

信用等级公告

联合[2015]055号

联合资信评估有限公司通过对中信国安集团有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定

中信国安集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

中信国安集团有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年十一月十二日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

中信国安集团有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 30 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 偿还公司中长期借款

评级时间: 2015 年 1 月 12 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	690.77	826.35	949.51	1101.93
所有者权益(亿元)	185.03	155.11	159.11	237.87
长期债务(亿元)	215.21	236.03	238.29	306.05
全部债务(亿元)	360.47	512.32	580.39	613.13
营业收入(亿元)	261.78	420.09	406.65	352.10
利润总额(亿元)	9.29	11.85	6.09	4.38
EBITDA(亿元)	37.89	47.50	53.83	--
经营性净现金流(亿元)	-5.64	-18.30	3.83	-7.95
营业利润率(%)	9.20	6.83	6.63	5.43
净资产收益率(%)	4.00	5.88	3.04	--
资产负债率(%)	73.21	81.23	83.24	78.41
全部债务资本化比率(%)	66.08	76.76	78.48	72.05
流动比率(%)	113.72	100.17	95.44	119.27
全部债务/EBITDA(倍)	9.51	10.79	10.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	2.25	1.51	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.26	1.58	1.79	--

注: 公司 2011~2013 年财务数据为审计报告期末数; 2014 年三季度财务数据未经审计; 其他流动负债中短期融资券计入短期债务; 长期应付款中的融资租赁款和委托贷款计入长期债务。

分析师

潘诗湛 赵楠

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

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对中信国安集团有限公司(以下称“公司”)的评级,反映了公司在产业布局、区域地位以及技术水平等方面的显著优势;同时,联合资信也关注到公司债务负担重、利润总额对投资收益依赖程度较大,有色金属业务行业景气度下滑、公司主业盈利能力弱化等因素对公司带来的不利影响。

近年来,数字电视用户数持续增加为公司带来稳定的投资收益,有色金属资源储量逐年增长为公司稳定发展提供了有力支撑。预计未来,随着公司增储资源的投产以及化工业务产能的逐步释放,公司相关业务经营规模有望进一步得到提升,从而有助于提升公司收入规模和可持续发展能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据属债券创新品种,具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 有色金属是国民经济发展的基础材料,公司下属白银有色集团股份有限公司是中国最大的多金属生产基地之一,具有规模和资源储备优势。
2. 有线电视业务受宏观经济周期性波动的影响小;公司是中国最大的有线电视投资运营商之一,逐年增长的用户数量为公司带

来稳定的投资收益。

3. 公司经营活动现金流入量规模较大，对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司有息债务规模不断增长，债务负担重，存在一定短期支付压力；财务费用对利润总额侵蚀大。
2. 有色金属行业持续低迷，导致公司主业持续亏损；利润总额对投资收益及营业外收入依赖程度高，整体盈利能力弱；且投资收益中，稳定的有线电视业务的投资收益占比较小，其他投资收益持续性不强。
3. 公司存货上升，开发成本占比较大，存在一定风险。
4. 公司对外担保规模较大，有一定或有负债风险。
5. 本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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）与中信国安集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中信国安集团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，未因中信国安集团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中信国安集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中信国安集团有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中信国安集团有限公司（以下简称“公司”）前身为中信国安总公司，中国中信集团有限公司（以下简称“中信集团”）为公司第一大股东。公司前身是1987年4月成立的北京国安宾馆。1989年9月北京国安实业发展总公司在北京国安宾馆的基础上组建成立，1994年9月被列为中信集团一级子公司，并更名为中信国安总公司。1999年9月中信国安总公司变更为中信国安集团公司。2011年12月底，经国家工商行政管理总局核准登记，公司名称由中信国安集团公司变更为中信国安集团有限公司。公司性质由全民所有制企业改制为一人有限责任公司（法人独资）。

根据财金函[2013]118号《财政部关于中信国安集团有限公司增资扩股有关事宜的批复》及财金函[2013]182号《财政部关于变更中信国安集团有限公司增资扩股投资方有关事宜的批复》，2013年12月，公司注册资本拟增加至71.6177亿元。增资扩股完成后，中信集团持股20.945%，华泰汽车集团有限公司持股19.764%，广东中鼎集团有限公司持股17.787%，河南森源集团有限公司持股15.811%，北京乾融投资（集团）有限公司持股15.811%，天津市万顺置业有限公司持股9.882%。

2014年，根据华泰汽车集团有限公司与黑龙江鼎尚装修工程有限公司签订的《股权转让协议》，华泰汽车集团有限公司将其持有的公司19.764%股权转让给黑龙江鼎尚装修工程有限公司，上述股权转让已经公司股东会审议通过。公司已于2014年7月10日完成工商变更登记。注册资本为人民币71.6177亿元。

公司经营范围包括：通信、能源、房地产、文化、体育、旅游、广告项目的投资；投资咨询；资产受托管理；资产重组策划；物业管理；组织文化、体育交流；承办国内展览及展销会、学术报告会、技术交流会；机械设备、电子设

备、房屋的租赁；钟表的销售与维修；技术转让、技术咨询及技术服务；企业财务和经营管理咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2013年底，公司合并范围内拥有子公司17家；本部设董事会专门委员会办公室、综合计划部、资本运营部、财务部、办公室、审计部、劳动人事部、法律事务部、信息中心、安全生产保卫部和风险管理部等职能部门。

截至2013年底，公司合并资产总额为949.51亿元，所有者权益合计为159.11亿元。2013年，公司实现营业收入406.65亿元，利润总额6.09亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额为1101.93亿元，所有者权益合计为237.87亿元。2014年1~9月，公司实现营业收入352.10亿元，利润总额4.38亿元。

公司地址：北京市朝阳区关东店北街1号。
法定代表人：李士林。

二、本期中期票据概况

公司于2014年注册中期票据60亿元，本期发行额度30亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金用于偿还公司中长期借款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第5个以及其后每个付息日均具有可赎回权。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，在本期中期票据第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。

本期中期票据采用固定利率计息，前 5 个计息年度利率保持不变，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。其中前 5 个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第 5 年不行使赎回权，从第 6~10 个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加 300 个基点，此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，如果公司（含合并范围子公司）向股东分红或公司减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向股东分红或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延的限制事项，本期中期票据的联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据

与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点（按照目前市场定价，300 个基点高于 AA⁺企业与 AA⁻企业发行 5 年期债券利率的利差）。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据在除公司（含合并范围子公司）发生向股东分红和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司上市子公司中信国安信息产业股份有限公司（SZ.000839）自 1999 起连续进行分红，自 2001 年起，每 10 股派息（税前）均为 1 元，从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来持续分红可能性大。递延利息支付可能性较小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上半年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上半年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上半年加快 2.1 个百分点。

财政政策方面，2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

货币政策方面，2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（M₂）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（M₁）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（M₀）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中有质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

公司所属行业以信息产业业务、资源开发业务为主，制造业务、工程承包、商贸及服务等其他配套经营业务为辅的综合性业务产业布局。

1. 信息产业相关业务

（1）有线电视业务

有线电视最初是为了边远地区接收电视信号困难而出现的一种解决方案。随着其功能的逐渐拓展、节目的逐渐丰富、图像的更加清晰而进入大众家庭。技术进步和社会需求变化，使有线电视业务正在经历从模拟到数字的变革。在政策的推动下，中国有线电视数字化进程逐步加快。《中国有线电视向数字化过渡时间表》提出，2015 年停止模拟广播电视的播出，并基本完成全国有线电视的数字化过渡。根据《2013 年全国国民经济和社会发展统计公报》，截至 2013 年底，全国有线电视用户 2.2 亿户，有线数字电视用户 1.69 亿户。相比 2008 年数字电视用户占比不足 20%，2013 年这一比例已超过 76%。

表 1 中国有线电视发展数据

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
全国有线电视用户（亿户）	1.87	2.02	2.14	2.20
其中：数字电视用户（亿户）	0.88	1.15	1.43	1.69

资料来源：国家统计局、广电总局

有线电视业务具有特殊性且存在政策限制，行业进入壁垒不易突破。根据《有线电视管理规定》和《广播电视管理条例》等文件，国家对有线电视业务实施许可证管理，有线电视网络由广电部门独家进行投资建设和管理运

营，并规定一城（地）一网。随着有线电视用户数的增长和网络建设带来的资金压力，有线电视网络运营的投资主体和筹集渠道有所放宽。2001年12月《关于广播影视集团融资的实施细则（试行）》规定，广播电视传输网络公司可以吸收国有资本进行股份制改造，国有大中型企事业单位在不参与宣传业务和经营管理的条件下，可以参股广播影视集团51%以下，省级网络公司25%以下的股份。2005年4月《国务院关于非公有资本进入文化产业的若干决定》规定，非公有资本可以建设和经营有线电视接入网，参与有线电视接收端数字化改造，从事上述业务的文化企业国有资本必须控股51%以上。

2010年1月国务院常务会议决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合，并决定在2013年至2015年间逐步地全面实现三网融合发展。三网融合是国家既定的产业引导政策，也是技术发展的大趋势，国务院的相关决议将有力地推进有线电视网络整合和数字化整体转换的进程；但三网融合将直接触及现有的经营体制和部门利益，该因素可能成为三网融合发展的最大障碍。

目前，参与中国有线电视业务的企业主要是上市公司，包括歌华有线、东方明珠、电广传媒、广电网络、中信国安、天威视讯等。歌华有线业务集中于北京市；东方明珠业务集中于上海市；电广传媒业务集中于湖南省；广电网络业务集中于陕西省。与传统行业相比，广电行业受宏观经济形势影响较小，在数字化、网络化方面的投资规模保持高速增长。有线电视行业的经营方式决定了经营企业前期投入大、后期现金流量较为稳定的特点。考虑到行业受经济周期的影响较小，且客户流失率低的特点，因此，有线电视行业发展前景稳定。同时联合资信也关注到，中国电视业务受地方壁垒限制，整体格局较为分散，在内容获取和广告业务获取等方面的竞争日趋激烈，此外受网络等新媒体的崛起对传统广电传媒受众也产生

了一定的分流效应。

（2）网络系统集成业务

系统集成是通过结构化的综合布线系统和计算机网络技术，将各个分离的设备、功能和信息等集成到相互关联的、统一和协调的系统之中，使资源达到充分共享，实现集中、高效、便利的管理。系统集成实现的关键在于解决系统之间的互连和互操作性问题，它是一个多厂商、多协议和面向各种应用的体系结构。

系统集成作为一种新兴的服务方式，是近年来信息服务业中发展最快的一个子行业。根据工业和信息化部统计，2013年中国软件产业全年实现业务收入3.06万亿元，同比增长23.4%；其中系统集成服务收入占21.4%，同比增长17.3%。

2014年，国务院印发的《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》(国发[2014]5号)中取消了“计算机信息系统集成企业资质认定”、“计算机信息系统集成项目经理人员资质评定”和“信息工程监理单位资质认证和监理工程师资格认定”的行政审批项目，取消后将有利于减轻企业负担，降低准入门槛，增加市场活力。

总体看，在近期中国经济增速虽呈放缓趋势，中国软件保持了较高的增长势头，受经济周期波动因素影响较小。

（3）增值电信业务

增值电信业务是利用公用电信网的资源和其他通信设备开发的附加通信业务，具体又可分为固定电话网增值业务、移动电话网增值业务、卫星网增值业务、因特网增值业务、其他数据传送网络增值业务等。近年来，我国电信增值业务规模持续扩大，业务应用创新活跃，投资主体日趋多元，服务领域不断拓宽，信息内容日益丰富。未来，随着信息消费需求的快速增长，宽带网络基础设施建设升级，智能手机的逐步普及，以及电信业务市场进一步向民间资本开放，中国增值电信业务有望迎来新一轮的快速发展。

