

3. 公司期间费用对利润侵蚀明显。跟踪期内，受债务规模增长和融资成本上升影响，公司财务费用大幅增长，对公司整体盈利水平带来不利影响。

4. 公司重大事项存在不确定性。公司拟转让部分募集资金投资项目资产及实施主体的股权，并将相应项目剩余募集资金永久性补充流动资金，该事项有助于缓解公司资金压力，但能否顺利实施尚存不确定性。

分析师

任贵永 登记编号（R0040215070002）

毛文娟 登记编号（R0040220040008）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：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他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：



联合信用评级有限公司

毛文娟

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“辽源市茶叶经销股份有限公司”。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 月吸收合并长春龙达建筑实业公司。1994 年 11 月，公司更名为现名。1995 年 11 月，经中国证监会审核批准，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”）。后经多次股权变更，截至 2019 年底，公司总股本为 32.49 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 9.08% 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 3.38% 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。公司股权较为分散，大股东对公司的控制力有待提升。

表 1 截至 2019 年末公司前十大股东持股情况

股东名称	期末持股数量（股）	持股比例（%）	质押及冻结情况	
			股份状态	数量
长春市国资委	295,088,616	9.08	无	0
吉林金塔投资股份有限公司	155,009,212	4.77	质押	154,931,914
天津鸿嘉置业发展有限公司	148,936,170	4.58	未知	--
无锡圣邦地产投资有限公司	148,936,170	4.58	未知	148,936,170
无锡金嘉源文旅投资有限公司	144,989,170	4.46	质押	144,351,100
			冻结	638,070
万忠波	141,472,107	4.35	未知	--
华安基金-兴业银行-北京世纪融商信息技术有限公司	129,477,298	3.99	未知	--
北方水泥有限公司	129,477,298	3.99	未知	--
吉林敖东药业集团股份有限公司	126,526,592	3.89	未知	--
长春市城市发展投资控股（集团）有限公司	109,722,935	3.38	未知	--
合计	1,529,635,568	47.07	--	--

资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2019 年底，拥有全资及控股子公司 122 家，公司员工共 19,597 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 594.34 亿元，负债合计 409.88 亿元，所有者权益 184.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益 144.17 亿元。2019 年，公司实现营业收入 170.10 亿元，净利润-1.93 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.84 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 584.00 亿元，负债合计 403.43 亿元，所有者权益 180.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益 141.44 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.14 亿元，净利润-3.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.27 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.54 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）”（以下简称“本次债券”），债券规模10亿元，票面利率为6.00%，期限为5年，第3年末附公司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”。

2019年4月8日，公司对有效登记回售的“16亚泰01”持有人实施回售，回售总金额3.5亿元，剩余债券规模6.5亿元，公司未调整票面利率。

截至2020年3月末，“16亚泰01”的募集资金已按照募集说明书中约定的用途使用，且按照债项条款按时足额支付了相关债券利息。

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

2019年，尽管水泥行业产能过剩矛盾依然突出，但随着国家供给侧结构性改革的进一步深化，水泥生产企业积极落实错峰生产和环保限产，水泥产品价格同比涨幅明显，行业盈利水平大幅提升。

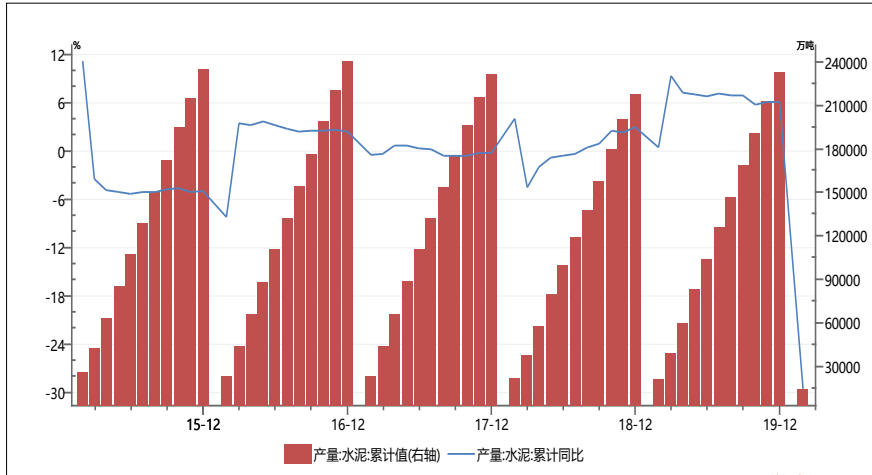
2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%，房地产调控政策空前加强，但房地产投资增速仍维持在9.5%左右的较高的水平。2019年以来，基础设施建设投资结束了2018年以来快速下跌的态势，缓慢回暖。2019年，基础设施建设投资完成额同比增长3.33%，较去年同期增速上升1.54个百分点；地产投资完成额整体高于2018年全年水平，但随着地产投资融资政策收紧及棚改热度下降，进入2019年四季度以来，累计增速有所下降，2019年12月，房地产投资累计增速为9.10%。2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资和房地产投资均出现负增长，水泥需求短期内可能出现一定幅度的下降。整体看，短期内，受疫情影响，房地产企业开工和销售受到一定影响，但随着疫情逐步得到控制，房地产企业具有较强的意愿加速开工，有助于拉动后续水泥需求反弹；基建逆周期调节有望持续加码，后续需求可能出现加速恢复。

水泥市场供给方面，2019年以来，水泥供给端基本保持稳定，随着蓝天保卫战进入攻坚战，各地水泥行业错峰生产政策只紧不松，2019年，河南实行“开二停一”，贵州推出刚性错峰，内蒙古、河北、山东、河南、江浙等地推出有关水泥行业污染物排放标准的政策文件，通过环保手段来倒逼去产能。

据中国水泥协会信息研究中心初步统计，2019年全国新点火水泥熟料生产线共有16条，新点火熟料设计产能2,372万吨/年。截至2019年底，全国新型干法水泥生产线累计1,624条，设计熟料产能维持在18.2亿吨，实际年熟料产能依旧超过20亿吨。产能总量与去年基本相当，新型干法熟料总产能变化不大。2019年，全国水泥产量约为23.30亿吨，同比增长6.10%；熟料用量逐年增加，2019年全国水泥熟料产量为15.20亿吨，创历史新高。受疫情及季节影响，2020年1—2月份水泥和熟料产量均大幅减少。据国家统计局数据显示，2020年1—2月，全国累计水泥产量1.50亿吨，

同比减少 29.50%，其中，南方华东、中南、西南三地水泥产量占全国 92%，同比减少 30%。全国水泥熟料产量 1.45 亿吨，同比减少 15.90%。南方华东、中南、西南三地熟料产量占全国 88%，低于水泥产量占比 4 个百分点。

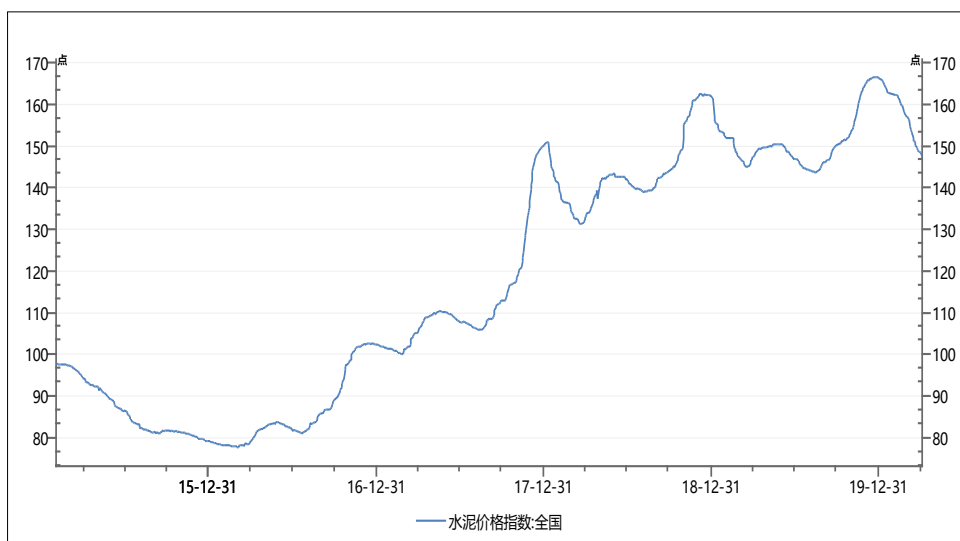
图 1 近年中国水泥行业产量及变化情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

2019 年全国水泥建材市场全年基本呈现上行的态势，景气度持续上升，水泥价格全年持续高位运行，四季度市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2019 年全国水泥均价达 449 元/吨，较 2018 年上涨 15 元/吨。2019 年 12 月，全国水泥均价增长至 484 元/吨，环比增长 3.48%。2019 年水泥行业价格持续高位运行，“量价齐升”的表现和国务院出台了一系列减税降费、支持实体经济发展的政策措施，改革红利逐步释放，拉高了整个水泥行业效益的增长，使得 2019 年水泥行业利润的创造了历史最高水平。2019 年，水泥行业实现营业收入 1.01 万亿元，同比增长 12.5%，利润 1,867 亿元，同比增长 19.6%。

图 2 近年来全国水泥（P.O42.5 散装）月均价走势图

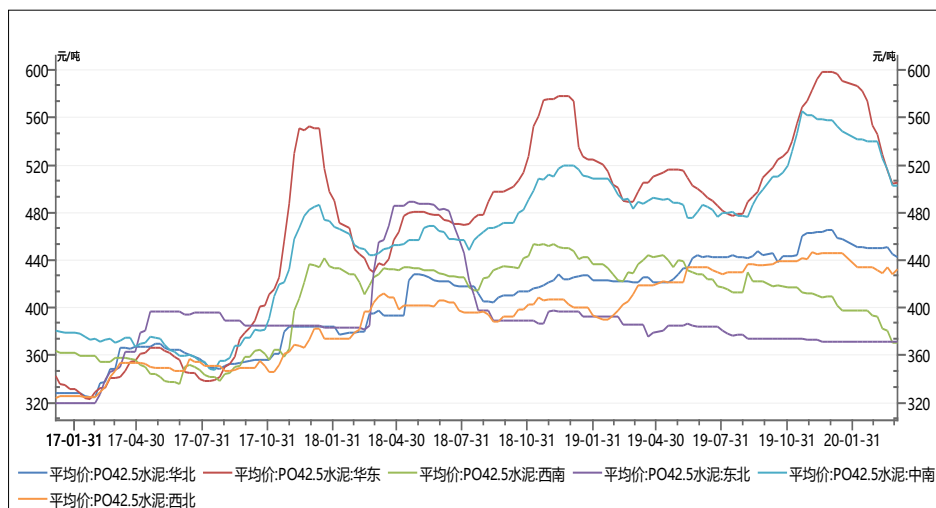


资料来源：Wind

从区域水泥价格来看，各区域发展并不平衡，无论从需求还是效益水平，南北依然存在一定差

距。具体看，华东和中南地区表现突出，华东地区连续两年保持六大区域中价位最高，2019年均价518元/吨，较2018年有所上升，涨幅4.89%。价位其次是中南地区，2019年均价503元/吨，价格略低于华东，较2018年同期增长7.01%。华北地区价格涨幅最大，2019年均价437元/吨，较2018年同期上涨7.41%。西北地区价格虽然比去年增长6.90%，但整体价格仍较低，2019年，西北地区平均价格为424元/吨。东北和西南地区价格均低于去年，分别较2018年同期下降9.68%和1.56%。由于市场竞争激烈，东北地区的水泥价格波动相对较大，且长期低于全国平均价格。

