

跟踪评级公告

联合[2015] 521 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“14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
二零一五年四月二十九日



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2015年跟踪评级报告

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
14 国安集 CP001	40 亿元	2014/10/29-2015/10/29	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 4 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
现金类资产(亿元)	94.54	103.57	114.58	131.48
资产总额(亿元)	690.77	826.35	949.51	1101.93
所有者权益(亿元)	185.03	155.11	159.11	237.87
短期债务(亿元)	145.26	276.30	342.09	307.08
全部债务(亿元)	360.47	512.32	580.39	613.13
营业收入(亿元)	261.78	420.09	406.65	352.10
利润总额(亿元)	9.29	11.85	6.09	4.38
EBITDA(亿元)	37.89	47.50	53.83	--
经营性净现金流(亿元)	-5.64	-18.30	3.83	-7.95
营业利润率(%)	9.20	6.83	6.63	5.43
净资产收益率(%)	4.00	5.88	3.04	--
资产负债率(%)	73.21	81.23	83.24	78.41
全部债务资本化比率(%)	66.08	76.76	78.48	72.05
流动比率(%)	113.72	100.17	95.44	119.27
全部债务/EBITDA(倍)	9.51	10.79	10.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	2.25	1.51	--
经营现金流流动负债比(%)	-2.03	-4.39	0.70	--

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

分析师

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

跟踪期内, 中信国安集团有限公司 (以下简称“公司”) 增资扩股, 注册资本大幅增长, 增资后中国中信集团有限公司仍为公司第一大股东。公司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”) 关注到公司债务负担重、利润总额对投资收益依赖度较大, 有色金属业务行业景气度下滑、公司主业盈利能力弱化等因素对公司带来的不利影响。

目前, 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量规模较大, 对待偿还的债券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 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“14 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. 跟踪期内, 公司有线电视业务受经济周期性波动的影响小, 逐年增长的用户数量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“14 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, 导致公司主业持续亏损, 且利润总额受投资收益和营业外收入影响较大。
2. 公司有息债务规模不断增长, 债务负担重, 存在短期支付压力; 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，存在一定风险。
4. 公司对外担保规模大，被担保人经营和信用状况变化将会对公司造成一定不利影响。

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“14 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存续期内相关债券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持股17.787%，河南森源集团有限公司持股15.811%，北京乾融投资（集团）有限公司持股15.811%，天津市万顺置业有限公司持股9.882%。

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

注册资本为人民币71.6177亿元。

公司经营范围包括：通信、能源、房地产、文化、体育、旅游、广告项目的投资；投资咨询；资产受托管理；资产重组策划；物业管理；组织文化、体育交流；承办国内展览及展销会、学术报告会、技术交流会；机械设备、电子设备、房屋的租赁；钟表的销售与维修；技术转让、技术咨询及技术服务；企业财务和经营管理咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

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

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

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

公司地址：北京市朝阳区关东店北街1号；法定代表人：李士林。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结

构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；

12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，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，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

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

1. 信息产业相关业务

（1）有线电视业务

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

表 1 中国有线电视发展数据

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

资料来源：国家统计局、广电总局

有线电视业务具有特殊性且存在政策限制，行业进入壁垒不易突破。根据《有线电视管理规定》和《广播电视管理条例》等文件，国家对有线电视业务实施许可证管理，有线电视网络由广电部门独家进行投资建设和管理运营，并规定一城（地）一网。随着有线电视用户数的增长和网络建设带来的资金压力，有线电视网络运营的投资主体和筹集渠道有所放宽。2001 年 12 月《关于广播影视集团融资的实施细则（试行）》规定，广播电视传输网络公司可以吸收国有资本进行股份制改造，国有大中型企事业单位在不参与宣传业务和经营管理的条件下，可以参股广播影视集团 51%以下，省级网络公司 25%以下的股份。2005 年 4 月《国务院关于非公有资本进入文化产业的若干决定》规定，非公有资本可以建设和经营有线电视接入网，参与有线电视接收端数字化改造，从事上述业务的文化企业国有资本必须控股 51%以上。

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

目前，参与中国有线电视业务的企业主要是上市公司，包括歌华有线、东方明珠、电广传媒、广电网络、中信国安、天威视讯等。歌华有线业务集中于北京市；东方明珠业务集中

于上海市；电广传媒业务集中于湖南省；广电网络业务集中于陕西省。与传统行业相比，广电行业受宏观经济形势影响较小，在数字化、网络化方面的投资规模保持高速增长。有线电视行业的经营方式决定了经营企业前期投入大、后期现金流量较为稳定的特点。考虑到行业受经济周期的影响较小，且客户流失率低的特点，因此，有线电视行业发展前景稳定。同时联合资信也关注到，中国电视业务受地方壁垒限制，整体格局较为分散，在内容获取和广告业务获取等方面的竞争日趋激烈，此外受网络等新媒体的崛起对传统广电传媒受众也产生了一定的分流效应。

（2）网络系统集成业务

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

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

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

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

（3）增值电信业务

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

2. 资源开发及高新技术业务

（1）有色金属业务

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

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

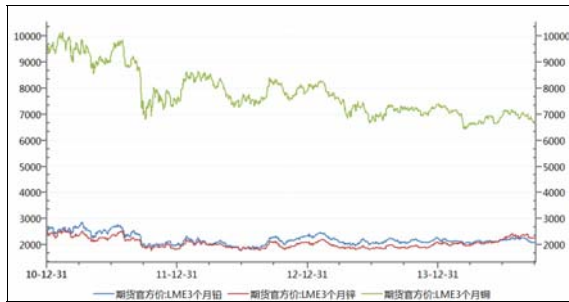
近十年，中国有色金属产量呈增长趋势，十种金属总产量已连续多年位居世界第一。但整体产业链结构呈现矿山产能小、冶炼产能大、加工产能更大的产业格局，行业冶炼产能整体呈现过剩态势。近年随着国家产业振兴规划和相关产能限制和淘汰落后产能政策的出台，中国有色金属产量增速显著放缓。此外，受国家政策推动，行业固定资产投资重点正向西部转移，西北地区有色金属产能、特别是电解铝产能正在快速扩张，如中、东部产能不能实现有序退出则将加剧行业产能过剩的局面。

