

跟踪评级公告

联合[2012] 824 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，维持“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
二零一二年九月二十八日



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	AAA
09 悦达债	10 亿元	2009/6/3 ~ 2019/6/2	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 9 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	54.50	72.29	71.99
资产总额(亿元)	278.94	322.82	339.73
所有者权益(亿元)	108.61	117.31	122.95
长期债务(亿元)	66.50	73.48	77.53
全部债务(亿元)	142.48	175.47	189.26
营业收入(亿元)	224.81	236.63	61.93
利润总额(亿元)	18.02	21.83	5.27
EBITDA(亿元)	31.13	38.29	--
经营性净现金流(亿元)	13.96	8.17	2.14
营业利润率(%)	15.22	15.30	14.38
净资产收益率(%)	14.14	16.08	--
资产负债率(%)	61.06	63.66	63.81
全部债务资本化比率(%)	56.75	59.93	60.62
流动比率(%)	108.90	108.18	106.57
全部债务/EBITDA(倍)	4.58	4.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.67	3.26	--
经营现金流动负债比(%)	13.56	6.22	--

注: 公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

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”)各项业务发展良好, 已经形成以矿产资源与商业零售业务为核心, 工业制造、公路收费、其他产业多元化发展的经营模式。公司陕西黄陵二号煤矿、中能煤田、京沪高速、东风悦达起亚等业务收益保持增长。整体看, 公司收入呈增长态势, 整体盈利能力稳定, 资产质量良好, 经营活动现金流入量大, 获现能力较强, 整体偿债能力保持稳定, 债务负担有所上升。

广发银行股份有限公司(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, 经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 广发银行主体长期信用等级 AAA, 整体担保实力强, 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, 经联合资信评定, 陕煤化集团主体长期信用等级 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, 并维持“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 2011 年有所上升; 商业零售业务扩张加快、收入提升较快; 公路收费业务收入不断增长, 经营稳定, 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, 能够对

效保障“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，债务规模保持增长，债务负担上升。
4. 工业制造板块盈利水平大幅下滑。

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。2011年,盐城市政府增资6.59亿元,公司资本增至10.00亿元。

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(公司不得直接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)。

截至2011年底,公司合并资产总额为322.82亿元,所有者权益117.31亿元(其中少数股东权益52.95亿元);2011年,公司实现营业收入236.63亿元,利润总额21.83亿元。

截至2012年3月底,公司合并资产总额为339.73亿元,所有者权益122.95亿元(其中少

数股东权益56.74亿元);2012年1-3月,公司实现营业收入61.93亿元,利润总额5.27亿元。

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,公司商业零售、工业制造、公路收费板块收入较2010年均有所增长;矿产资源板块收入虽略有下降,但不影响其在公司中的核心地位,毛利率水平也有所增长。总体看,公司四大核心产业集群保持了较好的发展态势。

从收入构成看,贡献最大的仍然是矿产资源和商业零售板块;从收入增量来看,商业零售板块与其他业务增量较大;从收入增长速度看,工业制造、公路收费与其他业务增长较快;从盈利看,煤炭贸易业务收入在整体销售收入中占比较大,矿产业务毛利率较2010年有所上升;受纺织原材料成本上升影响,工业制造毛利率大幅下滑;商业零售业、公路以及其他业务均保持稳定,其中公路收费板块毛利率较高。

2012年1-3月,商业零售收入占比不断增长,毛利率也维持在较高水平;矿产资源板块收入占比有所下降,受贸易行业周期性影响,公司矿产业务毛利率有所下降;工业制造板块占比变化不大,但其毛利率呈现进一步下降趋势;公路收费占比有所下降,但其盈利水平较之前有大幅提高;其它产业收入占比上升较快;公司整体毛利率水平较为稳定(见表1)。

总体看,公司业务发展情况保持在较好水平。

表1 2010~2012年3月年公司营业收入构成

行业	2010年			2011年			2012年1-3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	77.60	34.52	10.84	72.42	30.60	12.30	14.98	24.19	9.61
商业零售	92.30	41.06	15.23	100.62	42.52	15.07	27.19	43.90	15.06

工业制造	12.86	5.72	12.38	14.22	6.01	5.64	3.25	5.25	1.76
公路收费	10.63	4.73	61.79	11.86	5.01	59.19	2.37	3.83	67.28
其他业务	31.43	13.98	14.57	37.51	15.85	14.65	14.14	22.83	13.76
合计	224.82	100	15.66	236.63	100.00	15.80	61.93	100.00	14.75

