

信用等级公告

联合[2012] 745 号

联合资信评估有限公司通过对中信国安集团有限公司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
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月二十一日
评级业务专用章

中信国安集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2012 年 11 月 21 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	467.47	583.24	690.77	756.91
所有者权益(亿元)	146.89	167.73	185.03	169.04
长期债务(亿元)	166.15	174.92	215.21	205.84
全部债务(亿元)	242.84	296.58	360.47	422.30
营业收入(亿元)	122.33	192.93	261.78	251.61
利润总额(亿元)	11.67	6.69	9.29	5.45
EBITDA(亿元)	24.46	25.24	37.89	--
营业利润率(%)	12.64	8.45	9.20	9.27
净资产收益率(%)	6.99	3.29	4.00	--
资产负债率(%)	68.58	71.24	73.21	77.67
全部债务资本化比率(%)	62.31	63.87	66.08	71.41
流动比率(%)	127.58	116.45	113.72	95.31
全部债务/EBITDA(倍)	9.93	11.75	9.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.12	2.45	2.04	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 闫昱州

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

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对中信国安集团有限公司（以下称“公司”）的评级，反映了公司作为中国中信集团有限公司（以下简称“中信集团”）的全资子公司，在产业布局、区域地位、技术水平以及股东支持等方面的显著优势；同时，联合资信也关注到公司债务负担整体较重、公司利润总额对投资收益依赖程度较大以及未来投资规模大、筹资需求上升等因素对公司带来不利影响。

近年来，随着公司有色金属产销规模逐年扩大，带动公司收入规模稳定增长；同时，有线电视业务用户数的持续增加也为公司带来稳定的投资收益。2011 年，公司整体改制工作的顺利完成也进一步完善了公司的管理机制。预计未来，随着公司有色金属增储资源的投产，公司有色金属业务有望进一步得到提升，从而支撑公司继续保持稳定的可持续发展能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，投资项目拥有的数字用户数量超过 1400 万户。
3. 中国钾肥自给率低，国内钾肥需求对进口依赖程度较大，公司作为中国大型的钾肥生产企业之一，未来发展前景良好。
4. 公司出资人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。出资人的支持有利于公司的长远发展。

关注

1. 公司下属企业众多，层级链条较长，为公司管理工作带来一定难度。
2. 公司债务负担较重，利息支出压力大。
3. 公司整体盈利的稳定性受投资收益和营业外收入规模波动的影响较大。

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、评估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、联合资信与评估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主体长期信用等级自 2012 年 11 月 21 日至 2013 年 11 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内中信国安集团有限公司的主体长期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”)前身为中信国安集团公司,中国中信集团有限公司(以下简称“中信集团”)为公司唯一出资人。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)。截至2012年9月底,公司注册资本15.00亿元。

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。

截至2012年9月底,公司拥有合并范围内一级子公司16家;本部设董事会专门委员会办公室、办公室、财务部、综合计划部、审计部、劳动人事部、法律事务部、信息中心、安全生产保卫部、资本运营部和风险管理部等职能部门。

截至2011年底,公司合并资产总额690.77亿元,所有者权益185.03亿元;2011年实现营业收入261.78亿元,利润总额9.29亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额756.91亿元,所有者权益合计169.04亿元。2012年1~9月,公司实现营业收入251.61亿元,利润总额5.45亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增加20639亿元,增长24.8%;其中税收收入89720亿元,增加16510亿元,增长22.6%。2011年,中国财政政策主要

措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上

月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业与区域环境分析

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《2011年全国国民经济和社会发展统计公报》，截至2011年底，全国有线电视用户数2.02亿

户，有线数字电视用户 1.15 亿户。相比 2008 年数字电视用户占比不足 20%，2011 年这一比例已超过 56%。

表 1 中国有线电视发展数据

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
全国有线电视用户（亿户）	1.63	1.74	1.87	2.02
其中：数字电视用户（万户）	4528	6200	8798	11455

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股控股 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 2010 至 2012 年间重点开展广电和电信业务双向进入试点，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，预计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。