2013年以来，受境内外市场需求不振以及市场供过于求的影响，有色金属价格低位震荡，从全年看，国内铜、铅、锌现货年均价分别为

53380元/吨、14249元/吨和15178元/吨，分别下降了6.9%、7.4%和0.5%；国际市场LME三月期铜和期锌平均价分别为7352美元/吨和1940美元/吨，分别下降7.5%和1.3%。期铅平均价为2158美元/吨，增长了4%。

2014年上半年，在美联储按计划缩减经济刺激规模、乌克兰地缘政治局势紧张、中国经济整体增速放缓等多重因素影响下，LME铜价格开始向下调整，于一季度达到上半年低点6321美元/吨。随后受欧美经济复苏和全球精铜供应短缺影响，LME铜价开始反弹，于7月8日达到7212美元/吨。之后在美联储加息预期增强以及强势美元的影响下，铜价再次向下运行。2014年1-9月，LME当月期铜和三个月期铜均价分别为6939美元/吨和6912美元/吨，同比分别下跌6.03%和6.76%。SHFE当月期铜和三个月期铜均价分别为49473元/吨和48904元/吨，同比分别下跌7.89%和8.62%。2014年前三季度，受全球锌矿减产预期和精锌供应短缺影响，锌价格整体呈现震荡走高态势。LME三个月期锌开盘于2060美元/吨，收盘于2271.3美元/吨，最高触及2416美元/吨，最低至1937美元/吨，1-9月份平均价格为2139美元/吨，同比上涨10%；LME现货锌平均价为2136.7美元/吨，同比上涨11%。前三季度国内沪锌主力合约开盘于15190元/吨，最高触及17480元/吨，最低至14620元/吨，收盘于16800元/吨，1-9月份平均价格为15688元/吨，同比上涨5.1%；同期，国内0#锌现货平均价格为15624元/吨，同比上涨4.6%。2014年前三季度，铅价格整体呈现震荡走势。LME三个月期铅开盘于2241美元/吨，收盘于2099.85美元/吨，最高触及2301美元/吨，最低至1805美元/吨；前三季度国内沪铅主力合约开盘于14290元/吨，最高触及15605元/吨，最低至13720元/吨，收盘于13910元/吨。

图1 2011年以来铜铝铅锌价格变动情况



资料来源：Wind 资讯

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

铜、铝、铅锌占到 10 种金属总量的 95%，其中约 70%的铜用于电力、家电、交通等产业，约 70%的铝用于建筑、交通、电力、机械等产业，约 70%的锌用于建筑、交通、轻工、家电等产业，约 70%的铅用于汽车、电动车等产业。而电力、交通、建筑等均为中国的支柱产业，因此，有色金属具有不可替代的基础性产业地位。

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

(2) 盐湖资源开发业务

钾肥行业状况

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

世界探明钾盐资源（折算氧化钾）储量约 84 亿吨，加拿大、俄罗斯、白俄罗斯和德国拥有的钾盐资源约占世界总储量的 92%。资源分布的严重不均匀决定了生产格局，世界上只有 12 个国家可以生产钾肥。同时世界上超过 150

个国家消费钾肥，中国、美国、巴西、印度和东南亚国家的消费量超过了全球消费总量的 60%，但这些国家的钾肥生产量只占到全球总产量的 9%。由于供需分布的不平衡，全球钾肥国际贸易量相当于产量的 80%左右。目前钾肥国际贸易主要由 BPC（Uralkali、Belaruskali）和 Canpotex（Agrium、Mosaic、Potash Corp）等两大贸易组织控制，两大钾肥贸易公司，其控制着全球 70%以上的产量和对外贸易量。

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

表 2 近年中国钾肥产量和进口量统计

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

资料来源：Wind 资讯

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

2013 年受下游客户去库存及乌拉尔钾肥退出 BPC 等时间的影响，钾肥价格出现大幅下滑。2014 年钾肥大合同价格已经敲定，中国与乌拉尔约定，2014 年上半年钾肥供给量为 70 万吨，价格为 305 美元/吨，大合同对应国内钾肥价格约为 1980 元/吨，该价格接近钾肥边际成本，未来钾肥价格下行空间有限。2014 年 11 月 18

日，全球最大钾肥生产商乌拉尔钾肥（Uralkali）的索利卡姆斯克（Solikamsk）2号矿发生透水事故（该矿约占全球产能/产量的3.7%/4.7%），该矿较长时间的关停会导致全球钾肥的供求平衡移动，若该矿永久性退出，将推高行业边际成本，导致钾肥价格上涨。

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

（3）高科技业务

锂电池行业状况

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

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

未来随着全球范围内 4G 时代的开启，基站小型化、集成化趋势对于通信后备电源的性能提出了更高的要求，成为后备电源锂电池的

主要推手，新一轮电信投资高潮随之而来，对于锂电池的需求将快速增加，总体看，锂电池产业规模化和实际应用已经起步，在社会生产及生活中的作用将愈发明显，具有良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 71.6177 亿元。其中中信集团持股 20.945%，为公司第一大股东；黑龙江鼎尚装饰工程有限公司持股 19.764%；广东中鼎集团有限公司持股 17.787%；河南森源集团有限公司持股 15.811%；北京乾融投资（集团）有限公司持股 15.811%；天津市万顺置业有限公司持股 9.882%。