资料来源：公司提供

(1) 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。

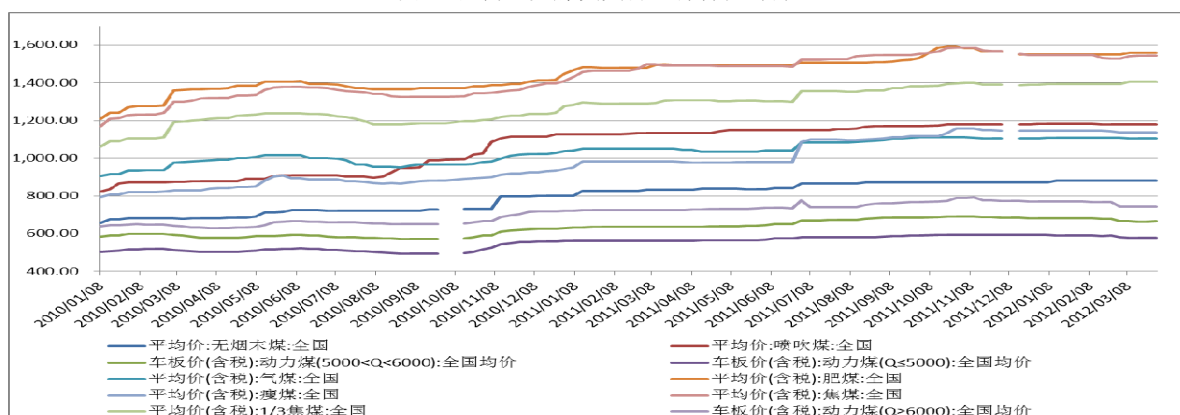
煤矿煤炭业务

根据国家统计局数据显示，2011年，中国原煤产量完成35.2亿吨，同比增长8.7%；煤炭开采及洗选业完成固定资产投资4897亿元，同比增长25.9%；煤炭出口量完成1466万吨，同比下降23%，出口金额为27亿美元，增长20.6%；煤炭进口量完成18240万吨，同比增长10.8%，进口金额209亿美元，增长23.6%。全年能源消费总量34.8亿吨标准煤，同比2010年增长7%。煤炭消费量增长9.7%；原油消费量增长2.7%；天然气消费量增长12.0%；电力消费量增长11.7%。中国国内生产总值能耗下降2.01%。煤矿百万吨死亡人数为0.564人，下降24.7%。总体看，2011年全国煤炭市场保持了平稳较快发展，供需基本平衡，安全形势也有了较大改观。

煤炭价格方面：2010年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，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，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，截至2012年3月30日，国内主要煤炭品种含税均价分别为：焦煤1543元/吨、瘦煤1135元/吨、1/3焦煤1405元/吨、肥煤1559元/吨、气煤1104元/吨、喷吹煤1178元/吨、无烟末煤880元/吨。分品种看，化工用焦煤及无烟煤价格弹性较小，动力煤价格弹性较大。

作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关。煤炭下游需求有望保持稳定增长，但未来几年西部地区新增煤炭产能集中释放，对煤炭价格上升空间形成一定压制，预计未来煤炭价格仍将维持温和上升趋势，但幅度有所趋缓。

图1 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好。预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤

炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力

将明显增强。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

截至 2012 年 3 月底，公司所投资的煤矿累计拥有资源储量达 21.98 亿吨。巨大资源储量为公司该板块业务的可持续发展奠定了稳定基础，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。

2011 年，陕西黄陵二号煤矿开采销售原煤 781.30 万吨，实现销售收入 34.09 亿元，同比增长 8.53%，实现净利润 14.29 亿元，同比增长 17.52%；陕西榆林中能煤田有限公司开采销售原煤 450.60 万吨，同比增长 7.61%，实现销售收入 18.70 亿元，同比增长 33.76%，净利润 8.86 亿元，同比增长 48.91%。2011 年，山西中阳军山煤业有限公司开采销售原煤 16.61 万吨，同比大幅增长 849.14%，实现销售收入 1.20 亿元，同比增长 500.00%，实现净利润 0.69 亿元，同比增长 885.71%。山西中阳军山煤业有限公司预计 90 万吨扩能改造工作将于 2012 年下半年

完成，产能届时将达到 90 万吨，采销量将大幅提高。2011 年，内蒙古乌兰渠煤矿采销原煤 96.00 万吨，实现销售收入 4.18 亿元，同比增长 68.55%，净利润 0.58 亿元，同比有所上升。2011 年，内蒙古巴音孟克煤矿开采销售原煤 86.77 万吨，实现销售收入 1.32 亿元，净利润 0.13 亿元。总体看，山西中阳军山煤业有限公司技改工作 2012 年完成，产销量有望继续增长，内蒙古巴音孟克煤矿盈利能力略有下滑，其它矿业均保持稳定上升趋势。