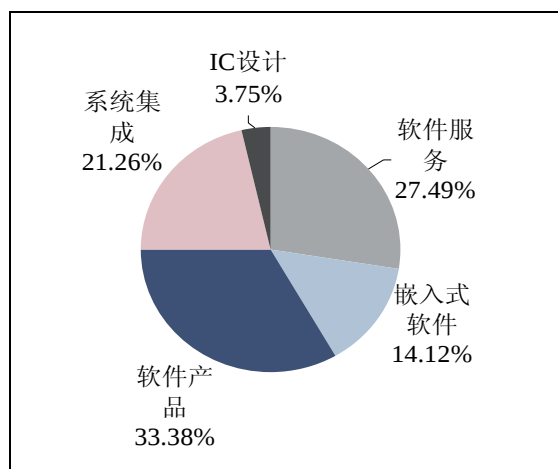
目前，参与中国有线电视业务的企业主要

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。

图 1 2011 年中国软件业收入构成



资料来源：工业和信息化部

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,2011年中国软件产业保持快速增长态势,全年实现业务收入1.84万亿元,同比增长32.40%;其中系统集成收入3921亿元,同比增长28.40%。近年系统集成业务在软件产业中占比在20%左右。

2011年,支持中国软件和服务产业健康发展的政策密集出台。2011年11月,工业和信息化部出台了《物联网“十二五”发展规划》强调推进操作系统、数据库、中间件、系统集成等软件和集成系统的协调快速发展。该规划的出台有望推动物联网产业和相关软件及系统集成服务产业的快速发展。2011年12月,工业和信息化部出台了《软件和信息技术服务“十二五”发展规划》明确了以国家重大专项和电子发展基金为支撑,支持云计算、物联网、移动互联等新兴技术的研发和产业化,制定了“十二五”末实现形成数十个超百亿的软件服务业企业,数百个规模十亿元的公司目标。2011年12月,国务院出台了《工业转型升级规划(2011~2015)》,提出了加快发展支撑信息化发展的产品和技术,优化产业结构的重点,预计“十二五”期间软件年均增速保持在22%以上,占信息产业比重提升到20%以上。

2012年1~5月,中国软件产业实现软件业务收入8608亿元,同比增长27.20%,增速较2011年同期下降1个百分点。其中系统集成服务增长维持了平稳增长势头,实现收入1774亿元,同比增长23.80%。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) 电信增值业务

电信增值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。2007年中国电信增值业务市场收入约1400亿元,其中移动增值业务占比70%以上;移动增值业务又以点对点短信息业务、彩信业务和WAP业务为主,其中短

信息业务又是最突出的增值业务,2007年全国短信发送量达到5921亿条,在过去五年中实现了近60%的复合增长。中国从事电信增值业务的企业众多,素质参差不齐,为规范电信信息服务管理,信息产业部在2007年提出了“谁接入谁负责、谁经营谁负责、谁收费谁负责”的“三谁原则”,消除了责任归属不清问题;2008年信息产业部联合公安部等几大部委又开展了为期6个月的整顿。行业规范政策大大净化了电信增值业务的经营环境,国内电信增值行业运营受到严重冲击,业绩大幅下滑,甚至部分企业退出电信增值行业。