2. 企业规模

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

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

盐湖资源开发领域，公司拥有青海西台吉乃尔盐湖采矿权，截至 2014 年 9 月底，西台吉乃尔盐湖的可采储量为氯化钾 2608 万吨、氯化锂 308 万吨、氧化硼 163 万吨、氯化镁 18597 万吨。

可采年限为氯化钾15年（按年产50万吨），碳酸锂21年（按年产2万吨），硼酸19年（按年产3万吨）。

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

有色金属业务方面，截至2013年底，公司所属矿山保有资源储量铅127.93万吨、锌590.80万吨、铜43.34万吨、金16.30吨、银1667.19吨、钼2.86万吨。公司拥有总量超过765万吨的铜、铅、锌、金、银、钼等金属资源储量，目前拥有约50.7万吨铜、铅、锌等金属冶炼能力，其中铜20万吨/年、铅3万吨/年、锌27.7万吨/年。

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

综合以上情况，公司主要业务已形成较大经营规模，在行业内具备较强的竞争实力。

3. 人员素质

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

公司副董事长罗宁先生，1959年生，中共党员，研究生学历。历任北京国安电气总公司副总经理、中国联通第一分公司副总经理、总经理、中信国安集团公司副董事长、中国中信

集团公司董事兼总经理助理。现任中国中信股份有限公司总经理助理、中信网络管理有限公司董事长兼总经理、中信国安集团有限公司副董事长、中信国安有限公司董事长、中信信息科技有限公司董事长、中信通信项目管理有限责任公司董事长、中信国安信息产业股份有限公司董事长、白银有色集团股份有限公司董事。

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

公司总经理孙亚雷先生，1968年生，中共党员，大学学历。历任惠州市大亚湾国安实业集团公司副总经理、总经理、中信国安信息产业股份有限公司总经理、董事长、中国中信集团公司董事兼总经理助理、中国中信股份有限公司总经理助理、中信国安集团公司副董事长兼总经理、中信国安葡萄酒业股份有限公司董事长。现任中信国安集团有限公司董事兼总经理、中信国安有限公司副董事长、白银有色集团股份有限公司副董事长。

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

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

4. 技术水平

盐湖开发业务，公司共获得《东台吉乃尔盐湖卤水综合利用锂钾硼工业性试验》、《格尔木市东台吉乃尔盐湖卤水年产 500 吨碳酸锂、1000 吨硼酸工业试验》、《格尔木市东台吉乃尔盐湖卤水 3 万吨/年硫酸钾镁肥工业性实验报告》、《硼酸镁晶须合成工艺研究》4 项科学技术成果。公司向国家知识产权局申报了有关盐湖资源综合利用的 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知识产权，共获得国、内外专利 70 余项，获得国家及省部级科技奖励七项。近年，公司在动力电池极片制作工艺、叠片型装配工艺和大型铝塑膜锂电池化成工艺的量产技术研究上取得了显著成果，积累了大量应用经验，达到国际一流、国内领先水平。

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

总体上，公司在主要经营领域技术水平先

进，具有较强的竞争力。

5. 股东支持

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

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

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

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

六、管理分析

跟踪期内，公司进行增资扩股，增资完成后，选举了新一届的董事会及监事会成员，公司高管未发生变化。

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。

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

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

表 3 公司董事会、监事会及高管情况

姓名	职务	性别	年龄	任职日期
1、董事				
李士林	董事长	男	64	2014 年 1 月 24 日
罗宁	副董事长	男	55	2014 年 1 月 24 日
谭霖高	副董事长	男	54	2014 年 1 月 24 日
孙亚雷	董事、总经理	男	46	2014 年 1 月 24 日
夏桂兰	董事	女	52	2014 年 1 月 24 日
李荣祥	董事	男	48	2014 年 7 月 10 日
关卫东	董事	男	51	2014 年 7 月 10 日
张涛	董事	男	43	2014 年 1 月 24 日
崔付军	董事	男	42	2014 年 1 月 24 日
张振新	董事	男	43	2014 年 1 月 24 日
梁勉	董事	男	52	2014 年 9 月 19 日
付少松	董事	男	-	2014 年 1 月 24 日
白少良	董事	男	55	2014 年 1 月 24 日
2、监事				
秦永忠	常监事会主席	男	57	2014 年 1 月 24 日
柯晓彬	监事	女	44	2014 年 1 月 24 日

高仁久	监事	女	31	2014 年 7 月 10 日
穆煦	监事	女	38	2014 年 1 月 24 日
刘淑琴	监事	女	54	2014 年 1 月 24 日
周雪梅	监事	女	43	2014 年 1 月 24 日
沈京丽	职工监事	女	54	2014 年 1 月 24 日
景素青	职工监事	女	50	2014 年 1 月 24 日
甘华锋	职工监事	男	41	2014 年 1 月 24 日
3、高级管理人员				
孙亚雷	董事、总经理	男	46	2014 年 1 月 24 日
张建昕	副总经理	男	51	2014 年 1 月 24 日
刘鑫	副总经理	男	34	2014 年 1 月 24 日

资料来源：公司提供

本次增资公司引入战略投资者增资 80 亿元，其中计入实收资本 56.6 亿元，计入资本公积 23.4 亿元，目前增资款均已到位。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。

八、经营分析

公司主要经营业务为信息产业业务、资源开发及高新技术业务、旅游地产及商业物业、葡萄酒业务等（由于 2013 年新并入中信国安化工有限公司，营业收入中其他类主要为其收入），其中信息产业相关业务、资源开发及高新技术业务为公司营业的主要收入来源和利润来源，其他各板块对公司收入和盈利能力影响小。公司信息产业相关业务主要收入来源于网络集成业务，其收入不断增长，2013 年及 2014 年上半年由于网络集成业务发展及盈利能力的增强，导致信息产业相关业务收入和毛利率不断提升；公司资源开发及高新技术业务板块主要收入来源于有色金属采选冶炼，2013 年，由于有色金属价格低位震荡，公司有色金属非贸易（采选冶炼）和贸易的收入及毛利率下跌，从而导致资源开发及高新技术业务板块总体收入及毛利率有所下跌。