图3 2017年以来各地区水泥（P.O42.5）散装市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

（2）行业政策

国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，2019年主要是细节上的指导和优化，保持了政策的一贯性。

在《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发〔2013〕41号）以及《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）的要求基础上，2019年以来工信部、国家发改委以及中国建筑材料联合会等机构进一步完善了水泥行业去产能机制，建立了规范有序的产能减量置换机制，确立了全国总产能“天花板”，并配套实施了分省生产线清单制度和跨省置换听证会制度。

2019年1月，工信部发布了《产业发展与转移指导目录（2018年本）》（水泥篇），明确了北京市、河北省等引导不再承接水泥产业转移的省市，上海市等逐步退出水泥产业的省市以及西藏自治区等优先承接发展的产业，对各区域水泥产业转移有一定规范作用。

2019年4月，国家发改委发布了《产业结构调整指导目录（2019年本，征求意见稿）》。目录将部分水泥生产技术、装备和产品分为鼓励类、限制类和淘汰类。其中对干法中空窑（生产铝酸盐水泥等特种水泥除外）、水泥机立窑、立波尔窑、湿法窑，直径3米（不含）以下水泥粉磨设备（生产特种水泥除108外），无覆膜塑编水泥包装袋生产线等技术装备明确要求进行淘汰，有利于推动水泥行业高质量发展和优化升级，加快破除无效供给。同月，国家发改委、工信部和国家能源局联合发布了《关于做好2019年重点领域化解过剩产能工作的通知》（发改运行〔2019〕785号），尽管通知内容主要针对钢铁、煤炭等化解产能过剩重点领域，但在产能置换、加快“僵尸企业”出清、资产负债处置等方面对水泥行业亦存在重要指导意义。

2019年6月，中国建筑材料联合会发布了《2019年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》（以

下简称“《实施方案》”), 明确提出要将打赢蓝天保卫战与水泥行业的供给侧结构性改革相结合, 严格控制新增产能带来的排放总量, 加快落后产能、无效产能的淘汰出局, 压减过剩产能等, 通过结构调整实现总量减排。《实施方案》在水泥行业大气污染防治总目标, 2019 年去产能、淘汰落后目标和措施, 2019 年结构调整目标和措施, 2019 年技术改造升级目标和措施和 2019 年综合措施五个方面, 提出了 2019 年水泥行业单位产品能耗和污染物排放全面达标、单位产品能耗达到先进值的水泥企业不低于 80%; 2019 年实现水泥行业压减熟料产能(淘汰落后产能) 7000 万吨, 进一步提升产能利用率, 使全国平均产能利用率达到 70%以上; 2019 年前十家企业(集团)熟料产能集中度力争达到 60%以上, 以及实现水泥产量 32.5 等级水泥产品占比降低到 50%以下等具体目标, 并要求以“第二代新型干法水泥技术”技术成果为基础, 全面推进水泥行业技术升级改造。《实施方案》对于水泥行业淘汰落后产能, 实现产业升级和节能减排相关措施做出了布置, 为 2019 年水泥行业发展规划了方向。

2020 年 1 月 3 日, 工业和信息化部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》(以下简称“《操作问答》”), 对水泥产能置换政策进行细化和完善。《操作问答》对产能减量置换指标提出了更严格的要求, 严格限制僵尸产能“死灰复燃”; 明确表示已停产两年或三年内累计生产不超过一年的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换(自 2021 年 1 月 1 日起实行)。

(3) 行业关注

全行业去产能缓慢, 产能仍过剩, 局部区域供给持续增加, 去产能成效有待巩固。

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。2018 年以来, 中国严禁水泥新增产能, 逐步淘汰部分落后产能, 水泥产能过剩情况有所缓解, 但全行业产能利用率仍不高。产能置换政策执行中, 存在大量“僵尸产能”和“无效产能”被置换为新建项目的问题, 导致去产能进度缓慢。

安全环保压力加剧

水泥行业是国家环保政策重点监控的行业之一, 随着《2019 年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》的发布, 水泥行业环保政策持续收紧, 对水泥企业的成本管理和生产管理造成一定压力, 水泥生产企业规范经营压力进一步加剧。

水泥产品价格波动风险

近年水泥行业景气度回升, 2019 年, 水泥价格上涨并处于历史高位, 但由于新冠疫情冲击未来国内经济增长情况及水泥行业供需情况均存在较大不确定性, 水泥价格仍存在大幅波动的可能, 而对水泥企业稳定盈利能力造成一定影响。

(4) 行业发展

产业结构趋于优化, 行业发展质量呈上升态势, 2020 年水泥价格有望处于高位波动。

水泥企业利用水泥旋窑燃烧生产水泥熟料的同时处置废物, 可以减免停产天数, 并获取政府补贴。近年来, 危废协同处理技术逐步成熟, 未来将成为水泥企业重点发展方向之一。

2020 年是“十三五”收官之年, 是全面建成小康社会的关键时期。基建方面, 国家提前下达地方政府专项债额度, 降低部分基础设施项目最低资本金比例, 加快补短板项目建设, 推动重大项目开工建设, 基建投资增速有望出现回升。房地产方面, 中央明确不将房地产作为短期刺激经济的手段, 房地产调控以“稳”为主, 房地产投资增速或将出现回落, 但仍将保持较强的韧性。2020 年是《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的最后一年, 大气污染治理不会放松, 地方管控措施会更加严格, 加上道路运输超载治理趋紧, 有助于水泥供给端的调控, 水泥价格有望在高位波动, 预计全行业效益将延续 2019 年较好的盈利态势。近年的落后产能置换使产业结构趋于优化, 行业发展质量

有望提升。

2. 房地产行业

(1) 行业概况

2019年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019年，全国房地产开发投资132,194.26亿元，同比增长9.90%，增速较上年上升0.40个百分点，总体仍维持高位，但从2019年4月开始已连续8个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019年，全国300个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积171,557.87万平方米，同比下降0.1%，较上年下降1.4个百分点，全国房地产销售金额159,725.12亿元，同比增长6.50%，增速较上年同期回落5.70个百分点。2019年，百城住宅价格指数上涨3.34%，涨幅较上年同期收窄1.75个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自2018年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020年1—3月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就2020年3月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资21,962.61亿元，同比下降7.70%，降幅较前两月收窄8.60个百分点；房地产销售面积21,978.32万平方米，同比下降26.30%，降幅较前两月收窄13.60个百分点；房地产销售金额20,364.86亿元，同比下降24.70%，降幅较前两月收窄11.20个百分点。

2019年，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为26.28%和37.14%；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为19.95%和27.07%，前10名和前20名房地产开发企业销售额占比均较2018年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

(2) 行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大

落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

(3) 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，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，公司相关管理架构、管理制度延续以往模式，公司管理团队有所变化，但不影响公司经营活动。

截至2019年末，公司董事、监事和高级管理人员共计31人，公司管理团队有所变化，但不影响公司经营活动。

2019年6月21日，公司2018年年度股东大会审议通过了关于选举公司第十一届监事会监事的议案，选举冯伟杰先生、张秀影女士为公司第十一届监事会监事。2019年9月17日，公司2019年第三次临时股东大会审议通过了关于选举公司第十一届董事会董事的议案，选举韩冬阳先生、刘晓峰先生为公司第十一届董事会董事。2019年12月12日，公司2019年第十三次临时董事会审议通过了关于聘任公司高级管理人员的议案，聘任彭雪松先生为吉林亚泰（集团）股份有限公司副总裁，聘任高越强先生为吉林亚泰（集团）股份有限公司总会计师。

2020年2月12日，公司2020年第一次临时股东大会审议通过了关于选举公司第十一届董事会董事的议案，选举田奎武先生为公司第十一届董事会董事。

跟踪期内，公司相关管理架构、管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司积极开拓东北和南方建材市场，建材板块收入大幅增长，并保持房地产、医药、能源和商贸板块收入稳定增长，营业收入和毛利润增长明显，但受能源板块中钢材贸易业务占比增加影响较大，公司综合毛利率小幅下降。

公司主营业务仍主要涉及建材、房地产、煤炭、医药、商贸、金融等行业。

2019年，公司营业收入较上年同期增长20.40%，主要系公司当年积极开拓东北地区和南方建材市场，建材板块收入大幅增长，并保持房地产、医药、能源和商贸板块收入稳定增长；公司实现营业利润2.10亿元，同比大幅增长98.78%，主要系公司投资收益同比大幅增长180.89%，但受公司当

年所得税较高影响，公司净利润为-1.93 亿元。

从主营业务收入构成看，2019 年，主营业务结构较上年变动不大，其中，建材板块收入为 65.55 亿元（占 39.96%），同比增长 36.73%，主要系公司建材板块开发南方市场所致。2019 年，房地产板块收入 39.96 亿元（占 24.34%），同比增长 14.66%，主要系是商品房结转销售收入增加所致。同期，受医药零售拓展影响，公司医药板块收入同比增长 15.66%至 24.82 亿元。2019 年，受公司钢材贸易收入增加影响，公司能源板块收入同比增长 11.66%至 18.68 亿元。商贸板块业务收入小幅下降 4.32%，公司商贸板块主要为商场超市等；其他业务板块收入规模下降，主要受到非经常性损益和非主业公司转让影响。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建材	53.76	30.90	22.63	47.94	34.71	21.78	65.55	39.96	25.03	2.71	13.68	30.26
房地产	70.25	40.37	67.55	34.85	25.24	39.99	39.96	24.36	36.34	4.40	22.21	28.73
医药	18.77	10.79	48.51	21.46	15.54	44.83	24.82	15.13	42.95	6.40	32.31	37.19
能源	8.47	4.87	29.66	16.73	12.12	10.62	18.68	11.39	3.80	4.43	22.36	1.60
商贸	8.90	5.11	22.71	8.79	6.36	28.52	8.41	5.13	25.67	1.18	5.96	38.14
其他	13.84	7.96	2.80	8.33	6.03	8.81	6.62	4.04	12.11	0.67	3.38	3.28
合计	174.00	100.00	42.33	138.10	100.00	28.25	164.04	100.00	27.59	19.81	100.00	25.38