作为公司的传统产业，煤炭贸易收入规模较大，在总收入中占比较高，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。2011 年，公司购销煤炭总计 936.47 万吨，较上年下降 5.25%，实现销售收入 61.81 亿元，较上年减少 11.96%；2012 年 1-3 月，购销煤炭 213.26 万吨，实现销售收入 14.02 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)		
					2010	2011	2012 (1-3)	2010	2011	2012 (1-3)	2010	2011	2012 (1-3)
参股	陕西黄陵二号煤矿	46	动力煤	700	818.67	781.30	191.14	31.41	34.09	9.12	12.16	14.29	4.30
	陕西榆林中能煤田有限公司	29.5	动力煤	300	418.71	450.60	77.34	13.98	18.70	3.23	5.95	8.86	1.40
控股	山西中阳军山煤矿	30.17	褐焦煤	60	1.75	16.61	0.52	0.20	1.20	0.04	0.07	0.69	-0.10
	内蒙古乌兰渠煤矿	100	露天煤	60	143.70	96.00	8.39	2.48	4.18	0.20	0.43	0.58	0.01
	内蒙古巴音孟克煤矿	80	露天煤	60	106.83	86.77	13.97	1.47	1.32	0.16	0.18	0.13	0.03
合计		--	--	1180	1489.66	1431.28	291.36	49.54	59.49	12.75	18.79	24.55	5.64

资料来源：公司提供

有色金属业务

2011 年，有色金属总体生产实现平稳增长，增幅放缓。十种有色金属产量 3438.29 万吨，同比增长 9.82%，增幅比 2010 年回落 10.60 个百分点，比“十一五”平均增幅低 4.01 个百分点。其中，精炼铜 519.69 万吨，同比增长

14.63%；原铝 1806.17 万吨，同比增长 11.53%；铅 464.77 万吨，同比增长 10.68%；锌 522.19 万吨，同比增长 1.12%；镍 18.52 万吨，同比增长 8.10%；锡 15.61 万吨，同比增长 4.49%；锑 19.01 万吨，同比增长 1.42%；镁 66.06 万吨，同比增长 1.04%；海绵钛 6.11 万吨，同比增长

11.87%。

行业收入持续增长，经济效益明显改善。8017家规模以上有色金属工业企业实现主营业务收入 3.9 万亿元，同比增长 35%。实现利润 1990 亿元，同比增长 53%。其中，规模以上有色金属独立矿山企业实现利润 469 亿元，同比增长 61%；规模以上有色金属冶炼企业(含联合

企业中的矿山)实现利润 774 亿元，同比增长 60.7%；规模以上有色金属加工企业实现利润 747 亿元，同比增长 41.8%。

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~2012 年 3 月有色金属板块盈利情况

子公司	2010 年		2011 年		2012 年 1-3 月	
	销售收入(万元)	净利润(万元)	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	20184.65	8319.65	1395.74	161.86
保山飞龙	9348.58	4409.04	7827.23	1731.78	1297.22	215.65
姚安飞龙	2597.67	156.54	2084.51	-328.23	187.91	-178.10
大乾矿业	--	-318.69	--	-232.57	--	-52.26
翁牛特旗	186.12	-1152.13	--	--	--	--
铜陵冠华	4127.49	1430.20	4666.89	1367.95	2722.73	1687.22
悦川铁矿	--	-105.77	4369.34	71.87	--	-66.00
合计	28742.95	7976.40	39132.62	10930.45	5603.60	1768.37

资料来源：公司提供

在有色金属开采与经营方面，公司所属悦达香港矿业公司进行了一系列的整合工作：四川平凉铁矿的整合工作，2010 年成立四川凉山州悦川矿业有限公司铁矿资源量约为 3690 万吨，平均品位 40.96%，初步设计产能为年生产 80 万吨矿石，建设期约为三年，待达产能后，生产能力将进一步提升，截至目前，该铁矿正在办理相关的整合工作。目前，悦达香港矿业公司正大力开展探矿与资源整合工作，实行境外并购运营管理的发展思路。

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 4981 万金属吨、铜 3.55 万吨、银 0.62 万吨、黄金 14.82 吨。其中，腾冲瑞土主要经营锌等精矿，由于进入 2012 年中国锌产量与平均价均出现下滑，导致腾冲瑞土在 2012 年一季度收入与利润水平出现下滑；而铜陵冠华主要经营黄金等贵金属，毛利率水平较高，收入与利润均保持在较高水平。姚安飞龙与翁牛特旗主要生产销售以铅、锌为主的矿产品，由于该部分产品价格