2014年1~9月,公司实现营业收入352.10亿元,占2013年全年的86.59%。其中信息产业相关业务由于竞争激烈毛利率有所下降,资源开发及高新技术项目板块由于有色金属行业持续低迷,毛利率持续下降;旅游地产及商业物业板块收入构成有所改变,其经营实体中信国安投资有限公司(以下简称“国安投资”)的合并范围增加青海合一矿业有限公司(截至2014年9月底,该公司资产18.04亿元,负债

16.87亿元,实现收入30.84亿元,净利润516万元,该公司主要进行大宗贸易活动),导致旅游地产及商业物业板块收入大幅增长而毛利率大幅下降;由于公司化工业务产能释放、规模逐步增长,化工板块收入也明显提升,收入占比达到7.17%,毛利率也有所提升。葡萄酒业务受经济环境及消费不足的影响,收入下降,毛利率下降。

表4 公司营业收入情况(单位:亿元、%)

业务	2011年度			2012年度			2013年度			2014年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
信息产业相关业务	23.03	8.80	15.90	23.14	5.51	13.15	28.22	6.94	25.70	18.50	5.25	18.07
资源开发及高新技术项目	225.56	86.16	7.66	384.46	91.52	5.82	356.23	87.60	4.40	264.59	75.15	3.49
旅游地产及商业物业	7.82	2.99	34.92	6.30	1.50	43.42	6.10	1.50	52.01	41.20	11.70	14.77
葡萄酒	5.37	2.05	45.04	6.19	1.47	48.48	5.52	1.36	55.51	2.58	0.73	21.82
化工	--	--	--	--	--	--	10.58	2.60	0.39	25.23	7.17	2.13
合计	261.78	100.00	9.90	420.09	100.00	7.42	406.65	100.00	7.18	352.10	100.00	5.61

资料来源:公司提供

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

跟踪期内,公司有线电视、数字电视用户规模继续居国内同行业上市公司领先地位。2013年三网融合进入全面推广阶段,各大电信运营商、电视设备厂商及互联网运营商均加大投入,抢占各类视频用户资源,特别是电信IPTV和互联网电视等对有线电视行业的传统业务带来了较大的冲击,市场竞争进一步加剧,有线项目新增用户发展放缓。为此,公司投资的有线电视项目一方面不断提高服务水平,巩固有线电视业务已有的用户市场份额,项目收

益增长趋于平稳;另一方面,公司利用三网融合的契机,结合各地实际情况,不断开展基于数字电视系统的各类扩展和增值业务,如互动电视、互联网接入、高清付费电视等,积极引导用户“用电视”,进一步提高有线网络的综合盈利能力。近些年公司所投资的有线电视网络在数字化后不断扩大双向改造规模,已经基本具备了开展各种交互类增值业务的基础。2013年,公司利用现有用户和有线电视网络资源,联合所投资的有线网络广电方合作伙伴,积极研究论证并筹备投资建设有线电视综合服务平台,为公司有线项目提供各类更多的创新增值业务。截至到2014年9月底,公司投资的有线电视项目所在行政区域入网用户总数约3466万户,数字电视用户约2690万户,数字化转换率已达到77.61%。公司成为目前投资有线电视业务的企业中最大的投资主体之一。

（2）电信增值业务

公司的电信增值业务主要由子公司北京鸿联九五信息产业有限公司完成。2013年，公司电信增值业务实现营业收入88928.18万元，同比增长20.49%，其中，呼叫中心业务收入72498万元，移动增值服务业务收入10098万元，固话增值服务收入954万元，IP业务收入1376万元。2013年实现利润总额309.02万元，净利润144.26万元。截至2014年9月末，该公司资产总额28163.12万元，负债总额12276.95万元；2014年1~9月，该公司实现营业收入74286.08万元，利润总额443.18万元，净利润238.03万元。

（3）网络系统集成业务

系统集成业务方面，2013年，公司网络系统集成业务新签订项目合同113单，合同总金额31064.37万元。跟踪期内，公司利用自身资质优势积极进行新业务的拓展，陆续中标长沙轨道交通二号线一期乘客信息系统、陕西照金红色旅游小镇智能化系统、重庆国奥二期智能化系统、南宁华南城弱电系统、南水北调中线干线视频监控系统集成等诸多国内大型智能建筑及弱电系统集成、交通信息系统项目；同时公司凭借安哥拉弱电、通讯项目积累的海外施工经验，积极争取安哥拉十万套、安哥拉卡宾达、索约等地的通信项目。截至2013年底，公司实施的弱电项目工程进展顺利。

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

（4）其他信息相关业务

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

务的VSAT卫星通讯网。

上述业务相对公司整体而言，规模仍偏小，对公司整体经营发展影响不大。

跟踪期内，公司有限电视业务的投资收入相对稳定，同时由于公司网络集成业务的增长及盈利能力的增强，公司信息产业的收入及盈利能力均不断增强。

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。

跟踪期内，公司所属白银有色集团股份有限公司（以下简称“白银公司”）受市场行情持续低迷的影响，收入不断下滑。

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

有色金属贸易方面，白银股份原材料采购价格的总体确定原则是以市场价格作为基础根据与供应商的谈判情况确定升贴水加点数额。其中，国内原料是以上海期货交易所金属价格作为基准价格与供应商谈判确定计价系数（60%-90%）或做加工费扣减。国内铜精矿价格是基准价格乘以计价系数；国内锌精矿价格是基准价格扣减加工费；国内混合矿含锌价格是基准价格乘以计价系数；国内混合矿含铅价格是基准价格乘以计价系数；国内粗铜价格是基准价格扣减加工费。进口精矿价格是以伦敦金属交易所金属价格为基准价格扣减加工费，进口加工费依据国际市场边际水平确定。其中进口