2. 资源开发及高新技术业务

(1) 有色金属业务

有色金属是国民经济重要的基础工业原料，因其良好的导电、导热、耐磨、高强度、抗腐蚀或易延展等各种特性而被广泛应用于机械、电力、电子、建筑、交通运输、国防等众多领域，因此有色金属行业又是与宏观经济密切相关的典型周期性行业。

中国拥有较为齐全有色金属矿产资源品种，部分金属储量较为丰富，但总体储量不高，人均占有量低于世界平均水平。

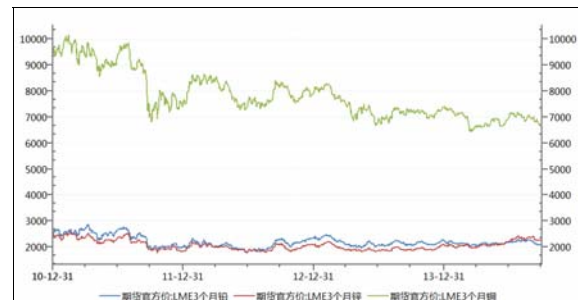
近十年，中国有色金属产量呈增长趋势，十种金属总产量已连续多年位居世界第一。但整体产业链结构呈现矿山产能小、冶炼产能大、加工产能更大的产业格局，行业冶炼产能整体呈现过剩态势。近年随着国家产业振兴规划和相关产能限制和淘汰落后产能政策的出台，中国有色金属产量增速显著放缓。此外，受国家政策推动，行业固定资产投资重点正向西部转移，西北地区有色金属产能、特别是电解铝产能正在快速扩张，如中、东部产能不能实现有序退出则将加剧行业产能过剩的局面。

2013年以来，受境内外市场需求不振以及市场供过于求的影响，有色金属价格低位震荡，从全年看，国内铜、铅、锌现货均价分别为53380元/吨、14249元/吨和15178元/吨，分别下降了6.9%、7.4%和0.5%；国际市场LME三月期铜和期锌均价分别为7352美元/吨和1940美元/吨，分别下降7.5%和1.3%。期铅均价为2158美元/吨，增长了4%。

2014年上半年，在美联储按计划缩减经济刺激规模、乌克兰地缘政治局势紧张、中国经济整体增速放缓等多重因素影响下，LME铜价格开始向下调整，于一季度达到上半年低点6321美元/吨。随后受欧美经济复苏和全球精铜供应短缺影响，LME铜价开始反弹，于7月8日达到7212美元/吨。之后在美联储加息预期增强以及强势美元的影响下，铜价再次向下运

行。2014年1-9月，LME当月期铜和三个月期铜均价分别为6939美元/吨和6912美元/吨，同比分别下跌6.03%和6.76%。SHFE当月期铜和三个月期铜均价分别为49473元/吨和48904元/吨，同比分别下跌7.89%和8.62%。2014年前三季度，受全球锌矿减产预期和精锌供应短缺影响，锌价格整体呈现震荡走高态势。LME三个月期锌开盘于2060美元/吨，收盘于2271.3美元/吨，最高触及2416美元/吨，最低至1937美元/吨，1-9月份平均价格为2139美元/吨，同比上涨10%；LME现货锌平均价为2136.7美元/吨，同比上涨11%。前三季度国内沪锌主力合约开盘于15190元/吨，最高触及17480元/吨，最低至14620元/吨，收盘于16800元/吨，1-9月份平均价格为15688元/吨，同比上涨5.1%；同期，国内0#锌现货平均价格为15624元/吨，同比上涨4.6%。2014年前三季度，铅价格整体呈现震荡走势。LME三个月期铅开盘于2241美元/吨，收盘于2099.85美元/吨，最高触及2301美元/吨，最低至1805美元/吨；前三季度国内沪铅主力合约开盘于14290元/吨，最高触及15605元/吨，最低至13720元/吨，收盘于13910元/吨。

图1 2011年以来铜铝铅锌价格变动情况



资料来源：Wind 资讯

有色金属价格的低位震荡对行业整体盈利造成影响，从行业毛利率率看，行业整体盈利状况有所弱化，有色金属冶炼及延加工业的毛利率率在6%-8%之间波动，经营压力加大。

铜、铝、铅锌占到10种金属总量的95%，其中约70%的铜用于电力、家电、交通等产业，约70%的铝用于建筑、交通、电力、机械等产

业，约 70%的锌用于建筑、交通、轻工、家电等产业，约 70%的铅用于汽车、电动车等产业。而电力、交通、建筑等均为中国的支柱产业，因此，有色金属具有不可替代的基础性产业地位。

有色金属下游行业复苏力度缓慢，步伐不一，房地产市场平稳运行、汽车产量保持增长，家电行业、电力设备产量表现一般，对有色金属的需求提升有限，美联储继续缩减 QE 规模使有色金属的金融属性面临考验。短期内行业整体需求快速恢复预期较低，未来行业增长取决于政策红利及深加工。

(2) 盐湖资源开发业务

钾肥行业状况

钾是农作物生长不可或缺的重要元素，钾肥是以钾元素为主要养分的肥料，主要包括氯化钾、硫酸钾、硫酸钾镁、硝酸钾等；钾肥来源于钾盐矿，不能人工合成。

世界探明钾盐资源（折算氧化钾）储量约 84 亿吨，加拿大、俄罗斯、白俄罗斯和德国拥有的钾盐资源约占世界总储量的 92%。资源分布的严重不均匀决定了生产格局，世界上只有 12 个国家可以生产钾肥。同时世界上超过 150 个国家消费钾肥，中国、美国、巴西、印度和东南亚国家的消费量超过了全球消费总量的 60%，但这些国家的钾肥生产量只占到全球总产量的 9%。由于供需分布的不平衡，全球钾肥国际贸易量相当于产量的 80%左右。目前钾肥国际贸易主要由 BPC (Uralkali、Belaruskali) 和 Canpotex (Agrium、Mosaic、Potash Corp) 等两大贸易组织控制，两大钾肥贸易公司，其控制着全球 70%以上的产量和对外贸易量。

钾盐资源的地理分布格局，以及生产企业和销售企业的高度集中性决定了钾肥行业具有典型的寡头垄断特征。

表 2 近年中国钾肥产量和进口量统计

	2010年	2011年	2012年	2013年	14年1-9月
产量(万吨)	412.43	419.40	521.96	593.02	450.84
进口量(万吨)	321.281	386.218	389.2	--	--

资料来源：Wind 资讯

中国是钾盐资源匮乏国家，可利用的固体钾盐资源极少，液体钾盐资源不到世界钾盐资源的 5%，资源匮乏的状况决定了中国钾肥自给率较低。中国钾盐资源主要分布在青海柴达木盆地和新疆罗布泊两个地区，从事钾肥生产的主要企业包括青海盐湖工业集团股份有限公司、格尔木藏格钾肥有限公司、青海茫崖康泰钾肥开发有限责任公司、国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司、中信国安信息产业股份有限公司等。近年，中国为降低进口依赖程度和确保资源安全等原因推动国内钾肥生产企业扩厂张产能规模。短期看，中国钾肥将维持较高的对外依存度，但随国内钾肥产能的扩张，整体应呈现逐年下降趋势。

2013 年受下游客户去库存及乌拉尔钾肥退出 BPC 等时间的影响，钾肥价格出现大幅下滑。2014 年钾肥大合同价格已经敲定，中国与乌拉尔约定，2014 年上半年钾肥供给量为 70 万吨，价格为 305 美元/吨，大合同对应国内钾肥价格约为 1980 元/吨，该价格接近钾肥边际成本，未来钾肥价格下行空间有限。2014 年 11 月 18 日，全球最大钾肥生产商乌拉尔钾肥 (Uralkali) 的索利卡姆斯克 (Solikamsk) 2 号矿发生透水事故（该矿约占全球产能/产量的 3.7%/4.7%），该矿较长时间的关停会导致全球钾肥的供求平衡移动，若该矿永久性退出，将推高行业边际成本，导致钾肥价格上涨。

由于目前中国钾肥自给率较低，整体市场价格较易受到国际钾肥价格的波动影响。短期内，中国钾肥生产企业在近期扩产过程中可能面临国际钾肥价格波动的风险。长期看，中国是农业生产大国，钾肥是保证中国农业生产正常进行的重要战略资源。中国钾肥生产企业在国家确保战略性资源自给率的大背景下具备较好的行业发展前景。同时中国农业生产将保持稳定增长，为国内钾肥生产企业提供稳步增长的市场空间。

(3) 高科技业务

锂电池行业状况

锂电池具有放电电压稳定、容量大、自放电率低、使用寿命长、无记忆效应等优点，被广泛应用于手机、数码等产品中。手机、笔记本电脑、平板电脑、数码相机（摄像机）、蓝牙设备等电子产品以及电信领域庞大的消费数量直接带来锂电池的巨大需求，同时作为耗材，锂电池的需求数量远大于电子产品本身的消费量，如一部手机一般配备二块锂电池。根据 IDC 的统计，2013 年全球手机出货量达到 18 亿部，其中中国占 81.1% 的份额、全球平板电脑产量 2.17 亿台，另外还有庞大的笔记本、数码相机等电子消费市场。

2000 年之前日本锂电池占据了全球 95% 以上的市场份额，随着技术革新和市场需求的推动，中国锂电池生产企业迅速崛起。目前中国已成为全球最大的锂电池生产国和消费国，比亚迪、比克、力神、邦凯等已成为世界知名的锂电池（芯）生产企业。

未来随着全球范围内 4G 时代的开启，基站小型化、集成化趋势对于通信后备电源的性能提出了更高的要求，成为后备电源锂电池的主要推手，新一轮电信投资高潮随之而来，对于锂电池的需求将快速增加，总体看，锂电池产业规模化和实际应用已经起步，在社会生产及生活中的作用将愈发明显，具有良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 71.6177 亿元。其中中信集团持股 20.945%，为公司第一大股东；黑龙江鼎尚装饰工程有限公司持股 19.764%；广东中鼎集团有限公司持股 17.787%；河南森源集团有限公司持股 15.811%；北京乾融投资（集团）有限公司持股

15.811%；天津市万顺置业有限公司持股 9.882%。

2. 企业规模

公司经营行业涉及信息产业相关业务（主要包括有线电视、电信增值、网络系统集成等）、高科技及资源开发、葡萄酒及旅游地产及商业物业等四大领域。目前公司主要的产品和服务包括有线电视网络建设及运营、电信增值及卫星通信服务、网络系统集成、锂离子二次电池正极材料及动力电池、硫酸钾镁肥、氯化钾、硼酸、碳酸锂、氧化镁、有色金属采选与冶炼（主要包括铜、铅、锌等）、物业出租、葡萄酒生产及销售、酒店业务以及会展业务等。

有线电视业务方面，截至到 2014 年 9 月底，公司投资的有线电视项目所在行政区域入网用户总数约 3466 万户，数字电视用户约 2690 万户，数字化转换率已达到 77.61%。公司成为目前投资有线电视业务的企业中最大的投资主体之一。

盐湖资源开发领域，公司拥有青海西台吉乃尔盐湖采矿权，截至 2014 年 9 月底，西台吉乃尔盐湖的可采储量为氯化钾 2608 万吨、氯化锂 308 万吨、氧化硼 163 万吨、氯化镁 18597 万吨。可采年限为氯化钾 15 年（按年产 50 万吨），碳酸锂 21 年（按年产 2 万吨），硼酸 19 年（按年产 3 万吨）。

高科技业务板块，公司拥有 6 条钴酸锂生产线、2 条锰酸锂生产线、1 条镍酸锂生产线，具备年产正极材料 3000 吨（其中：钴酸锂 2400 吨、锰酸锂 500 吨、镍酸锂 100 吨）的生产能力。其主导产品钴酸锂目前在国内市场的占有率、市场覆盖率、产销量居行业领先地位。

