

信用等级公告

联合[2015] 734 号

联合资信评估有限公司通过对中信国安集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券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
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月九日



中信国安集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 20 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 一次还本付息

发行目的: 偿还银行贷款, 补充营运资金

评级时间: 2015 年 6 月 9 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	86.32	92.64	127.52	149.24
资产总额(亿元)	826.35	949.51	1171.68	1276.50
所有者权益(亿元)	155.11	159.11	246.83	241.80
短期债务(亿元)	276.30	342.09	429.48	442.17
全部债务(亿元)	512.32	580.39	675.93	745.17
营业收入(亿元)	420.09	406.65	672.41	160.30
利润总额(亿元)	11.85	6.09	9.43	0.51
EBITDA(亿元)	47.50	53.83	59.11	--
经营性净现金流(亿元)	-18.30	3.83	23.62	-4.12
净资产收益率(%)	5.88	3.04	2.60	--
资产负债率(%)	81.23	83.24	78.93	81.06
速动比率(%)	61.65	45.66	61.23	66.39
EBITDA 利息倍数(倍)	2.25	1.51	1.07	--
经营现金流流动负债比(%)	-4.39	0.70	3.56	--
现金偿债倍数(倍)	4.32	4.63	6.38	7.46

注: 注: 2015 年一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; 现金类资产以及现金偿债倍数的计算已剔除受限资金。

分析师

赵楠 马栋

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

经联合资信评估有限公司评定, 中信国安集团有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

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和现金类资产规模较大, 对本期短期融资券覆盖程度高。

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, 拟建的棉花片项目和北海项目投资规模大, 存在一定风险。

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 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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。

2015年4月28日，公司召开股东会，同意北京乾融投资（集团）有限公司将所持有的15.811%股权全部转让给共和控股有限公司，转让完成后公司注册资本不变，公司已于2015年4月30日完成工商变更登记。

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2015年3月底，公司合并范围内拥有子公司18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2014年底，公司合并资产总额为1171.68亿元，所有者权益合计为246.83亿元（其中少数股东权益173.05亿元）。2014年，公司实现营业收入672.41亿元，利润总额9.43亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为1276.50亿元，所有者权益合计为241.80亿元（其中少数股东权益165.76亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入160.30亿元，利润总额0.51亿元。

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、本期短期融资券概况

公司拟于2015年注册短期融资券额度54亿元，公司2015年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）拟发行额度20亿元，期限366天。本期募集将用于归还银行贷款以及补充下属子公司的流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

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2015年3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3513万户,数字电视用户约2664万户,数字化转换率已达到75.83%。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2015年3月底,西台吉乃尔盐湖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,可采储量为氯化钾1617万吨,碳酸锂173万吨,硼酸188万吨。

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2014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142.3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

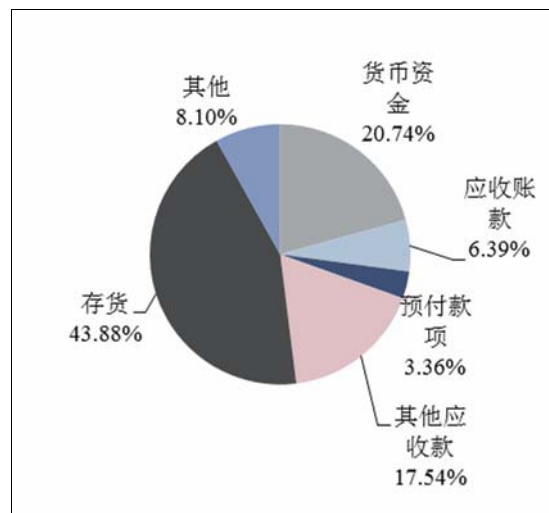
酒厂、山东酒厂五个生产厂;具备实际生产规模11万吨。其葡萄种植面积和酿酒产能均位列国内前列。

经联合资信评估有限公司评定,公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

图1 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源:公司审计报告

2012~2014年,公司流动资产快速增长,年均增速达到31.62%,截至2014年底为724.40亿元,主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2012~2014年,公司货币资金年均增长27.27%,截至2014年底货币资金150.23亿元,其中现金、银行存款和其他货币资金分别占0.04%、74.08%和25.88%。