资料来源：公司提供

从毛利率看，2019 年，公司建材板块毛利率较上年小幅上升 3.24 个百分点至 25.02%。公司房地产板块毛利率小幅下降 3.65 个百分点至 36.34%。受钢材贸易收入增加影响，公司能源板块毛利率大幅下降 6.82 个百分点至 3.80%；公司医药板块毛利率为 42.95%，小幅下降，主要系医药零售毛利率有所下降所致。受上述因素综合影响，2019 年公司主营业务综合毛利率 27.59%，较上年小幅下降 0.66 个百分点。

2020 年 1-3 月，公司实现营业收入 20.14 亿元，较上年同期下降 29.97%，主要系新冠疫情影响所致，除医药板块外，公司各板块收入均有不同程度的下降。受毛利润和投资净收益减少影响，公司实现利润总额较上年同期大幅减少 3.26 亿元至-3.57 亿元，公司实现净利润较上年大幅减少 2.95 亿元至-3.88 亿元。

2. 建材板块

（1）原材料供应

公司主要生产基地均有自备矿山，实现石灰石自给自足且储备充足；能源方面，可实现部分煤炭自给，2019 年煤炭价格小幅下降，但总体仍处于较高水平。

跟踪期内，公司建材板块采购模式、采购制度和结算方式较上年无重大变化。

截至 2020 年 3 月末，公司自有矿山 9 座，拥有石灰石资源 14.33 亿吨，按现有年开采量 1,405 万吨计算，可使用 102 年，公司石灰石基本实现自供，且矿山均分布在生产线周边，主要通过传送带输送，节约了运输成本。

表3 截至2020年3月末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石灰石矿1	20,387	68	300
2	吉林亚泰水泥有限公司石灰石矿2	48,247	161	300
3	亚泰集团通化水泥股份有限公司石灰石矿	6,138	76	80
4	新明矿矿山	10,158	43	235
5	铁岭石灰石矿	8,200	27	300
6	本溪石灰石矿	17,764	118	150
7	富山石灰石矿	24,864	--	在建
8	土门岭大理岩矿	1,665	41	40
9	图们碧水石灰石矿	5,880	--	缓建
合计		143,302	--	1,405

资料来源:公司提供

2019年,受建材板块产量上升影响,公司建材板块煤炭使用总量较上年大幅上升48.87%至230.30万吨;其中煤炭自给量为95.10万吨,公司自给煤炭量有限,使用量上升主要来源于外购煤炭。煤炭采购价格方面,2019年,公司煤炭采购价格较上年小幅下降,但仍处于较高水平。

表4 公司煤炭使用及采购情况(单位:万吨、元/吨)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
煤炭使用总量	169.96	154.70	230.30	32.50
其中:煤炭自给量	93.50	83.20	95.10	10.70
煤炭采购量(外采)	76.46	71.50	135.20	21.80
煤炭采购价格	732.91	762.98	756.90	763.90

资料来源:公司提供

从采购集中度看,公司所需原材料仍通过子公司吉林亚泰集团物资贸易有限公司(以下简称“亚泰物贸”)进行集中招标采购,2019年,亚泰物贸向前5名供应商采购的金额总计为6.89亿元,占公司采购总额的22.51%,集中度大幅下降,主要系公司根据供应商的供货能力、供货价格等因素影响,增加了10余家供货渠道。

(2) 产品生产

2019年,公司熟料、水泥产能未发生变化,公司当年积极开拓东北地区市场和南方市场,水泥和熟料产量上升明显。公司建材板块在建项目主要为建材制品为主,规模不大。

跟踪期内,公司建材板块生产模式较上年无重大变化。

产能方面,截至2019年末,公司水泥熟料、产能未发生变化,产能仍全部分布在吉林、黑龙江和辽宁三省,区域集中明显。

产量方面,2019年,公司水泥、熟料产量大幅上升,产能利用率明显上升,主要系公司开拓南方水泥市场所致。2020年1-3月,公司熟料和水泥产能利用率较低,主要系按辽宁、吉林、黑龙江省工信厅、环保厅错峰生产文件精神,建材产业水泥、熟料企业一季度需要实施错峰生产所致。

表5 公司水泥及熟料生产情况(单位:万吨/年、万吨、%)

产品	项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
熟料	设计产能	1,908.00	1,908.00	1,908.00	1,908.00
	产量	1,050.50	1,055.45	1,498.13	79.49

	产能利用率	55.06	55.32	78.52	16.67
水泥	设计产能	2,365.00	2,365.00	2,365.00	2,365.00
	产量	1,179.40	1,021.86	1,373.05	95.79
	产能利用率	49.87	43.21	58.06	16.20

注：公司 2020 年 1-3 月产能利用率为年化后数据

资料来源：企业提供

由于水泥行业整体产能过剩，且东北区域需求不足，公司建材板块产能利用率不足，公司正在建设亚泰集团长春建材有限公司建筑工业化制品产业园项目，预计总投资 9.62 亿元，截至 2020 年 3 月，已投资 5.07 亿元，目前建设市政预制混凝土构件、PC 建筑构件、市政桥梁预制混凝土构件已投入生产并产生少量收益，预拌混凝土项目完成土建基础，原计划 6 月份达到试生产，2020 年底项目完工，现受疫情影响，完工计划将延迟。

(3) 市场销售

2019 年，公司建材板块积极开拓东北地区市场和南方市场，为适应市场变化，公司水泥熟料销售价格下降明显，水泥和熟料销量上升明显，公司水泥熟料销售结算均采用现款结算。

鉴于东北区域水泥行业整体产能过剩以及物流运输环境的改善，2018 年底，公司开始开拓南方水泥市场，2019 年，公司加大了开拓力度，以熟料销售为主。东北区域水泥销售模式未发生重大变化，南方市场建材板块销售模式分为直接开发和中间商渠道开发两种模式，中间商渠道大约占到 80%。南方市场运输方式方面，公司水泥熟料主要采取汽车运输和铁路运输两种方式运输至港口，再采取海运的方式运输，其中，吉林省由于运距较远，采用铁路运输至港口，辽宁省则以汽车发运为主，搭配少量铁路运输。

表 6 公司建材业务收入分地区情况（单位：亿元、%）

区域	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
东北地区：	53.76	100.00	45.64	95.21	57.80	88.18	2.44	90.17
水泥	35.62	66.26	31.14	64.96	37.38	57.04	1.72	63.36
熟料	10.57	19.66	8.08	16.85	6.87	10.48	0.47	17.20
商砼、PC 构件及其他	7.57	14.08	6.42	13.39	13.55	20.66	0.26	9.61
非东北地区：	--	--	2.30	4.79	7.75	11.82	0.27	9.83
水泥	--	--	0.36	0.75	1.30	1.98	0.16	5.92
熟料	--	--	1.94	4.05	6.45	9.84	0.11	3.91
合计	53.76	100.00	47.94	100.00	65.55	100.00	2.71	100.00

资料来源：公司提供

公司熟料部分自行加工成水泥销售，部分直接外销。2019 年，公司熟料（外销）较上年均大幅上升，主要系公司大力开拓南方市场，南方市场销量大幅增长所致。2019 年，公司水泥销量较上年大幅上升，主要系东北区域市场需求有所提升，在此基础上，公司采取灵活的销售政策开发成熟区域市场新客户，并新拓展部分空白市场，进一步提升了销量。

销售价格方面，公司熟料和水泥销售价格均实行随行就市。2019 年，公司水泥熟料均价下降明显，主要系各区域产能过剩形势仍然严峻，导致市场价格秩序失衡，为了稳定及拓展公司市场占有率，公司销售价格采取与市场接轨的策略。

表 7 公司水泥及熟料销售情况 (单位: 万吨、%、元/吨)

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
熟料	销量(外销)	407.40	382.34	531.63	24.42
	产销率	38.78	36.23	35.49	30.72
	销售均价	303.47	303.93	283.05	264.72
水泥	销量	1,222.50	1,003.51	1,404.13	69.94
	产销率	103.65	98.20	102.26	73.01
	销售均价	340.92	363.65	311.05	303.43

资料来源: 公司提供

从客户集中度来看, 公司销售集中度波动较大, 主要系根据公司不同阶段市场开发需求, 对经销、直销渠道比例进行调整所致, 总体销售集中度较低。

表 8 2017-2019 年公司水泥销售前五大客户情况 (单位: 亿元、%)

年份	客户名称	主要销售产品	销售额	销售额占建材销售额的比例
2017 年	长春市盈科商贸有限公司	水泥	4.02	7.33
	沈阳云鼎水泥有限公司	水泥	1.88	3.43
	大庆众道商合建材经贸有限公司	水泥	1.21	2.20
	尚志市金石水泥有限公司	熟料	0.69	1.26
	哈尔滨鸿固水泥制造有限公司	熟料	0.65	1.18
	合计	--	8.45	15.72
2018 年	长春吉建经贸有限公司	熟料、水泥	4.06	8.11
	长春市盈科商贸有限公司	熟料、水泥	2.35	4.69
	哈尔滨隆合建材有限公司	水泥	1.72	3.44
	延边瑞鼎经贸有限公司	水泥	1.38	2.75
	吉林省康诚商品混凝土有限公司	水泥	1.25	2.50
	合计	--	10.77	21.47
2019 年	辽宁恒鑫供应链管理有限公司	熟料	2.45	3.74
	哈尔滨隆合建材有限公司	水泥	1.72	2.62
	无锡海螺水泥销售有限公司	熟料	1.35	2.07
	大庆众道商合建材经贸有限公司	水泥	1.14	1.74
	尚志市金石水泥有限公司	熟料	1.08	1.65
	合计	--	7.74	11.81

资料来源: 公司提供

结算方式方面, 水泥、熟料均按照现款结算, 商混制品结算周期一般 1-6 个月。

3. 房地产板块

2019 年以来, 公司一级土地整理开发无新增项目, 且未来无新拓展意向, 公司目前已有一级土地整理开发项目支出基本已完成, 未来支出不大, 主要为配合政府完成后续出让, 但出让土地回款速度慢, 公司未来计划获取部分项目土地用于二级开发; 公司房地产二级板块土地储备目前有限, 开发项目主要分布在二、三线城市, 2019 年新开发项目去化速度尚可, 目前公司尚有一定的在建及拟建项目, 存在一定的资本支出压力。