有色金属业务方面，截至 2013 年底，公司所属矿山保有资源储量铅 127.93 万吨、锌 590.80 万吨、铜 43.34 万吨、金 16.30 吨、银 1667.19 吨、钼 2.86 万吨。公司拥有总量超过 765 万吨的铜、铅、锌、金、银、钼等金属资源储量，目前拥有约 50.7 万吨铜、铅、锌等金

属冶炼能力，其中铜 20 万吨/年、铅 3 万吨/年、锌 27.7 万吨/年。

葡萄酒业务方面，公司所属的中信国安葡萄酒业股份有限公司（以下简称“中葡酒业”）拥有 12 万亩亚洲最大的酿酒葡萄基地；目前，拥有玛纳斯酒厂、伊犁酒厂、准东酒厂、西域酒厂、山东酒厂五个生产厂；具备实际生产规模 10 万吨。其葡萄种植面积和酿酒产能均位列国内前列。

综合以上情况，公司主要业务已形成较大经营规模，在行业内具备较强的竞争实力。

3. 人员素质

公司董事长李士林先生，1950 年生，中共党员，大专学历。历任中国国际信托投资公司董事、协理兼中信国安总公司董事长、中信国安集团公司董事长、中信国安有限公司董事长、中信海洋直升机股份有限公司董事长、中国中信集团公司常务董事、副总经理。现任中信国安集团有限公司董事长。

公司副董事长罗宁先生，1959 年生，中共党员，研究生学历。历任北京国安电气总公司副总经理、中国联通第一分公司副总经理、总经理、中信国安集团公司副董事长、中国中信集团公司董事兼总经理助理。现任中国中信股份有限公司总经理助理、中信网络管理有限公司董事长兼总经理、中信国安集团有限公司副董事长、中信国安有限公司董事长、中信信息科技投资有限公司董事长、中信通信项目管理有限责任公司董事长、中信国安信息产业股份有限公司董事长、白银有色集团股份有限公司董事。

公司副董事长谭霖高先生，1960 年生，大专学历。历任阳江建安公司经理、广州市一建十三处处长、广州市惠达房地产开发有限公司执行董事。现任广东中鼎集团有限公司董事长、中信国安集团有限公司副董事长。

公司总经理孙亚雷先生，1968 年生，中共党员，大学学历。历任惠州市大亚湾国安实业

集团公司副总经理、总经理、中信国安信息产业股份有限公司总经理、董事长、中国中信集团公司董事兼总经理助理、中国中信股份有限公司总经理助理、中信国安集团公司副董事长兼总经理、中信国安葡萄酒业股份有限公司董事长。现任中信国安集团有限公司董事兼总经理、中信国安有限公司副董事长、白银有色集团股份有限公司副董事长。

公司高级管理人员具备多年管理经验，整体素质较高。截至 2014 年 9 月底，公司共有职工 33155 人，其中高级职称占 1.40%，中级职称占 3.78%，初级职称占 6.94%，其他占 87.88%；从教育程度看，研究生以上学历占 0.94%，本科学历占 14.49%，大专学历占 26.80%，中专以下学历占 57.77%；从年龄构成来看，30 岁以下员工占 39.44%，30~40 岁员工占 24.17%，41~50 岁员工占 29.83%，50 岁以上员工占 6.57%（由于末尾取舍原因，各年龄组占比加总后不为 100%）。

总体上，公司高级管理人员具备多年管理经验，整体素质较高；公司员工整体素质能够满足正常经营的需要。

4. 技术水平

盐湖开发业务，公司共获得《东台吉乃尔盐湖卤水综合利用锂钾硼工业性试验》、《格尔木市东台吉乃尔盐湖卤水年产 500 吨碳酸锂、1000 吨硼酸工业试验》、《格尔木市东台吉乃尔盐湖卤水 3 万吨/年硫酸钾镁肥工业性实验报告》、《硼酸镁晶须合成工艺研究》4 项科学技术成果。公司向国家知识产权局申报了有关盐湖资源综合开发利用的 17 项专利技术。公司凭借自主知识产权和技术开发优势对青海盐湖资源进行综合开发，所生产的硫酸钾镁肥等产品在质量和价格上具有较强优势，成为国内最具发展潜力的钾锂硼资源开发企业之一。

高新技术领域，公司成立了盟固利电源技术研究院，与北京大学合作成立了“新能源材料与技术研究实验室”，广泛开展锂离子二次电池

的科学研究与技术交流工作。公司对核心技术体系拥有完全自主知识产权，共获得国、内外专利 70 余项，获得国家及省部级科技奖励七项。近年，公司在动力电池极片制作工艺、叠片型装配工艺和大型铝塑膜锂电池化成工艺的量产技术研究上取得了显著成果，积累了大量应用经验，达到国际一流、国内领先水平。

有色金属领域，白银有色集团股份有限公司（以下称“白银股份”）拥有国家级有色金属科研技术中心，研究院学科齐全，取得了多项技术开发成果，并全部应用于生产过程。2008 年 11 月，依托西北矿冶院设立的白银有色集团公司技术中心，被国家发展和改革委员会、财政部、科技部等 5 部委联合认定为国家级企业技术中心。自 1981 年以来，共获得国家、省、部级科技进步奖 188 项，其它省、部级科技进步奖 184 项。白银股份自主开发的“白银炼铜法”获国家发明二等奖，“白银熔池富氧炼铜”获国家科技进步一等奖；在加工化工方面，具有自主知识产权的超常冷凝管技术，超薄铜箔获国家科技进步二等奖，湿式钙法处理低浓度二氧化硫烟气获国家科技进步三等奖。

总体上，公司在主要经营领域技术水平先进，具有较强的竞争力。

5. 股东支持

公司第一大股东中信集团，成立于 1979 年 10 月，是中央管理的大型国有重要骨干企业，是国家授权投资的经营管理机构。2011 年 12 月，中信集团经国务院批准，整体改制为国有独资公司，注册资本 1837.03 亿元，法定代表人常振明。

中信集团目前已发展成为一家金融与实业并举的大型综合性跨国企业集团。其中，金融涉及银行、证券、信托、保险、基金、资产管理等行业和领域；实业涉及房地产、工程承包、资源能源、基础设施、机械制造、信息产业等行业和领域，具有较强的综合优势和良好发展势头。

截至 2013 年底，中信集团合并资产总额为 42996 亿元，净资产合计 4279 亿元；2013 年实现营业收入 3751 亿元，净利润 577 亿元。中信集团自 2009 年以来连续 5 年入选美国《财富》杂志“世界 500 强”企业排行榜，2013 年中信集团排名第 172 位。

中信集团是具有重要战略地位的综合性国有大型企业集团，具有很强的综合竞争优势和强大的品牌实力，政府支持力度大，融资能力强。股东的支持有利于公司的长远发展。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据相关法律规定设立董事会。公司设董事 13 人，其中董事长 1 人，副董事长 2 人。公司最高权力机构为股东会，公司设董事会，成员由股东指派代表及提名推荐组成，董事每届任期三年，可连选连任。公司设总经理 1 人，由董事兼任。根据公司章程约定公司董事成员由股东按照持股比例推荐，中信集团推荐三名，天津市万顺置业有限公司推荐一名，其他股东推荐二名。

公司设监事会，设监事 9 人，其中股东指派 6 人，职工监事 3 人。监事会设主席 1 人，由全体监事选举产生。监事每届任期三年，可连选连任。

本部设董事会专门委员会办公室、综合计划部、资本运营部、财务部、办公室、审计部、劳动人事部、法律事务部、信息中心、安全生产保卫部和风险管理部等 11 个职能部门。

公司部门设置合理，法人治理结构可以满足公司经营需要。

2. 内部风险控制

通过管理信息系统建设，公司对现有的内部管理体系决策和管理中的关键方面和重点部位及环节进行重点控制，以财务管理系统建设为重点，全面加强管理信息系统建设，通过

数字专线、卫星线路将公司的各个下属子公司连成广域网络，实现了全公司联网。在财务管理信息系统建设方面，建成了一级子公司的财务上报和现金日报系统，实现了财务工作及时有效的监控。公司按照中信集团管理信息系统建设的整体安排，建立了作为中信集团管理系统子系统的中信国安集团有限公司管理信息系统，实现了管理决策信息及时有效的传递和监控，总体上提高了公司的经营管理决策水平。

在防范法律风险方面，公司重点加强了对子公司和项目的法律指导和审核服务，加强合同管理和对公司知识产权的保护，及时发现和化解可能出现的经营风险，维护公司的合法权益，保证公司依法合规、安全运营。

在人力资源管理方面，公司坚持以人为本，在选拔和优化人力资源结构同时，加强有针对性的培训，提高各个层次团队素质，形成整体优势。在激励机制建设方面，将工资总额纳入经营计划管理，实行预提成本，建立工效挂钩的报酬激励机制。

总体而言，公司重视企业管理工作，建立了以重大决策为主要控制对象、以计划管理为核心的综合管理体系和管理信息系统，有助于下属子公司的管控工作，但下属企业众多，层级链条长，行业分散，管理工作难度较大。此外，目前公司正在推进混合所有制改革，此改革对公司未来经营、管理的影响有待观察。

七、重大事项

根据财金函[2013]118号《财政部关于中信国安集团有限公司增资扩股有关事宜的批复》及财金函[2013]182号《财政部关于变更中信国安集团有限公司增资扩股投资方有关事宜的批复》，公司进行增资，增资前，公司由中国中信集团有限公司100%控股，增资扩股完成后，公司注册资本由15亿元增加至71.6177亿元，其中中信集团持股20.945%，为公司第一大股东；华泰汽车集团有限公司持股19.764%；广东中鼎集团有限公司持股17.787%；河南森源集团

有限公司持股15.811%；北京乾融投资（集团）有限公司持股15.811%；天津市万顺置业有限公司持股9.882%。公司已于2014年3月24日完成工商变更登记。

2014年，根据华泰汽车集团有限公司与黑龙江鼎尚装修工程有限公司签订的《股权转让协议》，华泰汽车集团有限公司将其持有的公司19.764%股权转让给黑龙江鼎尚装修工程有限公司，上述股权转让已经公司股东会审议通过。公司已于2014年7月10日完成工商变更登记。注册资本为人民币71.6177亿元。

股权变动后，公司召开了股东会，选举了新一届董事会和监事会成员，截至报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员均为境内公民且无海外居住权。

表3 公司董事会、监事会及高管情况

姓名	职务	性别	年龄	任职日期
1、董事				
李士林	董事长	男	64	2014年1月24日
罗宁	副董事长	男	55	2014年1月24日
谭霖高	副董事长	男	54	2014年1月24日
孙亚雷	董事、总经理	男	46	2014年1月24日
夏桂兰	董事	女	52	2014年1月24日
李荣祥	董事	男	48	2014年7月10日
关卫东	董事	男	51	2014年7月10日
张涛	董事	男	43	2014年1月24日
崔付军	董事	男	42	2014年1月24日
张振新	董事	男	43	2014年1月24日
梁勉	董事	男	52	2014年9月19日
付少松	董事	男	-	2014年1月24日
白少良	董事	男	55	2014年1月24日
2、监事				
秦永忠	常监事会主席	男	57	2014年1月24日
柯晓彬	监事	女	44	2014年1月24日
高仁久	监事	女	31	2014年7月10日
穆煦	监事	女	38	2014年1月24日
刘淑琴	监事	女	54	2014年1月24日
周雪梅	监事	女	43	2014年1月24日
沈京丽	职工监事	女	54	2014年1月24日
景素青	职工监事	女	50	2014年1月24日
甘华锋	职工监事	男	41	2014年1月24日
3、高级管理人员				
孙亚雷	董事、总经理	男	46	2014年1月24日
张建昕	副总经理	男	51	2014年1月24日
刘鑫	副总经理	男	34	2014年1月24日