2012~2014年,公司应收账款分别为16.20亿元、18.18亿元和46.26亿元,年均增长68.97%,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2014年底,公司应收账款账面余额49.89亿元,计提坏账准备3.63亿元;从账龄看,1年以内占84.36%,1~2年占6.81%,2~3年占2.07%,3年以上占6.76%;从集中度看,前五大欠款客

户金额合计 27.80 亿元，占 55.70%，集中度高，其中应收金川迈科金属资源有限公司的账款金额为 20.38 亿元，占 40.85%。

2012~2014 年，公司其他应收款规模波动增长，年均增长 5.56%，截至 2014 年底，公司其他应收款 127.04 亿元，分别按单项金额重大、组合、单项计提坏账准备合计 7.18 亿元，计提比例为 5.35%。其他应收款账龄前五名为应收股东及关联方款项，合计 52.23 亿元，占公司 2014 年末其他应收款账面余额（扣除坏账准备前）的 38.91%，集中度较高。

2012~2014 年，公司存货规模年均增长 40.59%，截至 2014 年底为 317.83 亿元，主要由开发成本（占 45.77%）、原材料（占 16.37%）和在产品（占 14.18%）构成，共计提存货跌价准备 3.38 亿元。

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。整体资产质量较好，流动性较好。

2. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014 年，随着公司营业收入的波动，公司销售商品、提供劳务收到的现金也随之波动，年增长率为 28.43%，2014 年为 755.35 亿元。公司经营活动产生的现金流入三年年均增长率为 29.52%，2014 年为 825.65 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 28.64%，2014 年为 710.58 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 -18.30 亿元、3.83 亿元和 23.62 亿元。公司现金收入比始终保持较好水平，三年分别为 109.01%、110.30% 和 112.34%。总体看，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2012~2014 年，公司投资活动现金表现为净流出，净流出规模波动幅度较大，分别为 -102.71 亿元、-26.81 亿元和 -120.40 亿元。

筹资活动方面，2014 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 128.50 亿元，同比增长 431.26%。

2015 年一季度，公司经营活动现金净流出量为 4.12 亿元；投资活动现金净流出 7.99 亿元，筹资活动现金净流入 30.05 亿元。

总体来看，2012~2014 年，公司经营活动现金流入规模较大且保持稳步增长，经营活动净流量由净流出转为净流入，且净流入规模不断增长，由于公司投资支出规模较大，公司对外部融资依赖度较高。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率均有所波动，截至 2014 年底分别为 109.10% 与 61.23%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 116.05% 与 66.39%，均较 2014 年底有所提高。2014 年公司经营现金流动负债比为 3.56%，较 2013 年明显提高。总体看，公司存在一定短期支付压力。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保 44.50 亿元，其中为首开集团公司提供 13 笔担保共计 27.00 亿元；为国奥投资发展有限公司提供 3 笔担保共计余额 17.50 亿元。公司对外担保规模较大，但被担保人信用水平良好，担保风险总体可控。

截至 2015 年 3 月底，公司获得各家银行授信额度合计 382.67 亿元，尚未使用额度为 71.97 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。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期拟发行的 2015 年第一期短期融资券额度为 20 亿元。

以 2015 年 3 月底数据为基础，公司本期拟

发行 20 亿元短期融资券占 2015 年 3 月底公司短期债务、全部债务的比重分别为 4.52% 和 2.68%，本期短期融资券发行对公司债务结构影响不大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.06% 和 75.50%。以 2015 年 3 月底数据为基础，考虑到公司于 2015 年 4 月发行的 2015 年第一期中期票据 30 亿元，本期短期融资券发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 81.77% 和 76.68%，考虑到公司融资资金部分用于偿还银行贷款，公司债务负担上升幅度可能小于上述预测值。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖倍数分别为 24.61 倍、29.15 倍和 41.28 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强；经营活动现金净流量对本期短期融资券的覆盖倍数分别为 -0.92 倍、0.19 倍和 1.18 倍，公司经营活动现金净流量对本期短期融资券基保障能力较弱。2012~2014 年，公司现金类资产（剔除受限部分后）分别为 86.32 亿元、92.64 亿元和 127.52 亿元，本期短期融资券覆盖倍数分别为 4.32 倍、4.63 倍和 6.38 倍，公司现金类资产对本期短期融资券基保障能力较强。