铜精矿加工费Tc/Rc为150/15；进口锌精矿加工费为223美元/吨。2013年以来，铜精矿自给率为21.99%，锌精矿自给率为76.25%，混合矿自给率为19.56%，粗铜自给率为81.18%。结算方

面，采用先款后货的结算方式，当月供货方开具临时发票，支付货款，白银公司根据供货合同条款进行价格和质量认证，价格和质量确定后，进行最终结算。

表5 公司有色金属业务收入情况（单位：万元、%）

业务	2011 年			2012 年度			2013 年度			14 年 1-6 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
有色金属采选冶炼及销售	1110274.89	51.13	10.70	1242673.83	33.85	9.72	1153104.06	34.01	7.76	655445.60	42.10	5.11
有色金属贸易	1018667.59	46.91	3.22	2384509.81	64.95	2.28	2208939.51	65.15	1.86	890163.85	57.18	0.11
有色金属服务	37303.94	1.72	6.74	40483.40	1.10	5.67	27518.49	0.81	3.21	10316.64	0.66	2.32
其他	5206.05	0.24	-2.36	3718.13	0.10	6.56	911.80	0.03	-2.52	803.32	0.05	-17.30
合计	2171452.47	100.00	7.09	3671385.17	100.00	4.84	3390473.86	100.00	3.87	1556729.41	100.00	2.22

资料来源：公司提供

由于跟踪期内有色金属行业持续低迷，公司有色金属业务的收入及毛利率呈下降趋势。

表6 公司有色金属业务主要产品生产情况（非贸易）

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

资料来源：公司提供

公司有色金属贸易业务2014年1~6月的毛利率为1.93%，较2013年度有所下降，公司有色金属非贸易业务2014年1~6月的毛利率为5.04%，较2013年有所下降，公司贸易和非贸易毛利率均较2013年度有所下降的主要原因是由于国家经济结构调整，有色市场环境发生变化，

销售现货疲软、套利业务基差缩小甚至反转导致套利业务盈利能力下降，使得贸易和非贸易整体盈利能力均有所下降。

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

表7-1 公司有色金属业务主要产品销售情况（非贸易）
（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

表7-2 公司有色金属业务主要产品销售情况（贸易）
（单位：万元）

名称	2011年	2012年	2013年	14年1-6月
铜	690944	1957130	1760904	689176
锌	221476	355233	175165	19757
铅	7298	5100	18866	8235
其他	98949	67046	340585	201618
合计	1018667	2384509	2295520	918786

资料来源：公司提供

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

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

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

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

大挑战。

（2）盐湖资源开发业务

公司盐湖开发业务主要由青海国安公司完成。公司投资的青海盐湖资源位于青海省柴达木盆地中部，该地区有西台吉乃尔、东台吉乃尔和一里坪三个盐湖。西台吉乃尔盐湖是以锂为主，共生钾、镁的锂矿床，氯化锂平均含量257克/升，为大型综合性矿床，其目前已探明的液体储量约折合氯化钾2608万吨、氯化锂308万吨、氧化硼163万吨、氯化镁18597万吨。可采年限为氯化钾15年（按年产50万吨），碳酸锂21年（按年产2万吨），硼酸19年（按年产3万吨）。

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

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

整体看，跟踪期内，公司盐湖开发业务受

市场影响业绩下滑，未来国家确保钾肥自给率及中国农业的不断发展，给公司盐湖业务的发展提供了稳步增长的空间。

（3）高科技业务

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

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

3. 葡萄酒业务

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

目前，中葡酒业主营业务包括：葡萄种植、葡萄酒的生产和销售、农业种植等。中葡酒业

依托新疆独特的资源优势，大力发展酿酒葡萄特色产业，已建成东起阜康市、西至伊犁霍尔果斯口岸的12万亩亚洲最大的酿酒葡萄基地；拥有玛纳斯酒厂、伊犁酒厂、准东酒厂、西域酒厂、山东酒厂五个生产厂；具备实际生产规模10万吨。其葡萄种植面积和酿酒产能均位列国内前列。

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

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

2013年，中葡酒业葡萄酒业务实现原酒及

成品酒销售收入43585万元，同比增加9.7%。其中，完成原酒销售收入7050万元，同比下降2.7%，完成成品酒销售收入36535万元，同比增长12.5%。

2014年前三季度，受经济环境及消费不足的影响，公司葡萄酒板块收入和毛利率均下降。

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

4. 旅游地产及商业物业

公司拥有丰富的旅游、地产资源及商业物业项目，主要包括京龙大厦、国安大厦、位于海南的三亚椰林滩大酒店等写字楼和宾馆资源，以及国安第一城、峨眉山大佛禅院前佛教文化商业街等。

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

2013年，公司旅游地产及商业物业板块贡献营业收入为6.10亿元，占同期营业收入比重下降至1.50%；对公司整体业务贡献逐年降低。对公司整体经营状况的影响较低。

5. 其他（化工业务）

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

中信国安化工有限公司位于山东省菏泽市东明县城关镇南化工园区，成立于2010年9月，注册资本50000万元。经营范围包括生产销售乙烯焦油、苯乙烯焦油、渣油、沥青、增塑剂、石油树脂、轻芳烃、重芳烃等。目前公司已形

