

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1128 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏悦达集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，上调“03悦达债”与“09悦达债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏悦达集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
03 悦达债	6 亿元	2003/11/4 ~ 2013/11/3	AAA	AA ⁺
09 悦达债	10 亿元	2009/6/3 ~ 2019/6/2	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	41.78	54.50	87.22
资产总额(亿元)	236.14	278.94	322.04
所有者权益(亿元)	93.63	108.61	116.97
长期债务(亿元)	59.49	66.50	79.73
全部债务(亿元)	128.51	151.87	183.38
营业收入(亿元)	208.71	224.81	117.23
利润总额(亿元)	12.78	18.02	12.01
EBITDA(亿元)	25.59	31.13	--
经营性净现金流(亿元)	11.95	13.96	8.81
营业利润率(%)	15.10	15.22	15.99
净资产收益率(%)	11.31	14.14	--
资产负债率(%)	60.35	61.06	63.68
全部债务资本化比率(%)	57.85	58.30	61.05
流动比率(%)	114.93	108.90	119.34
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	4.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	3.67	--
经营现金流流动负债比率(%)	14.53	13.56	--

注: 公司 2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

赵杰

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

跟踪期内, 江苏悦达集团有限公司(以下简称“公司”)各项业务均取得了较好的发展, 以矿产资源与商业零售业务为核心, 其他产业并重发展, 多元化经营模式有效分散了全球经济不景气与行业周期波动的风险。公司东风悦达起亚、陕西黄陵二号煤矿、中能煤田、京沪高速等业务投资收益大幅增长, 对公司收入与未来发展形成有力支撑。跟踪期内, 公司盈利能力保持稳定上升, 收入呈增长态势; 矿产资源业务收入规模不断增长, 毛利率提升幅度较大, 盈利水平得到提升; 商业零售业务扩张加快, 收入提升幅度较大; 公路收费业务经营较稳定, 收入有所增加, 毛利率保持在较高水平。目前公司资产质量良好, 盈利水平有望不断提升, 经营活动现金流入量大, 获现能力较强, 整体偿债能力较强。

广东发展银行股份有限公司(以下简称“广发银行”)为“03 悦达债”提供无条件不可撤销连带责任保证担保, 广发银行整体担保实力强, 并于 2010 年 7 月 29 日其主体信用等级上调为 AAA, 有效提升了债券的信用状况。陕西煤业化工集团有限责任公司(以下简称“陕煤化集团”)对“09 悦达债”提供了无条件不可撤销连带责任保证担保, 2010 年 8 月 23 日陕煤化集团主体信用等级上调为 AAA, 此担保更好地保证“09 悦达债”本息的偿还。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并上调“03 悦达债”与“09 悦达债”信用级别为 AAA。

优势

1. 核心业务发展与多元化经营模式有效提高了公司抗风险能力, 收入与盈利能力保持增长态势, 其中矿产资源业务盈利水平在 2011 年上半年大幅提高, 商业零售业务扩张加快、收入提升, 公路收费业务经营较稳定、毛利率较高。

2. 公司 EBITDA 和经营现金流入量对“03 悦达债”和“09 悦达债”的覆盖程度较好。
3. 广发银行和陕煤化集团担保实力强，能够有效提升“03 悦达债”和“09 悦达债”的信用水平。

关注

1. 公司业务领域相对分散，投资、收购等活动频繁，对下属控、参股公司的管理和风险控制造成一定压力。
2. 公司所有者权益结构稳定性较弱。
3. 公司近年投资项目较多，债务规模逐年增长，偿债压力较大。
4. 公司资质较好的股权及资产部分已抵押、质押给多家银行进行贷款，一定程度上影响了公司资产的流动性。

一、主体概况

江苏悦达集团有限公司（以下简称“公司”）前身为江苏省盐城地区驻山西调煤组，1989 年经盐城市计划经济委员会批准成立盐城市物资实业总公司，1991 年在盐城市物资实业总公司基础上成立盐城悦达实业集团，1992 年 5 月更名为江苏悦达实业集团，1998 年更名为江苏悦达集团有限公司，1999 年经江苏省人民政府批准授权为国有资产投资主体，上级主管部门为盐城市人民政府，为公司的实质控制人。公司注册资本 1.42 亿元，2008 年 9 月增资至 3.41 亿元。

公司经营范围：对公路基础设施经营、煤炭开采业、电力行业、汽车制造业、农用机械制造业、环保专用设备制造业、棉纺织及印染精加工业、纺织服装制造业、针织品及制品制造业、生物制品制造业、国内商业、房地产业、物流业、旅游业、餐饮业进行投资（公司不得从事上述项目的生产经营活动）；贷款担保服务；财务咨询服务；社会经济咨询服务（国家有专项审批规定的项目除外）；机械制造、纺织、生物制药方面的技术开发、技术转让、技

术服务、技术咨询；国内贸易（国家禁止或限制经营的项目除外；国家有专项规定的，取得相应许可后经营）。

公司注册地址：盐城市开放大道 78 号；法定代表人：陈云华。

二、经营管理分析

1. 经营分析

跟踪期内，公司四大核心产业集群均保持了良好的发展态势。从收入构成看，贡献最大的是矿产资源和商业零售板块；从增长速度看，商业零售板块增长较快；从盈利看，煤炭贸易业务收入在整体销售收入中占比较大，受贸易行业周期性影响，公司矿产业务毛利率在 2010 年有所下降；商业零售业略有下滑；工业制造、公路以及其他业务均保持上升趋势，其中公路收费板块仍保持了较高的毛利率水平。2011 年上半年，商业零售收入占比增长较快，矿产资源板块收入占比有所下降但毛利率水平大幅回升，其它产业收入占比变化不大，整体毛利率水平保持上升趋势（见表 1）。总体看，公司业务发展情况较好。