资料来源：公司提供

本次增资公司引入战略投资者增资80亿元，其中计入实收资本56.6亿元，计入资本公积23.4亿元，目前已到位资金比例约为80%（其余资金的到位时间不明确）。本次增资后公司所

所有者权益合计值大幅增长，降低了公司债务相关的指标值。

本次增资体现出公司正在推进混合所有制改革，联合资信将密切关注此改革对公司未来经营、管理的影响。

八、经营分析

公司经过多年发展，已经形成了涉及信息产业相关业务、高科技及资源开发、旅游地产及商业物业、葡萄酒和化工业务的综合性企业集团。其中高科技及资源开发板块和旅游地产及商业物业板块为公司主要收入来源，其余板块在公司收入中占比较小。

近三年，公司信息产业业务、资源性行业业务稳步发展，带动公司整体营业收入稳步提升。2011~2013年，公司营业收入年均复合增长24.64%，呈逐年快速增长趋势。

从收入结构看，资源性业务以及信息产业业务近三年均占公司主营业务收入的90%以上，是公司重要的收入来源。2013年，公司实现营业收入406.65亿元。其中，信息产业相关业务占6.94%，资源开发及高新技术项目占87.60%，旅游地产及商业物业收入占1.50%，

葡萄酒收入占1.36%。

2014年1~9月，公司实现营业收入352.10亿元，占2013年全年的86.59%。其中信息产业相关业务由于竞争激烈毛利率有所下降，资源开发及高新技术项目板块由于有色金属行业持续低迷，毛利率持续下降；旅游地产及商业物业板块收入构成有所改变，其经营实体中信国安投资有限公司（以下简称“国安投资”）的合并范围增加青海合一矿业有限公司（截至2014年9月底，该公司资产18.04亿元，负债16.87亿元，实现收入30.84亿元，净利润516万元，该公司主要进行大宗贸易活动），导致旅游地产及商业物业板块收入大幅增长而毛利率大幅下降；由于公司化工业务产能释放、规模逐步增长，化工板块收入也明显提升，收入占比达到7.17%，毛利率也有所提升。葡萄酒业务受经济环境及消费不足的影响，收入下降，毛利率下降。

表4 公司收入构成（单位：亿元、%）

业务	2011年度			2012年度			2013年度			2014年1~9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
信息产业相关业务	23.03	8.80	15.90	23.14	5.51	13.15	28.22	6.94	25.70	18.50	5.25	18.07
资源开发及高新技术项目	225.58	86.16	7.66	384.46	91.52	5.82	356.23	87.60	4.40	264.59	75.15	3.49
旅游地产及商业物业	7.82	2.99	34.92	6.30	1.50	43.42	6.10	1.50	52.01	41.20	11.70	14.77
葡萄酒	5.37	2.05	45.04	6.19	1.47	48.48	5.52	1.36	55.51	2.58	0.73	21.82
化工	--	--	--	--	--	--	10.58	2.60	0.39	25.23	7.17	2.13
合计	261.78	100.00	9.90	420.09	100.00	7.42	406.65	100.00	7.18	352.10	100.00	5.61

资料来源：公司提供

注：公司2011~2013年财务数据为审计报告期末数。

1. 信息产业相关业务

(1) 有线电视业务

公司是国内最早投资有线电视网络业务的企业之一，主要投资主体是中信国安信息产业

股份有限公司。根据广电行业的政策，公司投资有线电视公司的参股不能超过50%，目前公司在该板块的投资主要在公司长期股权投资中反映。

截至到2014年9月底,公司投资的有线电视项目所在行政区域入网用户总数约3466万户,数字电视用户约2690万户,数字化转换率已达到77.61%。公司成为目前投资有线电视业务的企业中最大的投资主体之一。

2008年公司参与发起设立了江苏省广播电视信息网络股份有限公司,扩大了有线电视网络业务的发展规模,同时也使得公司以较高起点在经济发达地区参与了省级有线电视网络的整合,为有线电视业务的发展储备了资源,积累了后续扩张的经验。

2011年12月30日,国务院印发了国办函[2011]164号文《国务院办公厅关于印发三网融合第二阶段试点地区(城市)名单的通知》(以下简称“通知”)。通知中明确列出42个城市进入试点名单,标志着三网融合进入规模试点阶段。其中,公司所投资的江苏省网所下辖的扬州市、泰州市、南通市、镇江市、常州市、无锡市、苏州市以及安徽合肥市位列其中。公司有望凭借良好的用户基础,积极推进有线电视三网融合业务的开展,公司有线电视业务未来发展前景良好。

2013年,公司投资的有线电视项目实现营业收入共计76.25亿元,实现净利润13.40亿元,公司权益利润2.82亿元,同比降低2.40%。

(2) 网络系统集成业务

公司网络系统集成业务主要由北京国安电气总公司和中信国安信息科技有限公司负责运营。公司目前拥有建设部颁发的机电安装工程总承包一级资质、建筑智能化工程专业承包一级资质和计算机系统集成一级资质,在智能大厦弱电系统工程设计与系统集成、楼宇机电安装工程和开发大型系统集成项目等方面具有显著的优势。

公司网络系统集成业务产品采取项目营销方式,根据项目需求为客户提供咨询、设计、采购、安装、施工及售后服务。主要客户集中于轨道交通、公安交警、武警/军队、公共事业等行业领域;市场分布广泛,覆盖了广东、辽

宁、山东、河北、湖南、浙江、陕西、宁夏等省市以及安哥拉、阿尔及利亚等部分海外市场。

2011~2013年,公司网络系统集成业务每年新签订项目合同分别为71单、82单和113单,合同总金额分别为2.67亿元、0.85亿元和3.11亿元。公司的网络系统集成业务客户覆盖地区主要为北京、辽宁、河北、山东、四川及海外市场。

2013年,公司网络系统集成业务营业收入达到19.15亿元,毛利率增长至30.02%。2014年1~9月,公司网络系统集成业务营业收入为10.86亿元(网络集成业务是根据工程结算情况来确认收入,上半年工程结算金额多,三季度结算少),由于竞争激烈,毛利率下降至19.74%。

总体看,公司网络系统集成业务保持较为稳定的经营态势。

(3) 电信增值业务

公司的电信增值业务由下属企业北京鸿联九五信息产业有限公司(中信国安股份控股子公司,以下简称“鸿联九五”)运营。

鸿联九五主要业务包括信息增值服务、电话信息服务、互动电视节目服务、综合呼叫中心等业务;目前,鸿联九五共拥有全国范围内固定电话信息经营许可及专用特服号码95000/95001、全国范围内电话呼叫中心经营许可及专用特服号码95095、全国统一的中国移动短信息业务/中国移动多媒体信息业务/中国联通短信业务/中国电信短信业务接入特服号码10669500/10661518等多个特服号码资源,成为国内最大的二级电信运营商之一。

2013年,公司电信增值业务实现营业收入88928.18万元,同比增长20.49%,其中,呼叫中心业务收入72498万元,移动增值服务业务收入10098万元,固话增值服务收入954万元,IP业务收入1376万元。2013年实现利润总额309.02万元,净利润144.26万元。截至2014年9月末,该公司资产总额28163.12万元,负债总额12276.95万元;2014年1~9月,该公司实现营业收入74286.08万元,利润总额443.18万元,净

利润238.03万元。

总体看，鸿联九五已经形成了完整的资源网络分布以及品牌优势；未来，随着新业务的继续推进，鸿联九五有望凭借良好的网络及特服号码等资源优势保持稳定的经营。

(4) 其他信息相关业务

公司其他与信息相关的业务还包括卫星通信、远程教育、软件开发、广告、文化传媒等业务。其中卫星通信业务由子公司中信国安信息产业股份有限公司负责经营。公司于1994年4月获得由中国邮电部办法的VSAT经营许可证，成为中国最早由企业投资并对社会公众服务的VSAT卫星通讯网。

上述业务相对公司整体而言，规模仍偏小，对公司整体经营发展影响不大。

2. 资源开发及高新技术业务

(1) 有色金属业务²

白银股份始建于1954年，因历史原因，2000~2007年分4批实施了政策性关闭破产。2007年7月，白银有色金属集团有限公司在收购白银有色金属公司主要经营性破产资产的基础上成立。

根据2008年11月公司与甘肃省国资委、甘肃省国有资产经营有限公司、中信集团签署的相关协议，公司和中信集团分别增资白银集团29.97亿元和2.66亿元。增资后，白银集团改制为白银有色金属集团股份有限公司（白银股份），股本总额50亿元，公司、中信集团、甘肃省国资委和甘肃省国有资产经营有限公司分别持股45%、4%、43%和8%。截至2013年9月底，公司直接持有白银股份35.86%股权，为白银股份第一大股东。根据协议，白银股份纳入公司合并报表。

白银股份是国内目前唯一的品种有色金属综合性重点企业，集采、选、冶、加工、化

工和科贸为一体，拥有完整的产业链，资源综合利用优势明显，工艺技术先进、产业技术力量雄厚、基础设施完整配套，综合盈利和抗风险能力较强。

截至2013年底，白银股份所属矿山保有资源储量铅127.93万吨、锌590.80万吨、铜43.34万吨、金16.30吨、银1667.19吨、钼2.86万吨。白银公司拥有总量超过765万吨的铜、铅、锌、金、银、钼等金属资源储量（不含海外项目资源量），目前拥有约50.7万吨铜、铅、锌等金属冶炼能力，其中铜20万吨/年、铅3万吨/年、锌27.7万吨/年。2013年白银股份生产铜、铅、锌等有色金属产品31.02万吨，是中国最大的多品种有色金属生产基地之一。其中生产铜10.33万吨，铅2.38万吨，锌18.31万吨，金10.57吨，银166.72吨。

有色金属贸易方面，白银股份原材料采购价格的总体确定原则是以市场价格作为基础根据与供应商的谈判情况确定升贴水加点数额。其中，国内原料是以上海期货交易所金属价格作为基准价格与供应商谈判确定计价系数（60%-90%）或做加工费扣减。国内铜精矿价格是基准价格乘以计价系数；国内锌精矿价格是基准价格扣减加工费；国内混合矿含锌价格是基准价格乘以计价系数；国内混合矿含铅价格是基准价格乘以计价系数；国内粗铜价格是基准价格扣减加工费。进口精矿价格是以伦敦金属交易所金属价格为基准价格扣减加工费，进口加工费依据国际市场边际水平确定。其中进口铜精矿加工费Tc/Rc为150/15；进口锌精矿加工费为223美元/吨。2013年以来，铜精矿自给率为21.99%，锌精矿自给率为76.25%，混合矿自给率为19.56%，粗铜自给率为81.18%。结算方面，采用先款后货的结算方式，当月供货方开具临时发票，支付货款，白银公司根据供货合同条款进行价格和质量认证，价格和质量确定后，进行最终结算。

² 公司所提供的有色金属板块数据为2014年1-6月的数据，三季度数据未提供。所以公司有色金属业务分析中数据均截至到2014年6月底。

表5 公司有色金属业务收入情况(单位:万元、%)

业务	2011年			2012年度			2013年度			14年1-6月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
有色金属采选冶炼及销售	1115666.00	51.25	15.36	1328710.00	35.36	10.50	1239684.00	35.36	7.89	655445.60	41.34	5.11
有色金属贸易	1018667.59	46.80	0.08	2384509.81	63.46	2.28	2208939.51	63.53	1.86	918786.44	57.95	1.93
有色金属服务	37303.94	1.71	6.74	40483.40	1.08	5.67	27518.49	0.79	3.21	10316.64	0.65	2.32
其他	5206.05	0.24	-2.36	3718.13	0.10	6.56	911.8	0.03	-2.53	803.32	0.05	-17.30
合计	2176844	100.00	8.02	3757421.34	100.00	5.22	3477054.80	100.00	4.02	1585352.00	100.00	3.30