六、结论

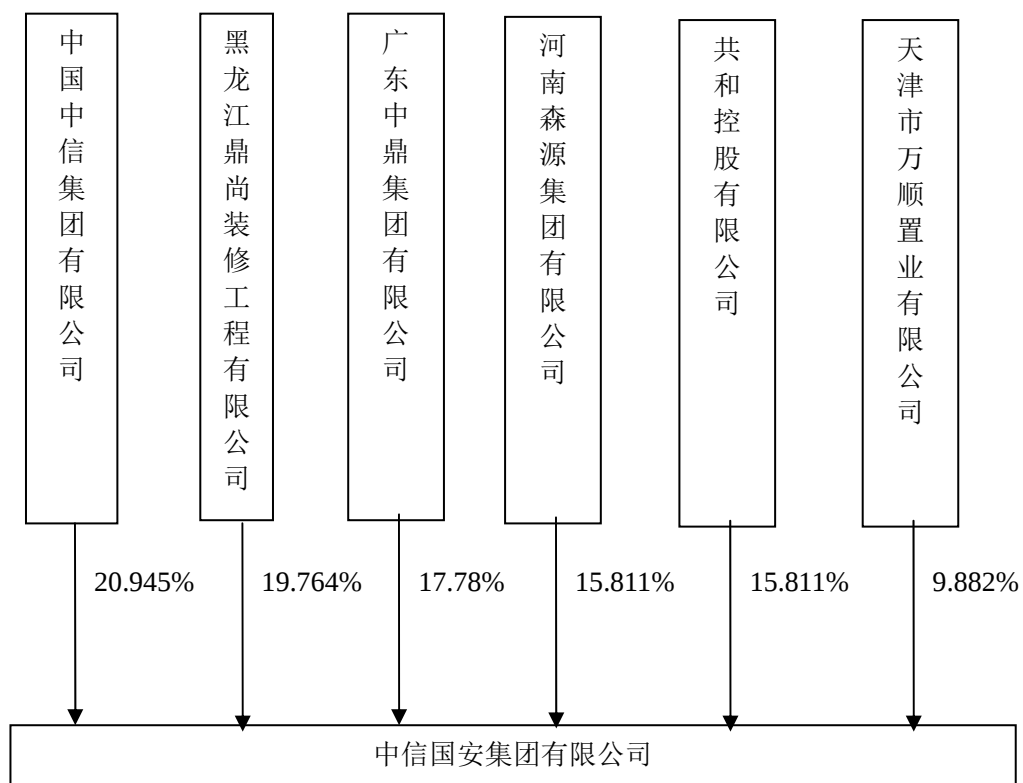
有色金属是国民经济发展的基础材料，具行业整体发展良好；有线电视业务受宏观经济周期波动影响较小；中国钾肥自给率低，国内钾肥需求对进口依赖程度较大。公司所属主要行业发展前景良好。

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、化工业务产能的逐步释放以及化工类产品贸易量的增长，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。