公司房地产板块目前包括土地一级开发整理和房地产二级开发及销售。2010 年以来, 公司与各地方政府合作, 通过合作开发、代建等形式进行了多个项目的土地开发整理工作, 未来, 公司将针对现有已签订的一级土地整理开发地块配合政府完成后续出让, 无新拓展意向。2019 年, 公司房地

产板块收入以二级开发收入为主。

表 9 房地产板块收入构成 (单位: 亿元)

类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
一级开发确认收入	60.48	6.16	4.49	--
二级开发确认收入	9.77	28.69	35.47	4.40
合计	70.25	34.85	39.96	4.40

资料来源: 公司提供

(1) 土地一级开发整理

目前, 公司土地整理业务模式为在政府主导下, 通过企业出资及提供部分工程服务与政府合作开发, 企业与政府签订项目协议约定土地整理项目的合作内容、合作模式、合作实施方案; 政府编制项目拆迁安置方案, 企业配合政府实施土地整理工作, 土地整理费用由企业按整理工作进度垫付; 企业按政府指导要求进行项目用地范围内市政配套工程及环境配套工程建设, 配套工程建设费用由公司按照工程进度垫付; 整理完成具备出让条件的所有土地经政府验收合格后, 全部由政府组织公开出让; 土地出让完毕后, 公司按照协议书中约定的成本返还及收益分配原则, 收回土地整理成本, 并获得约定的分成收益。

截至 2020 年 3 月底, 公司主要土地开发项目有天津亚泰泉州水城、蓬莱沙河项目和长春莲花山项目, 项目计划投入资金总量 115.35 亿元, 已投资金额 113.89 亿元, 未来预计投资额 0.40 亿元, 已确认收入 73.61 亿元, 尚需收回资金 76.68 亿元。

表 10 截至 2020 年 3 月底公司一级土地开发整理项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目区位	项目计划投入资金总量	截至 2020 年 3 月底已投资金额	未来预计投资额	已确认收入	尚需收回资金
天津亚泰泉州水城	天津市武清区	77.94	79.94	0.00	67.31	50.31
蓬莱沙河项目	蓬莱城区与开发区之间	9.28	9.10	0.18	6.31	1.52
长春莲花山项目	长春莲花山	25.07	24.85	0.22	--	24.85
合计	--	115.35	113.89	0.40	73.61	76.68

注: 天津泉州水城和蓬莱沙河项目的尚需收回资金为企业账面应收政府部门返还金额; 长春莲花山项目尚需收回资金为企业账面计入土地整理开发成本金额。

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月末, 公司天津亚泰泉州水城项目整理土地面积 (建筑用地) 5,523 亩, 截至 2019 年末已实现出让 3,674 亩, 2020—2022 年, 公司预计出让 658 亩地、880 亩地和 311 亩地。截至 2020 年 3 月末, 公司天津亚泰泉州水城项目应收政府部门资金 50.31 亿元尚未收回。公司子公司天津亚泰兰海投资有限公司共拍得三块土地¹, 总计 383.39 亩。

表 11 截至 2020 年 3 月底公司一级土地开发整理项目进展情况

项目名称	天津亚泰泉州水城	蓬莱沙河项目	长春莲花山项目	合计
已整理总面积 (单位: 亩)	13,968	1,761	18,000	33,729
其中: 建设用地 (单位: 亩)	5,523	1,080	3,960	10,563
已出让总面积 (单位: 亩)	3,674	936	--	4,610
出让总价 (单位: 万元/亩)	517	206	--	--

¹ “亚泰澜公馆”项目 202 亩土地, 开发面积 27.30 万平方米已全部售罄, “澜月中心”项目 38 亩土地, 开发面积 4.59 万平方米, 处于建设期。2018 年末公司续拍天津项目“未公司续拍天津地块 143 亩土地。”

已确认收入（单位：亿元）		67.31	6.31	--	73.62
出让收入（单位：亿元）	2017年	60.48	--	--	60.48
	2018年	6.16	--	--	6.16
	2019年	--	4.49	--	4.49
出让面积（单位：亩）	2017年	1,127	--	--	1,127
	2018年	143	--	--	143
	2019年	--	205		205
预计出让面积（单位：亩）	2020年	658	144	624	1,426
	2021年	880	--	--	880
	2022年	311	--	227	538
出让均价（单位：万元/亩）	2017年	1,200	--	--	1,200
	2018年	900	--	--	900
	2019年	--	311	--	311
公司已拍得土地面积（单位：亩）		383.39	205.00	--	588.16
公司拍得土地金额（单位：亿元）		17.49	6.37	--	23.86

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司蓬莱沙河项目共整理土地面积（建筑用地）1,080亩，政府已实现出让936亩，其中由公司子公司获取土地205亩，拿地价款311万元/亩。用于房地产项目开发。公司未来准备配合政府对整理剩余地块尽快通过“招、拍、挂”形式出让，2020年预计出让144亩土地。

截至2020年3月底，公司莲花山项目共整理土地面积（建筑用地）3,960亩，截至目前整理地块已发生开发成本24.85亿元，预计还需发生2,200万元的拆迁补偿成本，整体预计支出整理成本25.60亿元。依据莲花山公司与管委会签订的协议，莲花山公司投入的土地成本，在项目区域内拆迁补偿全部完成后，双方共同核算确认，按照整体核算、分期分摊的原则进入每期土地出让成本，在土地出让时返还莲花山公司。目前，莲花山项目一期土地挂牌时间未定，成本返还时间、利润分配方式双方正在洽谈，未最终确定。2020—2022年，莲花山项目预计出让624亩、0亩和226.5亩，共12个地块，公司均有计划获取部分土地。

（2）房地产二级开发

土地储备

跟踪期内，房地产二级开发模式未发生变化，地产板块二级开发项目土地储备以公开市场“招、拍、挂”方式为主，部分土地储备为公司一级土地整理开发项目联动获得。

截至2020年3月底，公司共有3个土地储备项目，分布在南京市、蓬莱市和海南省，剩余土地储备量较少。未来5年，公司将以“长春、沈阳、天津、南京”四个城市为核心，以“市场化净地出让”为主要土地储备方式，坚持“适当规模、快速周转”的土地储备标准，土地储备规划目标为获取18宗土地，占地面积221万平方米，土地出让金预计148亿元，资金来源为自筹，其中，拟在天津区域获取3宗土地，位于天津亚泰泉洲水城项目范围内，其余15宗土地均为市场化拿地。

表 12 截至 2020 年 3 月底公司房地产开发项目土地储备情况 (单位: 万平方米、亿元、元/平方米)

年份	名称	规划建筑面积	拿地总价	拿地均价	所处区域	土地使用性质	开发计划
2013	五指山景区配套	1.60	0.21	1,343	海南	住宿餐饮用地、街巷用地、公路用地	规划中
2019	蓬莱亚泰华府	40.80	6.37	1,562	蓬莱市沙河西片区	商住用地	2019—2025
2019	南京新集项目	11.80	3.40	2,873	南京市六合区新集镇	商住用地	2020—2022
合计	--	56.60	9.99	--	--	--	--

资料来源: 公司提供

房地产开发

2019 年, 公司新开工面积较少, 主要为沈阳亚泰城四期、天津雍阳府和长春亚泰 IN 拾光等项目新开工, 公司竣工面积大幅上升, 当年期末在建面积 39.58 万平方米。2020 年 1—3 月, 公司新开工面积为 26.42 万平方米, 无新竣工面积。公司房地产经营中新开工面积、竣工面积、期末在建面积如下表所示。

表 13 公司房地产经营数据 (万平方米、亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
当年新开工面积	13.59	48.27	16.79	26.42
当年竣工面积	8.45	36.72	46.44	0.00
期末在建面积	57.68	69.23	39.58	66.00
房地产开发完成投资	12.56	37.17	33.94	3.86

资料来源: 公司提供

从项目开发资金情况来看, 如下表所示, 截至 2020 年 3 月底, 公司在建项目除亚泰体育文化中心外均为住宅项目, 分布在长春、沈阳、天津等地, 规划总建筑面积 194.18 万平方米, 总投资 133.47 亿元, 已投资 91.92 亿元, 未来仍需投资 41.56 亿元。

表 14 截至 2020 年 3 月底公司在建项目情况 (万平方米、亿元)

项目名称	区域	规划建筑面积	预计竣工时间	总投资额	已投资额	未来尚需投资额	资金来源
沈阳亚泰城四期	沈阳	51.67	2024	28.65	10.94	17.71	自筹
天津雍阳府	天津	19.90	2022	26.07	17.25	8.82	自筹
长春亚泰山语湖	长春	24.13	2020	17.73	13.91	3.82	自筹
长春亚泰华府	长春	24.62	2019	17.62	15.16	2.46	自筹
沈阳亚泰城二期	沈阳	32.78	2020	15.79	13.93	1.86	自筹
沈阳亚泰城三期	沈阳	23.00	2019	10.68	8.47	2.21	自筹
体育文化中心	长春	9.18	2020	8.21	6.37	1.84	自筹
天津澜月中心	天津	4.59	2020	4.38	1.64	2.74	自筹
长春亚泰 IN 拾光	长春	4.31	2020	4.34	4.25	0.09	自筹
合计	--	194.18	--	133.47	91.92	41.56	--

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月底, 公司拟建项目合计 3 个, 计划总投资额 36.31 亿元, 尚需投资 25.29 亿元。

表 15 截至 2020 年 3 月底公司拟建项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	区域	物业类型	规划建筑面积	预计竣工时间	总投资额	已投资额	未来尚需投资额	资金来源
蓬莱华府项目	蓬莱	住宅	40.11	2025	25.25	6.76	18.49	自筹
南京新集	南京	住宅	11.83	2022	8.31	3.60	4.71	自筹
海南五指山景区配套项目	海南	商业	1.60	--	2.76	0.67	2.09	自筹
合计	--	--	53.54	--	36.31	11.02	25.29	--

资料来源: 公司提供

房地产销售

跟踪期内, 公司房地产销售模式未发生变化。

从销售数据来看, 2019 年, 公司协议销售面积 30.73 万平方米, 较上年有所减少, 主要系长春、天津、南京及吉林项目由强销期进入尾盘销售阶段, 导致销售较之前年度有所下降, 受销售产品差别, 当年销售均价下降较多, 公司销售回款率保持较高水平。

表 16 公司房地产销售数据 (单位: 万平方米、元/平方米、亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
协议销售面积	27.00	43.22	30.73	2.80
协议销售均价	9,294.00	9,063.00	8,218.00	9,922.00
协议销售金额	25.00	39.17	25.25	2.79
销售回款率	92.00	96.00	91.74	78.86

