跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1344 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中信国安集团有限公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“15国安集CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十二日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中信国安集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

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
15 国安集 CP001	20 亿元	2015/09/30-2016/09/30	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 12 日

财务数据

项目	2013	2014	2015	2016 年
现金类资产(亿元)	92.64	127.52	203.10	201.36
资产总额(亿元)	949.51	1171.68	1579.80	1624.96
所有者权益(亿元)	159.11	246.83	324.65	330.86
短期债务(亿元)	342.09	429.48	642.10	567.47
全部债务(亿元)	580.39	675.93	1001.30	1053.70
营业收入(亿元)	406.65	672.41	935.27	132.79
利润总额(亿元)	6.09	9.43	12.00	2.38
EBITDA(亿元)	53.83	59.11	63.77	--
经营性净现金流(亿元)	3.83	23.62	36.28	-22.81
营业利润率(%)	6.63	4.55	3.59	6.76
净资产收益率(%)	3.04	2.60	2.77	--
资产负债率(%)	83.24	78.93	79.45	79.64
全部债务资本化比率(%)	78.48	73.25	75.52	76.10
流动比率(%)	95.44	109.10	121.52	137.11
全部债务/EBITDA(倍)	10.78	11.43	15.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.07	1.06	--
经营现金流动负债比(%)	0.70	3.56	4.15	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款中的委托贷款、黄金租赁款，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；3.指标计算时未将所有者权益中 60 亿元永续中票计入长期债务；4.现金类资产已剔除受限资金。

分析师

谭心远　刘 哲
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，中信国安集团有限公司（以下简称“公司”）在产业布局、区域地位以及技术水平等方面保持优势；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。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担重且不断上升、利润总额对投资收益依赖程度大、有色金属业务行业低迷、公司主业盈利能力弱化、偿债能力弱、对外担保存在代偿风险较大等因素对公司带来的不利影响。

目前，公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量规模较大，对“15国安集CP001”具有较好的保障能力。

综合以上，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“15 国安集 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 有色金属是国民经济发展的基础产业之一，公司下属白银有色集团股份有限公司是中国大型的多金属生产基地之一，具有规模和资源储备优势，其中黄金资源总量在国内黄金企业排名第三位。
2. 有线电视业务受宏观经济周期性波动的影响小；公司是中国大型的有线电视投资运营商之一，跟踪期内，用户数量增长为公司带来稳定的投资收益。
3. 公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量规模较大，对“15 国安集 CP001”具有较好的保障能力。

关注

1. 跟踪期内，有色金属行业持续低迷，导致公司主业盈利能力弱化；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；

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。

2. 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。
3. 公司存货上升，开发成本占比较大，在建及拟建项目投资规模大，存在较大筹资压力。
4. 公司对外担保规模大，对国奥投资发展有限公司三笔共 16 亿元担保将于 2016 年到期，其中国奥投资首笔 2 亿元信托款项已按时还款付息，但其经营持续恶化，未来公司面临较大的代偿风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 国安集 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中信国安集团有限公司主体长期信用及“15 国安集 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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（以下简称“中鼎集团”）持股17.787%，河南森源集团有限公司（以下简称“森源集团”）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，根据华泰集团与黑龙江鼎尚装修工程有限公司（以下简称“鼎尚装修”）签订的《股权转让协议》，华泰集团将其持有的本公司19.764%股权转让给鼎尚装修，上述股权转让已经公司股东会审议通过，并于2014年7月完成工商变更登记。鼎尚装修于2016年3月11日变更了名称、法定代表人和经营范围，现为黑龙江鼎尚投资管理有限公司（以下简称“鼎尚投资”）。

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。

根据森源集团与瑞煜（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“瑞煜基金”）签订的《股权转让协议》，森源集团将其持有的本公司15.811%股权转让给瑞煜基金，上述股权转让已经公司股东会审议通过，并于2015年12月21日完成工商变更登记。

根据中鼎集团与北京合盛源投资管理有限公司（以下简称“合盛源投资”）签订的《股权转让协议》，中鼎集团将其持有的本公司17.787%股权转让给合盛源投资，上述股权转让已经公司股东会审议通过，并于2015年12月28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2016年3月底，公司合并范围内拥有一级子公司14家；本部设综合计划部、资本运营部、财务部、资金部、办公室、审计部、劳动人事部、法律事务部、安全生产保卫部和风险管理部等职能部门。

截至2015年底，公司合并资产总额为1579.80亿元，所有者权益合计为324.65亿元（其中少数股东权益179.00亿元）。2015年，公司实现营业收入935.27亿元，利润总额12.00亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为1624.96亿元，所有者权益合计为330.86亿元（其

中少数股东权益186.70亿元）。2016年1～3月，公司实现营业收入132.79亿元，利润总额2.38亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年底，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

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《2015 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2015 年底，全国有线电视用户 2.39 亿户，有线数字电视用户 2.02 亿户。相比 2008 年数字电视用户占比不足 20%，2015 年这一比例已超过 84%。

表 1　中国有线电视发展数据

	2013 年	2014 年	2015 年
全国有线电视用户（亿户）	2.20	2.31	2.39
其中：数字电视用户（亿户）	1.69	1.87	2.02

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的统计，2015 年中国软件和信息技术服务业共完成软件业务收入 4.3 万亿元，同比增长 16.6%；其他信息技术服务（包括信息技术咨询设计服务、系统集成、运维服务、数据服务等）收入增长 17.8%

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“信息系统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。

（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。

中国拥有较为齐全的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。

2014 年，全球经济仍处于金融危机后的深度调整期，发达国家经济发展差异化显著，新兴经济体经济发展增速有所趋缓。铜价格在美联储逐步退出 QE、强势美元回归以及中欧经济下行风险加剧等因素的影响下，整体呈现震荡走低态势。2014 年伦铜开盘首日创出年内高点 7460 美元/吨之后开始震荡下行，于 3 月 19 日跌至上半年低点 6321 美元/吨，随后在国内外现货铜供应紧张的情况下，铜价开始由低点 6321 美元/吨开始反弹，于 7 月初达到反弹高点 7212 美元/吨，之后铜价再次震荡下行，并创出近 4 年低点 6230.8 美元/吨。2014 年，LME 当月期铜和三个月期铜均价分别为 6859 美元/吨和 6825 美元/吨，同比分别下跌 6.37%和 7.14%。SHFE 当月期铜和三个月期铜均价分别为 48935 元/吨和 48838 元/吨，同比分别下跌 7.96%和 8.78%。2015 年铜价整体保持下跌趋势，LME 铜现货结算价从年初的 6309 美元/吨下降至年底的 4702 美元/吨，2016 年铜价先下降至 4310 美元/吨后，回升至最高 5103 美元/吨，之后宽幅震荡，截至 2016 年 5 月 13 日，LME 现货铜结算价为 4660 美元/吨。

2014 年受国外锌矿减产预期和全球精锌供应短缺影响，锌价格整体走势较其他基本金属略显偏强。2014 年，LME 三个月期锌开盘于 2060 美元/吨，收盘于 2179.5 美元/吨，最高触

及 2416 美元/吨，最低至 1937 美元/吨，平均价格为 2164 美元/吨，同比上涨 11.6%；同期，LME 现货锌平均价为 2161 美元/吨，同比上涨 13.2%。2014 年，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 16780 元/吨，平均价格为 15858 元/吨，同比上涨 6.5%；同期，国内 0#锌现货平均价格为 15896 元/吨，同比上涨 6.4%。2015 年锌价整体保持下跌趋势，LME 锌现货于 5 月 6 号达到 2405 美元/吨的高位后，下降至年底的 1600 美元/吨，2016 年 1 月 11 日达到 1470 的低点后开始回升，截至 2016 年 5 月 13 日，LME 现货锌结算价为 1871 美元/吨。