资料来源:公司提供

公司有色金属贸易业务2014年1~6月的毛利率为1.93%,公司有色金属采选冶炼2014年1~6月的毛利率为5.11%,公司有色金属贸易业务利润水平基本较2013年持平,但采选冶炼业务毛利率受有色金属市场环境变化影响有所下降。

表6 公司有色金属业务主要产品生产情况(采选冶炼)

主要产品	2013年度		2014年1~6月	
	产能	产量	产能	产量
铜(万吨)	20	10.33	20	7.33
铅(万吨)	3	2.38	3	1.11
锌(万吨)	27.7	18.31	27.7	5.64
金(吨)	--	10.57	--	4.19
银(吨)	--	166.72	--	63.41

资料来源:公司提供

从销售上看,2014年1~6月,由于有色金属价格低位徘徊、地区价差套利逐渐缩小,公司贸易与非贸易业务的主要金属销售额均大幅下滑。

表7-1 公司有色金属业务主要产品销售情况(采选冶炼)
(单位:万元)

名称	2011年	2012年	2013年	14年1-6月
铜	702905	666435	471895	283186
锌	161956	132406	257790	82581
铅	29753	45165	28519	--
金	74672	289283	269956	22315
银	111409	75623	36496	45712
其他	77482	164000	116878	232772
合计	1158176	1372911	1181534	666566

资料来源:公司提供

表7-2 公司有色金属业务主要产品销售情况(贸易)
(单位:万元)

名称	2011年	2012年	2013年	14年1-6月
铜	690944	1957130	1760904	689176
锌	221476	355233	175165	19757
铅	7298	5100	18866	8235

名称	2011年	2012年	2013年	14年1-6月
其他	98949	67046	340585	201618
合计	1018667	2384509	2295520	918786

资料来源：公司提供

公司有色金属业务销售主要有两方面构成：一是白银公司在企业所在地销售生产产品，销售区域主要以西北地区为主；二是以上海红鹭贸易公司为主，形成异地销售网络，广泛开展矿石贸易业务。通过建立宁波、无锡、合肥、青岛、天津、沈阳等驻外营销部，覆盖中国经济发展较快的地区及省市，直接面向市场。公司铜、锌和铅产品价格根据上海有色金属网现货价格以及上海期货交易所价格确定；金产品价格根据上海黄金交易所现货价格确定；银产品根据中国白银网价格为参考。上述各主要产品销售价格形成均还需参考其他各种价格形成因素，最终经公司会议研究确定。公司有色金属产品采取直销方式，面对终端需求的企业和贸易企业。目前，公司主要销售区域为华东地区。

客户集中度方面，由于公司销售的铜、铅、锌、金、银等产品均为市场通用有色金属，市场需求量大，需求范围较广，因此不会对某个客户形成过度依赖，贸易类和非贸易类子板块业务的客户集中度相对均处于合理范围。

未来，公司的贸易业务仍将以基本金属领域为主。贸易业务的规模将根据市场行情、公司对有关金属价格走势的判断等因素进行调整。公司未来的核心业务将集中在开采和冶炼业务方面，贸易业务将作为公司核心业务的补充和延伸。

整体看，公司有色金属业务受有色金属行业波动影响，利润水平下降，未来由于下游行业复苏力度缓慢，公司有色金属业务将面临较大挑战。

(2) 盐湖资源开发业务

公司盐湖开发业务主要由青海国安公司完成。公司投资的青海盐湖资源位于青海省柴达木盆地中部，该地区有西台吉乃尔、东台吉乃

尔和一里坪三个盐湖。西台吉乃尔盐湖是以锂为主，共生钾、镁的锂矿床，氯化锂平均含量257克/升，为大型综合性矿床，其目前已探明的液体储量约折合氯化钾2608万吨、氯化锂308万吨、氧化硼163万吨、氯化镁18597万吨。可采年限为氯化钾15年（按年产50万吨），碳酸锂21年（按年产2万吨），硼酸19年（按年产3万吨）。

2013年全年，青海国安共新增采卤井73口，目前已建成采卤井159口，具备日抽卤水50万方，公司已建成年产50万吨氯化钾、2万吨碳酸锂和1万吨工业硼酸的生产线及配套设施。2013年全年未生产和销售硫酸钾镁肥；全年共生产氯化钾32万吨，销售氯化钾31.8万吨；生产碳酸锂3112吨，销售碳酸锂1543吨；生产精硼酸4005吨，销售3984吨。2013年，受国内钾肥市场和碳酸锂市场产品价格波动影响，尤其是钾肥市场价格大幅度下跌，在产量及销量均增长的情况下，业绩仍出现了一定幅度的下滑，青海国安公司实现营业收入5.07亿元，较去年同期下降0.43亿元，实现净利润-1.49亿元。2014年1~9月，公司盐湖资源产品实现生产氯化钾16.20万吨，销售16.24万吨。

为增加资源储备资源，实现发展，公司积极寻求海外资源项目，如玻利维亚科伊巴萨盐湖项目（科伊巴萨盐湖位于玻利维亚奥鲁罗省，地处安第斯高原的中西部，湖区海拔3657米，面积约3300平方公里。科伊巴萨盐湖卤水产品位优于国内柴达木盆地同类型盐湖，富含钾、锂、镁、硼资源，保守估算钾资源量达2亿吨，可以建成世界级锂钾盐生产企业）。目前公司已获得玻利维亚国家矿业公司颁布的科伊巴萨盐湖勘探授权，完成了勘探方案设计、勘探前的相关协调和筹备工作。

整体看，公司盐湖开发业务受市场影响业绩下滑，未来国家确保钾肥自给率、中国农业的不断发展以及钾肥价格的提升，给公司盐湖业务的发展提供了稳步增长的空间。

(3) 高科技业务

锂电池等高科技业务方面，截至2014年9

月底，盟固利电源公司拥有6条钴酸锂生产线、2条锰酸锂生产线、1条镍酸锂生产线，具备年产正极材料3000吨（其中：钴酸锂2400吨、锰酸锂500吨、镍酸锂100吨）的生产能力。2013年，盟固利电源公司共生产钴酸锂2190.91吨，同比增加12.85%，生产锰酸锂10.29吨，生产三元产品12.79吨；销售钴酸锂2098.42吨，同比增加12.22%，销售锰酸锂及三元产品共23.76吨；实现营业收入33162.09万元，同比增长3.15%，完成净利润827.33万元，较2012年同期增加13.62万元。2014年1~9月，共生产钴酸锂2524.15吨，同比增长61.60%，销售钴酸锂2364.83吨，同比增长55.68%；生产锰酸锂及三元产品193.78吨，销售锰酸锂及三元产品共176.59吨；实现营业收入35456.13万元，同比增长50.08%，完成净利润444.36万元，较去年同期有所下降。

总体看，公司锂电池业务保持相对稳定，未来行业良好的发展前景有助于公司锂电池正极材料业务的运营。

3. 葡萄酒业务

公司葡萄酒业务的经营实体为中葡酒业，中葡酒业注册地点乌鲁木齐市，注册资本80991.93万元。系经新生产建设兵团批准，由新天国际经济技术合作（集团）有限公司、中国成套设备进出口（集团）总公司、新疆北中房地产开发有限公司和新疆生产建设兵团投资中心共同作为发起人，于1997年7月11日以募集方式设立的上市公司（股票代码：600084，曾用名新天国际经贸股份有限公司、新天国际葡萄酒业股份有限公司）。经历次增资扩股后，总股本现为80991.93万股。

目前，中葡酒业主营业务包括：葡萄种植、葡萄酒的生产和销售、农业种植等。中葡酒业依托新疆独特的资源优势，大力发展酿酒葡萄特色产业，已建成东起阜康市、西至伊犁霍尔果斯口岸的12万亩亚洲最大的酿酒葡萄基地；拥有玛纳斯酒厂、伊犁酒厂、准东酒厂、西域酒厂、山东酒厂五个生产厂；具备实际生产规

模10万吨。其葡萄种植面积和酿酒产能均位列国内前列。

生产方面，中葡酒业一直保持年加工10万吨酿酒葡萄的实际生产能力。葡萄酒酿造生产主要集中于4个酒厂，分别位于新疆天山北坡的玛纳斯县、阜康、伊犁和石河子，其中玛纳斯分公司生产能力5万吨/年，阜康分公司生产能力3万吨/年，位于石河子的西域酒业公司生产能力1万吨/年，位于伊犁的霍尔果斯酒园公司生产能力1万吨/年。中葡酒业于2003年在山东蓬莱设立的金创新天，以靠近消费市场并降低成品酒的包装运输成本，葡萄成品酒年灌装能力为3万多吨。原材料方面，中葡酒业葡萄原料的种植主要分布在玛纳斯、昌吉、伊犁和石河子等四大基地。为保证原料供应，对酿酒葡萄的采购模式采用“公司+农户”的种植、收购合作模式，以及一定规模的自有基地保障系统。重要辅料的采购通过招标独立进行，通过寻找国内资质较好的，有一定规模的供应商，经过几年的实践已基本形成较稳定的供应链。中葡酒业生产用水来自厂区内自备井，生产用煤、用电来自厂区周边煤矿、当地电网，供应充足。

销售网络建设方面，公司积极调整营销管理模式，由分公司管理模式取代原先区域营销管理中心制，旨在通过优化管理体系，为实现长远发展的战略布局，以灵活的机制应对复杂多变的经营形势。截至2013年底，核心经销商规模已达200家，较上年增长13.6%，其中：年销售额千万元以上的客户6家。在全国体验馆建设方面，中葡酒业以“提升品牌形象、着力文化推广、促进产品销售、注重近期培育、着眼长远发展”的原则进行市场规划。截至2014年9月底，已在全国建成体验馆53家。

2013年，中葡酒业葡萄酒业务实现原酒及成品酒销售收入43585万元，同比增加9.7%。其中，完成原酒销售收入7050万元，同比下降2.7%，完成成品酒销售收入36535万元，同比增长12.5%。

2014年前三季度，受经济环境及消费不足

的影响，公司葡萄酒板块收入和毛利率均下降。

整体看，公司葡萄酒业务在注重原料品质及产品质量的基础上，着力进行品牌推广，未来发展前景广阔。但葡萄酒业务受经济环境影响较大，短期内收入和利润可能有较大波动。

4. 旅游地产及商业物业

公司旅游地产及商业物业主要经营实体为国安投资，近三年，公司旅游地产及商务地产板块收入逐年下降，三年分别为 7.82 亿元、6.30 亿元和 6.10 亿元，占同期营业收入比重由 2011 年的 2.99% 下降至 2013 年的 1.50%；对公司整体业务贡献逐年降低。

截至 2014 年 9 月底，公司土地储备 10776.45 亩，建筑规模 575.47 万平方米，土地款共计 138.4 亿元。目前，土地款已全部付清。土地储备主要集中在北海生态旅游度假区。

(1) 第一城国际会议展览中心

中信国安第一城国际会议展览有限公司（以下简称“第一城”）成立于 1994 年 9 月，公司持股 90%。第一城位于河北省香河县安平经济开发区，主要业务为会议展览、旅游服务等。第一城拥有大小会议室 100 多个、客房近 3000 套、展览面积 36400 多平方米、餐厅 30 个，被国家旅游局评为 AAAA 级旅游景区。

目前，第一城已成为以会议展览为经营主业，集休闲度假、康体健身、美食购物、影视拍摄等多种功能于一体，国内规模最大的综合性国际会展中心。近几年，第一城先后承办了“第七届 20 国集团财长及央行行长会议”、“国际反贪局联合会首届年会”和“第三次中美战略经济对话”等国际会议，也举办了“新民歌演唱会”、“皇马中国行”、“皇冠假日高尔夫赛”和“中华小姐大赛”等大型社会活动。

(2) 北海生态旅游度假区项目

北海公司成立于 1992 年 12 月，注册地点为广西壮族自治区北海市，注册资本 1 亿元，为中信国安集团有限公司全资子公司。主营业务为土地综合开发和水产养殖等。