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月底, 公司主要在售项目分布在长春、沈阳和天津等地, 项目总投资为 238.81 亿元, 总可售面积 360.58 万平方米, 剩余销售面积 110.81 万平方米, 去化率为 69.27%, 公司 2020 年销售重点项目为沈阳亚泰城四期、天津雍阳府、长春山语湖、长春华府等项目, 均为公司目前在建项目, 公司未来可销售面积一般。

表 17 截至 2020 年 3 月底公司主要在售项目情况 (单位: 亿元、元/平方米、万平方米)

项目名称	所在地	总投资	销售均价	可售面积	剩余销售面积
沈阳亚泰城四期	沈阳	28.65	10,103	48.58	46.70
天津雍阳府	天津	26.07	--	18.99	18.99
长春山语湖项目	长春	17.73	11,030	23.83	8.91
长春华府项目	长春	17.62	10,658	23.72	7.94
沈阳亚泰城二期	沈阳	15.79	5,744	31.10	5.77
沈阳亚泰城一期	沈阳	10.14	5,839	18.44	5.12
长春亚泰 IN 拾光	长春	4.34	10,658	4.16	4.00
天津津澜庭院	天津	13.75	9,374	14.13	2.73
沈阳亚泰城三期	沈阳	10.68	6,253	22.59	2.62
蓬莱兰海公馆	蓬莱	2.59	4,434	6.00	2.16
长春亚泰梧桐公馆	长春	23.40	7,076	40.90	1.70
吉林淞山湖项目一期	吉林	9.83	6,981	11.87	1.43
南京亚泰梧桐世家	南京	18.83	8,525	28.79	1.39
合计	--	238.81	--	360.58	110.81

资料来源: 公司提供

4. 医药板块

2019年，公司医药板块收入仍以零售连锁销售模式为主，公司自有药品以中成药为主，主要通过临床渠道销售；受医保政策影响，销售额有所波动；目前销售上亿药品有两种；公司目前主要一类新药仍尚处于研发阶段，未来临床认证效果有待验证。

公司医药板块主要从事中成药、化学药、生物制品、保健食品的研发、生产和营销业务。截至2020年3月底，医药板块现拥有3家新药及医疗器械研发机构、6家药品及保健品生产企业、4家医药流通企业、1家资源开发企业、1家医药产业园区管理企业及1家园区招商平台。跟踪期内，公司医药板块原材料采购和生产模式未发生变化。医药板块销售模式包含零售连锁药品销售与自有药品的生产与销售。

零售连锁药品销售，主要通过吉林大药房下辖的各零售药店直接销售给终端消费者，其中各零售药店均为直营店，吉林大药房实现了吉林省内新零售业务全覆盖，并向华北地区进行拓展，截至2020年3月底，吉林大药房共拥有家连锁直营门店876家，门店均位于城市，以医保收入为主。2019年，公司实现零售连锁药品收入17.35亿元，占医药板块收入的68.83%。

表 18 公司医药板块销售模式收入构成（单位：亿元、%）

销售模式	主要种类	2017年		2018年		2019年	
		销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
零售连锁药品	中成药、其他零售药品	12.75	67.90	14.96	69.72	17.35	68.83
临床药品零售	中成药、自有药品	4.83	25.70	4.03	18.78	4.06	16.11
OTC 终端销售	中成药	1.20	6.40	0.55	2.56	0.53	0.02
合计	--	18.77	100.00	19.54	91.06	21.94	84.96

资料来源：公司提供

自有药品的生产与销售方面，公司主要经营产品有以“参一胶囊”单体抗癌中药、“消栓通络胶囊”、“丹黄祛瘀胶囊”等国家中药保护品种为主的中成药、以“亚泰康派”品牌系列保健食品等特色化的产品群，主要产品在行业细分领域年销售额已进入三甲。自有药品以临床销售为主，按照临床用药与OTC产品，在临床及零售终端进行销售，临床用药根据医保用药及基本医疗保险用药等药品特征，主要以三甲医院销售为主，同时积极推动向二甲级以下医院及部分大城市有一定规模的社区医院进行延伸。2019年，参一胶囊和消栓通络胶囊年销售金额仍保持上亿元。参一胶囊创制技术处于国内领先水平，2017年该药进入国家医保药品目录，但受医保政策及各地执行时间差别，参一胶囊量价下降，收入下降明显。

表 19 公司自有药品前五大销售收入构成（单位：亿元）

主要产品	2017年	2018年	2019年
参一胶囊	1.96	1.03	1.06
消栓通络胶囊	1.11	1.12	1.35
丹黄祛瘀胶囊	1.11	1.03	0.97
麝香心脑乐	0.07	0.02	0.03
黄芩茎叶解毒胶囊	0.20	0.20	0.24
合计	4.44	3.40	3.65

资料来源：公司提供

截至2020年3月末，公司除参一胶囊外还拥有血小板凝集抑制剂维卡格雷、单体抗病毒新药连

翘苷等一类研发新药，但目前仍尚处于研发阶段，需关注未来临床认证实际效果。截至 2020 年 3 月底，公司累计研发投入 2.51 亿元，预计尚需研发投入 5.51 亿元。

表 20 截至 2020 年 3 月底公司主要在研阶段医药产品情况表（单位：万元）

研发项目	药（产）品基本信息	研发进展情况	累计研发投入	预计尚需研发投入	已申报的厂家数量
H5N1 禽流感疫苗	预防流感的生物疫苗	拟开展 II 期临床试验研究	1,638.90	3,497.10	0
维卡格雷	抗血小板凝集药物	II 期临床试验已完成	9,263.03	30,736.97	1
连翘苷	国家一类中药单体 清热、解毒	已完成临床 I 期试验，正在进行 临床 II 期试验病例入组	14,153.28	20,846.72	0
合计	--	--	25,055.21	55,080.79	--

资料来源：公司提供

公司医药板块销售前五大客户主要为市医保客户，2019 年公司医药板块前五大客户占比 33.39%，集中度一般。

5. 能源板块

2019 年，受黑龙江雨水气候导致公司煤矿停产以及上游焦炭货源减少因素影响，公司煤炭外销和贸易收入均下降明显，当年，公司继续加大拓展钢材贸易板块，钢材贸易收入大幅上升。

2018 年以来，公司原煤炭板块新增钢材贸易业务后，现改为能源板块，目前能源板块主要包括煤炭开采、洗选，煤炭产品的采购、经销，以及钢材经销相关业务，其中，钢材贸易业务由亚泰集团统一管理，煤炭开采、洗选和煤炭产品的采购、经销由亚泰能源集团有限公司管理。

表 21 煤炭板块收入构成（单位：亿元）

收入金额	2017 年	2018 年	2019 年
煤炭外销	6.76	5.41	4.54
煤炭贸易	1.51	5.89	2.59
钢材贸易	0.20	5.43	11.55
合计	8.47	16.73	18.68

资料来源：公司提供

公司现有 3 座矿井，剩余可采年限均较短，受开采深度加大、运输环节和工序不断增加影响，各矿山产能利用率均较低，2019 年，受黑龙江雨水气候因素影响，公司双鸭山一矿停产一个月，煤矿产量下降明显，公司煤炭外销收入下降明显，此外，当年受客户需求的焦炭量减少，公司煤炭贸易收入大幅下降。

表 22 公司煤矿生产经营情况（单位：万吨/年、万吨）

煤矿名称	地理位置	产能	产量			剩余可采年限 截至 2020 年 3 月底
		2017—2019 年	2017 年	2018 年	2019 年	
亚泰煤业双鸭山一矿	双鸭山市宝山区	60	38.0	42.3	29.2	4 年
亚泰煤业双鸭山三矿	双鸭山市宝山区	30	20.4	23.5	20.2	7 年
宝龙山公司	科尔沁左翼中旗	90	67.6	81.9	21.1	5 年
合计	--	180	126.0	147.7	70.5	--

资料来源：公司提供

公司的煤炭和钢材贸易主要根据销售需求去进行相应量采购。煤炭和钢材贸易采购结算方式均采用预付，公司先预收下游贸易商的货款，当天即预付上游采购商的货款，中间无账期差距。销售价格根据市场行情与客户协商确定，公司结合市场行情和销售价格确定采购价格。

6. 金融投资

公司通过持有金融机构股权，获得了较大的投资收益，对其经营利润形成了有效补充，2019年，随着东北证券净利润上升，公司投资收益上升明显；但公司持有的东北证券股权质押比例较高。

截至2019年末，持有东北证券30.81%的股权和吉林银行8.22%的股权。公司持有东北证券股权共72,116.87万股，已办理股权质押62,916.00万股，质押比例87.24%；公司持有的吉林银行股权未被质押。2019年，东北证券和吉林银行资产规模、资本实力和盈利金额均实现不同程度的增长。

表 23 东北证券和吉林银行财务概况数据（单位：亿元）

项目	东北证券			吉林银行		
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年
资产合计	599.39	650.23	682.18	3,925.50	3,618.52	3,763.60
所有者权益	168.06	161.24	161.50	230.51	257.23	320.19
营业收入	49.34	67.80	79.69	90.45	87.19	99.84
净利润	7.03	3.12	10.43	31.14	12.30	12.42

资料来源：公司年报，联合评级整理。

公司通过参股各类金融机构，获取一定的投资收益，对公司利润形成补充。2019年，公司东北证券和吉林银行权益法下确认的投资损益总额4.26亿元，较上年大幅增长，主要是因为证券市场回暖带动东北证券各个主要业务板块的收入不同程度增长和当年东北证券计提减值损失规模大幅下降所致。

表 24 东北证券和吉林银行投资收益变化（单位：亿元）

机构	权益法下确认的投资损益			宣告发放现金股利或利润		
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年
东北证券	2.05	0.90	3.10	-0.72	-0.72	0.72
吉林银行	3.03	1.15	1.16	-0.38	0.00	.000
合计	5.08	2.05	4.26	-1.10	-0.72	0.72

资料来源：公司年报，联合评级整理

7. 重大事项

公司拟转让部分募集资金投资项目资产及实施主体股权并将相应项目剩余募集资金永久性补充流动资金，有助于整合公司资源，缓解公司部分短期偿债压力。

2020年6月3日，公司发布《吉林亚泰（集团）股份有限公司关于转让部分募集资金投资项目资产及实施主体股权并将相应项目剩余募集资金永久性补充流动资金的公告》，根据省、市政府的安排，拟以亚泰国际医药健康产业园为平台，打造中韩（长春）国际合作示范区北药园。为配合中韩（长春）国际合作示范区北药园落户亚泰国际医药健康产业园，便于未来示范区管理及统一发展规划，同时有效整合公司资源、盘活公司资产，公司拟将募集资金投资项目“亚泰医药产业园配套设施及高新技术研发、中试车间项目”实施主体吉林亚泰医药产业园管理有限公司100%股权、“亚泰医药产业园B区普药、保健品生产基地项目”部分资产和“亚泰医药产业园D区生物疫苗生产基地