有色金属价格的下跌对行业整体盈利造成影响，行业整体盈利状况弱化，有色金属冶炼及延加工业的经营压力加大。

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，房地产市场下行，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、销酸钾等；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 Gorp）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

	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-10 月
产量（万吨）	521.96	593.02	610.47	501.97
进口量（万吨）	657.06	618.83	--	--

资料来源：Wind 资讯、海关总署

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、青海中信国安科技发展有限公司等。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。2015 年钾肥价格保持相对稳定。

目前全球钾肥市场产能被几家大公司垄断，前六家钾肥公司控制的产能占全球产能的 80%。虽然钾肥需求不断上升，但同时产能不断扩大，且全球大部分钾肥矿山已投产 40-60 年，新矿山开采成本较高，新旧矿山替换后，全球钾肥生产成本将被退稿，价格也将步入上升通道。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%），目前已经决定在 2 号矿附近建设新矿，这表明老矿山在寿命末期发生事故的可能性增加，这也反映出未来全球新老矿山交替的速度将加快。

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 Gartner 的统计，2015 年全球手机出货量达到 19.40 亿部，全球平板电脑产量 2.06 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. 产权关系

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 71.62 亿元。其中中信集团持股 20.945%，为公司第一大股东；黑龙江鼎尚投资管理有限公司持股 19.764%；北京合盛源投资管理有限公司持股 17.787%；瑞煜（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）持股 15.811%；共和控股有限公司持股 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 2016 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 3555 万户，数字电视用户约 2932 万户，数字化转换率已达到 82.48%。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 2016 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 10 条钴酸锂生产线、2 条锰酸锂生产线、4 条三元材料生产线，具备年产正极材料 5600 吨（其中：钴酸锂 4000 吨、锰酸锂 600 吨、三元材料 1000 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 2016 年 3 月底，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（此外，公司国外控股的第一黄金南非有限公司的黄金总资源量为 1220 吨，总体上看，公司黄金资源总量在国内黄金企业排名第三位）、银 1667.19 吨、钼 2.86 万吨，其现有矿山能在较短时间内形成较大产能。白银股份目前具有年有色金属矿石采选 410 万吨、铜冶炼 20 万吨、铅冶炼 3 万吨、锌冶炼 27.7 万吨的生产能力，是中国最大的多品种有色金属生产基地。

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。

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

公司高级管理人员具备多年管理经验，整体素质较高。

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。

公司副董事长李荣祥先生，1966 年生，大学学历。历任黑龙江省财政厅农业开发办公室财务处副处长、黑龙江省财政厅农业开发办公室财务处处长。现任黑龙江鼎尚投资管理有限公司常务副总裁、中信国安集团有限公司副董事长。

公司总经理刘鑫先生，1980 年生。历任北京市宣武区区委区政府研究室干部、“非典”指挥部、人大换届选举委员会、政府办公室干部、北京国信房地产开发有限责任公司副总经理、中信地产（北京）投资有限公司董事、总经理、中信国安集团有限公司党委委员、副总经理。现任中信国安集团有限公司党委委员、总经理、中信国安旅游投资有限责任公司董事、中信国安信息产业股份有限公司董事、中信国安科技控股有限公司董事长、世纪爱晚投资有限公司副董事长。

截至 2015 年底，公司共有职工 35398 人，其中高级职称占 1.45%，中级职称占 3.58%，初级职称占 5.92%，其他占 89.05%；从教育程度看，研究生以上学历占 1.44%，本科学历占 15.45%，大专及以下学历占 83.11%；从年龄构成来看，30 岁以下员工占 42.73%，30～40 岁员工占 21.54%，41~50 岁员工占 27.52%，50 岁以上员工占 8.22%（由于末位取舍原因，各年龄组占比加总后可能不为 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的知识产权，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 2015 年底，中信集团合并资产总额为 5.74 万亿元，负债总额 5.15 万亿元；2015 年实现营业收入 3515.38 亿元，营业利润 618.39 亿元，净利润 468.79 亿元。

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

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

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。

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，目前增资资金已全部到位。本次增资后公司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。

2014 年，根据华泰集团与黑龙江鼎尚装修工程有限公司（以下简称“鼎尚装修”）签订的《股权转让协议》，华泰集团将其持有的本公司 19.764%股权转让给鼎尚装修，上述股权转让已经公司股东会审议通过，并于 2014 年 7 月完成工商变更登记。鼎尚装修于 2016 年 3 月 11 日变更了名称、法定代表人和经营范围，现为黑龙江鼎尚投资管理有限公司（以下简称“鼎尚投资”）。

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。

根据森源集团与瑞煜（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“瑞煜基金”）签订的《股权转让协议》，森源集团将其持有的本公司 15.811%股权转让给瑞煜基金，上述股权转让已经公司股东会审议通过，并于 2015 年 12 月 21 日完成工商变更登记。

根据中鼎集团与北京合盛源投资管理有限公司（以下简称“合盛源投资”）签订的《股权转让协议》，中鼎集团将其持有的本公司 17.787%股权转让给合盛源投资，上述股权转让已经公司股东会审议通过，并于 2015 年 12 月 28 日完成工商变更登记。

股权变动后，公司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	任职起止日期
1、董事			
李士林	董事长	男	2014.01.24-2017.01.24
罗宁	副董事长	男	2014.01.24-2017.01.24
李荣祥	副董事长	男	2014.07.10-2017.01.24
李震涛	董事	男	2015.12.28-2018.12.28
夏桂兰	董事	女	2014.01.24-2017.01.24
李建一	董事	男	2015.01.26-2018.01.26
关卫东	董事	男	2014.07.10-2017.01.24
毛德一	董事	男	2015.12.28-2018.12.28
陈钊	董事	男	2015.12.21-2018.12.21
李奇文	董事	女	2015.12.21-2018.12.21
关鑫	董事	男	2015.04.28-2018.04.28
张岩	董事	女	2015.04.28-2018.04.28
白少良	董事	男	2014.01.24-2017.01.24
2、监事			
秦永忠	监事会主席	男	2014.01.24-2017.01.24
虞正宁	监事	男	2015.12.21-2018.12.21
高仁久	监事	女	2014.07.10-2017.01.24
卢卫国	监事	男	2015.12.28-2018.12.28

杨宏刚	监事	男	2015.04.28-2018.04.28
周雪梅	监事	女	2014.01.24-2017.01.24
沈京丽	职工监事	女	2014.01.24-2017.01.24
景素青	职工监事	女	2014.01.24-2017.01.24
甘华锋	职工监事	男	2014.01.24-2017.01.24

3、高级管理人员

刘鑫	总经理	男	2014.06.30-2017.01.24
张建昕	副总经理	男	2014.01.24-2017.01.24
杜军	副总经理	男	2015.01.26-2018.01.26
李向禹	副总经理、财务负责人	男	2015.01.26-2018.01.26
崔明宏	副总经理	男	2015.01.26-2018.01.26

资料来源：公司提供

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、旅游地产及商业物业板块以及化工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。

公司收入近年来增长快，主要因为资源性业务、旅游地产及商业物业和化工三个板块的贸易规模快速增长所致。此外，由于网络系统集成收入的下降，2015 年信息产业相关业务收入大幅下降。