表 1 2009~2011 年 1-6 月年公司营业收入构成

行业	2009 年			2010 年			2011 年 1-6 月		
	营业收入 (亿元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (亿元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (亿元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)
矿产资源	72.07	34.53	12.22	77.6	34.52	10.84	35.92	30.64	13.20
商业零售	82.77	39.66	15.68	92.3	41.06	15.23	50.72	43.27	14.98
工业制造	9.05	4.34	5.16	12.86	5.72	12.38	7.46	6.36	11.78
公路收费	8.61	4.12	56.49	10.63	4.73	61.79	5.57	4.75	60.09
其他业务	36.22	17.35	12.11	31.43	13.98	14.57	17.56	14.98	15.38
合计	208.71	100.00	15.10	224.82	100	15.66	117.23	100	16.43

资料来源：公司提供

矿产资源板块

公司矿产资源的开采与经营主要包括煤矿煤炭与有色金属。

煤矿煤炭业务

根据国家统计局数据显示，2010 年，中国

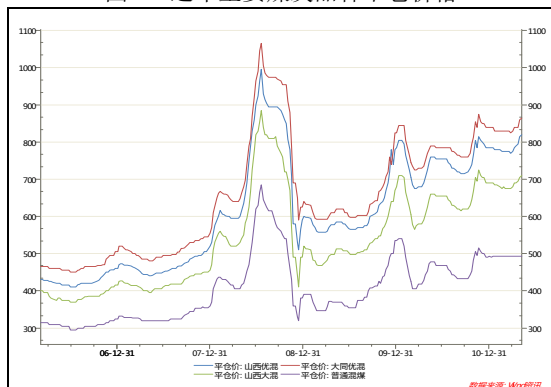
原煤产量完成 32.4 亿吨，同比增长 8.9%；煤炭开采及洗选业完成固定资产投资 3770 亿元，同比增长 23.3%；煤炭出口量完成 1903 万吨，同比下降 15%，出口金额为 23 亿美元，下降 5.2%；煤炭进口量完成 16478 万吨，同比增长 30.9%，

进口金额 169 亿美元，增长 60.1%。全年能源消费总量 32.5 亿吨标准煤，比 2009 年增长 5.9%。煤炭消费量增长 5.3%；原油消费量增长 12.9%；天然气消费量增长 18.2%；电力消费量增长 13.1%。中国国内生产总值能耗下降 4.01%。总体看，2010 年全国煤炭市场保持了平稳发展，供需基本平衡。

2011 年 1-8 月，中国原煤产量完成 23.96 亿吨，同比增长 12%；煤炭铁路运量完成 14.9 亿吨，同比增长 12.8%；累计消耗煤炭约 24.76 亿吨，同比增长 10%。其中，中国国火力发电量 2.54 万亿千瓦时，同比增长 14%，电力行业消耗约 13 亿吨，增长 12.2%；钢铁行业消耗约 3.96 亿吨，增长 7.7%；建材行业消耗约 3.33 亿吨，增长 10.7%；化工行业消耗约 1.06 亿吨，增长 12%。主要耗煤行业煤炭需求旺盛。电力、钢铁、建材和化工这四行业用煤数据占中国消费量的 86%。

煤炭价格方面：2010 年以来，煤炭维持小幅震荡格局，受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷。四季度以来，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升。2011 年初因季节性因素煤炭价格有所回落，但整体煤炭价格仍处于相对高位。截至 2011 年 5 月 9 日，大同混煤为 710 元/吨，山西优混为 820 元/吨，大同优混为 865 元/吨。

图 1 近年主要煤炭品种平仓价格



行业政策方面：中国于 2010 年 6 月启动的新疆资源税改革，涉及原油和天然气两大资源，

二者资源税实行从价计征，税率暂定为 5%。未来资源税的试点预计将逐步扩大，市场普遍预计煤炭资源税将由现阶段每吨征收资源税 2-5 元，焦煤 8 元，平均 3.5 元改为按煤炭价格 5% 征收。在高煤价的背景下，预计煤炭企业实际税负将明显加重，但考虑到资源税的从价征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负负担向下游进行转嫁，实际税负负担将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将有可能受到较大影响。

截至 2011 年 6 月底，公司所投资的煤矿累计拥有资源储量达 21.98 亿吨。巨大资源储量成为公司可持续发展的基础，煤炭贸易与煤炭开采业务也已成为公司利润的主要增长点之一。

由于 2009 年陕西黄陵二号煤矿投资 2 亿元新上一条全自动综合开采设备，产能增加，使得 2010 年陕西黄陵二号煤矿开采销售原煤增至 818.67 万吨，实现销售收入 31.41 亿元，同比增长 72.02%，实现净利润 12.16 亿元，同比增幅达 236.84%。2010 年，陕西中能煤田有限公司开采销售原煤 418.71 万吨，实现销售收入 13.98 亿元，净利润 5.95 亿元。2010 年，山西中阳军山煤业有限公司采销煤炭 1.75 万吨，实现销售收入 2000 万元，净利润 700 万元，因实施 90 万吨扩能改造，仅对库存煤进行销售，因此较上一年煤炭采销量大幅下降；90 万吨扩能改造工作计划预计于 2011 年底完成，完成后产能将达到 90 万吨，采销量将大幅提高。2010 年，内蒙古乌兰渠煤矿采销原煤 143.70 万吨，实现销售收入 2.48 亿元，净利润 0.43 亿元。2010 年，内蒙古巴音孟克煤矿开采销售原煤 106.83 万吨，实现销售收入 1.47 亿元，净利润 0.18 亿元。总体看，除了山西中阳军山煤业有限公司由于技改工作计划导致 2010 年产销量及收入暂时有所下滑，其它均保持稳定上升趋势。

作为公司的传统产业，煤炭贸易收入也取

得了较好的成绩，该业务主要由公司本部、上海悦达新实业有限公司（以下简称“悦达新实业”）以及江苏悦达贸易股份有限公司（以下简称“悦达贸易”）负责运营实施。2010 年，购销煤炭总计 988.38 万吨，实现销售收入 70.21 亿元，较 2009 年增长 3.31%；截至 2011 年 6 月底，购销煤炭 413.58 万吨，实现销售收入 29.78 亿元。其中，悦达新实业贸易销量与实现