项目”全部资产，分别以人民币 2,286,127,600.00 元、324,626,135.84 元和 394,803,982.71 元的价格转让给长春高新城市建设投资（集团）有限公司²。

上述转让事项完成后，公司拟将“亚泰医药产业园 B 区普药、保健品生产基地项目”剩余募集资金 121,133,567.63 元（含利息收入及理财收益）、“亚泰医药产业园 D 区生物疫苗生产基地项目”剩余募集资金 67,105,914.62 元（含利息收入及理财收益）分别永久性补充吉林亚泰永安堂药业有限公司、吉林亚泰生物药业股份有限公司的流动资金。

此事项已经 2020 年 6 月 2 日召开的公司 2020 年第九次临时董事会、2020 年第一次临时监事会一致审议通过，此事项尚需提交公司股东大会审议。

8. 经营效率

2019 年，公司经营效率有所提升，但总体经营效率仍较低。

2018—2019 年，公司应收账款周转次数分别为 1.82 次和 2.43 次，存货周转次数分别为 1.10 次和 1.22 次，总资产周转次数分别为 0.24 次和 0.29 次，2019 年，受公司收入规模扩大影响，公司经营效率有所提升，但总体经营效率仍较低。

9. 经营关注

（1）区域经济环境

公司主要业务集中在东北三省，东北三省是我国传统的重工业基地，但近年来，产业结构老化，没能把握住新兴产业，东北经济发展速度差强人意，投资增速下滑较多，导致东北区域建材板块需求不足，东北区域建材产能过剩，公司目前在开拓建材板块南方市场，但鉴于水泥熟料销售半径的限制，未来南方市场水泥厂商市场策略的变化可能给公司经营带来一定不利影响。

（2）房地产板块资金回收风险及未来投资资本支出压力

公司房地产板块一级土地整理开发存续项目资金占用情况严重，且未来回收情况目前不明确，此外，公司房地产二级开发未来拿地支出和在建工程项目金额较大，资本支出压力大。

（3）医药研发风险

公司医药板块目前正在进行一类新药研发，仍存在一定的研发投入，未来临床认证实际效果有待验证。

10. 未来发展

公司未来发展仍沿着多元化经营的战略发展，多元化经营一方面有利于分散经营风险，但在公司各方面资源有限的情况下不利于竞争力形成。

建材板块，公司将继续保持东北区域的市场地位，并通过增强与地方政府基础设施建设、轨道交通等市政工程带动东北区域水泥销量，同时在现有基础上继续拓展南方建材市场。

房地产板块，公司将针对现有已签订的一级土地整理开发地块配合政府完成后续出让，无新拓展意向。此外，公司将在公司现有的一级土地整理开发项目获取土地进行相应的二级开发。

医药板块，公司将继续发挥吉林大药房的优势，拓展医药零售板块，同时，针对公司正在研发的一类新药进一步的开发。

能源板块，公司目前剩余可开采煤炭储量有限，未来如果有资源储备丰富、赋存条件良好的能

²长春新区发展集团有限公司持有其 58.82% 股权、建信资本管理有限责任公司持有其 41.18% 股权，实控人为长春新区国有资产监督管理委员会。

够满足企业实际发展需求的煤矿，公司将组织专业人员进行实地勘察，并考虑吸收并购。钢材贸易板块根据下游市场需求及盈利状况开展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度合并财务报表已经由中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。从合并范围看，2019 年公司新增设立 5 家子公司，涉及房地产、医药和投资公司，此外，公司以股权出售方式处置子公司长春亚泰热力有限责任公司（以下简称“亚泰热力”）。2020 年一季度，根据公司建材产业的发展需要，公司设立吉林亚泰矿产资源综合利用有限公司。公司合并范围新增子公司基本与公司主业相关，合并范围变动对财务数据可比性影响较小。

表 25 2019 年公司合并范围变化（单位：万元、%）

合并范围增加				
子公司全称	注册地	业务性质	注册资本	持股比例
深圳科谷金泰投资发展有限公司	深圳	投资公司	20,000	51
南京吉盛房地产开发有限公司	南京	房地产开发	6,000	100
吉林省白求恩重离子医院有限公司	长春	医院诊疗服务	20,000	50
吉林亚泰中医药创新研究（院）有限公司	长春	药品研发、销售	1,000	100
吉林亚泰跨境电商有限公司	长春	电子商务平台的开发、咨询与运营	50	100
合并范围减少				
子公司名称	股权处置价款	处置价款与处置投资对应的合并财务报表层面享有该子公司净资产份额的差额	股权处置方式	
长春亚泰热力有限责任公司	42,397.62	36,892.82	出售	

数据来源：公司年报

截至 2019 年末，公司合并资产总额 594.34 亿元，负债合计 409.88 亿元，所有者权益 184.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益 144.17 亿元。2019 年，公司实现营业收入 170.10 亿元，净利润-1.93 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.84 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 584.00 亿元，负债合计 403.43 亿元，所有者权益 180.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益 141.44 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.14 亿元，净利润-3.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.27 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.54 亿元。

2. 资产质量

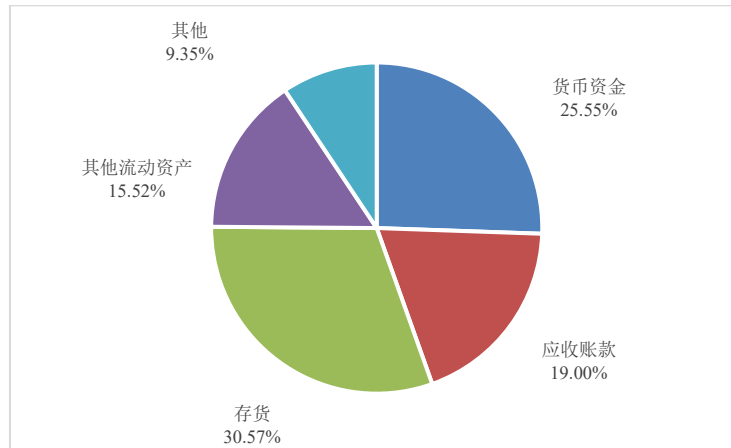
2019 年，公司资产总额和结构较年初变化不大，但公司流动资产中货币资金中受限比例高，应收账款收款方集中且账龄偏长，其他流动资产未来回款周期存在一定不确定性，公司资产流动性不佳，同时，考虑到公司长期股权投资质押比例较高，公司整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 594.34 亿元，较年初增长 1.17%，变化不大。其中，流动资产占 55.27%，非流动资产占 44.73%，公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 328.47 亿元，较年初增长 7.63%，主要系货币资金、预付账款和应收账款融资增加所致。公司流动资产构成如下。

图 4 截至 2019 年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2019 年末，公司货币资金 83.93 亿元，较年初增长 12.38%，主要系银行承兑汇票保证金增加所致；公司货币资金主要由银行存款（51.53 亿元）和其他货币资金（32.34 亿元）组成；货币资金中有 46.38 亿元受限资金，受限比例为 55.26%，主要为银行承兑汇票保证金（30.10 亿元）、用于担保的定期存款或通知存款（11.30 亿元）和政府、企业、银行三方监管账户（4.29 亿元）等。

截至 2019 年末，公司应收账款 62.42 亿元，较年初下降 2.74%，较年初变化不大。公司应收账款共计计提坏账准备 7.36 亿元，计提比例 10.55%。从账龄看，1 年以内应收账款占比 17.44%，1—2 年应收账款占比 10.90%，2—3 年应收账款占比 66.57%，3 年以上占 5.10%，应收账款账龄集中于 2—3 年；应收账款前五大欠款方合计金额为 54.12 亿元，占比为 77.57%，最大的欠款方为天津市武清区土地整理中心，占应收账款总额的 72.09%，集中度较高，未来回款进度存在不确定性。

截至 2019 年末，公司存货 100.41 亿元，较年初增长 3.12%，主要系公司新建南京新集地块项目和蓬莱亚泰华府项目以及增加对长春亚泰山语湖项目投资所致。存货主要由房地产项目的开发成本（55.85%）、开发产品（占 20.69%）、原材料（占 8.24%）和库存商品（占 9.14%）等构成。公司对存货计提跌价准备 1.69 亿元，公司主要针对房地产开发产品计提跌价准备，系市场售价等原因造成账面成本高于产成品可变现净值。公司存货仍存在一定的跌价及去化风险。

截至 2019 年末，公司其他流动资产 50.99 亿元，较年初下降 4.96%，主要系蓬莱沙河西片区土地一级整理项目支出减少所致。公司其他流动资产主要为土地整理项目支出，未来回款进度受地方政府规划影响较大，具体见下表。

表 26 公司其他流动资产构成情况（单位：亿元）

项目	截至 2017 年余额	截至 2018 年余额	截至 2019 年余额
蓬莱沙河西片区土地一级整理项目支出	3.37	3.37	1.60
莲花山土地整理项目支出	20.69	22.31	22.37
天津泉州水城项目土地一级整理项目支出	22.29	20.67	20.47
清欠房产	0.50	1.32	1.28
待抵扣进项税	1.96	3.77	3.53

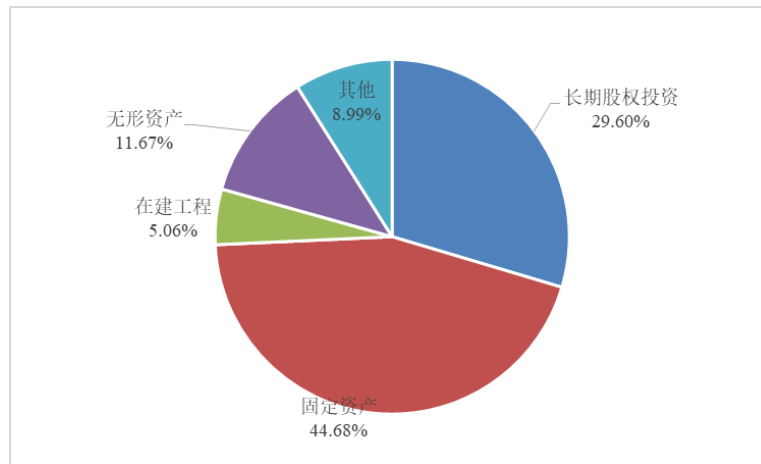
预缴税金	2.97	2.21	1.75
单位住房维修基金	0.01	--	--
清欠土地使用权	0.20	--	--
合计	51.98	53.65	50.99

资料来源：公司年报，联合评级整理

非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 265.86 亿元，较年初下降 5.82%，主要系固定资产和可供出售金融资产减少所致。公司非流动资产构成如下。