从收入结构看，2015 年公司旅游地产及商业物业和化工板块收入继续保持增长，受上述两个板块收入增长的影响，资源性业务收入在公司总收入中的比重快速下降，但资源性业务仍是公司重要的收入来源。2015 年公司资源开发及高新技术项目、旅游地产及商业物业和化工三个板块的收入比重分别为 60.68%、18.03%和 18.85%，三大板块合计收入占比已经超过 97%。

从毛利率上看，受宏观经济及竞争影响，2015 年公司信息产业相关业务毛利率大幅下降；资源开发及高新技术项目板块，2014 年由于有色行业低迷，毛利率下降，2015 年，由于盐湖资源开发和电池材料业务的发展，毛利率有所提升；2014 年公司旅游地产及商业物业板块由于新并入公司贸易业务居多，导致该板块毛利率大幅下降。2015 年该板块毛利率保持下降趋势；化工板块由于以化工类产品的贸易收入为主，毛利率保持较低水平。受上述原因影响，公司整体毛利率下降。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 132.79 亿元，同比下降 17.16%，主要是资源开发及高新技术项目收入同比下降 53.52%。毛利率方面，信息产业相关业务保持下降趋势；资源开发及高新技术项目板块由于一季度有色金属价格回升，毛利率有所提升；旅游地产及商业物业板块由于下属青海合一公司主要贸易产品的毛利率提升，导致整个板块毛利率有较大幅度提升。主要受上述原因影响，2016 年一季度公司整体毛利率上升至 7.13%。

表 4　公司收入构成（单位：亿元、%）

业务	2013 年度			2014 年度			2015 年度			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
信息产业相关业务	28.22	6.94	25.70	27.40	4.08	27.28	19.76	2.11	10.37	4.90	3.69	9.60
资源开发及高新技术项目	356.23	87.60	4.40	473.25	70.38	3.25	567.53	60.68	4.01	51.40	38.71	8.58
旅游地产及商业物业	6.10	1.50	52.01	95.00	14.13	7.23	168.63	18.03	5.45	28.34	21.35	13.64
葡萄酒	5.52	1.36	55.51	5.23	0.78	65.19	3.03	0.33	58.59	0.56	0.42	51.94
化工	10.58	2.60	0.39	71.12	10.58	1.03	176.32	18.85	1.01	47.58	35.83	0.89
其他	--	--	--	0.39	0.06	-7.13	0.0032	--	--	0.0061	--	--
合计	**406.65**	**100.00**	**7.18**	**672.39**	**100.00**	**5.04**	**935.27**	**100.00**	**4.01**	**132.79**	**100.00**	**7.13**

资料来源：公司提供

注：由于各项数据尾数取舍的原因，合计值可能与财务报表中营业收入略有不同。

1. 信息产业

（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，目前已成为国内最大有线电视网络的服务商和投资商，在有线电视网络规模、用户规模、技术水平以及经营管理方面，均居国内有线电视网络运营企业前列。主要投资主体是中信国安信息产业股份有限公司（以下简称“国安股份”）。国安股份通过参股其他有线电视公司实现的收益计入投资收益中，该投资收益较为稳定，在未来具备较好的持续性，2015年公司有线电视业务实现投资收益2.83亿元。

2014年国安股份参与了湖北广电重大资产重组工作，国安股份以持有的荆州市视信网络有限公司49%股权认购湖北广电增发股份486.06万股，加上重组前公司持有的湖北广电4962.43万股，国安股份共计持有湖北广电5448.49万股，约占湖北广电发行股份购买资产并募集配套资金后的股份比例为8.56%，为湖北广电第四大股东，2015年9月公司参与湖北广电的非公开发行事宜，公司认购规模5亿元，目前该事项仍在进行中。截至2016年3月底，公司对湖北广电的持股比例没有变化。

公司还积极配合推进了江苏省广电有线信息网络股份有限公司(以下简称：“江苏有线”)IPO上市相关工作，2015年4月28日，江苏有线在上海证券交易所上市。江苏有线上市后公司持股45490万股，持股比例为15.22%，为江苏有线第二大股东。

截至到2016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3555万户，数字电视用户约2932万户，数字化转换率已达到82.48%。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。

（2）网络系统集成业务

跟踪期内，公司网络系统集成业务主要由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。

2015年，公司网络系统集成业务新签订项目合同92单，合同总金额23488万元。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。

2015年，受宏观经济低迷以及竞争的影响，公司网络系统集成业务营业收入下降至7.67亿元，同比下降54.27%，毛利率大幅下降至8.39%。2016年1~3月，公司网络系统集成业务营业收入为1.34亿元，毛利率下降至7.00%。

总体看，公司网络系统集成业务受宏观经济影响较大，出现大幅下降。

（3）电信增值业务

公司的电信增值业务主要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。

截至2015年底，鸿联九五实现营业收入118130.10万元，同比增长13.09%，利润总额1913.37万元，同比增长54.66%，净利润1329.12万元，同比增长40.60%，其中，呼叫中心业务收入96052.48万元，移动短信业务收入10812.91万元，固定声讯业务收入305.46万元，移动声讯业务收入771.35万元，IP业务收入845.07万元，其他业务收入9342.83万元。截至2016年3月底，鸿联九五资产总额32727.48万元，负债总额13975.56万元；2016年1-3月，实现营业收入35470万元，净利润350.45万元。其中，呼叫中心业务收入29060万元，移动短信业务收入4217万元，固定声讯业务收入53万元，移动声讯业务收入225万元，IP业务收入94万元，其他业务收入1821万元。

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，2015年收入利润均较上年提升；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颁发的 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

有色金属业务是公司最主要的收入来源。

白银股份目前下属 19 家全资子公司、4 家控股子公司、7 家二级单位，从业人员 15781 人，承担铜、铅锌等有色金属的采选、冶炼加工及辅助工作。白银股份资源储量较大，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（此外，公司国外控股的第一黄金南非有限公司的黄金总资源量为 1220 吨，总体上看，公司黄金资源总量在国内黄金企业排名第三位）、银 1667.19 吨、钼 2.86 万吨，其现有矿山能在较短时间内形成较大产能。白银股份目前具有年有色金属矿石采选 410 万吨、铜冶炼 20 万吨、铅冶炼 3 万吨、锌冶炼 27.7 万吨的生产能力，是中国最大的多品种有色金属生产基地。白银股份是国内目前唯一的多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 2015 年底，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。

截至 2015 年底，白银股份资产总额 450.99 亿元，负债总额 330.91 亿元；2015 年度，白银股份实现营业收入 549.04 亿元，同比增长 18.66%，利润总额 2.90 亿元，同比下降 39.96%，净利润 1.59 亿元，同比下降 53.66%。

目前白银股份正在进行 IPO，申报文件已报送中国证监会，正处于审核过程中。

公司有色金属采选冶炼业务可划分为非贸易和贸易两个子板块。

公司通过下属贸易子公司总体负责贸易类和非贸易类子板块业务的采购工作，公司的采购渠道包括向矿山直接采购、向代理商采购、向贸易商采购三种。由于公司所需原材料大部分是通用产品，市场供应充足，因此不会对某个供货商形成过度依赖，贸易类和非贸易类子板块业务的供货商集中度相对均较低。2015 年公司主要供应商包括兰州兰石能源装备国际工程有限公司、云南锡业股份有限公司、昆仑国际贸易有限公司、甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司物资分公司以及中国铝业公司，前五名供应商采购金额占比达到 38.24%。

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。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，白银股份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。