利润占比最大，2010 年销售量 583.43 万吨，实现利润 3.08 亿元，2011 年上半年销售量 212.47 万吨，实现利润 1.11 亿元；公司本部 2010 年销售量 253.17 万吨，实现利润 1.28 亿元，2011 年上半年销售量 145.47 万吨，实现利润 0.76 亿元；悦达贸易 2010 年销售量 151.78 万吨，实现利润 0.85 亿元，2011 年上半年销售量 55.64 万吨，实现利润 0.30 亿元。

表 2 公司各煤矿煤炭开采盈利情况

类型	煤矿	持股比例 (%)	煤种	产能	产销量 (万吨)			销售收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
					2009	2010	2011 (1-6)	2009	2010	2011 (1-6)	2009	2010	2011 (1-6)
参股	陕西黄陵二号煤矿	46	动力煤	700	572.81	818.67	400.24	18.26	31.41	17.86	3.61	12.16	6.67
	陕西榆林中能煤田有限公司	29.5	动力煤	300	328.69	418.71	260.17	8.93	13.98	10.57	3.37	5.95	5.56
控股	山西中阳军山煤矿	51	褚焦煤	60	4.54	1.75	9.99	0.27	0.2	0.73	0.12	0.07	0.48
	内蒙古乌兰渠煤矿	100	露天煤	60	50.6	143.7	92.64	0.85	2.48	2.22	0.1	0.43	0.32
	内蒙古巴音孟克煤矿	80	露天煤	60	27.4	106.83	67.09	0.32	1.47	1.05	0.01	0.18	0.1
合计		--	--	1180	984.04	1489.66	830.13	28.63	49.54	32.43	7.21	18.79	13.13

资料来源：公司提供

有色金属业务

根据中国有色金属工业协会的统计数据，截至 2010 年底，中国 10 种常用有色金属产品（铝、铜、铅、锌、镍、镁、锡、钛、汞、锑）产量达到 3135 万吨，连续 8 年居世界第一。生产氧化铝 3000 万吨、电解铝 1600 万吨，分别占世界总产量的 38%和 40%。铜产品年消耗量超过 300 万吨，铝消耗量超过 500 万吨，成为世界上最大的有色金属消费国。2011 年 1-8 月，中国十种有色金属产量达到 2252.51 万吨，同比增长 8.15%，比“十一五”平均增幅低 5.68 个百分点。在“调结构”的政策背景下，未来经济增长将逐渐从投资和净出口向消费拉动转变，汽车、家电等相关产业也将拉动有色金属的消费。

表 3 2010 年与 2011 年 1-6 月有色金属板块盈利情况

子公司	2010 年		2011 年 1-6 月	
	销售收入 (万元)	净利润 (万元)	销售收入 (万元)	净利润 (万元)
腾冲瑞土	12483.09	3557.21	9903.51	4733.70
保山飞龙	9348.58	4409.04	3856.06	928.68
姚安飞龙	2597.67	156.54	779.44	-158.90
镇安大乾	--	-318.69	--	-135.93
翁牛特旗	186.12	-1152.13	--	-562.51
铜陵矿业	4127.49	1430.20	2536.79	831.22
悦川矿业	--	-105.77	4369.34	23.51
合计	28742.95	7976.40	21445.14	5659.77

资料来源：公司提供

在有色金属开采与经营方面，公司下属悦达控股于 2006 年先后收购了云南省境内的保山飞龙、姚安飞龙、普洱飞龙（已于 2009 年整体出售）、腾冲瑞土四个矿业公司。2007~2008 年，悦达控股又收购了陕西大乾县铅锌矿 100%的股权和内蒙古翁牛特旗三个铅锌矿 100%的股权。公司投资的有色金属矿山累计拥有资源储量为：铅、锌 155.45 万金属吨、铁 1291 万

金属吨、铜 3.55 万吨、银 0.62 万吨。2009 年，公司有色金属业务共实现销售收入 2.66 亿元，净利润 524 万元，共经销各种有色金属矿产品 26.5 万金属吨，其中铅精矿 12119 金属吨、锌精矿 6058 金属吨、铁精矿 246868 吨；共产销名种有色金属矿产品 15.44 万金属吨。

总体看，矿产资源未来走势仍将与宏观政策、供需关系等密切相关，2010 年以来，煤炭和有色金属价格先后提升，公司产能与收入不断增长，随着技改计划的完成，未来有望保持盈利能力稳定增长。

商业零售业务

2010 年，中国消费市场保持较快增长，对宏观经济平稳较快发展起到了保障作用。2010 年社会消费品零售总额 15.45 万亿元，同比增长 18.4%，比上年加快 2.9 个百分点。扣除价格因素，实际增长 14.8%，增速比上年回落 2.1 个百分点。消费拉动经济增长 3.9 个百分点，贡献率达 37.3%。消费增速在 18% 以上的省市占 83.9%。其中，天津、海南、安徽、江西、贵州、黑龙江、湖南等中等发达地区消费增长较快，增速均在 19% 以上。

据国家统计局统计，2011 年 1-8 月，社会消费品零售总额 114946 亿元，同比增长 16.9%。从环比看，8 月份社会消费品零售总额增长 1.36%。按经营单位所在地分，8 月份，城镇消费品零售额 12783 亿元，同比增长 17.1%；乡村消费品零售额 1922 亿元，增长 16.4%。按消费形态分，8 月份，餐饮收入 1,717 亿元，同比增长 16.7%；商品零售 12988 亿元，增长 17.0%。在商品零售中，限额以上企业（单位）商品零售额 6364 亿元，增长 22.5%。随着居民收入和消费水平的逐年提高，行业总体维持平稳、持续的高增长水平。从中长期看，零售类企业为寻求适合的盈利模式必将历经优胜劣汰，内部整合、加快扩张步伐、优势内资零售企业和外资零售企业的并购扩张趋势将日益明显。

公司是法国家乐福在中国地区最重要的合作伙伴之一（七省一市唯一合作伙伴），截至

2011 年 6 月底，双方合作已有 38 家超市。2010 年，商业零售业务实现销售收入 92.30 亿元，净利润 2.22 亿元；2011 年 1-6 月，商业零售业务实现销售收入 50.72 亿元，净利润 1.04 亿元。