北海公司在北海市大冠沙拥有 6676 亩土地，土地集中连片，两面临海，南邻红树林旅游景区，东南侧有原生态木麻黄树林，风景秀美，自然资源丰富，是北海市银滩国家旅游度假区东区规划的核心。公司拟利用上述土地建设北海生态旅游度假区项目。

北海生态旅游度假区项目已完成项目总体开发规划和一期开发计划。目前，全部 35 宗划拨地块已取得《建设用地规划许可证》，现正在办理划拨土地使用证。北海公司正在加快进行项目修建性详细规划设计及环境景观设计工作，已委托吉好地咨询(北京)有限公司完成了项目修建性详细规划，并已通过北海市规划委员会的审核。目前，商务会所的施工图设计已完成，正在进行施工招标。

(3) 商业物业

2012 年，国际大厦、国安大厦、京龙大厦积极拓展业务，继续保持了较高的出租率。该年度国安物业实际全年完成营业收入 2178 万元，同比增长 20%，实际实现净利润 333 万元，同比增加 417 万元；三亚椰林滩酒店实际全年完成营业收入 3964 万元，实际实现净利润 -615 万元，同比减亏 756 万元；

2013 年，国安物业完成营业收入 2287 万元，同比增加 5.00%；三亚椰林滩酒店完成营业收入 3243 万元，同比减少 18.19%。2014 年 1~9 月，国安物业完成营业收入 3723 万元，三亚椰林滩酒店完成营业收入 2356 万元。

5. 其他（化工业务）

公司的化工业务主要由子公司中信国安化工有限公司运营。2013 年，经中信集团批准和财政部备案，公司出资 30038 万元对山东兆邦化工有限公司进行增资，增资后公司持股比例提升至 55%。增资完成后，山东兆邦化工有限公司更名为“中信国安化工有限公司”。

中信国安化工有限公司位于山东省菏泽市东明县城关镇南化工园区，成立于 2010 年 9 月，注册资本 50000 万元。经营范围包括生产销售乙

烯焦油、苯乙烯焦油、渣油、沥青、增塑剂、石油树脂、轻芳烃、重芳烃等。目前公司已形成年产高沸点芳烃4万吨、增塑剂3万吨、石油树脂3万吨的生产能力。

截至2013年底，中信国安化工有限公司资产总额62133万元，负债总额5971万元；2013年，其实现营业收入105767万元，利润总额245万元，净利润225万元。截至2014年9月底，其资产总额196598万元，负债总额139825万元；2014年1-9月，实现营业收入249491万元，净利润611万元。由于产能逐步释放，2014年前三季度公司收入规模大幅增长。

总体上，由于有色金属等行业不景气的原因，公司整体经营规模有所下降，但数字电视用户数持续增加为公司带来稳定的投资收益，公司有色金属增储资源的投产以及化工业务产能逐步释放将有助于公司未来抗风险能力的增强。

6. 未来发展

未来几年内，公司将继续坚持以经济效益为中心，保持主要业务的行业领先地位，做大、做强信息产业相关业务、高新技术及资源开发业务、有色金属业务、葡萄酒业务和旅游地产及商业物业业务等主营业务；继续发扬创新精神，大力进行业务创新和体制创新，进一步增强公司的竞争能力；通过健全运营监管和风险控制机制，提高风险控制能力；不断完善公司治理结构，全面提升经营管理水平。

截至2014年9月底，公司房地产相关的在建项目主要有北京信达宣东 A-G 地块项目（简称宣东项目）；主要拟建项目为北京朝阳区金盏项目、北京西城棉花片项目、广西北海项目峨眉中心广场项目和峨秀湖项目等；公司产业投资主要是小铁山矿八中段以下深部开拓工程、铜冶炼技术提升项目和锌冶炼资源综合利用项目。

总体上看，公司未来在建及拟建项目投资额保持较高水平，公司未来筹资压力较大。

表 8-1 截至 2014 年 9 月底公司主要房地产在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目计划总投资	已投资金额	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
宣东项目	1478848	511187	274381	248146	220008	197563	192348
合计	1478848	511187	274381	248146	220008	197563	192348

资料来源：公司提供

表 8-2 截至 2014 年 9 月底公司主要房地产拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目计划总投资	已投资金额	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
金盏项目	145151	44273	65318	36288	29030	14515	-
棉花片项目	1247585	271499	478530	265850	212680	207457	83068
北海项目	1728432	201016	602468	256782	170360	375770	323051
峨眉中心广场项目	241358	7956	71586	75206	65095	28781	690
峨秀湖项目	349823	69861	75196	83429	64877	62150	30310
合计	3712349	594605	1293098	717555	542042	688673	437119

资料来源：公司提供

表 8-3 公司主要产业投资规划 (单位: 万元)

项目名称	总投资	资金筹措方案		2013 年累计完成	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
		贷款	自筹					
小铁山矿八中段以下深部开拓工程	43114.00	8400.00	21794.00	12920.00	6000.00	12000.00	8000.00	4194.00
铜冶炼技术提升项目	265923.00	125808.00	53917.00	86198.00	40000.00	70000.00	69725.00	--
锌冶炼资源综合利用项目	217991.00	105184.00	45078.00	67729.00	40000.00	60000.00	50262.00	--
合计	527028.00	239392.00	120789.00	166847.00	86000.00	142000.00	127987.00	4194.00

资料来源: 公司提供

7. 经营效率

2011~2013 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数保持相对稳定, 三年平均值分别为 20.11 次、1.88 次和 0.47 次。公司存货和整体资产经营效率一般。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表经北京永拓会计师事务所有限公司审计, 并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

公司提供的 2013 年审计报告因会计差错更正调整, 对 2013 年期初数做相应差错调整, 主要影响科目如下表。

表 9 公司合并报表期初调整概况 (单位: 亿元)

项目	调整前期初金额	会计政策调整金额	调整后金额
资产	826.35	-4.22	822.13
负债	671.24	-0.82	670.42
所有者权益	155.11	-3.40	151.71
其中: 归属于母公司所有者权益	4.66	-3.73	0.94
少数股东权益	150.45	0.33	150.77
净利润	9.13	-2.32	6.81
其中: 归属母公司所有者净利润	2.06	-1.24	0.82
归属于少数股东权益净利润	7.06	-1.08	5.98

资料来源: 公司审计报告

2013 年, 由于北海中信国安实业发展有限公司和中信国安第一城国际会议展览有限公司已于 2013 年 10 月末转让给子公司中信国安投资有限公司, 所以上述两家公司不再纳入合并范围, 同时本年度合并范围新增中信国安投资有限公司、中信国安化工有限公司和中信国安能源投资有限公司三家。公司 2013 年合并报表范围变化对公司财务有一定影响。2014 年公司将中信国安能源投资有限责任公司转让给中信集团, 因此已不再将其纳入合并报表范围, 由于该公司在公司收入中占比小, 对公司影响小。

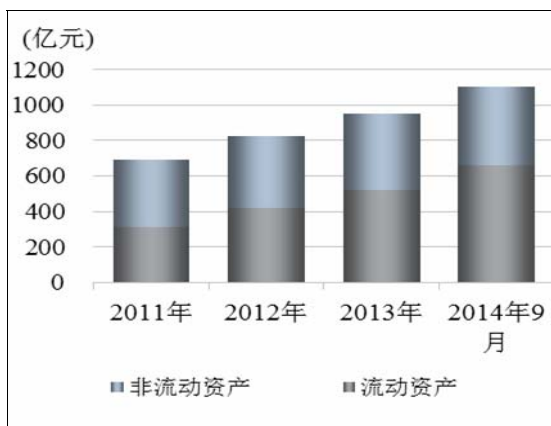
截至 2013 年底, 公司合并资产总额为 949.51 亿元, 所有者权益合计为 159.11 亿元。2013 年, 公司实现营业收入 406.65 亿元, 利润总额 6.09 亿元。

截至 2014 年 9 月底, 公司合并资产总额为 1101.93 亿元, 所有者权益合计为 237.87 亿元。2014 年 1~9 月, 公司实现营业收入 352.10 亿元, 利润总额 4.38 亿元。

2. 资产质量

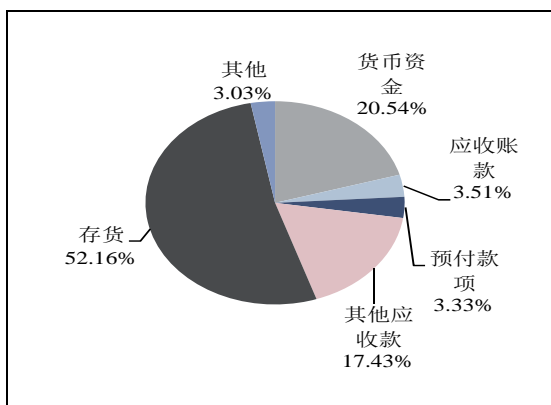
2011~2013 年, 公司资产总额年均增长 17.24%, 主要来自其他应收款、固定资产及无形资产的增加, 截至 2013 年底达到 949.51 亿元。从资产构成看, 截至 2013 年底公司流动资产占 54.60%, 非流动资产占 45.40%, 流动资产比重较 2011 年上升 4 个百分点。

图2 2011~2014年9月底公司资产情况



资料来源：公司财务报表

图3 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

流动资产

2011~2013年，公司流动资产快速增长，年均增速达到28.19%，截至2013年底为518.48亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货构成。

2011~2013年，公司货币资金年均增长8.34%，截至2013年底货币资金106.51亿元，其中现金、银行存款和其他货币资金分别占0.04%、81.95%和17.99%。

2011~2013年，公司应收账款年均增长25.84%，增长主要来自下属白银股份销售规模增大效应带来的应收规模增加。截至2013年底，公司应收账款账面余额21.60亿元，计提坏账准备3.42亿元；从账龄看，1年以内占73.29%，1~2年占8.06%，2~3年占6.18%，3年以上占12.47%；从集中度看，前五大欠

款客户金额合计6.32亿元，占29.25%，集中度一般。

表10 2013年末前五位应收账款客户构成情况

单位名称	金额(万元)	占总额比例(%)	期限	是否为关联方
第一名	19989	9.25	1年以内	否
第二名	15976	7.4	4年以内	否
第三名	9994	4.63	1年以内	否
第四名	9702	4.49	2-4年	否
第五名	7516	3.48	4年以内	否
合计	63177	29.25	--	--

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司其他应收款规模快速增长，年均增长率111.19%，主要由于2012年大幅增长，原因：（1）公司本部冲回对新疆中新资源有限公司的减值准备3.9亿元，又支付给其3.8亿元支持业务开展。新疆中新资源有限公司是公司与新天国际公司各自出资50%设立的子公司，其主要业务为在中亚勘探、开采油田，资金需要量较大，公司和新天国际公司按持股比例对其进行资金支持。（2）白银股份提供资金支持其参股矿产公司开展工程建设共计约12亿元。截至2013年底，公司其他应收款90.39亿元，分别按单项金额重大、组合、单项计提坏账准备合计6.73亿元，计提比例为6.93%。规模最大的五笔其他应收款账面余额合计45.15亿元，占公司2013年末其他应收款账面余额（扣除坏账准备前）的46.50%，集中度较高。

表11 2013年底公司其他应收款前五名（单位：亿元）

项目	金额	比重	关联方	性质
第一名	17.66	18.19%	是	给下属非合并子公司的资金支持，将于项目结束后收回
第二名	10.01	10.31%	否	通过非银行金融机构给上下游企业提供资金支持，将逐步收回
第三名	6.60	6.80%	是	给下属非合并子公司的资金支持，将逐步收回
第四名	5.87	6.04%	是	给下属非合并子公司的资金支持，将逐