表5 公司有色金属业务收入情况（单位：万元、%）

业务	2013 年			2014 年			2015 年		
	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	1153104.06	34.01	7.76	1699611.62	37.09	5.63	1158887.10	21.25	11.10
有色金属贸易	2208939.51	65.15	1.86	2850232.56	62.19	0.02	4278221.33	78.45	0.22
有色金属服务	27518.49	0.81	3.21	29683.68	0.65	10.56	14884.52	0.27	11.13
其他	911.8	0.03	-2.52	3409.47	0.07	26.10	1553.23	0.03	57.17
合计	**3390473.86**	**100.00**	**3.87**	**4582937.34**	**100.00**	**2.19**	**5453546.18**	**100.00**	**2.58**

资料来源：公司提供

公司有色金属贸易业务 2015 年的毛利率为 0.22%，公司有色金属采选冶炼 2015 年的毛利率为 11.10%，公司贸易和采选冶炼毛利率均较 2014 年度提升的主要原因是由于公司加强套期保值和强化成本管理所致。

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		2014年		2015年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
阴极铜（万吨）	20.00	10.33	20.00	12.58	20.00	13.26
铅（万吨）	3.00	2.38	3.00	1.99	3.00	2.13
锌（万吨）	27.70	18.31	27.70	18.24	27.70	25.52
金(吨)	--	2.01	--	1.02	--	2.06
银(吨)	--	166.72	--	102.92	--	148.40

资料来源：公司提供

从销售上看，公司同样通过下属贸易子公司总体负责贸易类和非贸易类子板块产品的销售工作，并且由于公司销售的铜、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。2015年白银有色前五名客户销售收入占比为33.50%。

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		2013年	2014年	2015年
铜	阴极铜	471894.52	753609.73	563846.30
	阳极铜	19298.59	39029.64	--
	铜杆	--	28164.93	25459.39
锌		257790.34	395051.56	350993.82
铅		28519.02	68697.65	35452.60
金	电金	34884.25	43958.58	--
	黄金	235071.28	131646.44	92154.68
银		36495.69	84546.88	55580.82
合计		**1083953.69**	**1544705.41**	**1123487.61**

资料来源：公司提供

注：2014年由于公司对银做了套期保值，且销售了之前年份结存的银，因此随当年开采量下降，但银的销售收入却大幅增长。

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	2013年	2014年	2015年
阴极铜	1760904.00	1879668.58	3421208.78
锌	175165.00	179200.90	368660.73
铅	18866.00	65078.73	51543.50
其他	340585.00	726284.35	436808.32
合计	**2295520.00**	**2850232.56**	**4278221.33**

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。

有色金属业务的结算方式是：非贸易业务的采购和销售均采用“货款两清”的结算方式，供货方开具临时发票，需货方通过现款或承兑支付货款，主要以现款为主。贸易业务的采购和销售均采用“货款两清”的结算方式。货款两清后，变更仓单，实现采购和销售，不存在仓单的重复质押。

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，利润水平保持低位，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。西台吉乃尔盐湖的可采储量为氯化钾1617万吨，碳酸锂173万吨，硼酸188万吨。

目前，公司已建成年产50万吨氯化钾、30万吨硫酸钾、2万吨碳酸锂、5万吨氧化镁和1万吨硼酸的生产线及配套设施。2015年，共生产氯化钾25.34万吨，销售氯化钾23.23万吨；生产硫酸钾15.83万吨，销售硫酸钾15.27万吨；销售碳酸锂667吨。2015年实现营业收入7.2亿元，实现营业利润5381.16万元，实现利润总额1.21亿元。2016年1~3月，共生产氯化钾10.8万吨，销售氯化钾11.27万吨;销售硫酸钾0.61万吨。实现营业收入1.8亿元，实现利润总额314.62万元。2016年1~3月主营业务收入为18020万元，较上年同期增加1371万元，同比增长8.23%。氯化钾单位销售成本584.73元，较上年同比每吨减少2.67元。销售毛利为10581.44万元，较上年同期增长9.8%；其中：氯化钾销售毛利为10291万元，吨毛利为913.13元;硫酸钾销售毛利为290万元，吨毛利为475.41元。

整体看，2015年公司盐湖开发业务扭亏为盈，未来随着工艺改进，产量、收率、产品品位得到提高，生产成本进一步降低，公司盐湖业务盈利能力有望走强，同时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，公司拥有10条钴酸锂生产线、2条锰酸锂生产线、4条三元材料生产线，具备年产正极材料5600吨（其中：钴酸锂4000吨、锰酸锂600吨、三元材料1000吨）的生产能力。2015年，共生产钴酸锂3626.66吨，与2014年持平；销售钴酸锂3526.01吨，同比增长18.64吨；生产锰酸锂及三元产品658.66吨，销售锰酸锂及三元产品共727.89吨；实现营业收入58759.3万元，同比增长4.2%，完成净利润884.53万元。2016年1~3月，共生产钴酸锂663.05吨，同比增长1.68%；销售钴酸673.2吨，同比增长1%；销售锰酸锂及三元产品共192.58吨；实现营业收入13000.06万元，同比增长

28.45%，完成净利润684.35万元。

总体看，公司锂电池业务保持稳定增长，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，中葡酒业在新疆天山北麓拥有得天独厚的酿酒葡萄种植基地，与同处北纬 44 度的美国加州和法国波尔多并称为“世界三大天堂级葡萄产区”。依托独特的产地先天生态资源优势，公司大力发展以酿酒葡萄为核心的特色产业，分别在玛纳斯、阜康、西域、霍尔果斯及烟台设有生产厂，全套引进法国、意大利先进的葡萄酒酿造生产设备，拥有法国和澳洲的酿酒专家领衔的国际酿酒师团队。

生产方面，中葡酒业一直保持年加工11万吨酿酒葡萄的实际生产能力。葡萄酒酿造生产主要集中于5个酒厂，其中玛纳斯分公司生产能力为5万吨/年，阜康分公司生产能力为4万吨/年，位于石河子的西域酒业公司生产能力为1万吨/年，位于伊犁的霍尔果斯酒园公司生产能力为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，公司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。公司及子公司与农户签订葡萄种植及收购合同，公司统一对农场农户进行技术支持和指导，农户按照公司安排自行种植、采收和交售；待葡萄成熟期，公司按市场价格收购农户生产的合格葡萄，并设定收购最低保护价。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。公司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。

在产品销售方面，葡萄酒的重点销售区域为新疆、华东、华北等省份，过千万的市场包括北京、上海、乌鲁木齐、石河子、昌吉、江苏、广东、重庆、河南、山东等。已合作经销商实现了中国范围内省级全覆盖，新疆和华东部分成熟市场的县级覆盖率超过70%。经过几年的积累，公司已经拥有了一支较为稳定的经销商队伍。近年来公司大力发展电子商务渠道，形成了公司自运营店铺、代理商运营店铺及进驻平台超市销售三种模式相结合的方式运营。

2015年，受国内经济低迷的影响，中葡酒业葡萄酒业务实现销售收入29886.07万元，同比下降35.40%。其中，完成原酒销售收入1961.97万元，同比下降64.42%，完成成品酒销售收入27542.79万元，同比下降32.40%。

整体看，公司葡萄酒业务具有质量和技术优势，但受国内经济增速下滑影响，整体盈利能力继续下行，收入、利润增速下滑。受国内政策和竞争的影响，未来市场形势仍然严峻。

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，2015 年，公司旅游地产及商业物业板块收入为 168.63 亿元，在总收入中的占比增至 18.03%。