公路收费板块

2010 年底，中国高速公路的通车总里程达 6.5 万公里。同比增长 14%。根据中国交通运输部网站数据显示，2011 年 1-9 月份公路客货运继续快速增长，全社会完成营业性公路货运量和周转量为 205.49 亿吨和 37002 亿吨公里，同比增长 14.9% 和 17.8%，公路客运量和周转量为 242.8 亿人和 12357 亿人公里，同比增长 7.6% 和 11.4%。1-9 月份，完成公路水路交通固定资产投资 9991 亿元，同比增长 14.7%，增速较去年同期回落 0.6 个百分点。公路建设中高速公路保持较高增长，完成投资 4798.1 亿元，同比增长 38.5%。总体看，中国公路投资与运营保持在较为稳定水平。

截至 2011 年 6 月底，公司控股和参股 7 条高等级公路，包括：山西京大高速公路 60.04 公里、陕西西铜高速公路 110 公里、江苏京沪高速公路 261 公里、扬州西绕城高速公路 35 公里、徐州三环路 55.07 公里、河北廊坊 106 国道霸州至文安段 29 公里以及 204 国道新兴至施庄段 47 公里；在建公路为山西汾平高速汾阳—平遥段 41 公里。公司经营公路总里程近 650 公里。

2010 年，公司公路收费业务实现营业收入 10.63 亿元，净利润 2.76 亿元。其中：陕西西铜高速、徐州三环路、廊坊 106 国道、盐城 204 国道以及汾平高速总体经营较为稳定；因中小煤矿处于整改中，受宏观政策影响有些面临资金紧缺，经营较为困难，对作为主要运煤通道的京大高速车流量有一定负面影响，山西京大高速 2010 年收费收入较上一年有所降低，亏损 4000 万元。2010 年 10 月份平高速建成通车，车流量与运营均没有完全成熟，导致初期有所亏损，随着车流量的增长与运营的不断成熟，年收费额将不断增长。

2011 年 1-6 月，公司公路收费业务实现营业收入 5.57 亿元，净利润 1 亿元。

表 4 公司控股公路经营情况

公路名称	10 年总里程（公里）	2010 年		2011 年 1-6 月	
		收入（亿元）	净利润（亿元）	收入（亿元）	净利润（亿元）
陕西西铜高速公路	110	7.41	3.11	3.81	1.37
京大高速公路公司	60.04	1.09	-0.40	0.57	-0.18
徐州三环路	55.07	1.05	0.05	0.46	-0.04
河北廊坊 106 国道霸州至文安段	29	0.68	0.15	0.17	-0.02
204 国道新兴至施庄段	47	0.36	0.01	0.19	0.004
汾平高速	41.7	0.04	-0.16	0.38	-0.13
合计	342.81	10.63	2.76	5.58	1.00

资料来源：公司提供

总体看，2010年公司公路收费业务盈利水平基本保持稳定，收入和净利润较上一年有所提高。长远来看，公司所投资的高速公路项目均具有较好的发展前景，未来有望逐步推动公司整体盈利规模及现金流的增长。

工业制造板块

公司该板块主要包括汽车、拖拉机、专用车和纺织服装的生产与销售。

汽车业务

汽车产业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持，2009 年以来国家先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，带动全年产销均超过千万辆，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。2010 年，在相关政策的支持下，中国商用车市场需求继续保持强劲增长势头，全年销量为 430 万辆，同比增长 30%；2010 年重型货车出现较大幅度增长，全年实现销量 102 万辆，同比增长 59.53%。随着中国经济企稳回升，市场环境和消费信心正逐步改善，潜在家庭购车需求和公路交通及物流需求将转向自然释放，重型货车和大中型客车行业将充分受益于经济回暖，未来销量增长确定性较高。

公司参股 25%的东风悦达起亚汽车有限公司（以下简称“悦达起亚”）是由东风汽车公司、江苏悦达投资股份有限公司、韩国起亚自动车株式会社共同组建的中外合资轿车制造企业，其中第一、二工厂各有年产 13 万辆和 15 万辆轿车的生产能力。2010 年，公司汽车业务保持

稳定增长，悦达起亚生产汽车 33.84 万台，销售 33.30 万台；实现销售收入 296.96 亿元，实现净利润 17.21 亿元。2011 年 1-6 月，悦达起亚生产汽车 18.79 万台，销售 19.01 万台；实现销售收入 194.69 亿元，实现净利润 19.11 亿元，该板块盈利能力不断提高。

拖拉机业务

公司控股的江苏悦达盐城拖拉机制造有限公司（以下简称“拖拉机公司”）是中国生产拖拉机的大型骨干企业，目前的主导产品共有六个系列近百个品种，产品功率覆盖18-125马力，具有年产4万台中小马力轮式拖拉机的生产能力。2010年，拖拉机公司生产拖拉机25318万台，销售24632万台；实现销售收入7.76亿元，与上年同期相比增长1.61%。2011年上半年，生产拖拉机16081万台，销售18071万台；实现销售收入5.56亿元，与上年同期相比增长2.17%。

专用车业务

2010年，公司专用车产销372台，实现销售收入1.24亿元；2011年1-6月，公司专用车产销170台，实现销售收入0.51亿元。专用车业务在公司总业务中比重较小，目前由于行业的特殊性，属于培育期。预计随着社会环保意识的进一步加强，专用车业务经过2至3年的培育，将得到较快发展。

纺织服装业务

2010年，中国纺织服装行业出口和国内零售出现明显的恢复性增长，服装鞋帽、针纺织品零售额为5874亿元，同比增长24.8%。据海关

总署公布的数据, 2010年纺织服装出口额累计达2065.30亿美元, 同比增长23.59%。其中, 纺织品出口770.51亿美元, 同比增长28.44%, 服装及其附件出口1294.78亿美元, 同比增长20.88%。2011年1-6月, 中国纺织品服装保持快速增长的势头, 服装鞋帽、针纺织品零售额为3727.10亿元, 同比增长35.35%。海关统计显示, 2011年1-6月, 纺织品服装累计出口1117.2亿美元, 同比增长25.7%, 其中纺织品出口459亿美元, 同比增长28.8%, 服装出口658.2亿美元, 同比增长23.7%。未来中国纺织服装业的提升将更多取决于持续竞争力, 如: 劳动力成本、原材料价格、人民币汇率和贸易环境等。