不高，且开采有限，导致姚安飞龙与翁牛特旗产销量有所减少，利润亏损。2011 年，公司有色金属业务共实现销售收入 3.91 亿元，同比增长 36.15%，净利润 1.09 亿元，同比增长 37.03%，共产销各种有色金属矿产品 27.36 万金属吨；2012 年 1-3 月，公司有色金属业务共实现销售收入 0.56 亿元，净利润 0.18 亿元，共产销各种有色金属矿产品 2.78 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，2011 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。

(2) 商业零售业务

2011 年全年社会消费品零售总额 183919 亿元，比上年增长 17.1%，扣除价格因素，实际增长 11.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额 159552 亿元，增长 17.2%；乡村消费品零售额 24367 亿元，增长 16.7%。按消费形态统计，商品零售额 163284 亿元，增长 17.2%；餐饮收入额 20635 亿元，增长 16.9%。

据国家统计局统计,2012年1-3月份,社会消费品零售总额49318.8亿元,同比增长14.8%。按经营单位所在地分,1-3月份,城镇消费品零售额42688.3亿元,同比增长14.9%;乡村消费品零售额6630.5亿元,增长14.6%。按消费形态分,1-3月份,餐饮收入5426.9亿元,同比增长13.3%;商品零售43891.9亿元,增长15.0%。

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。扩大内需也是中国经济增长的重要方针,连锁企业成为居民越来越重要的消费场所,将为扩大内需做出重要贡献。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年底,双方合作已有47家超市,较2010年新增9家超市。2011年,商业零售业务实现销售收入100.62亿元,同比增长9.01%,净利润2.01亿元,较上年略有降低;2012年1-3月,商业零售业务实现销售收入27.19亿元,净利润0.57亿元。

(3) 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

跟踪期内,公司汽车业务发展较为迅速,总销量突破150万辆,顺利跻身中国汽车行业前八强。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。东风悦达的收入不并入公司报表,只在投资收益中体现,2011年,公司汽车业务保持稳定增长,悦达起亚生产汽车43.13万台,销售43.25万台;实现销售收入426.25亿元,较上年增长43.54%;实现净利润

31.22亿元,较上年增长81.41%。2012年1-3月,悦达起亚生产汽车11.36万台,销售10.93万台;实现销售收入103.88亿元,实现净利润9.08亿元,该板块盈利能力提升较快。

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。2011年,拖拉机公司生产拖拉机3万台,销售2.84万台;实现销售收入8.47亿元,与上年同期相比增长9.15%。2012年1-3月,生产拖拉机7013台,销售8135台;实现销售收入2.52亿元,与上年同期相比下降7.48%。

专用车业务

2011年,公司专用车产销489台,实现销售收入1.40亿元;2012年1-3月,公司专用车产销102台,实现销售收入3284.51万元。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

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。

2011年,盐城国际妇女时装有限公司全年生产量有所扩大,各式内衣1091.65万件,销售1383.51万件;实现销售收入8.19亿元,同比增长12.19%;受纺织原材料价格上涨影响,公司净利润0.38亿元,同比下滑20.83%。2012年1-3月,公司全年生产生产各式内衣249.18万件,销售336.46万件,实现销售收入2.39亿元,净利润2512.90万元。

(4) 公路收费板块

近几年,中国公路投资与运营保持在较为稳定水平。截至2012年3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60.79

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。

2011年，公司公路收费业务实现营业收入11.86亿元，同比增长11.57%，净利润2.76亿元，同比减少13.77%。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2011年亏损3900万元。汾平高速于2010年10月建成通车，由于车流量与运营均没有完全成熟，导致初期仍有所亏损，随着车流量的增长与运营的不断成熟，预计年收费额将不断增长。

另外，公司持有江苏京沪高速公路21%的股权，江苏京沪高速公路2011年实现收费收入33.89亿元，净利润16.63亿元；2012年1-3月实现收入7.75亿元，净利润4.17亿元。收入规模不断增长，盈利能力较强。

2012年1-3月，公司公路收费业务实现营业收入2.37亿元，净利润0.46亿元。

表 4 公司控股公路经营情况（单位：亿元）

公路名称	11 年总里程（公里）	2010 年		2011 年		2012 年 1-3 月	
		收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润
陕西西铜高速公路	110	7.41	3.11	8.12	3.01	1.54	0.69
京大高速公路公司	60.79	1.09	-0.40	1.13	-0.39	0.24	-0.16
徐州三环路	55.07	1.05	0.05	0.94	-0.03	0.23	-0.02
河北廊坊 106 国道霸州至文安段	29	0.68	0.15	0.32	-0.06	0.02	-0.01
204 国道新兴至施庄段	47	0.36	0.01	0.40	0.01	0.11	0.00
汾平高速	41.7	0.04	-0.16	0.96	-0.16	0.24	-0.04
合计	343.56	10.63	2.76	11.86	2.38	2.37	0.46