图 5 截至 2019 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司年报，联合评级整理

截至 2019 年末，公司长期股权投资 78.69 亿元，较年初增长 3.41%，主要系公司对联营企业东北证券权益法下确认的投资收益增加所致。公司长期股权投资主要为对东北证券（49.63 亿元）和吉林银行（25.65 亿元）的股权投资，持股比例分别为 30.81%和 8.22%，确认方法均为权益法。2019 年，公司长期股权投资所产生的投资收益 4.19 亿元，较上年大幅增长 120.53%，主要系东北证券利润大幅增长所致。截至 2020 年 3 月末，公司持有东北证券股权共 72,116.87 万股，已办理股权质押 62,916.00 万股，质押比例 87.24%；公司持有的吉林银行股权未被质押。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值为 118.79 亿元，较年初下降 4.35%，主要系固定资产累计折旧增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 76.57%）和机器设备（占 21.67%）构成，累计计提折旧 84.46 亿元；固定资产成新率 58.73%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司在建工程 13.46 亿元，较年初增长 6.88%，主要系建筑工业化制品产业园项目新增所致。公司在建工程主要为医药产业园项目（占 71.77%）和建筑工业化制品产业园项目（占 15.29%）等。

截至 2019 年末，公司无形资产 31.03 亿元，较年初下降 5.77%，主要系当年对煤炭采矿权计提了相关减值损失及出售亚泰热力导致土地使用权减少所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 58.94%）、非专利技术（占 7.93%）、煤炭采矿权（占 11.73%）和石灰石矿山采矿权（占 17.51%）构成。截至 2019 年底，公司无形资产累计计提摊销 11.86 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 100.50 亿元，较年初增长 25.55%，主要系货币资金保证金增加所致。受限资产占公司总资产的比例为 16.91%，受限比例一般。

表 27 公司受限资产 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	受限原因
货币资金	24.90	46.38	保证金等
固定资产	7.62	9.90	抵押贷款
无形资产	--	0.92	抵押贷款
长期股权投资	47.53	43.30	质押贷款
合计	80.05	100.50	-

资料来源: 公司年报

截至 2020 年 3 月末, 公司合并资产总额 584.00 亿元, 较年初下降 1.74%, 变化不大。其中, 流动资产占 54.83%, 非流动资产占 45.17%。资产结构较年初变化不大。

3. 负债和所有者权益

2019 年, 公司负债规模小幅增长, 长期债务减少但短期债务规模增加, 公司整体债务负担较重, 且以短期债务为主, 公司存在一定的集中偿付压力。2019 年, 受经营亏损影响, 公司所有者权益有所减少; 公司实收资本和资本公积占比较高, 公司所有者权益稳定性较高。

(1) 负债

截至 2019 年末, 公司负债总额 409.88 亿元, 较年初增长 2.37%, 较年初变化不大。其中, 流动负债占 85.29%, 非流动负债占 14.71%。公司负债以流动负债为主, 流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末, 公司流动负债 349.60 亿元, 较年初增长 11.22%, 主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款 (占 62.98%)、应付账款 (占 7.11%)、预收款项 (占 6.49%)、应交税费 (占 5.08%) 和一年内到期的非流动负债 (占 14.31%) 构成。

截至 2019 年末, 公司短期借款 220.17 亿元, 较年初增长 24.83%, 主要系票据贴现借款增加和公司为储备生产经营所需资金增加短期借款所致。公司短期借款主要由质押借款 (16.86 亿元), 保证借款 (66.35 亿元), 信用借款 (50.34 亿元)、抵押借款 (12.42 亿元) 和票据贴现借款 (74.20 亿元) 组成。

截至 2019 年末, 公司应付账款 24.86 亿元, 较年初下降 8.48%, 主要系支付了地产项目供应商货款所致。应付账款账龄以 1 年以内 (占 76.71%) 为主。

截至 2019 年末, 公司预收款项 22.69 亿元, 较年初下降 20.92%, 主要系房地产项目预收项目结转所致, 以 1 年以内的为主, 占比 93.61%。

截至 2019 年末, 公司应交税费 17.75 亿元, 较年初增长 2.62%, 较年初变化不大。

截至 2019 年末, 公司一年内到期的非流动负债 50.02 亿元, 较年初增长 3.09%, 主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至 2019 年末, 公司非流动负债 60.29 亿元, 较年初下降 29.95%, 主要系一年内到期的应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款 (占 72.35%)、应付债券 (占 11.37%)、长期应付款 (占 5.74%) 和递延收益 (占 5.72%) 构成。

截至 2019 年末, 公司长期借款 43.62 亿元, 较年初增长 24.83%, 主要系质押借款增加, 主要用于补充流动资金所致; 公司长期借款主要由质押借款 (17.47 亿元)、抵押借款 (10.70 亿元)、保证借款 (15.42 亿元) 和信用借款 (0.23 亿元) 构成。

截至 2019 年末, 公司应付债券 6.85 亿元, 较年初下降 81.52%, 主要系一年内到期的应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2019 年末, 公司长期应付款 3.46 亿元, 较年初下降 59.22%, 主要系公司处置子公司亚泰

热力导致证券化融资金额减少所致。公司长期应付款主要为融资租赁金额 3.46 亿元。

表 28 截至 2019 年末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

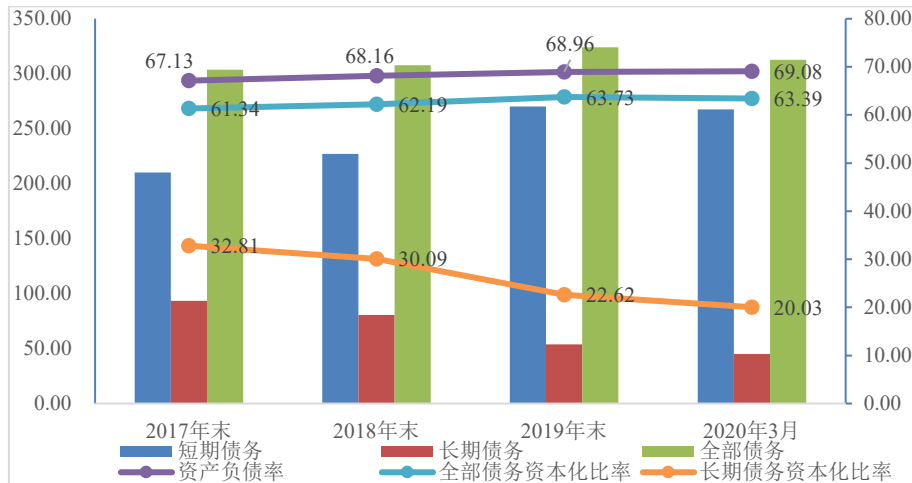
项目	到期债务					合计
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	
短期借款	220.17	--	--	--	--	220.17
应付票据	0.03	--	--	--	--	0.03
一年内到期的非流动负债	50.02	--	--	--	--	50.02
长期借款	--	23.04	19.25	0.50	0.82	43.62
应付债券	--	6.53	0.04	0.04	0.24	6.85
长期应付款	--	2.24	0.52	0.55	0.14	3.46
合计	270.21	31.82	19.81	1.09	1.21	324.15
占比	83.36	9.82	6.11	0.34	0.37	100.00

资料来源: 公司提供

截至 2019 年末, 公司递延收益 3.45 亿元, 较年初增长 29.87%, 主要系政府补助、供热入网费和租金增加所致。

截至 2019 年末, 公司全部债务 324.15 亿元, 较年初增长 5.37%, 主要系短期借款所致。其中, 短期债务占 83.36%, 长期债务占 16.64%, 以短期债务为主, 短期偿债压力大。短期债务 270.21 亿元, 较年初增长 18.98%, 主要系票据贴现借款增加和公司为储备生产经营所需资金增加短期借款所致。长期债务 53.93 亿元, 较年初下降 33.03%, 主要系应付债券减少所致。截至 2019 年末, 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 68.96%、63.73%和 22.62%, 较年初分别上升 0.81 个百分点、上升 1.55 个百分点和下降 7.47 个百分点, 公司短期债务负担较重。

表 6 截至 2019 年底公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 联合评级整理

截至 2020 年 3 月末, 公司负债总额 403.43 亿元, 较年初下降 1.58%, 负债结构较年初变化不大, 以流动负债为主。

(2) 所有者权益

截至 2019 年末, 公司所有者权益合计 184.45 亿元, 较年初下降 1.40%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 78.16%, 少数股东权益占比为 21.84%。归属于母公司所有者权益 144.17 亿元, 实

收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 22.53%、57.54%、0.02%、3.37% 和 16.53%。所有者权益结构稳定性较高。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 180.57 亿元，较年初下降 2.10%，主要受未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益 141.44 亿元，其结构与年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，受公司建材板块开发新市场影响，公司营业收入增长明显；但公司财务费用和销售费用增长较快，大量期间费用对利润侵蚀严重，营业利润对投资收益依赖度较高，盈利能力指标表现较弱。

2019 年，公司营业收入较上年同期增长 20.40%，主要系公司当年积极开拓东北地区和南方建材市场，建材板块收入大幅增长，并保持房地产、医药、能源和商贸板块收入稳定增长；公司实现营业利润 2.10 亿元，同比大幅增长 98.78%，主要系公司投资收益同比大幅增长 180.89%，但受公司当年所得税较高影响，公司净利润为-1.93 亿元。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 48.28 亿元，较上年增长 19.14%，主要系财务费用和销售费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 30.13%、22.95%、2.58%和 44.34%。其中，销售费用为 14.55 亿元，较上年增长 19.19%，主要系建材板块开拓南方市场运输费用增加所致；管理费用为 11.08 亿元，较上年变化不大；研发费用为 1.25 亿元，较上年增长较多，主要系医药研发投入新增 0.47 亿元，建材研发新增 0.59 亿元所致，总体规模较小；财务费用为 21.41 亿元，较上年增长 26.08%，主要系公司有息债务金额增加及融资成本略有上升所致。2019 年，公司费用收入比为 28.38%，较上年变化不大，公司费用控制能力弱。

表 29 公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标	2017 年	2018 年	2019 年
销售费用	11.81	12.20	14.55
管理费用	12.16	11.17	11.08
研发费用	0.61	0.18	1.25
财务费用	17.57	16.98	21.41
期间费用合计	42.15	40.53	48.28
期间费用合计占营业收入的比重	23.87	28.68	28.38