				步收回
第五名	5.01	5.16%	否	通过非银行金融机构给上下游企业提供资金支持, 将逐步收回
合计	45.15	46.50%	--	--

资料来源: 公司提供

2011~2013年, 公司存货规模年均增长28.62%, 截至2013年底为270.44亿元, 主要由开发成本(占39.11%)、库存商品(占19.18%)及原材料(占17.09%)构成, 共计提存货跌价准备2.40亿元。

非流动资产

2011~2013年, 公司非流动资产规模逐年增长, 年均增长率为7.18%, 主要是固定资产与无形资产的增加所致。截至2013年底, 公司非流动资产合计431.04亿元, 主要由固定资产(占40.59%), 无形资产(占27.18%)和长期股权投资(占15.75%)构成。

2011~2013年, 公司固定资产波动增长, 年均增速4.67%, 主要由于白银股份在建项目转固所致。截至2013年底, 公司固定资产达到174.97亿元, 主要由房屋及建筑物(占63.85%)、机器设备(占31.24%)构成。

2011~2013年, 公司无形资产保持稳定增长, 年均增速22.82%, 增长主要来自: (1) 子公司第一黄金公司在海外新增土地使用权和黄金采矿权等无形资产; (2) 公司二级子公司甘肃厂坝有色金属有限公司少数股东以出资形式投入该公司土地使用权、采矿权; (3) 三级子公司Gold One International Ltd收购Rand Uranium (Pty) Ltd时, Rand Uranium (Pty) Ltd矿产储量评估增值。截至2012年底, 公司无形资产122.50亿元, 其中土地使用权、采矿权、软件和其他分别占45.86%、33.75%、1.06%、19.32%。

2011~2013年, 公司长期股权投资波动下降, 年均降幅4.47%, 主要由于公司将所持有的国际大厦、中信房地产、中信矿业、谷泉会议中心股权转让给中信集团。截至2013年

底, 公司长期股权投资67.88亿元。

2011~2013年, 公司可供出售金融资产持续增长, 年均增幅175.75%, 主要由于公司持有的有价证券公允价值变动所致(主要为阿里健康), 截至2013年底, 公司可供出售金融资产为10.77亿元, 其中可供出售的权益工具为8.88亿元。

截至2014年9月底, 公司资产总额达到1101.93亿元, 其中流动资产占59.90%, 非流动资产占40.10%。截至2014年9月底公司货币资金达到110.43亿元, 较2013年增长3.67%; 应收票据2.39亿元, 较2013年下降31.88%, 主要由于国安股份应收票据减少1.3亿元; 应收账款31.06亿元, 较上年底增长70.83%, 国安股份公司增加3亿元销货款、白银股份公司增加3亿元(销售锌精矿款)、国安投资公司新增子公司青海公司增加6亿元应收贸易款; 公司预付款项较2013年大幅增长129.89%, 达到39.70亿元, 主要由于国安投资公司增加7亿元

(其中北京信达置业购买丽江金林置业商品房预付3400万元, 香河建设预付工程款和设备款增加1.2亿元, 通过非同一控制企业合并收购的青海合一矿业有限公司增加的预付贸易款5亿)、白银股份公司增加10亿元(主要为预付锌精矿、铜精矿和粗铜的款项)、国安化工公司增加5亿元预付货款; 公司其他应收款113.94亿元, 较上年增长26.05%, 主要原因:

(1) 集团本部应收股东投资款17亿元; (2) 中信国安投资公司其他应收款核算的短期委托贷款, 其中借款给丽江金林置业投资有限公司的委托贷款3.8亿元, 借款给重庆市江北区聚兴小额贷款股份有限公司的委托贷款0.5亿元; 公司存货327.05亿元, 较上年增长20.93%, 主要是国安投资公司增加40亿元、国安股份公司增加4亿元、白银股份公司增加13亿元; 公司长期股权投资达到93.76亿元, 增长38.13%, 主要由于白银股份增加37亿元(由于其下属南非第一黄金公司以资产置换为Sibanye公司股权所致); 在建工程达到27.86

亿元，较2013年增长36.07%，主要由于国安股份下属青海科技公司碳酸锂提炼设备大修，固定资产转在建工程；公司无形资产为98.50亿元，较上年下降15.92%，主要是白银股份下属南非第一黄金公司以资产（主要为两座矿山）置换为Sibanye公司股权，导致无形资产下降。

总体看，公司资产规模持续扩张，整体资产构成以流动资产为主。流动资产中货币资金和存货占比高。非流动资产主要由固定资产、无形资产和长期股权投资构成，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

为满足流动资金和资本支出需要，公司负债规模持续增长，2011~2013年年均增长25.01%，2013年底为790.41亿元，其中流动负债占68.73%、非流动负债占31.27%，公司负债以流动负债为主。

2011~2013年，公司流动负债规模快速增加，年均增长率为39.92%，主要来自于短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债的增加。截至2013年底，公司流动负债规模543.25亿元，主要由短期借款（占37.00%）、应付账款（占8.00%）、其他应付款（占23.35%）、一年内到期的非流动负债（占18.25%）和其他流动负债（占9.35%）构成。

2011~2013年，公司短期借款快速增长，年均增速达到18.86%，主要由于公司本部、国安股份和白银股份日常运营所需短期借款均有所上升。截至2013年底，公司短期借款200.98亿元。

2011~2013年，公司应付账款年均增长3.33%，其中2012年大幅增长主要由于子公司白银股份贸易业务调整了付款政策并增加了订货量所致。截至2013年底公司应付账款43.44亿元，从账龄看：1年以内占86.67%，1~2

年占3.93%，2~3年占7.20%，3年以上占2.20%，账龄较短。

2011~2013年，公司其他应付款持续增长，年均增幅39.36%。截至2013年底，公司其他应付款126.86亿元，从账龄看：1年以内占58.43%，1~2年占5.26%，2~3年占27.00%，3年以上占9.31%，账龄较短；从集中度看，截至2013年底前五位客户占其他应付款的48.84%，集中度较高。

表 12 2013 年末前五位其他应付款客户构成情况
(单位: 万元、%)

项目	金额	比重	是否为关联方	性质
第一名	272316	21.47	否	通过非银行金融机构融资
第二名	119913	9.45	否	社会职能部门和职工及国家拨付的费用
第三名	100000	7.88	否	非关联方往来款
第四名	75000	5.91	否	非关联方往来款
第五名	52363	4.13	否	非关联方往来款
合计	619592	48.84	--	--

资料来源：公司审计报告

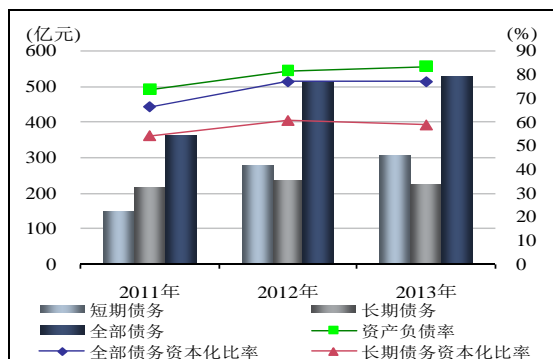
2013年，公司其他流动负债大幅增长至50.78亿元，较上年增长231.03%，主要是公司将40亿短期融资券计入该科目下（已计入短期债务）。

2011~2013年，公司非流动负债波动增长，年均增长率为4.05%。截至2013年底，公司非流动负债247.16亿元，主要为长期借款（占80.38%）及应付债券（占10.02%）。

截至2014年9月底，公司负债规模为864.06亿元，其中流动负债占64.05%，非流动负债占35.95%，流动负债比重较2013年底有所下降。其中预收款项达到45.50亿元，较上年增长291.39%，主要是由于公司有色金属非贸易板块调整销售策略，预收增加；其他流动负债为33.36亿元，较上年下降34.30%，主要由于公司本部偿还20亿元短期融资券所致；长期应付款51.80亿元，较上年增长

240.29%，主要由于子公司国安投资借入了大约37亿元委托贷款。

图4 2010~2013年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司债务规模快速增长，年均增长率20.74%。截至2013年底，公司债务规模580.39亿元，其中短期债务占58.94%，长期债务占41.06%，短期债务占比较高。

2011~2013年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率整体呈上升趋势，2013年底分别为83.24%、78.48%和59.96%。

截至2014年9月底，公司债务规模613.13亿元，其中短期债务占50.08%，长期债务占49.92%；截至2014年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.41%和72.05%，债务指标值有所下降。

总体看，公司负债水平和债务负担快速增长，债务负担重，长期债务比重有所提高，由于2014年公司增资扩股，债务指标值有所下降。

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益（含少数股东权益）规模波动下降，年均降幅7.27%。截至2013年底，公司所有者权益合计159.11亿元，较2012年底增长2.58%；其中少数股东157.92亿元，同比增长4.97%；主要是2013年初调整上一年会计差错，相应调减归属于母公司所有者权益3.73亿元。截至2013年底，未分配利润为负的主要原因是2012年公司溢价

14.5亿元购买中信泰富公司持有的国安有限公司50%股权，由于公司与中信泰富公司同为中信集团控股子公司，溢价部分冲减净资产，先冲减资本公积至零后，再冲减了未分配利润约10亿元。

截至2014年9月底，由于公司增资扩股完成工商变更登记，引入战略投资者增资80亿元，其中计入实收资本56.62亿元，计入资本公积23.38亿元，导致所有者权益变动较大。截至2014年9月底，公司所有者权益合计237.87亿元，其中少数股东权益155.03亿元。

总体看，公司所有者权益主要由少数股东权益构成，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入波动增长，年均增长率24.64%，营业成本年均增长26.50%，略高于收入增长速度。2013年公司实现营业收入406.65亿元，利润总额6.09亿元。2011~2013年，公司营业利润率分别为9.20%、6.83%和6.63%，呈下降趋势。

从期间费用看，2011~2013年，公司销售费用、管理费用与财务费用增长较快，年均增长率分别为9.90%、15.97%和34.42%；三年期间费用占营业收入的比重分别为11.47%、9.53%和11.33%，公司费用控制能力较强。

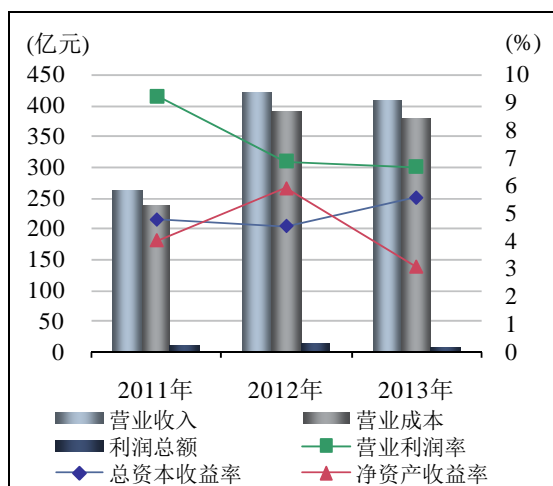
投资收益方面，2011~2013年公司投资收益年均增长23.93%，其中2013年为18.95亿元，公司投资收益来源主要包括：（1）转让信达置业20%股权收益9.3亿元；（2）有线电视业务实现投资收益2.3亿元；（3）国奥公司现金分红1.9亿元；（4）公司持有的阿里健康股票投资收益2亿元。

营业外收入方面，2011~2013年，公司营业外收入年均增长2.02%，其中2012年较高，为8.89亿元，主要来自：（1）政府补助收入2.58亿元；（2）因三级子公司Gold One International Ltd.（子公司白银股份控股）收购Rand

Uranium (Pty) Ltd. 及 Ezulwini Mining Company (Pty) Ltd. 产生负商誉带来的其他收入6.07亿元。

从盈利指标看, 2011~2013年, 公司总资产收益率三年分别为 4.76%、4.53% 和 5.55%; 净资产收益率三年分别为 4.00%、5.88% 和 3.04%, 2013年公司整体盈利能力弱。