资料来源：公司提供

总体看，2011年公司公路收费业务盈利水平基本保持稳定，收入较上一年有所提高，净利润略有下降。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。

（5）其他业务

除上述四大板块业务之外，公司其他业务主要包括物流、酒店、旅游、房地产开发等。

2011 年公司该板块收入 37.51 亿元，同比增长 19.34%，实现利润 5.50 亿元，同比增长 20.00%；2012 年 1-3 月，该板块实现收入 14.14 亿元，为 2011 年全年的 37.70%，毛利率水平有所下滑，为 13.76%。

综合看，跟踪期内，公司工业制造业务收入规模保持增长，但盈利能力有所下降；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。2012年1-3月，公司业务规模保持增长，盈利能力稳定，各项业务发展保持在良好水平。

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，分别实现收费收入1.31亿元、1.09亿元与1.13亿元。近年来山西省各地矿难事故频发，政府进一步加大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。2011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~2012年3月底,公司管理无重大变动。

三、财务分析

公司2010~2011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2012年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2011年公司实现营业收入236.63亿元,利润总额21.83亿元,较2010年分别增长5.26%和21.11%,利润总额增长较快的原因主要在于投资收益的大幅增加,相应公司投资收益2011年实现20.87亿元,较上年增长41.10%,主要来自东风悦达、黄陵煤炭、中能煤田等的投资收益增长。从盈利指标来看,2011年公司营业利润率为15.30%,较2010年的15.22%略有增长;净资产收益率上升至16.08%;总资本收益率也有所提高,为10.45%。

2012年1-3月,公司实现营业收入61.93亿元,利润总额5.27亿元,较上年同期分别增长8.20%和11.42%,分别占2011年全年的26.17%和24.14%;实现投资收益5.73亿元,较上年同期增长17.86%,增加0.87亿元,对利润

总额增长贡献较大,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。2012年1-3月,公司营业利润率为14.38%,较2011年有所下滑。

总体看,公司资源性产业(煤炭、有色金属)项目陆续建成投产,有色金属业务与工业制造业务毛利率下降,盈利能力有所下滑;商业零售业务增长较快,带动公司收入规模增长。另外,2011年投资收益的增长带动了公司盈利水平的提高。

2. 现金流

从经营活动看,2011年公司经营活动现金流入量和流出量均有所增长,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8.17亿元。从收入实现质量看,受应收类资产增长影响,2011年公司现金收入比为109.01%,较上一年略有下降。总体看,现金回收质量较好。

从投资活动看,2011年公司投资活动产生的现金流入量为22.42亿元,较2010年增长84.66%;2011年投资活动现金流出为19.35亿元,主要为公司增加对子公司投资所支付的现金,相应投资活动产生的现金流量净额为3.07亿元,筹资活动前现金流量净额为22.42亿元。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,2011年公司筹资活动产生的现金流入为109.40亿元,较上一年增长17.00%,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103.06亿元,较2010年增长27.17%;筹资活动表现为净流入,产生的现金流量净额为6.34亿元。公司目前所需资金主要来自银行借款,对外部筹资的依赖较大。

2012年1-3月,公司经营活动现金流入与现金流出分别为74.30亿元与72.16亿元,分别

同比增长 12.16%与 16.71%，产生的经营活动现金流量净额为 2.14 亿元；同期，公司投资支付的现金大幅增加，投资活动现金流量净额-7.72 亿元，需要由筹资活动所获得的现金来弥补资金缺口；同期，筹资活动现金流量净额 6.53 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，获取现金能力较好，且基本能够覆盖公司投资活动现金流出，对外融资压力不大。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 322.82 亿元，较 2010 年增长 15.73%。2011 年底，公司资产构成中流动资产占 44.00%，非流动资产占 56.00%，仍以非流动资产为主，资产构成较为稳定。

截至 2011 年底，公司流动资产 142.04 亿元，较上年增长 26.75%，主要为货币资金与存货增加所致。流动资产中，货币资金和存货占比较高，分别为 48.23%和 29.96%。2011 年底，公司货币资金共计 68.51 亿元，主要由占比 58.18%的银行存款和占比 41.48%的其他货币资金（银行承兑汇票保证金存款、信用证保证金存款和定期存单）构成，流动性一般。2011 年底，公司其他应收款为 10.98 亿元，其中账龄在 1 年内的占 75.90%，1-2 年以内的占 15.48%，账龄较短；2011 年公司提取坏账准备 0.78 亿元，计提较为充分；前 5 名欠款单位合计占其他应收款总额的 57.54%，集中度高，但欠款单位经营正常，主要为大型国企，发生损失的可能性较小。2011 年底，公司存货为 42.55 亿元，主要由占比 4.63%的原材料与占比 93.02%的库存商品构成，累计计提存货跌价准备 0.43 亿元，计提合理。2011 年底，公司非流动资产 180.78 亿元，较上年增长 8.33%，主要构成为长期股权投资（占 37.51%）、固定资产（占 19.27%）和无形资产（占 25.99%）。长期股权投资中主要是对联营企业的投资（63.73 亿元，占总额的 94.00%）；截至 2011 年底，固定