青海合一公司，2015 年主要贸易产品为有色金属（电解铜及锌等，占 82.46%）、通讯产品（占 12.31%）、机电设备（占 2.60%）、煤焦（占 2.21%）等，基本为内贸，前五大供应商为上海晨远贸易有限公司（占 10.29%）、四川长虹佳华信息产品有限责任公司（占 7.20%）、天物浩通（上海）国际贸易有限公司（占 6.58%）、上海迅鹿国际贸易有限公司（占 5.74%）和中国兵工物资华东有限公司（占 4.94%），前五大客户为北京乐语世纪科技集团有限公司（占 12.27%）、天津市浩通物产有限公司（占 9.39%）、上海嘉北实业发展有限公司（占 6.5%）、上海均和集团国际贸易有限公司

（占 2.83%）和均和（厦门）控股有限公司（占 2.62%）。截至 2015 年底，青海合一公司资产 20.87 亿元，权益 6.24 亿元，全年实现营业收入 155.24 亿元，利润总额 0.42 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司土地储备 11056.85 亩，建筑规模 626.94 万平方米。土地储备主要集中在北京、峨眉、南阳、太仓和北海生态旅游度假区。

（1）宣东项目宣东项目位于北京市西城区宣武门东南角，地铁 2 号线与 4 号线交汇处，距西单约 600 米，距天安门约 1200 米。项目总占地面积 8.75 公顷，总建设用地 7.15 公顷，总建筑规模约 44.5 万平米，其中地上规模 29.8 万平米。该项目定位于高端住宅、商业业态，项目分三期开发，其中一期 B 地块已完成拆迁，5#、7#楼完成 9 层主体结构施工，其余地块正在拆迁中。

宣东项目目前已取得《建设用地规划许可证》（2013 规（西）地字 0002 号）、B 地块工程规证（2014 规（西）建字第 0143 号）、B 地块建设工程施工许可证（2014 施(西)建字 0035 号）、B 地块商品房预售许可证（京房售证字（2014）238 号）、《关于西城区庄胜二期 A-G 地块危改项目延期等有关问题的批复》（京发改（2015）384 号）、《规划许可准予延续决定书》（2015 规（西）延字 0003 号）。

（2）峨眉城市中心广场项目

峨眉城市中心广场项目位于四川省乐山市峨眉山市胜利镇象城区域，紧邻国家著名旅游景区大佛禅院，周边环境、交通及基础设施配套情况较好。项目总建筑规模约 31 万平米，定位打造峨眉城市中心广场，建成后功能涵盖了综合场馆、商业综合体、商业街、高品质住宅等。

城市综合体项目分四期建设：一期综合场馆已经完成混凝土主体结构；二期商业街及山下住宅项目；三期商业综合体项目；四期山上住宅项目。

（3）峨秀湖项目

峨秀湖项目位于四川省乐山市峨眉山市峨秀湖片区，该片区是峨眉山市重点打造的旅游度假休闲区域。项目占地 443.16 亩，地上总建筑规模约 61 万平米，定位打造国际级旅游度假项目，建成后，将具备住宅、娱乐等多重功能。

目前，项目已缴纳全部土地出让金，签署土地出让合同，取得施工许可证（5111812014122585），峨秀湖分四期，一期 41#地块 6#楼已经完成主体结构封顶，其中，3、5 号楼进行主体施工，其余楼栋进行安装施工。

（4）北海中信国安红树林 C-2-1 地块

北海中信国安红树林 C-2-1 地块相继完成了土地过户、建设工程规划许可证、建设工程施工许可证、商品房预售许可证；目前，已完成了约 10 万平方米的建设，占工程总量的 60%以上，累计投资约 5 亿多元；完成销售中心的建设，2015 年 11 月 8 日正式投入使用并对外开放，高层住宅及别墅正按工程计划推进。

（5）太仓金仓华府

太仓金仓华府项目位于太仓市境内 204 国道以西，昆太路及五洋路交汇处，以五洋路为界，分为东西二区：东区为“之江国际生活广场”，主要物业类型为商业及公寓；西区为“之江国际花苑”，销售案名为“金仓华府”，主要物业类型为住宅及少数商业。目前，东区在建工程已全部竣工验收，处于在售或已售状态；西区一期（1-1#~10#，3-1#~4#）、二期（1-11#~25#，2-1#~9#，3-1#~3-4#）已经竣备销售，三期（3-5#~3-14#）于 2015 年 6 月实现 3-5#～14#待建高层的开工建设，2015 年 11 月 3-5#～7#达到领取预售证标准，2015 年 12 月初实现 3-5#开盘。

（6）棉花片项目

棉花片 A2、A5、A6、A7 项目位于北京市西城区珠市口大街与宣武门外大街交汇点东北角，总占地面积 6.64 公顷，地上建筑规模 29.21 万平米（其中住宅 9.8 万平米，办公 10.1 万平米，商业 8.45 万平米）。项目定位于办公、商

业、住宅业态。4 个地块均已签订土地出让合同并按合同的约定缴纳出让金。A6 地块内拆迁工作已全部完成，该地块于 2015 年 10 月 23 日取得“建筑工程施工许可证”（[2015]施[西]建字 0034 号），并已正式开工建设。截止到 2016 年 3 月 31 日 A2、A5、A7 地块正在进行拆迁腾退工作。

（7）中信国安北海第一城项目

中信国安北海第一城项目已完成项目总体开发规划和一期开发计划（即北海中信国安红树林 C-2-1 地块），土地储备包括 A、B、C 三大地块，其中 A 地块包含土地 12 宗，面积 75.42 万平方米，土地款总计 2.20 亿元，主要用途为住宅用地和酒店餐饮用地；B 地块包含土地 13 宗，面积 96.57 万平方米，土地款总计 2.44 亿元，主要用途为住宅用地、酒店餐饮和商务金融用地；C 地块包含土地 8 宗，面积 55.41 万平方米，土地款总计 1.50 亿元，主要用途为住宅用地和商务金融用地。上述全部地块均处于建设过程中，市政工程完成了海景大道第四段修复工程及部分管线接入工程，完成了项目区内部分市政道路建设，推进了红树林景区创建 4A 工作。

（8）南阳国安城项目

南阳国安城项目地块位于南阳市宛城区，东侧毗邻李宁体育公园和白河绿化带，北侧为独山风景区，西南为南阳市盆景展示园，用地方正，依山傍水，景观资源优厚，周边配套较为完善。

总规划建设用地面积23.35万平米，用地分为A，B 两个地块，其中A地块14.84万平米，容积率1.9，B地块8.51万平米，容积率2.2。规划地上总建筑面积46.92万平米。针对用地邻近“白河”与“独山”的特定地理条件，规划概念致力于将整个基地开发紧密联系起来，发挥整体土地利用的优势，打造一个富有生活情调、符合现代生活方式、自然和谐的高品质花园社区。

该项目已缴纳全部土地出让金，签署土地出让合同。目前已经取得国有土地使用证（宛市土国用（2014）第00066号、宛市土国用（2014）第00067号），建设用地规划许可证（宛规地字2012第92号）等相关项目手续。

国安城项目处于施工准备阶段，先后完成项目A、B地块（北、南地块）场地平整和垃圾清运大部分工作，完成平整面积262045㎡；伐树总量（胸径10cm以上）5330棵；清运建筑垃圾14701m³；土方外运14457.6m³；清理外运沙堆14229m³。临电建设方面，已结合项目分期开发计划，完成临时供电工程施工，工地具备送电条件；临水方面，临时用水工程目前已全部完成并验收合格，工地具备通水条件。场地实现完全七通一平。