2. 资源开发及高新技术业务

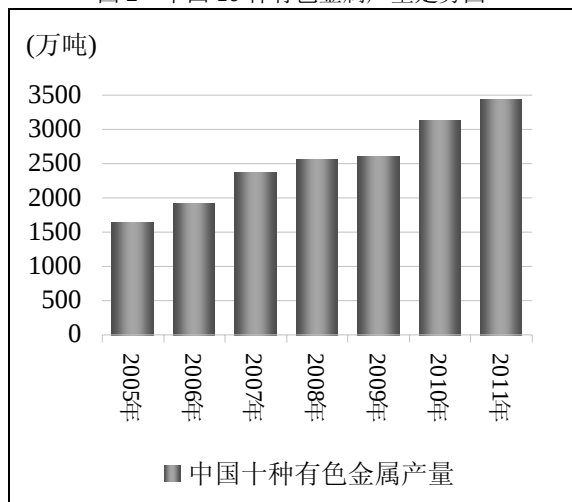
(1) 有色金属业务

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。

全球经济的繁荣,特别是中国经济的快速发展,带动了有色金属行业的发展。根据Wind资讯的统计,“十一五”期间,中国10种有色金属产品产量年均复合增长13.80%,2010年达到3134.98万吨,同比增长20.42%。2011年以来,中国政府加大了对有色金属产量的控制。在严格控制总量、加快淘汰落后产能相关政策的引导下,有色金属产能扩张态势,2011年十种有色金属产品产量为3438.29万吨同比仅增长9.82%,增速显著放缓。根据中国政府出台的《有色金属工业十二五发展规划》设定,中国在“十二五”期间中国十种有色金属产量将控制在4600万吨左右,年均产量增速在8%左右。

图2 中国10种有色金属产量走势图



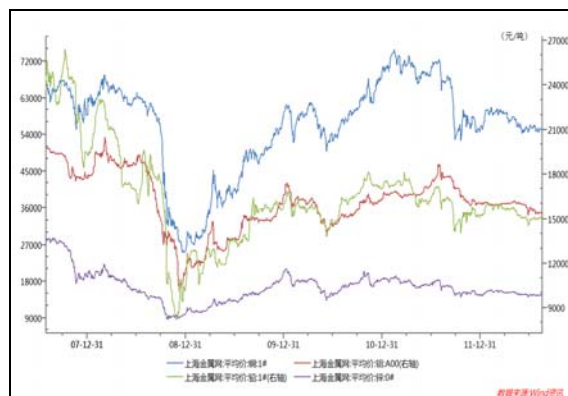
资料来源：Wind 资讯。

近十年，中国有色金属产量持续增长趋势，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。2011年行业产量变化情况总体呈现矿产产能高速增长，冶炼产品产量增幅回落，深加工产品产量保持平稳增幅的态势，行业整体产能分布正向均衡化变化。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。

近年来，主要有色金属价格受经济周期波动影响大。2007年下半年至2008年年底，铜、铝、铅、锌价格随国际经济危机的加重而持续快速下跌，半年之间将之前数年的涨幅全部消化，部分金属价格一度跌至生产成本以下。2009年~2010年，受国际经济形势逐步好转和中国财政和货币刺激政策的效应发挥，有色金属价格总体出现波动上行态势。2011年以来，有色金属价格高低起伏，上半年高位震荡之后迅速经历了下半年的大幅回落。四季度全球经济持续疲软，欧债危机进一步恶化，有色金属价格

出现显著下跌。2012年以来，中国经济出现增速减缓，下游需求有所减弱。中国主要有色金属品种价格在相对低位波动盘整，整体面临一定的上行压力。

图3 上海金属网铜、铝、铅、锌价格走势

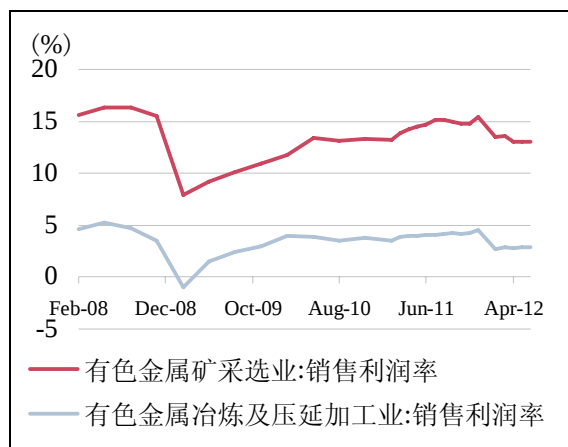


资料来源：Wind 资讯。

有色金属价格的大幅波动对行业整体盈利影响较大，从行业销售利润率看，其走势基本与行业主要产品价格走势呈现较为显著的正相关性。从行业产业链利润分成看，行业利润基本保留在上游矿产资源采选部分，下游的冶炼及延长加工平均利润水平较低。