资产净额 34.83 亿元，主要构成为房屋建筑物（占比 56.63%）与机器设备（占比 37.88%）；无形资产中主要是土地使用权（20.08 亿元，占比 42.74%）、公路经营权（18.38 亿元，占比 39.12%）和矿业权（7.73 亿元，占比 16.44%）。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 339.73 亿元，流动资产占 43.46%，非流动资产占比 56.54%，以非流动资产为主，资产构成变动不大。

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 2011 年底，公司所有者权益 117.31 亿元，较上年增长 8.01%，其中归属于母公司所有者权益为 64.36 亿元，少数股东权益为 52.95 亿元。所有者权益中实收资本占 8.52%，资本公积占 2.37%，盈余公积占 2.13%，未分配利润占 41.83%，少数股东权益占 45.14%，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 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 122.95 亿元，其构成与 2011 年底基本一致。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2011 年底，公司负债合计 205.51 亿元，比 2010 年增长 20.65%，其中流动负债占 63.89%，非流动负债占 36.11%。非流动负债中，公司于 2011 年 2 月发行了一期 8 亿元的中期票据，导致应付债券有所上升。整体看，公司负债结构有待改善。2011 年底，公司全部债务为 175.47 亿元，较上年大幅增加 23.15 亿元，主要为借款增加所致。截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 216.78 亿元，全部债务 189.26 亿元，债务负担进一步上升。

2011 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.66%、59.93%和 38.52%，均较 2010 年底有所上升；受借款增长较快影响，2012 年 3 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 63.81%、60.62%与 38.67%，均略有上升。总体看，公司债务规模不断增长，债务负担有所加重，债务结构有待

改善。

4. 偿债能力

受经营业务规模扩大影响，2011年底公司流动比率和速动比率略有下降，分别为108.18%和75.78%。截至2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别为106.57%和73.96%；2011年公司经营活动产生的现金流量净额为8.17亿元，较2010年下降41.48%，流动负债为131.29亿元，较2010年增长27.58%，相应公司经营现金流动负债比为6.22%，较2010年下降54.13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，公司短期偿债能力尚可。

2011年公司EBITDA为38.29亿元，相应全部债务/EBITDA为4.58倍；EBITDA利息倍数为3.26倍，较上年略有下降。综合看，公司整体偿债能力一般。

在或有负债方面，截至2012年3月底，公司对外担保1.60亿元，占净资产的1.36%，为对盐城市东方投资开发有限公司（以下简称“东方投资”）的担保。东方投资为国有独资有限公司，由江苏省盐城市经济开发区管理委员会出资设立，注册资本85亿元，主要从事国有资产投资、经营、管理，产业投资，基础设施建设及市政公用实业项目的投资、运营、管理，土地开发、整理等。截至2011年底，东方投资资产169.98亿元，净资产108.17亿元，2011年实现收入19.24亿元，净利润3.41亿元。目前东方投资运营正常，或有风险较小。

截至2012年3月底，公司在各银行共获得授信总额为208.21亿元，尚有59.94亿元授信额度未使用，间接融资渠道畅通。

另外，公司拥有两家上市公司，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。

2011 年，公司 EBITDA 为“03 悦达债”和“09 悦达债”合计金额的 2.39 倍；从公司经营现金流状况对存续期债券的保护看，公司 2011 年经营活动现金流入量为 257.02 亿元，为债券合计金额的 17.04 倍；公司 2011 年经营活动产生的现金流量净额为 8.17 亿元，为债券合计金额的 0.51 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”由广发银行股份有限公司（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，经联合资信评定，广发银行主体长期信用等级 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，经联合资信评定，陕煤化集团主体长期信用等级 AAA，整体担保实力较强，进一步提升了“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，并维持“03 悦达债”与“09 悦达债”的信用级别为 AAA。