公司纺织业务主要由下属子公司悦达纺织集团公司和参股子公司盐城国际妇女时装有限公司负责运营管理。

2010年, 盐城国际妇女时装有限公司全年生产各式内衣 939.54 万件, 销售 1213.76 万件; 实现销售收入 7.3 亿元, 净利润 0.48 亿元。2011年 1-6 月, 全年生产生产各式内衣 528 万件, 销售 712 万件, 实现销售收入 4.29 亿元, 净利润 0.36 亿元。

其他业务

除上述四大板块业务之外, 公司其他业务还包括物流、房地产开发等, 主要的经营实体包括上海悦达新实业有限公司、悦达地产有限公司、悦达国际大酒店有限公司、中国北方车辆有限公司、江苏悦达物流有限公司等。

2010年, 物流业务实现销售收入 2.26 亿元, 净利润 1771.39 万元。2011年 1-6 月, 物流业务实现销售收入 1.35 亿元, 净利润 1070.27 万元。

2010年, 房地产业务实现销售收入 852.13 亿元, 净利润 227.84 万元; 受国家房地产宏观调控影响, 2011年 1-6 月, 公司房地产业务实现销售收入 0 亿元, 净利润-0.46 万元。截至 2011年 6 月底, 公司房地产在建项目主要是: 上海奉贤项目, 总投资 12 亿元, 预计项目建设期三年, 该项目占地 262 亩, 分两期建设, 预计可

实现利润 3.4 亿元; 盐城悦珑湾项目, 该项目建筑面积 46 万平方米建设期 3 年, 总投资 20 亿元; 西安奥特莱斯项目, 总投资 30 亿元, 总建筑面积达 70 万平方米, 建设周期 5-6 年。

总体看, 跟踪期内, 2010年公司工业制造业务受国内外经济环境影响相对较大, 特别是纺织行业, 但由于公司所占股份相对较小, 对总体效益影响不大; 公司其它主业发展态势良好, 矿产资源和商业零售业务均实现了较好的经济效益。2011年上半年, 公司业务规模保持增长, 盈利能力稳定增长, 各项业务发展保持在较好水平。

2. 募集资金项目情况

“03悦达债”所募资金已全部投入到京大高速公路项目, 该项目已于2005年12月正式开始收费, 目前营运情况正常。2009~2011年6月, 分别实现收费收入1.31亿元、1.09亿元与0.57亿元。近年来山西省各地矿难事故频发, 政府进一步加大了对小煤窑的整治力度, 对规模小、安全检验不合格的煤矿进行了停产整顿等措施, 从而使得作为主要运煤通道的京大高速收费收入较以前年度有大幅下降。从中长期看, 京大高速作为西煤东运的主通道地位不会改变, 随着煤矿经营的规范, 各项安全措施到位, 车流量也将逐步恢复。2010年, 公司已按时足额支付了6亿元企业债券的利息。

“09悦达债”所募资金10亿元, 其中6亿元用于汾阳至邢台高速公路汾阳至平遥段项目建设, 占项目投资总额的41.52%; 2亿元用于归还部分银行贷款; 2亿元用于补充公司营运资金。截至目前募集资金已按用途使用, 汾平高速已于2010年10月建成通车, 运营初期尚处于亏损, 但随着车流量的日趋成熟, 年收费额将逐年增长。

3. 管理分析

2010年~2011年6月底, 公司管理无重大变动。

三、财务分析

公司2009~2010年合并财务报表由江苏正中会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2011年上半年财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2010年公司实现营业收入224.81亿元，利润总额18.02亿元，较2009年分别增长7.72%和41.00%，利润总额增幅较快的原因主要在于公司多元化产业布局取得成效，矿产资源和商业零售板块效益增长快，相应公司投资收益2010年实现14.79亿元，较上年大幅增长了102.97%。从盈利指标来看，2010年公司营业利润率为15.22%，较2009年的15.10%略有增长；净资产收益率上升至14.14%；由于2010年未计提资本化利息，总资本收益率为9.15%，较2009年的18.88%有所下降。

2011年1~6月，公司实现营业收入117.23亿元，利润总额12.01亿元，同比分别增长10.21%和39.60%，分别占2010年全年的52.14%和66.66%；实现投资收益10.50亿元，较上年同期增长33.40%，增加2.63亿元，对利润总额增长贡献很大，主要为对东风悦达起亚汽车有限公司、陕西黄陵二号煤矿有限公司、陕西中能煤田有限公司以及江苏京沪高速公路有限公司等的投资收益。2011年1~6月，公司营业利润率为15.99%，较2010年有所上升。

总体看，公司盈利能力较强，随着公司资源性产业（煤炭、有色金属）的建成投产，公司规模优势和后发优势已逐步显现，投资收益的大幅增长提升了公司的盈利水平。

2. 现金流

从经营活动看，2010年公司经营活动现金流入量和流出量均稳步增长，这与公司近年来多元化发展导致生产经营规模不断扩大的现状相符，相应经营活动产生的现金流量净额为13.96亿元。从收入实现质量看，2010年公司

现金收入比为109.13%，较上一年略有下降，公司业务规模增长导致现金回收质量有所下降，总体看，现金回收质量较好。

从投资活动看，2010年公司投资活动产生的现金流入量为12.14亿元，较2009年增长57.14%；2010年投资活动现金流出为25.18亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，相应投资活动产生的现金流量净额为-13.04亿元，筹资活动前现金流量净额为0.91亿元。经营活动产生的现金流量净额能够覆盖投资活动产生的现金净流出。

从筹资活动看，2010年公司筹资活动产生的现金流入为93.50亿元，较上一年减少11.88%，债务规模随着经营规模的扩张而不断扩大；筹资活动产生的现金流出为81.04亿元，较2009年减少12.63%；筹资活动表现为净流入，产生的现金流量净额为12.46亿元。公司目前所需资金主要来自银行借款，外部筹资压力较大。