成年产高沸点芳烃4万吨、增塑剂3万吨、石油树脂3万吨的生产能力。

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

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

6. 未来发展

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

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

总体上看，公司未来在建及拟建项目投资额保持较高水平，公司未来筹资压力较大。

表 8-1 公司主要房地产在建工程情况（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

表 8-2 公司主要房地产拟建项目情况（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

表 8-3 公司主要产业投资规划（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

九、财务分析

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

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

表 9 公司合并报表期初调整概况（单位：亿元）

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

归属于少数股东权益	7.06	-1.08	5.98
净利润			

资料来源：公司审计报告

2013年，由于北海中信国安实业发展有限公司和中信国安第一城国际会议展览有限公司已于2013年10月底转让给子公司中信国安投资有限公司，所以上述两家公司不再直接纳入合并范围，同时2013年合并范围新增中信国安投资有限公司、中信国安化工有限公司和中信国安能源投资有限公司三家。公司2013年合并报表范围变化对公司财务有一定影响。

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

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

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入406.65亿元，较上年下降3.20%。2013年公司营业利润率为6.63%，较上年的6.83%略有回落。

2013年公司期间费用合计46.09亿元，较2012年增长15.18%，公司销售费用与上年持平，管理费用和财务费用分别较上年增长6.16%和26.13%，财务费用成为公司期间费用快速增长的主要带动因素。同期，公司期间费用占营业收入的11.33%，较2012年的9.53%有所上升。

2013年，公司资产减值损失1.16亿元，主要为存货跌价损失。

投资收益方面，2013年公司投资收益合计18.95亿元，较2012年大幅上升62.88%，公司投资收益主要来源于转让子公司信达置业20%股权所取得9.27亿元的收益、有线电视业务实现投资收益2.3亿元、国奥公司现金分红1.9亿元以及公司持有的中信21世纪股票投资收益2亿元。

2013年公司营业外收入4.79亿元。同比下

降46.10%，主要包括政府补助1.79亿元，中葡酒业无法支付的应付款0.4亿元以及中葡酒业出售阜康分公司收益0.94亿元。

2013年公司实现利润总额6.09亿元，同比下降48.59%；其中投资收益为利润总额的3.11倍、营业外收入为利润总额的78.68%，是公司利润总额的重要组成部分。

2013年，公司净资产收益和总资本收益率分别为3.04%和5.55%，分别较2012年下降2.84个百分点和上升1.02个百分点。

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

2. 现金流及保障

2013年合并范围新增三家公司，主要由于新纳入合并的企业与外部企业的往来款较大，导致公司收到与支付其他与经营活动有关的现金均有较大增幅；主要由于新并入企业投资金融地产项目现金的收付较大，导致收到与支付其他与投资活动有关的现金均大幅增长；同时，由于新并入企业收到与偿还的非银行融资借款的金额较大，所以收到与支付其他与筹资活动有关的现金也均有大幅增长。

2013年，公司现金收入比为110.30%，较2012年的109.01%略有提升。同期，经营活动现金流入合计583.03亿元，同比增长18.45%，主要是由于合并报表范围新增的三家公司源自收到其他与经营活动有关的现金的增长。2012年公司经营活动现金流出合计579.20亿元，同比增长13.45%，主要是支付其他与经营活动有关的现金增加所致。公司经营活动现金净流量为3.83亿元，表现为净流入。由于中信国安投资有限公司纳入合并范围，公司收到与支付其他与经营活动有关的现金2013年均大幅增长，其

对经营活动现金净流量有较大影响。

2013年，公司投资活动仍表现为净流出，净流出规模为-26.81亿元，较2012年-102.71的净流出规模大幅下降73.90%。

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

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

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流波动幅度大，公司对外投资继续保持较大规模，公司对外部融资依赖度较高。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总计949.51亿元，同比增长14.90%。主要来自货币资金、存货、可供出售的金融资产、长期应收款、长期股权投资、在建工程的增加。从资产构成看，非流动资产占45.40%，比重较2012年下降4个百分点。

截至2013年底，公司流动资产合计518.48亿元，同比增长24.00%，其中由于合并范围的变化，公司货币资金较2012年底增长14.84%，达到106.51亿元；由于合并范围新增中信国安投资有限公司，抵消对其内部往来款，导致其他应收款为90.39亿元，同比下降20.72%，其中分别按单项金额重大、组合、单项计提坏账准备合计6.73亿元，计提比例为6.92%；由于新增合并范围中信国安投资有限公司，存货同比增长68.19%，达到270.44亿元，从结构上看，主要变化科目为：原材料账面价值为46.20亿元，同比增长21.95%，开发成本为105.76亿元，为2012年的4.21倍，同时增加一级土地开发成本25.25亿元。

表 10 公司其他应收款主要构成（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比
新疆中新资源有限公司	17.66	18.19
中信银行(甘肃信托)委托贷款	10.01	10.31
北京谷泉会议中心有限公司	6.60	6.80
新天国际经济技术合作（集团）有限公司	5.87	6.04
国开行(金昌发电)委托贷款	5.01	5.16
中信银行(陕西开源)委托贷款	2.02	2.08
国开行(中节能(武威))委托贷款	2.00	2.06
平安信托有限责任公司	1.73	1.78
北京城建集团有限责任公司项目开发部	1.54	1.59
保证金	1.46	1.50
合计	53.91	55.56

资料来源：公司提供

注：由于末位取舍原因合计值末位与前面各项加总不一致。

截至2013年底，公司非流动资产合计431.04亿元，同比增长5.59%；其中长期应收款较上年增长19.30亿元、长期股权投资增长4.49亿元、在建工程增长7.42亿元，无形资产减少5.34亿元。

截至2013年底，由于丽江金林置业投资有限公司、太仓永泰房地产开发有限公司、成都金林嘉华置业投资有限公司和成都金林嘉华置业投资有限公司委托贷款的原因，公司新增长期应收款合计19.30亿元。