附表 1 截至 2011 年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
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	23.06%
悦达集团(香港)有限公司	168.00	从事公路的经营、养护与有色金属矿开采	168.00	100.00%
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%
上海悦达新实业集团有限公司(注 1)	50,000.00	煤炭、焦炭开采与经营,金属材料经营等	50,000.00	100.00%
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%
江苏悦达资产管理有限公司(注 3)	100,000.00	受托资产管理(除金融资产管理);受托管理私募股权投资基金;从事投资管理及相关咨询服务业务;实业投资	70,000.00	100.00%
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%
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%
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%
江苏悦达物流有限公司(注 4)	3,886.67	仓储、运输、货运代理、商品车发送	5,515.52	60.00%
北方车辆汽车有限公司	12,000.00	从事汽车及零配件销售等业务	5,000.00	41.67%
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%
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%
江苏悦达汇金实业有限公司(注 5)	5,000.00	日用百货、针纺织品销售,纸类、木类包装制品生产销售,广告制作、发布等	2,550.00	51.00%
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%
盐城悦达东方汽车产业投资发展有限公司(注 6)	10,000.00	产业投资	6,000.00	60.00%
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%
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%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	509384.97	685110.74	34.50	694524.70
交易性金融资产	17058.68	1713.93	-89.95	0.00
应收票据	18521.08	36122.01	95.03	25361.50
应收账款	78103.40	85499.97	9.47	98129.33
预付款项	59668.52	74015.29	24.04	87039.95
应收股利	378.64	11.91	-96.85	0.00
应收利息	10500.00	116.00	-98.90	116.00
其他应收款	109435.38	109787.15	0.32	116010.53
存货	316652.67	425485.69	34.37	451941.42
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	947.31	2509.64	164.92	3496.53
流动资产合计	1120650.64	1420372.33	26.75	1476619.96
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	11049.58	35343.69	219.86	70536.27
长期应收款				
长期股权投资	538400.26	678020.53	25.93	722157.60
投资性房地产	16680.73	15807.64	-5.23	15592.36
固定资产	343644.65	348343.65	1.37	346924.45
在建工程	235207.52	245470.75	4.36	249304.54
工程物资	87.85	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	500822.49	469919.39	-6.17	500616.06
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	19435.13	13431.86	-30.89	14097.11
递延所得税资产	3389.24	1451.42	-57.18	1463.34
其他非流动资产				
非流动资产合计	1668717.46	1807788.93	8.33	1920691.72
资产总计	2789368.10	3228161.26	15.73	3397311.68

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	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	507836.55	807592.31	59.03	914830.04
交易性金融负债				
应付票据	185866.04	120144.74	-35.36	149879.37
应付账款	73002.72	76999.00	5.47	69181.24
预收款项	20294.84	19105.17	-5.86	20566.57
应付职工薪酬	12202.96	12874.69	5.50	12424.43
应交税费	13067.48	16295.42	24.70	11705.67
应付利息	6546.02	12048.23	84.05	9401.04
应付股利				
其他应付款	50227.02	79687.79	58.66	57502.52
一年内到期的非流动负债	66152.35	76059.10	14.98	52507.86
其他流动负债	93884.76	92136.59	-1.86	87541.66
流动负债合计	1029080.73	1312943.04	27.58	1385540.38
非流动负债：				
长期借款	504950.53	494844.38	-2.00	515339.85
应付债券	160000.00	240000.00	50.00	260000.00
长期应付款	9073.33	7107.92	-21.66	6829.56
专项应付款	120.03	120.69	0.55	120.69
预计负债				
递延所得税负债	78.38	73.63	-6.06	0.00
非流动负债合计	674222.27	742146.61	10.07	782290.10
负债合计	1703302.99	2055089.65	20.65	2167830.48
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	34104.78	100000.00	193.21	100000.00
资本公积	93650.94	27827.23	-70.29	27894.19
盈余公积	17052.39	25027.87	46.77	25027.87
未分配利润	463568.48	490703.32	5.85	509203.95
归属于母公司所有者权益合计	608376.59	643558.41	5.78	662126.00
少数股东权益	477688.51	529513.21	10.85	567355.19
所有者权益合计	1086065.11	1173071.61	8.01	1229481.20
负债和所有者权益合计	2789368.10	3228161.26	15.73	3397311.68

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

合 并 利 润 表	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	2248137.73	2366298.33	5.26	619326.52
减: 营业成本	1896038.38	1992431.79	5.08	527990.10
营业税金及附加	9968.97	11798.91	18.36	2299.63
销售费用	116342.67	132791.38	14.14	34531.64
管理费用	113872.67	107497.66	-5.60	28996.49
财务费用(收益以“-”号填列)	76667.85	112217.79	46.37	30722.14
资产减值损失	6145.49	2549.83	-58.51	-11.10
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)	147928.86	208732.94	41.10	57302.92
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)	177030.55	215743.91	21.87	52100.54
加: 营业外收入	5859.53	7329.74	25.09	1166.03
减: 营业外支出	2672.17	4808.95	79.96	582.78
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)	180217.90	218264.70	21.11	52683.79
减: 所得税费用	26669.55	29589.88	10.95	6576.47
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	153548.35	188674.82	22.88	46107.32
其中: 归属于母公司所有者的净利润	66822.29	77454.72	15.91	17487.40
少数股东损益	86726.06	111220.11	28.24	28619.92