2011年1~6月，公司经营活动现金流入和现金净流量分别为135.09亿元和8.81亿元，同比分别增幅3.38%和58.97%；投资活动现金流量净额-2.90亿元；筹资活动现金流量净额25.78亿元，同比上年同期增长167.15%，主要为取得借款所收到的现金大幅增加所致。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，获取现金能力较强；公司投资活动现金流出规模较大，对外融资依赖较大。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额278.94亿元，较2009年增长18.12%。2010年底，公司资产构成中流动资产占40.18%，非流动资产占59.82%，资产构成保持稳定。

截至2010年底，公司流动资产112.07亿元，较上年增长18.60%，其中货币资金和存货占比较高，分别为45.45%和28.26%。2010年底，公司货币资金共计50.94亿元，主要由占比55.14%的银行存款和占比44.72%的其他货

币资金（银行承兑汇票保证金存款、银行贷款质押存款、信用证保证金存款和定期存单）构成，流动性一般。2010 年底，公司其他应收款为 10.94 亿元，其中账龄在 1 年内的占 80.30%，账龄较短；2010 年公司提取坏账准备 0.68 亿元；前 5 名欠款单位合计占其他应收款总额的 45.49%，集中度高，但大部分在一年以内，且欠款单位经营正常，发生损失的可能性小。2010 年底，公司存货为 31.67 亿元，主要由占比 12.64% 的原材料与占比 77.24% 的库存商品构成，累计计提存货跌价准备 0.23 亿元。2010 年底，公司非流动资产 166.87 亿元，较上年增长 17.81%，主要构成为长期股权投资（占 32.26%）、固定资产（占 20.59%）和无形资产（占 30.01%）。长期股权投资中主要是对联营企业的投资（50.13 亿元，占总额的 93.11%），无形资产中主要是土地使用权（20.57 亿元，占比 41.07%）、公路经营权（20.00 亿元，占比 39.94%）和矿业权（8.58 亿元，占比 17.13%）。截至 2011 年 6 月底，公司合并资产总额 322.04 亿元，流动资产占 46.14%，非流动资产占比 53.86%，以非流动资产为主，流动资产增加主要为货币资金大幅增长所致。同时，联合资信也关注到，公司资质较好的股权及资产部分已抵押、质押给多家银行进行贷款，截至 2011 年 6 月底，公司抵押资产价值总额 182.48 亿元，占资产总额的 56.66%，抵质押贷款一定程度上影响了公司资产的流动性。

总体看，公司资产构成稳定，整体资产质量良好，流动性一般。

截至 2010 年底，公司所有者权益 108.61 亿元，较上年增长 16.00%，其中归属于母公司所有者权益为 60.84 亿元，少数股东权益为 47.77 亿元。所有者权益中实收资本占 3.14%，资本公积占 8.62%，盈余公积占 1.57%，未分配利润占 42.68%，少数股东权益占 43.98%，未分配利润和少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性较弱。截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益合计 116.97 亿元，其构成与 2010 年底基

本一致。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2010 年底，公司负债合计 170.33 亿元，比 2009 年增长 19.52%，其中流动负债占 60.42%，非流动负债占 39.58%，负债结构较为合理。2010 年底，公司全部债务为 151.87 亿元，较上年大幅增加 23.36 亿元，主要为借款增加所致。截至 2011 年 6 月底，公司负债合计 205.06 亿元，全部债务 183.38 亿元，其中，公司于 2011 年 2 月发行了一期 8 亿元的短期融资券，债务负担较 2010 年底相比有所上升。

2010 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.06%、58.30% 和 37.98%，均较 2009 年底有所上升；受借款增长较快与发行 2011 第一期短期融资券影响，2011 年 6 月底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.68%、61.05% 与 40.53%，均较 2010 年底有所上升。总体看，公司债务规模增长较快，债务负担有所加重，债务结构基本合理。

4. 偿债能力

受经营业务规模扩大影响，2010 年底公司流动比率和速动比率有所下降，分别为 108.90% 和 78.13%。截至 2011 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 119.34% 和 90.55%；2010 年公司经营活动产生的现金流量净额为 13.96 亿元，而流动负债为 102.91 亿元，较 2009 年大幅增长，相应公司经营现金流动负债比率为 13.56%，较 2009 年下降 6.67 个百分点，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力有所减弱。综合看，公司短期偿债能力正常。

2010 年底公司 EBITDA 为 31.13 亿元，相应全部债务/EBITDA 为 4.88 倍，较上一年的 5.02 倍有所下降；EBITDA 利息倍数为 3.67 倍，略有上升。综合看，公司整体偿债能力一般。

在或有负债方面，截至 2011 年 6 月底，公司对外担保 2.60 亿元，为对盐城市东方投资开发有限公司的担保，目前公司运营正常，或有风险较小。

截至2011年6月底，公司在各银行共获得授信总额为187.85亿元，尚有59.79亿元授信额度未使用，间接融资渠道畅通。

另外，公司拥有香港和内地两家上市公司，并与当地金融机构有较好的合作关系，直接融资渠道畅通。

四、企业债券偿债能力

公司 2003 年度 6 亿元企业债券（简称“03 悦达债”）于 2003 年 11 月发行，采用固定利率形式，票面利率 4.32%，期限 10 年，每年付息一次；公司 2009 年度 10 亿元企业债券（简称“09 悦达债”）于 2009 年 6 月发行，采用固定利率形式，票面利率 5.06%，期限 10 年，每年付息一次。

截至 2010 年底，公司 EBITDA 为“03 悦达债”和“09 悦达债”合计金额的 1.95 倍；从公司经营现金流状况对本期债券的保护看，公司 2010 年经营活动现金流入量为 257.02 亿元，为债券合计金额的 16.06 倍；公司 2010 年经营活动产生的现金流量净额为 13.96 亿元，为债券合计金额的 0.87 倍。综合看，公司自身对“03 悦达债”和“09 悦达债”的保障能力较强。

“03 悦达债”由广东发展银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信 2010 年 7 月评定广发银行主体信用等级为 AAA，整体担保实力较强，对“03 悦达债”的本息保障程度较高。