5. 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（以下简称“国安化工”）运营。

公司化工业务收入分为生产类收入和贸易收入，其中贸易类收入主要来源于化工类产品的贸易，主要为国内贸易。2015年公司化工板块收入176亿元，其中生产类收入15亿元，贸易类收入161亿元。公司采购前五名分别为中国石化化工销售有限公司华北分公司（采购金额135915万元，占8.20%）、中国石油化工股份有限公司北京石油分公司（采购金额143540万元，占8.66%）、天津市东盛工贸有限公司（采购金额134258万元，占8.10%）、北京华信国际控股集团有限公司（采购金额118843万元，占7.17%）和垦利胜太隆化工有限公司（采购金额101605万元，占6.13%），前五名合计采购额达到634161万元，销售客户前五名为智骥控股有限公司（销售收入367584万元，占20.85%）、上海绿地国际贸易有限公司（销售收入140090万元，占7.95%）、宁波联勤石油化工有限公司（销售收入105003万元，占5.96%）、辽宁华路特种沥青有限公司（销售收入59089万元，占3.35%）和中国航油集团四川铁投石油有限公司（销售收入51302万元，占2.91%），前五名合计销售额达

到723608万元。

公司化工业务的贸易结算方式是：贸易业务的采购和销售均采用“货款两清”的结算方式，销售账期一般在1-5天。货款两清后，变更仓单，实现采购和销售。主要采购和销售区域为华东、华南地区。

公司化工业务的生产结算方式是：生产业务的采购和销售均采用“货款两清”的结算方式，销售账期一般在1-10天。先预付货款，客户提货完毕，实现采购和销售。主要采购和销售区域为华东、华北地区。

2015年由于贸易收入的大幅增长，国安化工收入大幅增长。截至2016年3月底，国安化工资产总额666735.30万元，负债总额599733.52万元；2016年1~3月，实现营业收入475791.54万元，营业利润1366.33万元，净利润1084.00万元。

总体上，虽然随着贸易规模的提升，公司整体收入保持上升趋势，但由于有色金属等行业不景气以及贸易收入占比快速提升的原因，公司整体盈利能力不断下滑，数字电视用户数持续增加为公司带来稳定的投资收益，由于有色金属业务在公司整体收入中占比较大，未来有色金属价格的波动将对公司盈利能力产生较大影响。

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；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 2016 年 3 月底，公司房地产相关的在建项目主要为北京信达宣东 A-G 地块项目（简称宣东项目）；主要拟建项目为北京西城棉花片项目和中信国安北海第一城项目等；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 2016 年 3 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	截至 2016 年 3 月底已投资金额	资金来源				项目建设现状	未来三年预计投资支出
			自筹	自筹到位	贷款	预计销售回款		
宣东项目	2052516	917622	275287	275287	819882	957347	5 号楼西段十层、东段九层顶板混凝土浇筑完成；二次结构开始施工。7 号楼十层顶板混凝土浇筑完成；二次结构开始施工。	1170000
金盏项目	257442	71260	--	--	177000	157951	28 号地基础底板施工完成，正在进行地下二层结构施工。	--
峨眉中心广场项目	170448	49399	31430	31430	-	185692	城市综合体项目分四期建设，一期综合场馆已经完成主体结构封顶完成总进度的 69%；二期山下住宅土方开挖完成，四期山上住宅已启动前期调研	90700
峨秀湖项目	386260	65376	100000	100000	130000	459245	峨秀湖分四期，一期 41#地块 1、4、6、7#楼已经完成主体结构封顶	97950

C-2-1地块	77998	39090	27998	24095	50000	86970	高层住宅及别墅正按工程计划推进，其中高层 1 号楼完成机房层主体结构施工；销售中心精装修完成木饰面及不锈钢安装；完成幕墙工程。	42188.08
金仓华府项目	72443	7716	32443	--	40000	88676	部分楼成已封顶	60308
合 计	**3017107**	**1150463**	**467158**	**430812**	**1216882**	**1935881**	--	**1461146.08**

资料来源：公司提供

表 8-2 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		累计完成	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	--	43114.00	15205.94	7025	779
铜冶炼技术提升项目	265923.00	97824.00	168099.00	139986.80	--	--
锌冶炼资源综合利用项目	217991.00	124000.00	93991.00	125015.84	22185	--
合计	**527028.00**	**221824.00**	**305204.00**	**280208.58**	**29210**	**779**

资料来源：公司提供

九、募集资金使用情况

公司于 2015 年 9 月发行的“15 国安集 CP001”募集资金 20 亿元，所募集资金全部按计划用途使用。

十、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表经北京永拓会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2015 年公司新纳入合并范围的子公司包括世纪爱晚投资有限公司和中信国安旅游投资有限责任公司，不再纳入合并范围的子公司 2 家，分别为北京国安电气有限责任公司、中信国安第一城国际会议展览有限公司（以下简称“国安第一城”）。总体看，公司近三年合并范围变化对财务数据可比性产生一定影响。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 1579.80 亿元，所有者权益合计为 324.65 亿元（其中少数股东权益 179.00 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 935.27 亿元，利润总额 12.00 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 1624.96 亿元，所有者权益合计为 330.86 亿元（其中少数股东权益 186.70 亿元）。2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 132.79 亿元，利润总额 2.38 亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司营业收入935.27亿元，同比增长39.09%，2015年收入大幅增长主要来自于子公司白银股份收入规模增加87亿元、国安投资因新合并下属企业增加68亿元、国安化工因新增下属企业收入增加105亿元。同期，公司营业成本897.74亿元，同比增长40.59%。受此影响，公司营业利润率为3.59%，较上年底下降0.96个百分点。

从期间费用看，2015年，公司期间费用65.67亿元，同比增长25.23%；期间费用占营业收入的比重为7.02%，较上年底下降0.78个百分点，公司费用控制能力较强。

投资收益方面，2015年公司投资收益44.06亿元，同比增长83.48%，主要系处置部分子公司股权产生的投资收益约22亿元。

营业外收入方面，2015年公司营业外收入4.44亿元，其中政府补助2.23亿元。

从盈利指标看，2015年，公司总资本收益率为3.51%，较上年底下降0.96个百分点；净资产收益率为2.77%，较上年底上升0.17个百分点。

2016年1~3月，公司共实现营业收入132.79亿元，占2015年全年的14.20%；同期营业利润率为6.76%，较2015年全年水平有所提升。实现投资收益3.87亿元，主要来自于子公司国安投资2.19亿元和白银股份0.85亿元，利润总额2.38亿元。

综合看，公司近三年收入规模快速增长，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来源，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。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金1060.16亿元，同比增长40.35%；公司经营活动产生的现金流入为1235.66亿元。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，2015年为962.49亿元。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额36.28亿元，较上年底增加12.66亿元。2015年，公司现金收入比为113.35%，较上年底增加1.01个百分点。总体看，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金表现为净流出，且净流出规模持续扩大，2015年为-184.20亿元。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动主要为银行借款的取得及偿付，且规模持续扩大；公司筹资活动表现为净流入，2015年净流入规模为217.60亿元，同比增长69.35%。

2016年一季度，公司经营活动现金净流出22.81亿元；投资活动现金净流出12.31亿元，筹资活动现金净流入35.78亿元。

跟踪期内，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. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额1579.80亿元，同比增长34.83%。从资产构成看，流动资产占67.19%，非流动资产占32.81%。

截至2015年底，公司流动资产1061.51亿元，同比增长46.54%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至2015年底，公司货币资金268.94亿元，同比增长79.02%，主要由银行存款（占76.54%）和其他货币资金（占23.44%）构成。