截至2013年底，公司长期股权投资合计67.88亿元，同比增长7.08%，主要为因公司增加对北京广安融达置业有限公司的股权投资所致。

截至2013年底，公司在建工程合计20.48亿元，同比增长56.80%，增长主要来自白银公司各冶炼项目的相关工程以及合并范围新增中信国安投资有限公司。

截至2013年底，公司无形资产合计117.15亿元，同比下降4.37%，下降的主要原因是白银公司记账本位币美元、兰特对人民币汇率降低所致。

截至2014年9月底，公司资产总额达到1101.93亿元，其中流动资产占59.90%，非流动

资产占40.10%。截至2014年9月底公司货币资金达到110.43亿元，较2013年增长3.67%；应收票据2.39亿元，较2013年下降31.88%，主要由于国安股份应收票据减少1.3亿元；应收账款31.06亿元，较上年底增长70.83%，国安股份公司增加3亿元销货款、白银股份公司增加3亿元（销售锌精矿款）、国安投资公司新增子公司青海公司增加6亿元应收贸易款；公司预付款项较2013年大幅增长129.89%，达到39.70亿元，主要由于国安投资公司增加7亿元（其中北京信达置业购买丽江金林置业商品房预付3400万元，香河建设预付工程款和设备款增加1.2亿元，通过非同一控制企业合并收购的青海合一矿业有限公司增加的预付贸易款5亿）、白银股份公司增加10亿元（主要为预付锌精矿、铜精矿和粗铜的款项）、国安化工公司增加5亿元预付货款；公司其他应收款113.94亿元，较上年增长26.05%，主要原因：（1）集团本部应收股东投资款17亿元；（2）中信国安投资公司其他应收款核算的短期委托贷款，其中借款给丽江金林置业投资有限公司的委托贷款3.8亿元，借款给重庆市江北区聚兴小额贷款股份有限公司的委托贷款0.5亿元；公司存货327.05亿元，较上年增长20.93%，主要是国安投资公司增加40亿元、国安股份公司增加4亿元、白银股份公司增加13亿元；公司长期股权投资达到93.76亿元，增长38.13%，主要由于白银股份增加37亿元（由于其下属南非第一黄金公司以资产置换为Sibanye公司股权所致）；在建工程达到27.86亿元，较2013年增长36.07%，主要由于国安股份下属青海科技公司碳酸锂提炼设备大修，固定资产转在建工程；公司无形资产为98.50亿元，较上年下降15.92%，主要是白银股份下属南非第一黄金公司以资产（主要为两座矿山）置换为Sibanye公司股权，导致无形资产下降。

跟踪期内，公司债务规模快速增长，2013年底，公司负债合计790.41亿元，同比增长17.75%；增长主要来自其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期应付款

的增加。

从有息债务结构看，截至2013年底，公司全部债务合计525.53亿元，同比增长2.58%；其中受公司的保证借款和信用借款转入一年内到期的非流动负债的影响，公司短期债务占比上升至57.48%，同比上升3.55个百分点。同期，公司资产负债率由2012年的81.23%上升至83.24%，全部债务资本化比率维持去年水平。

截至2014年9月底，公司负债规模为864.06亿元，其中流动负债占64.05%，非流动负债占35.95%，流动负债比重较2013年底有所下降。其中预收款项达到45.50亿元，较上年增长291.39%，主要是由于公司有色金属非贸易板块调整销售策略，预收增加；其他流动负债为33.36亿元，较上年下降34.30%，主要由于公司本部偿还20亿元短期融资券所致；长期应付款51.80亿元，较上年增长240.29%，主要由于子公司国安投资借入了大约37亿元委托贷款。

截至2013年底，公司所有者权益合计159.11亿元，较2012年底增长2.58%；其中少数股东157.92亿元，同比增长4.97%；主要是2013年初调整上一年会计差错，相应调减归属于母公司所有者权益3.73亿元。截至2013年底，未分配利润为负的主要原因是2012年公司溢价14.5亿元购买中信泰富公司持有的国安有限公司50%股权（中信国安有限公司50%的股权账面价值为21.1亿元，评估值为35.6亿元，溢价14.5亿元），由于公司与中信泰富公司同为中信集团控股子公司，溢价部分冲减净资产，先冲减资本公积至零后，再冲减了未分配利润约10亿元。

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

4. 偿债能力

2013年底，公司流动比率和速动比率分别

为95.44%和45.66%，分别较上年下降4.73个百分点和15.99个百分点；截至2014年9月底，公司流动比率与速动比率分别为119.27%与60.17%，均较2013年底有所提升。2013年公司经营现金流动负债比为0.70%，较2012年明显提高。总体看，公司存在一定短期支付压力。

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

2014年10月公司发行“14国安集CP001”，发行金额40亿元。2011-2013年，公司经营活动现金流入量分别为402.91亿元、492.21亿元和583.03亿元，对“14国安集CP001”的保护倍数分别为10.07倍、12.31倍和14.58倍，公司经营活动现金流入量对“14国安集CP001”的保障能力强。截至2014年9月底，公司现金类资产为131.48亿元，为“14国安集CP001”的3.30倍，公司现金类资产对“14国安集CP001”的保障能力较强。