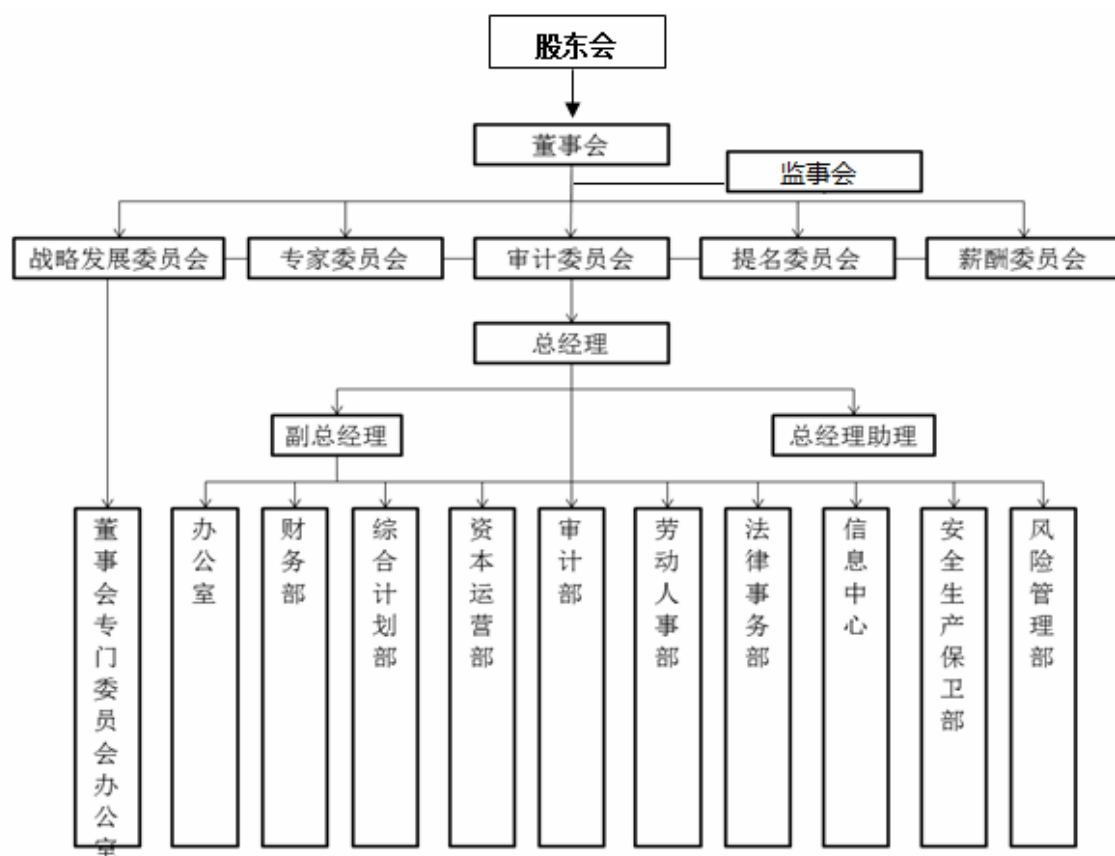
公司经营活动现金流入量规模大，对本期短期融资券覆盖程度高。

综合分析，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	86.32	92.64	127.52	149.24
资产总额(亿元)	826.35	949.51	1171.68	1276.50
所有者权益(亿元)	155.11	159.11	246.83	241.80
短期债务(亿元)	276.30	342.09	429.48	442.17
长期债务(亿元)	236.03	238.29	246.45	303.00
全部债务(亿元)	512.32	580.39	675.93	745.17
营业收入(亿元)	420.09	406.65	672.41	160.30
利润总额(亿元)	11.85	6.09	9.43	0.51
EBITDA(亿元)	47.50	53.83	59.11	--
经营性净现金流(亿元)	-18.30	3.83	23.62	-4.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.90	18.52	18.89	--
存货周转次数(次)	2.42	1.75	2.17	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.46	0.63	--
现金收入比(%)	109.01	110.30	112.34	118.82
营业利润率(%)	6.83	6.63	4.55	6.04
总资本收益率(%)	4.53	5.13	4.60	--
净资产收益率(%)	5.88	3.04	2.60	--
长期债务资本化比率(%)	60.34	59.96	49.96	55.62
全部债务资本化比率(%)	76.76	78.48	73.25	75.50
资产负债率(%)	81.23	83.24	78.93	81.06
流动比率(%)	100.17	95.44	109.10	116.05
速动比率(%)	61.65	45.66	61.23	66.39
经营现金流动负债比(%)	-4.39	0.70	3.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.25	1.51	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.79	10.78	11.43	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	24.61	29.15	41.28	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.92	0.19	1.18	--
现金偿债倍数(倍)	4.32	4.63	6.38	7.46

注：2015 年一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；现金类资产以及现金偿债倍数的计算已剔除受限资金。

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+费用化利息支出) / (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
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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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（非流动）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 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 中信国安集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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，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短期融资券的信用等级。

如中信国安集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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。