截至2015年底，公司应收账款80.90亿元，同比增长74.88%，主要系四季度产品销售相对集中，部分货款仍处于信用期内所致。从账龄看，1年以内占93.98%，1~2年占2.30%，2~3年占0.36%，3年以上占3.36%；从集中度看，前五大欠款客户金额合计50.39亿元，占60.17%，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27.37亿元，占32.69%。2015年，公司共计提坏账准备2.85亿元，计提比例3.40%。

截至2015年底，公司其他应收款185.11亿元，同比增长45.70%，分别按单项金额重大、组合、单项计提坏账准备合计7.69亿元，计提比例为3.99%。其他应收款账金额前五名为应收

关联方款项，合计132.87亿元，占公司2015年末其他应收款账面余额（扣除坏账准备前）的68.92%，集中度高。

截至2015年底，公司存货规模354.50亿元，同比增长11.54%，主要由开发成本（占58.33%）、一级土地开发（占8.50%）、库存商品（占10.12%）和自制半成品（占10.92%）构成，共计提存货跌价准备2.46亿元。

截至2015年底，公司其他流动资产98.30亿元，同比增长179.44%，主要是增值税待抵扣进项税额（4.15亿元）、理财产品（73.55亿元）和委托理财（18.30亿元）。

截至2015年底，公司非流动资产合计518.29亿元，主要由可供出售金融资产（占37.54%）、长期股权投资（占15.84%）、固定资产（占16.37%）和无形资产（占12.60%）构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产194.57亿元，同比增长269.08%，主要系是新增私募股权基金投资118.10亿元。截至2015年底，公司可供出售金融资产账面金额较大的投资包括巨合基金76.91亿元、瑞舜基金36.53亿元。

截至2015年底，公司长期股权投资82.08亿元，同比增长14.90%，其中对于联营企业SIBANYE GOLD LIMITED和江苏省广电有线信息网络股份有限公司的长期股权投资分别为24.96亿元和19.01亿元。

截至2015年底，公司固定资产账面价值84.82亿元，同比下降45.06%，主要是因为转让国安第一城股权，不再纳入合并范围所致。固定资产构成方面，主要由房屋及建筑物（占55.84%）、机器设备（占36.06%）构成。

截至2015年底，公司无形资产65.31亿元，同比下降32.54%，主要是因为转让国安第一城股权，不再纳入合并范围所致。公司无形资产主要为土地使用权（占53.34%）和采矿权（占46.14%）。

截至2016年3月底，公司资产总额1624.96亿元，较2015年底增长2.86%，其中流动资产占66.54%，非流动资产占33.46%。其中，应收账款52.42亿元，较2015年底下降35.20%，主要是因为子公司白银股份加大应收款管理力度致应收账款减少25亿元；其他应收款201.87亿元，较2015年底增长9.06%，主要是因为国安投资转让部分股权所致；存货382.80亿元，较2015年底增长7.99%，主要是因为国安投资2016年新合并太仓永泰公司增加存货24亿元。其余科目较2015年底变化不大。

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、其他应收款和存货占比高。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，整体资产质量尚可。

所有者权益

2013～2015年，公司所有者权益（含少数股东权益）快速增长，2014年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；2015年由于公司发行两期永续中票，共计60亿元，计入其他权益工具。截至2015年底，公司所有者权益为324.65亿元，同比增长31.53%，其中归属于母公司所有者权益占44.86%，少数股东权益占55.14%。归属于母公司的所有者权益中，股本占49.17%，其他权益工具占40.58%，资本公积占24.03%，未分配利润占-12.30%。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。

截至2016年3月底，公司所有者权益结构较2015年底变化不大，所有者权益合计330.86亿元，其中少数股东权益186.70亿元。

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。

负债

截至2015年底，公司负债总额为1255.16亿元，其中流动负债占69.59%、非流动负债占

30.41%，公司负债以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债规模873.51亿元，主要由短期借款（占45.20%）、其他应付款（占20.84%）、一年内到期的非流动负债（占15.69%）构成。

截至2015年底，公司短期借款394.86亿元，同比增长55.60%，其中公司本部新增短期借款62亿元，白银股份新增短期借款75亿元。

截至2015年底，公司其他应付款182.06亿元，较2014年增长5.18%，其中金额较大的单项其他应付款分别为平安银行黄金租赁款37.33亿元、工银瑞信提供的委托贷款26.70亿元、中非黄金投资控股有限公司11.56亿元。从账龄看：1年以内占44.10%，1~2年占39.60%，2~3年占3.60%，3年以上占12.69%。从集中度看，2015年底前五位客户占其他应付款的51.65%，集中度高。

表 9　2015 年底前五位其他应付款客户构成情况

（单位：元、%）

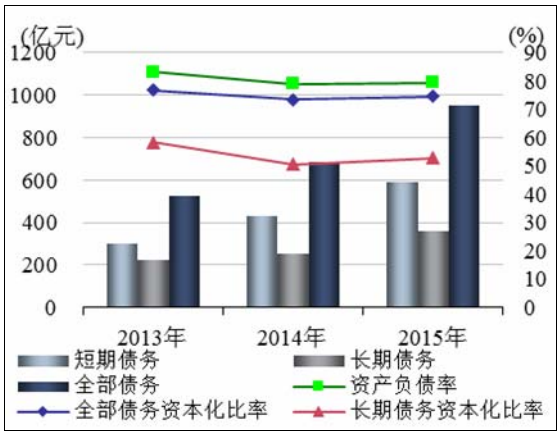
项目	金额	比重
平安银行黄金租赁	3732659178.91	20.50
工银瑞信投资管理有限公司	2670000000.00	14.66
中非黄金投资控股有限公司	1155838924.83	6.35
委托款（白银产业）	1107659530.09	6.09
黄金租赁重分类——建行（白银股份）	737756425.39	4.05
合计	**9403914059.22**	**51.65**

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司非流动负债381.65亿元，主要为长期借款（占71.20%）及应付债券（占21.54%）。

截至2015年底，公司长期借款271.74亿元，其中质押借款占8.80%，抵押借款占9.87%，保证借款占58.38%，信用借款占22.95%。

图1　2013~2015年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司应付债券82.21亿元，公司存续期内长期债券包括2015年非公开发行的公司债券9.90亿元（发行额10亿元）、2015年第二期中票21.82亿元（发行额22亿元）、2015年第四期中票19.70亿元（发行额20亿元）、2014年度第一期中票16.91亿元（发行额17亿元）、2014年第二期中票9.88亿元（发行额10亿元）及非公开定向融资工具3.99亿元（发行额4亿元）。

截至2015年底，公司全部债务1001.30亿元，其中短期债务占64.13%，长期债务占35.87%，短期债务占比较高。截至2016年3月底，公司债务规模1053.70亿元，其中短期债务占53.85%，长期债务占46.15%。公司于2015年4月和2015年10月发行的两期各30亿元的永续中票，上述永续中票均计入公司财务报表所有者权益科目。考虑到上述永续中期票据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，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。考虑上述永续中票待偿还本金后，截至2015年底和2016年3月底，公司全部债务分别为1060.40亿元和1112.80亿元，其中长期债务占比分别为39.45%和49.01%。

从债务指标看，2015 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分

别为 79.45%、75.52%和 52.53%，三项指标较2014 年底均有不同程度上升。截至 2016 年 3 月底，随着公司债务负担加重，债务指标值继续上升，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 79.64%、76.10%和 59.51%。考虑永续中票后，2015 年底三项指标分别为 83.19%、79.97%和 61.17%，2016 年 3 月分别为 83.28%、80.37%和 66.74%。