附件 4-1 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金：				
销售商品、提供劳务收到的现金	2453431.03	2579403.51	5.13	699659.87
收到的税费返还	10753.18	3807.12	-64.60	1327.53
收到的其他与经营活动有关的现金	106008.66	143665.74	35.52	41971.63
现金流入小计	2570192.86	2726876.37	6.10	742959.04
购买商品、接受劳务支付的现金	2116741.77	2221311.27	4.94	617107.84
支付给职工以及为职工支付的现金	76145.85	87708.12	15.18	25994.94
支付的各项税费	67388.06	80283.82	19.14	18125.16
支付的其他与经营活动有关的现金	170366.51	255906.63	50.21	60373.63
现金流出小计	2430642.20	2645209.84	8.83	721601.58
经营活动产生的现金流量净额	139550.66	81666.52	-41.48	21357.46
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资所收到的现金	9948.01	56371.95	466.67	42349.12
取得投资收益所收到的现金	40524.20	152816.95	277.10	14635.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的	12064.12	-3026.56	-125.09	957.24
处置子公司及其他营业单位收到的现金	311.85	10372.93	3226.30	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	58557.09	7657.33	-86.92	365.01
现金流入小计	121405.25	224192.60	84.66	58307.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资	153627.82	35675.38	-76.78	14652.28
投资所支付的现金	69785.28	155320.61	122.57	120857.71
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	2539.91	-91.06	9.41
现金流出小计	251807.91	193535.90	-23.14	135519.39
投资活动产生的现金流量净额	-130402.66	30656.70	-123.51	-77212.22
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资所收到的现金	14253.66	9214.48	-35.35	9310.00
借款所收到的现金	725912.43	1004142.51	38.33	595619.03
收到的其他与筹资活动有关的现金	194837.18	80616.16	-58.62	3753.26
现金流入小计	935003.27	1093973.15	17.00	608682.30
偿还债务所支付的现金	488244.61	647173.12	32.55	468101.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现	92010.40	124879.52	35.72	48193.17
支付的其他与筹资活动有关的现金	230168.09	258530.76	12.32	27121.31
现金流出小计	810423.09	1030583.40	27.17	543415.48
筹资活动产生的现金流量净额	124580.18	63389.75	-49.12	65266.82
四、汇率变动对现金的影响	-26.71	12.80	147.91	1.90
五、现金及现金等价物净增加额	133701.47	175725.77	31.43	9413.96
加：期初现金及现金等价物余额	375683.50	509384.97	35.59	685110.74
六、期末现金及现金等价物余额	509384.97	685110.74	34.50	694524.70

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	2010 年	2011 年	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	153548.35	188674.82	22.88
加: 资产减值准备	6145.49	2549.83	-58.51
固定资产折旧、油气资产折耗、生	26649.20	21301.91	-20.07
无形资产摊销	24801.24	19971.05	-19.48
长期待摊费用摊销	-5188.07	6003.27	-215.71
处置固定资产、无形资产和其他长	0.00	0.00	
固定资产报废损失 (收益以“-”号	0.00	0.00	
公允价值变动损失 (收益以“-”号			
填列)			
财务费用 (收益以“-”号填列)	76667.85	112217.79	46.37
投资损失 (收益以“-”号填列)	-147928.86	-208732.94	41.10
递延所得税资产减少 (增加以“-”	-2112.59	1937.83	-191.73
递延所得税负债增加 (减少以“-”	0.00	0.00	
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-43263.66	-110847.94	156.21
经营性应收项目的减少 (增加以	-1300.50	75225.29	-5884.32
经营性应付项目的增加 (减少以	43918.46	-23323.87	-153.11
其他	7613.74	-3310.51	-143.48
经营活动产生的现金流量净额	139550.66	81666.52	-41.48
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	509384.97	685110.74	34.50
减: 现金的期初余额	375683.50	509384.97	35.59
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	133701.47	175725.77	31.43

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	23.82	21.68	--
存货周转次数(次)	6.41	5.37	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.79	--
现金收入比(%)	109.13	109.01	112.97
盈利能力			
营业利润率(%)	15.22	15.30	14.38
总资本收益率(%)	9.49	10.45	--
净资产收益率(%)	14.14	16.08	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	37.98	38.52	38.67
全部债务资本化比率(%)	56.75	59.93	60.62
资产负债率(%)	61.06	63.66	63.81
偿债能力			
流动比率(%)	108.90	108.18	106.57
速动比率(%)	78.13	75.78	73.96
经营现金流动负债比(%)	13.56	6.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.67	3.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.58	4.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.11	0.96	--

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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	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: 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

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

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。