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

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

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。

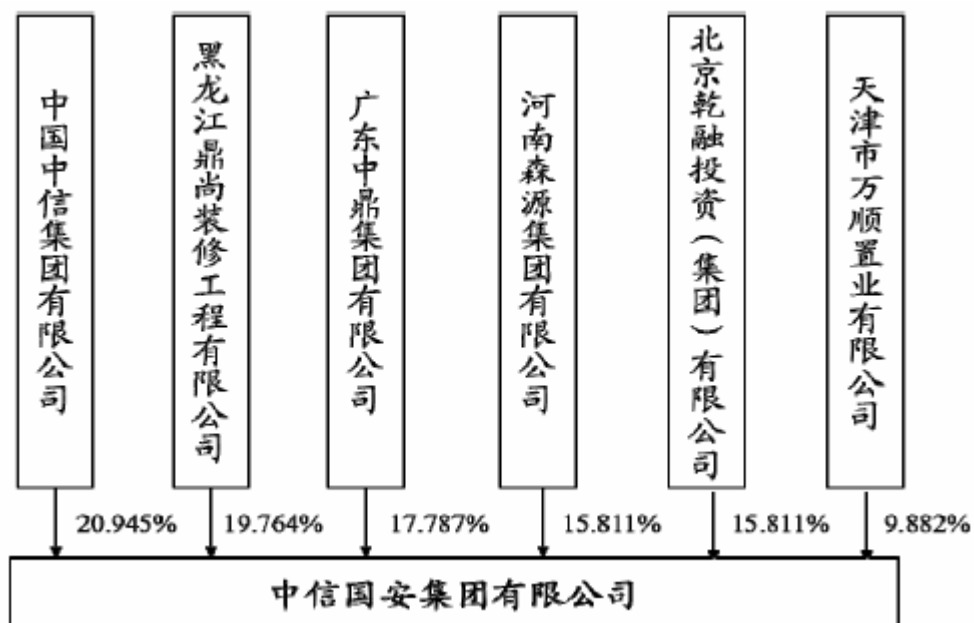
6. 抗风险能力

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。

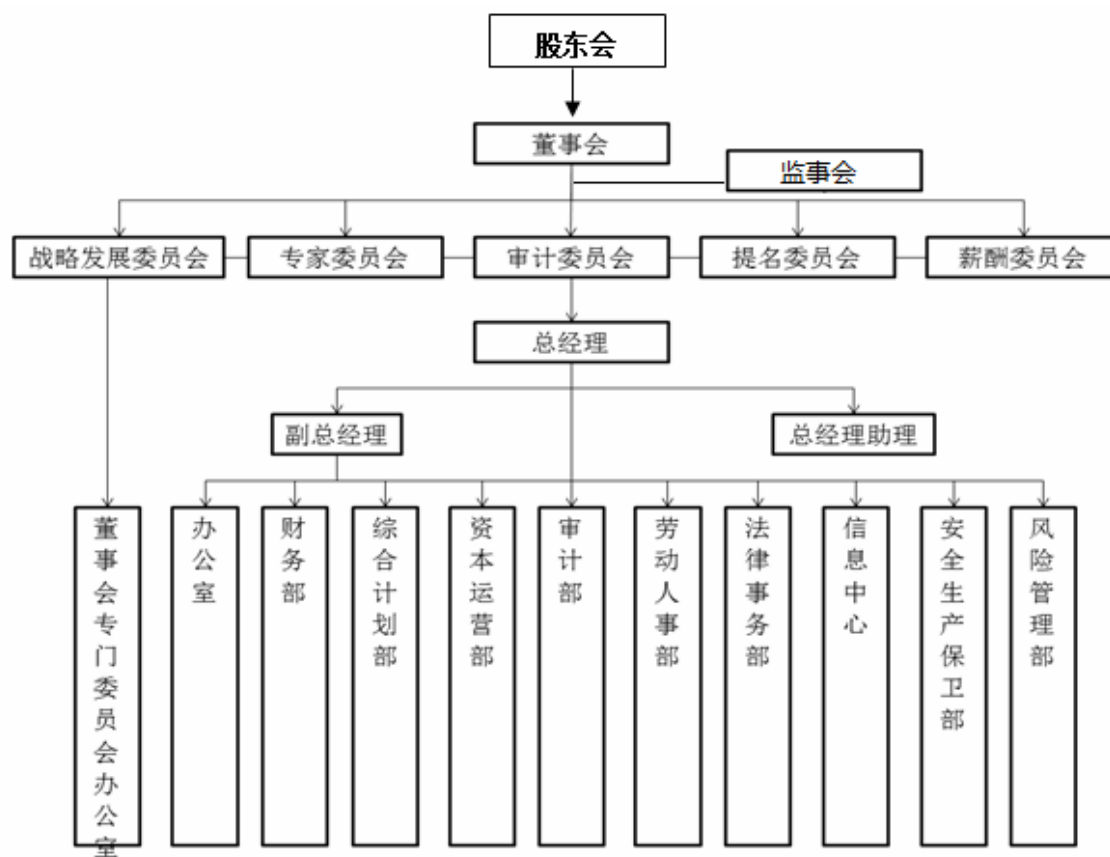
十、结论

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AA⁺，评级展望为稳定，并维持“14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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	94.54	103.57	114.58	131.48
资产总额(亿元)	690.77	826.35	949.51	1101.93
所有者权益(亿元)	185.03	155.11	159.11	237.87
短期债务(亿元)	145.26	276.30	342.09	307.08
长期债务(亿元)	215.21	236.03	238.30	306.05
全部债务(亿元)	360.47	512.32	580.39	613.13
营业收入(亿元)	261.78	420.09	406.65	352.10
利润总额(亿元)	9.29	11.85	6.09	4.38
EBITDA(亿元)	37.89	47.50	53.83	--
经营性净现金流(亿元)	-5.64	-18.30	3.83	-7.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.15	23.41	18.52	--
存货周转次数(次)	1.44	2.40	1.75	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.55	0.46	--
现金收入比(%)	135.52	109.01	110.30	113.14
营业利润率(%)	9.20	6.83	6.63	5.43
总资本收益率(%)	4.76	4.53	5.55	--
净资产收益率(%)	4.00	5.88	3.04	--
长期债务资本化比率(%)	53.77	60.34	59.96	56.27
全部债务资本化比率(%)	66.08	76.76	78.48	72.05
资产负债率(%)	73.21	81.23	83.24	78.41
流动比率(%)	113.72	100.17	95.44	119.27
速动比率(%)	54.80	61.65	45.66	60.17
经营现金流流动负债比(%)	-2.03	-4.39	0.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	2.25	1.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.51	10.79	10.78	--

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

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 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