总体看，公司负债水平和债务负担快速增长，债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为121.52%与80.94%。截至2016年3月底，公司流动比率与速动比率分别为137.11%与88.57%，均较2015年底有所上升。2015年公司经营现金流动负债比为3.56%，较2014年有所上升。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，2015年公司EBITDA为63.77亿元，EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为1.06倍和15.70倍。总体看，公司长期偿债能力弱。

2015年9月30日公司发行“15国安集CP001”，发行金额20亿元。2015年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为1235.66亿元和36.28亿元，对“15国安集CP001”的保护倍数分别为61.78倍和1.81倍，公司经营活动现金流入量对“15国安集CP001”的保障能力很强。截至2016年3月底，公司现金类资产（剔除受限货币资金后）为201.36亿元，为“15国安集CP001”的10.07倍，公司现金类资产对“15国安集CP001”的保障能力很强。

截至2015年底，公司对外担保33.00亿元，其中为首开集团公司提供2笔担保共计17.00亿元；为国奥投资发展有限公司提供3笔担保共计余额16.00亿元，对国奥投资发展有限公司的三笔担保包括两笔信托和一笔委托贷款，其中对于华能信托的2亿元担保已于2016年5月19日到期，国奥投资发展有限公司已按时还本付息，对于新华信托的10亿元（目前担保余额为8亿元）担保将于2016年8月28日到期，对于中国民生银行股份有限公司重庆分行的6亿元委托贷款的担保将于2016年11月18日到期，公司对外担保规模较大。截至2015年底，国奥投资发展有限公司总资产69.57亿元，由于将以往年度国奥村商品房销售已结转收入部分的土地增值税8.58亿元从期初未分配利润中调减，同时2015年实现净利润-1.71亿元，导致所有者权益大幅下降至4.67亿元，资产负债率达到93.30%，国奥投资发展有限公司连续两年净亏损，由于国奥投资发展有限公司经营持续恶化，偿还能力弱，未来公司有较大的代偿风险。

截至2015年底，公司合并范围内获得各家银行授信额度合计900.39亿元，尚未使用额度为243.84亿元，此外公司下属子公司中葡酒业（SH.600084）、中信国安（SZ.000839）和耀科国际（HK.00143）为上市公司，公司具备直接融资渠道。

5. 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，公司本部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。

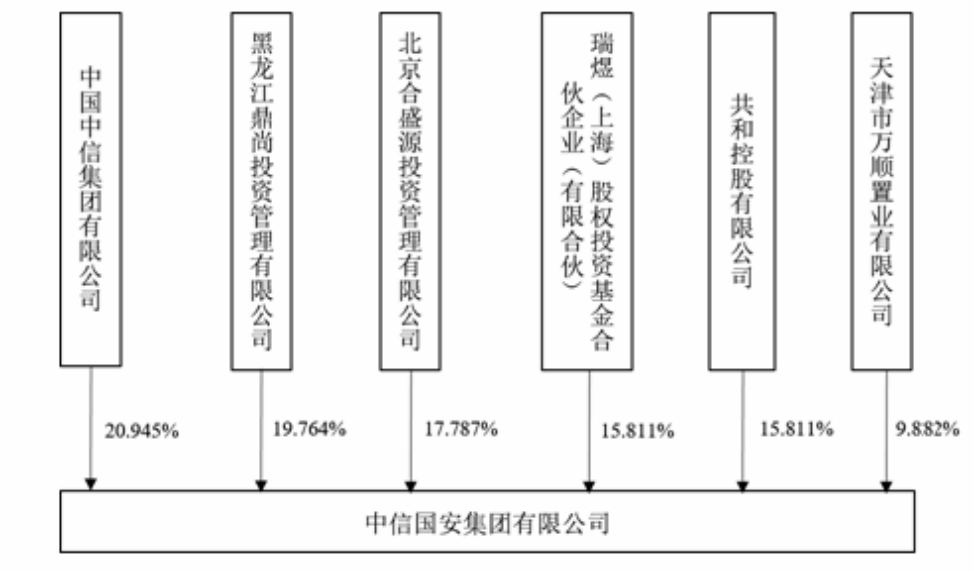
6. 抗风险能力

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。

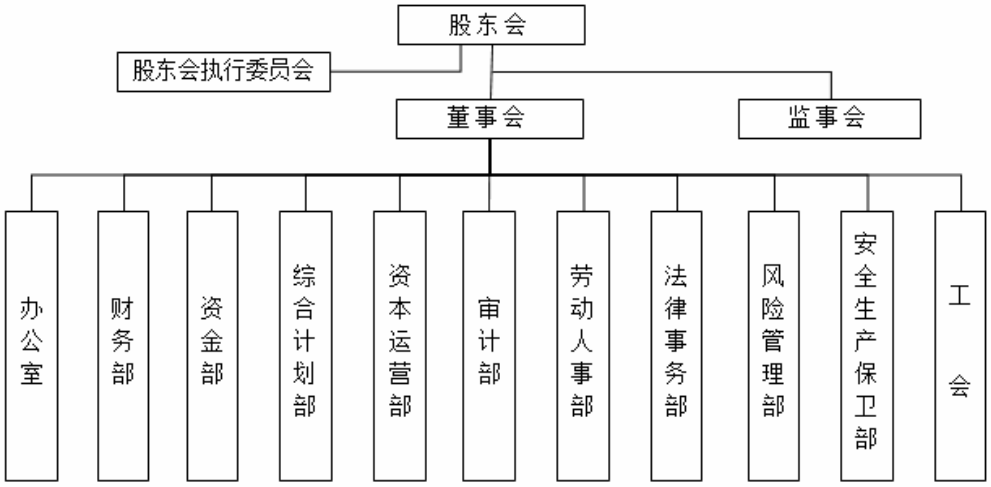
十一、结论

综合以上，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“15国安集CP001”A-1的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	92.64	127.52	203.10	201.36
资产总额(亿元)	949.51	1171.68	1579.80	1624.96
所有者权益(亿元)	159.11	246.83	324.65	330.86
短期债务(亿元)	342.09	429.48	642.10	567.47
长期债务(亿元)	238.29	246.45	359.20	486.23
全部债务(亿元)	580.39	675.93	1001.30	1053.70
营业收入(亿元)	406.65	672.41	935.27	132.79
利润总额(亿元)	6.09	9.43	12.00	2.38
EBITDA(亿元)	53.83	59.11	63.77	--
经营性净现金流(亿元)	3.83	23.62	36.28	-22.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.52	18.89	13.89	--
存货周转次数(次)	1.75	2.17	2.67	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.63	0.68	--
现金收入比(%)	110.30	112.34	113.35	122.27
营业利润率(%)	6.63	4.55	3.59	6.76
总资本收益率(%)	5.13	4.60	3.51	--
净资产收益率(%)	3.04	2.60	2.77	--
长期债务资本化比率(%)	59.96	49.96	52.73	59.51
全部债务资本化比率(%)	78.48	73.25	75.52	76.10
资产负债率(%)	83.24	78.93	79.45	79.64
流动比率(%)	95.44	109.10	121.52	137.11
速动比率(%)	45.66	61.23	80.94	88.57
经营现金流动负债比(%)	0.70	3.56	4.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.07	1.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.78	11.43	15.70	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款中的委托贷款、黄金租赁款，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；3. 指标计算时未将所有者权益中 60 亿元永续中票计入长期债务；4.现金类资产已剔除受限资金。

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	（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/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%

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　主体长期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，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

附件 5　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