资料来源：公司年报，联合评级整理

利润构成方面，公司投资收益和其他收益对公司利润总额影响大。2019 年，公司实现投资收益 8.07 亿元，较上年增长 180.89%，主要系公司联营企业东北证券的净利润较上期大幅上升及公司处置公司之子公司亚泰热力股权取得股权转让收益所致，权益法下核算的长期股权投资收益 4.19 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益 3.69 亿元，2019 年，公司投资收益占营业利润比重为 385.19%，对营业利润影响较大。2019 年，公司实现其他收益 1.81 亿元，较上年增长 6.53%，主要为综合利用三废增值税退税，其他收益占营业利润比重为 86.38%。2019 年，公司实现资产处置收益 0.35 亿元，营业外收入 0.39 亿元，营业外支出 0.45 亿元，对利润影响不大。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.17%、4.21%和-1.04%，较上年分别上升 1.09 个百分点、上升 1.08 个百分点和上升 0.08 个百分点。公司各盈利指标有所上升，但盈利能力仍属较弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.14 亿元，较上年同期下降 29.97%，主要是因为受到新

冠疫情影响，除医药板块外，公司其他各板块收入均受到不同程度的影响。受毛利润和投资净收益减少影响，公司实现利润总额较上年同期大幅减少 3.26 亿元至-3.57 亿元，公司实现净利润较上年大幅减少 2.95 亿元至-3.88 亿元。

5. 现金流

2019 年，受公司地产板块购买土地支出和开发产品支付货款增加影响，公司经营活动现金流下降明显，收入实现质量有待提高。公司长期资产投资支出需求不大，收回部分投资理财使得该部分现金流入较多，对偿债起到一定支撑。2019 年，公司筹资活动现金流依然延续净流出态势，其中利息支付较多，公司实际债务负担并未因此减轻。考虑公司目前债务负担重且短期债务为主的现状，未来融资需求仍较高，融资能力需加强。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 173.27 亿元，较上年增长 11.70%，主要系公司营业收入增长所致；经营活动现金流出 172.12 亿元，较上年增长 32.98%，主要系地产板块购买土地支出和开发产品支付货款增加所致。综上影响，2019 年，公司经营活动现金净流入 1.15 亿元，较上年下降 95.51%，公司现金收入比为 88.88%，较上年下降 11.04 个百分点，收入实现质量有待提高。

表 30 公司现金流情况（单位：亿元、%）

现金流	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入小计	158.05	155.11	173.27
现金收入比例	72.44	99.93	88.88
经营活动现金流出小计	96.64	129.43	172.12
经营活动产生的现金流量净额	61.41	25.69	1.15
投资活动现金流入小计	3.36	41.48	23.02
投资活动现金流出小计	40.82	25.61	8.24
投资活动产生的现金流量净额	-37.46	15.86	14.79
筹资活动现金流入小计	401.63	458.52	646.24
筹资活动现金流出小计	421.46	472.79	674.01
筹资活动产生的现金流量净额	-19.83	-14.27	-27.77
现金及现金等价物净增加额	4.11	27.29	-11.84

资料来源：公司年报，联合评级整理

从投资活动来看，2019 年，受公司收回投资理财现金流下降影响，公司投资活动现金流入 23.02 亿元，较上年下降 44.50%；投资活动现金流出 8.24 亿元，较上年下降 67.85%，主要系投资支付的现金减少所致。综上影响，2019 年，公司投资活动现金净流入 14.79 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入和流出分别为 646.24 亿元和 674.01 亿元，分别较上年增长 40.94%和 42.56%。受筹资活动现金流入减少和偿还债务支付的现金增加影响，公司筹资活动现金净流出 27.77 亿元，较上年增长 94.65%。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.27 亿元，投资活动现金净流入 0.18 亿元，筹资活动现金净流出 10.98 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司债务负担仍然较重，长短期偿债能力指标表现一般。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较多，2019 年营业收入增长，毛利率保持稳定，所持金融股权投资收益较高且流通性较强，

公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 0.97 倍和 0.66 倍分别下降至 0.94 倍和下降至 0.65 倍，流动资产对流动负债的保障程度较低。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.34 倍下降至 0.32 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 34.39 亿元，较上年增长 22.70%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 22.17%）、摊销（占 5.45%）、计入财务费用的利息支出（占 66.45%）、利润总额（占 5.94%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.31 倍，较上年上升 0.01 倍；EBITDA 全部债务比为 0.11 倍，较上年上升 0.02 倍，总体变化不大。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得主要金融机构授信额度 303.19 亿元，未使用授信额度 27.99 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司存在 10 起单笔数额涉及 1,000 万元以上的诉讼，合计金额 2.15 亿元，其中，公司作为原告涉及金额 1.08 亿元，预计上述诉讼事项对公司的生产经营不会产生重大影响，公司作为被告涉及金额 1.07 亿元，存在一定的或有负债风险。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1022010500261110S），截至 2020 年 5 月 26 日，公司征信显示，已结清信贷信息概要中有 8 笔欠息汇总，其中，6 笔由于银行系统错误造成；1 笔 2005 年 6 月 21 日金额为 1.09 亿元的欠息主要为建设银行长春二道支行根据“国发（2017）19 号文”，停止公司 1997 年收购双阳水泥厂时享有的收购企业贷款停息挂账政策，因此形成该笔欠息；1 笔因财务人员疏忽，忘记网银审核导致。已结清信贷信息概要中有 2 笔不良/违约类贷款及 8 笔关注类贷款，其中，6 笔已结清关注类贷款形成原因为公司财务人员疏忽，记错还款日期导致首笔账款没能按时到账；2 笔已结清关注类贷款为公司下属吉林亚泰明城水泥有限公司在中国农业银行磐石支行的两笔项目借款，公司为此项目担保，银行工作人员在录入系统时，误将公司输入成借款主体，从而导致形成此 2 笔已结清关注类贷款。2 笔已结清不良/违约类贷款中 1 笔为公司在 中国工商银行长春二道支行借的一笔开发类贷款，由于当时开发手续问题，银行同意展期还款，此笔贷款已于 2001 年 9 月 27 日还清；另外 1 笔已结清不良/违约类贷款为公司收购的企业（亚泰饭店）在公司收购之前在交通银行珠海路支行形成的 1 笔贷款，该笔贷款已于 2005 年 5 月 20 日结清。

7. 母公司财务概况

公司母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主，资产负债率较高，营业收入规模较小，盈利能力弱。

截至 2019 年末，母公司资产总额 407.88 亿元，较年初下降 0.41%，变化不大。其中，流动资产 245.32 亿元（占比 60.14%），非流动资产 162.57 亿元（占比 39.86%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 22.53%）和其他应收款（占 73.59%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 99.15%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 55.28 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 282.40 亿元，较年初增长 1.04%。其中，流动负债 255.92 亿元（占比 90.62%），非流动负债 26.48 亿元（占比 9.38%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 30.05%）、应付票据（占 11.49%）、其他应付款（占 41.71%）、一年内到期的非流动负债（占 12.76%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 75.58%）和应付债券（占 24.41%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 69.92%，较 2018 年上升 1.68 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 125.48 亿元，较年初下降 3.51%。其中，实收资本为 32.49 亿元（占 25.89%）、资本公积合计 84.83 亿元（占 67.60%）、未分配利润合计 3.27 亿元（占 2.61%）、盈余公积合计 4.85 亿元（占 3.87%），所有者权益稳定性高。

2019 年，母公司营业收入为 9.40 亿元，投资净收益 4.38 亿元，净利润为-3.69 亿元。

2019 年，公司母公司经营活动现金流量净额-3.21 亿元，投资活动现金流量净流入 12.76 亿元，筹资活动现金净流出 17.12 亿元，现金及现金等价物净增加额为-7.57 亿元。

七、本次债券偿还能力分析

公司 EBITDA 及经营活动现金流对“16 亚泰 01”覆盖良好，并考虑到公司经营规模、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很强。

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 76.59 亿元，约为“16 亚泰 01”剩余债券本金（6.50 亿元）的 11.78 倍，但考虑到公司货币资金受限比例较高，公司现金类资产对“16 亚泰 01”本金的覆盖程度一般；净资产达 180.57 亿元，约为“16 亚泰 01”剩余债券本金（6.50 亿元）的 27.78 倍，公司现金类资产和净资产对“16 亚泰 01”的按期偿付保障作用尚可。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 34.39 亿元，约为“16 亚泰 01”剩余债券本金（6.50 亿元）的 5.29 倍，公司 EBITDA 对“16 亚泰 01”剩余债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 173.27 亿元，约为“16 亚泰 01”剩余债券本金（6.50 亿元）的 26.66 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度很高。

八、综合评价

联合评级对公司的跟踪评级反映了其作为集建材、房地产、金融、能源、医药等业务为一体的综合大型企业集团，2019 年，在建材板块收入增长的带动下，公司营业收入增长明显，综合毛利率维持稳定。公司作为东北证券第一大股东并持股吉林银行部分股份，金融投资收益对公司利润总额形成有利补充。同时，联合评级也关注到公司应收账款资金占用情况严重，期间费用对利润侵蚀明显，经营亏损，债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司未来仍沿着多元化经营的战略发展，多元化经营有利于分散经营风险，公司经营状况有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“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	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	582.03	587.48	594.34	584.00
所有者权益（亿元）	191.32	187.08	184.45	180.57
短期债务（亿元）	210.08	227.11	270.21	267.43
长期债务（亿元）	93.44	80.53	53.93	51.05
全部债务（亿元）	303.52	307.64	324.15	318.48
营业收入（亿元）	176.55	141.28	170.10	20.14
净利润（亿元）	19.31	-2.12	-1.93	-3.88
EBITDA（亿元）	57.80	28.03	34.39	--
经营性净现金流（亿元）	61.41	25.69	1.15	1.27
应收账款周转次数（次）	3.12	1.82	2.43	--
存货周转次数（次）	1.23	1.10	1.22	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.24	0.29	--
现金收入比率（%）	72.44	99.93	88.88	132.10
总资产收益率（%）	7.68	3.08	4.17	--
总资产报酬率（%）	8.74	3.13	4.21	--
净资产收益率（%）	11.55	-1.12	-1.04	-8.50
营业利润率（%）	40.70	26.68	26.08	24.68
费用收入比（%）	23.87	28.68	28.38	48.01
资产负债率（%）	67.13	68.16	68.96	69.08
全部债务资本化比率（%）	61.34	62.19	63.73	63.82
长期债务资本化比率（%）	32.81	30.09	22.62	22.04
EBITDA利息倍数（倍）	2.79	1.30	1.31	--
EBITDA全部债务比（倍）	0.19	0.09	0.11	--
流动比率（倍）	0.96	0.97	0.94	0.93
速动比率（倍）	0.68	0.66	0.65	0.63
现金短期债务比（倍）	0.25	0.34	0.32	0.29
经营现金流动负债比率（%）	20.94	8.17	0.33	0.37
EBITDA/待偿本金合计（倍）	8.89	4.31	5.29	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期债务包含长期应付款中应付融资租赁款；4. 2020年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项剩余待偿本金；6. 本报告中费用收入比=(管理费用+销售费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%

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。