“09 悦达债”由陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“陕煤化集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。2010 年 8 月，联合资信评定陕煤化集团主体信用等级为 AAA，整体担保实力较强，可进一步提升“09 悦达债”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并上调“03 悦达债”与“09 悦达债”的信用级别为 AAA。

附表 1 截至 2011 年 6 月底公司合并企业列表

子 公 司 名 称	注册资本 (万元)	主营业务	投资额 (万元)	所占权 益比例	是否 合并
江苏悦达投资股份有限公司	70,907.87	农林牧渔机械、普通机械、服装制造、铁路货运、汽车修理、房地产经营	21,825.84	23.14%	是
悦达集团（香港）有限公司	168.00	从事公路的经营、养护与矿产物资经营	168.00	100.00%	是
江苏悦达南方控股有限公司	53,000.00	从事商业零售及房地产经营	53,000.00	100.00%	是
上海悦达新实业集团有限公司	50,000.00	煤炭、焦炭，汽车及配件，金属材料等	50,000.00	100.00%	是
悦达地产有限公司	30,000.00	商品房开发经营；建材销售；物业管理服务；房地产中介服务、沿海滩涂荒地开发经营；房屋工程、土石方工程、道路及桥梁工程、水利工程施工；土地整理	30,000.00	100.00%	是
江苏悦达大圣针织服装有限公司	5,000.00	从事纺纱、织布、印染、针织等业务	3,000.00	60.00%	是
江苏悦达贸易股份有限公司	1,200.00	从事钢材、煤炭的销售等业务	300.00	25.00%	是
山西悦达京大高速公路有限公司	32,000.00	公路收费经营、公路养护与维修等	25,600.00	80.00%	是
江苏悦达专用车有限公司	5,000.00	垃圾专用车的生产与销售及配件销售	4,500.00	90.00%	是
江苏悦达物流有限公司	3,000.00	仓储、运输、货运代理、商品车发送	1,800.00	60.00%	是
北方车辆汽车有限公司	12,000.00	从事汽车及零配件销售业务	5,000.00	41.67%	是
江苏悦达国际大酒店有限公司	4,000.00	从事住宿、餐饮服务；文化娱乐及浴洗服务；零售业务	4,000.00	100.00%	是
鄂尔多斯市巴音孟克煤矿有限公司	1,000.00	煤炭生产、销售	16,889.00	80.00%	是
江苏悦达汇金实业有限公司	3,000.00	服装鞋帽、日用百货、针纺织品销售	1,530.00	51.00%	是
江苏悦达汽车配件有限公司	2,000.00	汽车及配件、摩托车及配件销售	760.00	38.00%	是
山西汾平高速公路有限公司	10,000.00	公路的建设、养护和管理，收取通行费等	7,000.00	70.00%	是
盐城悦达东方汽车产业投资发展有限公司	10,000.00	产业投资	6,000.00	60.00%	是
江苏悦达骏驰汽车销售有限公司	1,000.00	汽车及零部件销售、汽车租赁、装饰、服务等	600.00	60.00%	是
江苏悦达黄海手扶拖拉机有限公司	1,001.00	手扶拖拉机、农机具的生产、销售等	510.51	51.00%	是

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月底
流动资产：				
货币资金	375683.50	509384.97	35.59	826301.17
交易性金融资产	26242.39	17058.68	-35.00	17058.68
应收票据	15835.14	18521.08	16.96	28871.81
应收账款	76325.96	78103.40	2.33	67762.76
预付款项	60548.62	59668.52	-1.45	57947.33
应收股利	66.68	378.64	467.85	22.83
应收利息		10500.00		
其他应收款	114788.16	109435.38	-4.66	127148.66
存货	274550.02	316652.67	15.34	358406.83
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	840.66	947.31	12.69	2512.61
流动资产合计	944881.12	1120650.64	18.60	1486032.69
非流动资产：				
可供出售金融资产	93.73		-100.00	
持有至到期投资	5602.92	11049.58	97.21	6615.08
长期应收款				
长期股权投资	403127.14	538400.26	33.56	610995.53
投资性房地产	17553.83	16680.73	-4.97	16244.18
固定资产	320135.73	343644.65	7.34	344292.46
在建工程	153579.80	235207.52	53.15	238599.33
工程物资	1511.83	87.85	-94.19	95.97
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	499362.69	500822.49	0.29	499527.16
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	14247.06	19435.13	36.42	14205.88
递延所得税资产	1276.66	3389.24	165.48	3779.11
其他非流动资产				
非流动资产合计	1416491.39	1668717.46	17.81	1734354.71
资产总计	2361372.52	2789368.10	18.12	3220387.41

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月底
流动负债：				
短期借款	396338.62	507836.55	28.13	659305.65
交易性金融负债				
应付票据	150456.99	185866.04	23.53	225736.79
应付账款	65982.81	73002.72	10.64	86488.64
预收款项	19722.01	20294.84	2.90	25502.20
应付职工薪酬	11308.08	12202.96	7.91	11996.12
应交税费	7293.60	13067.48	79.16	14181.64
应付利息	6208.59	6546.02	5.43	11982.35
应付股利				
其他应付款	15290.78	50227.02	228.48	58567.44
一年内到期的非流动负债	63347.92	66152.35	4.43	64052.25
其他流动负债	86164.38	93884.76	8.96	87436.53
流动负债合计	822113.79	1029080.73	25.17	1245249.61
非流动负债：				
长期借款	434908.88	504950.53	16.10	557289.19
应付债券	160000.00	160000.00		240000.00
长期应付款	7862.18	9073.33	15.40	7990.20
专项应付款	118.94	120.03	0.92	120.03
其他非流动负债				
预计负债				
递延所得税负债	83.13	78.38	-5.71	
非流动负债合计	602973.13	674222.27	11.82	805399.42
负债合计	1425086.92	1703302.99	19.52	2050649.03
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	34104.78	34104.78		34104.78
资本公积	98124.24	93650.94	-4.56	93650.94
盈余公积	8105.28	17052.39	110.39	17259.12
未分配利润	398284.02	463568.48	16.39	508106.72
归属于母公司所有者权益合计	538618.33	608376.59	12.95	653121.56
少数股东权益	397667.27	477688.51	20.12	516616.81
所有者权益合计	936285.60	1086065.11	16.00	1169738.37
负债和所有者权益合计	2361372.52	2789368.10	18.12	3220387.41