图5 2011~2013年公司盈利能力



资料来源: 公司审计报告

2014年1~9月, 公司共实现营业收入352.10亿元, 占2013年全年的86.59%; 同期营业利润率为5.43%, 较2013年全年水平有所下降。实现投资收益15.82亿元(其中13亿元投资收益来源于公司持有阿里健康股票的增值, 公司有线电视业务投资收益2.8亿元), 利润总额4.38亿元。

综合看, 公司近三年收入规模波动增长, 受有色金属行业波动影响, 主业盈利能力弱化并持续亏损; 投资收益是公司利润总额的重要补充, 但除有线电视业务投资收益外的股权转让收入、处置股权等其他收益不具备可持续性, 公司投资收益规模存在一定波动性, 公司整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

经营活动方面, 2011~2013年, 随着公司营业收入的增长, 公司销售商品、提供劳务收到的现金保持增加, 年增长率为12.44%,

2013年为448.55亿元。公司经营活动产生的现金流入三年年均增长率为7.04%, 2013年为583.03亿元。公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金, 年均增长率为11.65%, 2013年为422.77亿元。近三年公司经营活动产生的现金流量净额波动较大, 分别为-5.64亿元、-18.30亿元和3.83亿元。公司现金收入比始终保持较好水平, 三年分别为135.52%、109.01%和110.30%。总体看, 公司收入实现质量较好。

投资活动方面, 2011~2013年, 公司投资活动现金表现为净流出, 净流出规模逐年上升, 分别为-50.57亿元、-102.71亿元和-26.81亿元。

筹资活动方面, 2013年公司筹资活动主要为银行借款的取得及偿付, 继续保持较大规模, 其中收到其他与投资活动有关的现金也较上一年有较大增幅; 公司筹资活动表现为净流入, 规模为24.19亿元, 同比下降80.36%。

2014年前三季度, 公司经营活动现金净流出量为7.95亿元, 主要由于子公司国安投资经营活动现金流出32亿元, 用于宣东项目拆迁、非合并子公司股东贷款等; 投资活动现金净流出-45.32亿元, 筹资活动现金净流入58.44亿元。

总体来看, 2011~2013年, 公司经营活动现金流入规模较大且保持稳步增长, 但经营活动现金净流量除2013年为正外, 其余年度均表现为净流出, 公司对外部融资依赖度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2011~2013年, 公司流动比率和速动比率均呈现下降趋势, 截至2013年底分别为95.44%与45.66%。截至2014年9月底, 公司流动比率与速动比率分别为119.27%与60.17%, 均较2013年底有所提高。2013年公司经营现金流动负债比为

0.70%，较2012年明显提高。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA分别为37.89亿元、47.50亿元和53.83亿元。2011~2013年，EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值分别为1.84倍、10.53倍，2013年分别为1.51倍和10.78倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2014年9月底，公司对外担保37.38亿元，其中，为首开集团公司提供6笔担保共计17.88亿元；为国奥投资发展有限公司提供3笔担保共计余额19.50亿元。公司对外担保规模较大，被担保人经营和信用状况变化将会对公司现金流及经营造成一定不利影响。

截至2014年9月底，公司获得各家银行授信额度合计284.01亿元，尚未使用额度为18.99亿元，此外公司下属子公司中葡酒业（SH.600084）、中信国安（SZ.000839）为上市公司，公司具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业征信管理系统信息查询，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

中国中信集团有限公司综合实力强，作为公司第一大股东，近年对公司日常经营给予了多方面的支持。有线电视业务受宏观经济周期波动影响较小，数字电视用户数持续增加为公司带来稳定的投资收益，增强了公司的盈利能力和抗风险能力；有色金属行业持续低迷，对公司产生较大的不利影响，但资源储备大，持续发展能力强。总体上看，公司整体抗风险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

截至2014年9月底，公司全部债务为613.13亿元。公司本期中期票据发行额度为30亿元，占2014年9月底全部债务的4.89%，对公司现有债务有一定影响。

截至2014年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.41%和72.05%，以公司2014年9月底报表财务数据为基础，考虑到公司于2014年10月发行的2014年第一期短期融资券40亿元和2014年第二期中票10亿元，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为79.87%和74.45%，考虑到用于偿还公司中长期借款，实际值可能低于模拟测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的13.43倍、16.41倍和19.43倍，公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度好；2011~2013年，公司EBITDA/本期中期票据额度分别为1.26倍、1.58倍和1.79倍，公司EBITDA对本期中期票据保障能力一般。

通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十一、结论

有色金属是国民经济发展的基础材料，具行业整体发展良好；有线电视业务受宏观经济周期波动影响较小；中国钾肥自给率低，国内钾肥需求对进口依赖程度较大。公司所属主要行业发展前景良好。

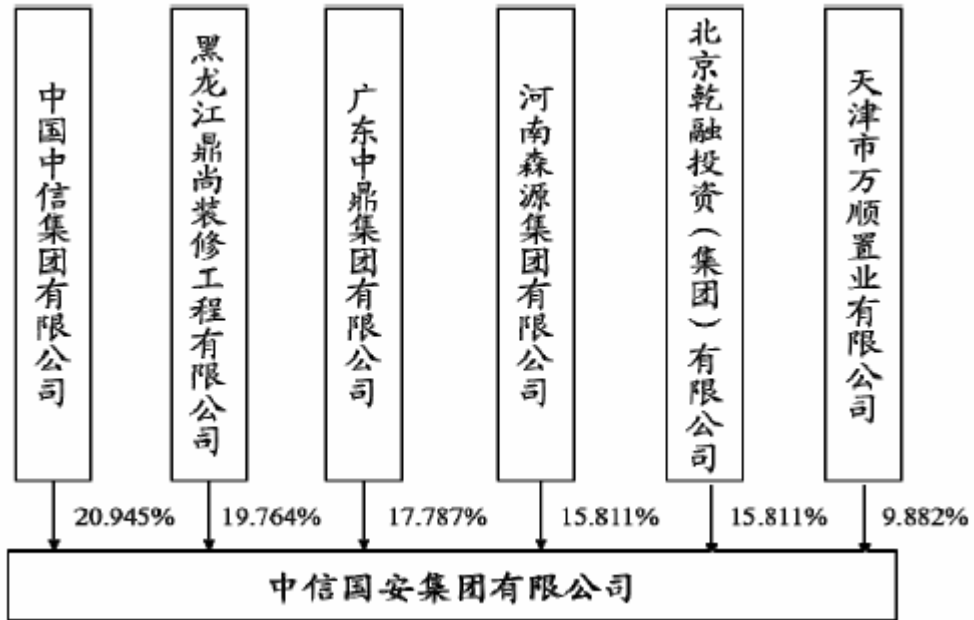
近年来，数字电视用户数持续增加为公司带来稳定的投资收益，有色金属资源储量

逐年增长为公司稳定发展提供了有力支撑。预计未来，随着公司增储资源的投产以及化工业务的产能逐步释放，公司相关业务经营规模有望进一步得到提升，从而有助于提升公司可持续发展能力。

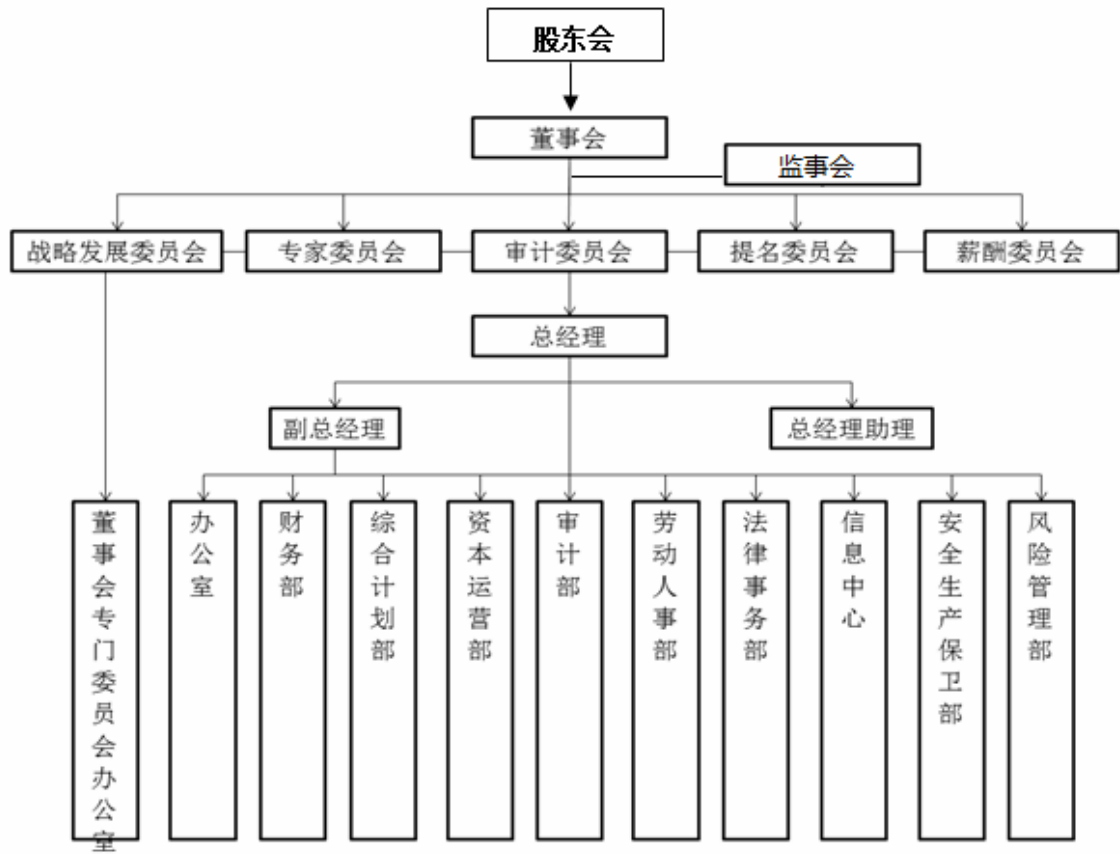
本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据覆盖程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	94.54	103.57	114.58	131.48
资产总额(亿元)	690.77	826.35	949.51	1101.93
所有者权益(亿元)	185.03	155.11	159.11	237.87
短期债务(亿元)	145.26	276.30	342.09	307.08
长期债务(亿元)	215.21	236.03	238.29	306.05
全部债务(亿元)	360.47	512.32	580.39	613.13
营业收入(亿元)	261.78	420.09	406.65	352.10
利润总额(亿元)	9.29	11.85	6.09	4.38
EBITDA(亿元)	37.89	47.50	53.83	--
经营性净现金流(亿元)	-5.64	-18.30	3.83	-7.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.15	23.41	18.52	--
存货周转次数(次)	1.44	2.40	1.75	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.55	0.46	--
现金收入比(%)	135.52	109.01	110.30	113.14
营业利润率(%)	9.20	6.83	6.63	5.43
总资本收益率(%)	4.76	4.53	5.13	--
净资产收益率(%)	4.00	5.88	3.04	--
长期债务资本化比率(%)	53.77	60.34	59.96	56.27
全部债务资本化比率(%)	66.08	76.76	78.48	72.05
资产负债率(%)	73.21	81.23	83.24	78.41
流动比率(%)	113.72	100.17	95.44	119.27
速动比率(%)	54.80	61.65	45.66	60.17
经营现金流动负债比(%)	-2.03	-4.39	0.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	2.25	1.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.51	10.79	10.78	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.43	16.41	19.43	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.19	-0.61	0.13	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.26	1.58	1.79	--

注：公司 2011~2013 年财务数据为审计报告期末数；2014 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债中短期融资券计入短期债务；长期应付款中的融资租赁款和委托贷款计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) -1]×100%
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中信国安集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中信国安集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中信国安集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中信国安集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中信国安集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中信国安集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如中信国安集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中信国安集团有限公司、主管部门、交易机构等。