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

合 并 利 润 表	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	2087073.15	2248137.73	7.72	1172279.05
减: 营业成本	1762380.57	1896038.38	7.58	979615.98
营业税金及附加	9632.60	9968.97	3.49	5219.18
销售费用	110313.25	116342.67	5.47	65311.82
管理费用	95232.69	113872.67	19.57	58734.50
财务费用(收益以“—”号填列)	62587.12	76667.85	22.50	49466.65
资产减值损失	807.94	6145.49	660.64	296.71
加: 公允价值变动净收益(净损失以“—”号填列)				
投资收益(净损失以“—”号填列)	72882.09	147928.86	102.97	105003.34
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	119001.06	177030.55	48.76	118637.54
加: 营业外收入	10528.47	5859.53	-44.35	2469.31
减: 营业外支出	1711.20	2672.17	56.16	968.03
其中: 非流动资产处置净损失(净收益以“—”号填列)				
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	127818.33	180217.90	41.00	120138.82
减: 所得税费用	21929.57	26669.55	21.61	15051.91
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	105888.76	153548.35	45.01	105086.91
其中: 归属于母公司所有者的净利润	48244.75	66822.29	38.51	42768.99
少数股东损益	57644.01	86726.06	50.45	62317.92
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益				
(二) 稀释每股收益				

附件 4-1 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金：				
销售商品、提供劳务收到的现金	2343593.60	2453431.03	4.69	1252422.19
收到的税费返还	16802.03	10753.18	-36.00	10760.45
收到的其他与经营活动有关的现金	6300.68	106008.66	1582.50	87741.01
现金流入小计	2366696.31	2570192.86	8.60	1350923.65
购买商品、接受劳务支付的现金	2011487.60	2116741.77	5.23	1098415.19
支付给职工以及为职工支付的现金	68547.48	76145.85	11.08	89393.84
支付的各项税费	61312.59	67388.06	9.91	39305.13
支付的其他与经营活动有关的现金	105897.22	170366.51	60.88	35732.40
现金流出小计	2247244.90	2430642.20	8.16	1262846.56
经营活动产生的现金流量净额	119451.41	139550.66	16.83	88077.09
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资所收到的现金	1029.25	9948.01	866.53	40576.00
取得投资收益所收到的现金	36642.77	40524.20	10.59	97278.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的	39585.68	12064.12	-69.52	8.22
处置子公司及其他营业单位收到的现金		311.85		
收到的其他与投资活动有关的现金		58557.09		856.75
现金流入小计	77257.70	121405.25	57.14	138719.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资	179746.27	153627.82	-14.53	24570.97
投资所支付的现金	71204.41	69785.28	-1.99	122946.27
取得子公司及其他营业单位支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金		28394.81		20212.18
现金流出小计	250950.69	251807.91	0.34	167729.42
投资活动产生的现金流量净额	-173692.99	-130402.66	24.92	-29009.97
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资所收到的现金	34467.08	14253.66	-58.65	25200.00
借款所收到的现金	677853.96	725912.43	7.09	624365.39
收到的其他与筹资活动有关的现金	348782.94	194837.18	-44.14	12458.86
现金流入小计	1061103.98	935003.27	-11.88	662024.25
偿还债务所支付的现金	528403.28	488244.61	-7.60	333309.82
分配股利、利润或偿付利息所支付的现	114079.88	92010.40	-19.35	50591.38
支付的其他与筹资活动有关的现金	285041.77	230168.09	-19.25	20277.36
现金流出小计	927524.94	810423.09	-12.63	404178.55
筹资活动产生的现金流量净额	133579.05	124580.18	-6.74	257845.70
四、汇率变动对现金的影响	-17.23	-26.71	55.02	3.39
五、现金及现金等价物净增加额	79320.24	133701.47	68.56	316916.20
加：期初现金及现金等价物余额	296363.26	375683.50	26.76	509384.97
六、期末现金及现金等价物余额	375683.50	509384.97	35.59	826301.17

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补 充 资 料	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	105888.76	153548.35	45.01
加: 资产减值准备	807.94	6145.49	660.64
固定资产折旧	27199.99	26649.20	-2.02
无形资产摊销	22554.81	24801.24	9.96
长期待摊费用摊销	7404.60	-5188.07	-170.07
待摊费用减少(减: 增加)	2692.94		
预提费用增加(减: 减少)	-9565.37		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	-7415.62		
固定资产报废损失	-1.05		
公允价值变动损失(减: 收益)			
财务费用	62587.12	76667.85	22.50
投资损失(减: 收益)	-72882.09	-147928.86	102.97
递延所得税资产和递延所得税负债(加: 负债, 减: 资产)	975.54	-2112.59	-316.56
存货的减少(减: 增加)	-37480.10	-43263.66	15.43
经营性应收项目的减少(减: 增加)	5116.49	-1300.50	-125.42
经营性应付项目的增加(减: 减少)	11543.88	43918.46	280.45
其他	23.55		
经营活动产生的现金流量净额	119451.41	131936.92	10.45
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净增加情况:			
现金的期末余额	375683.50	509384.97	35.59
减: 现金的期初余额	296363.26	375683.50	26.76
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	79320.24	133701.47	68.56

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	20.26	23.82	--
存货周转次数(次)	6.90	6.41	--
总资产周转次数(次)	0.97	0.87	--
现金收入比(%)	112.29	109.13	106.84
盈利能力			
营业利润率(%)	15.10	15.22	15.99
总资本收益率(%)	18.88	9.15	--
净资产收益率(%)	11.31	14.14	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	38.85	37.98	40.53
全部债务资本化比率(%)	57.85	58.30	61.05
资产负债率(%)	60.35	61.06	63.68
偿债能力			
流动比率(%)	114.93	108.90	119.34
速动比率(%)	81.54	78.13	90.55
经营现金流动负债比(%)	14.53	13.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	3.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	4.88	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.77	0.11	--

注：公司 2011 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
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×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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。