2012年以来，行业面临整体需求减弱，产品价格维持低位波动等不利因素，行业整体盈利状况有所弱化，冶炼及延长加工企业的销售毛利率已下降到3%以下，经营压力凸显。

图4 有色金属行业利润波动情况



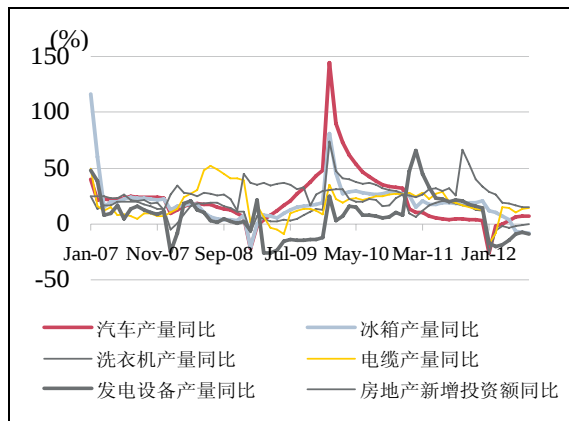
资料来源：Wind 资讯。

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。

总体看，有色金属行业下游行业产品产量增速有受宏观经济形势变动影响较大。2009 年以来，受国家一系列经济刺激措施出台，房地产投资增速高企，汽车及家用电器产销量保持高速增长，为行业整体提供了较好的消费需求支撑，同时支撑了有色金属价格的逐步恢复。但 2011 年，特别是 4 季度以来，有色金属主要下游需求均出现了不同程度的下滑，汽车产量和消费家电在上一轮促消费政策效果退出后，产量显著下滑。房地产开发受限购等政策影响，新增固定资产投资增速快速转弱，有色金属工业整体需求开始转弱。同时受外需减弱影响，出口量在此期间也出现一定程度回落，导致主要有色金属价格大幅回落，行业内企业经营难度加重。

图 5 有色金属主要下游需求变化概况



资料来源：Wind 资讯。

2012 年以来，有色金属主要需求行业产品产量维持较低的增速增长，房地产新增投资增速仍保持在较低水平。短期内行业整体需求快速恢复预期较低，未来行业需求的回暖期待政府或将出台的稳增长相关经济政策的出台。目前一段时间内行业将保持底景气运行。长期看，中国城市化进程和工业化进程的不可逆转将继续对有色金属产品的中长期需求产生积极影

响。

（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

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
产量（万吨）	209	255	330	363	397	385
进口量（万吨）	705	941	550	--	548	663

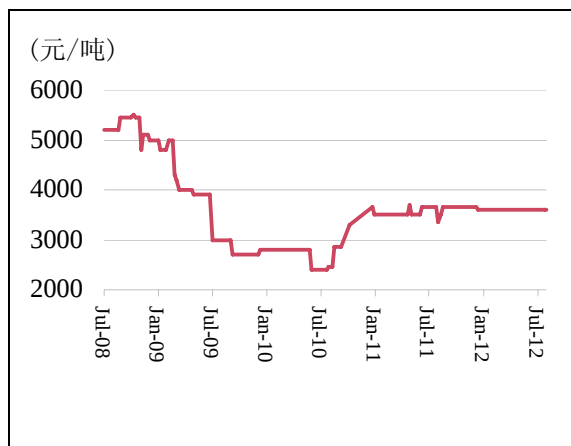
资料来源：联合资信整理。

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。2010 年，中国钾肥总供应量在 1000 万吨左右，其中国产钾肥约占总供应量约 400 万吨左右，主要由上述生产企业供应。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，但随着国内钾肥产能的扩张，整体应呈现逐年下降趋势。金融危机前，全球粮食价格经历了一轮持续增长周期，钾肥生产企业在此期间不断扩张产能，导致出现了供过于求的市场格局。金融危机以来，国际农产品价格下滑，同时钾肥价格上涨过程中作为战略性资源各国囤积了较多的库存。

受金融危机冲击，钾肥价格出现一轮急跌。行业内企业积极调整开工率，应对价格下挫，但世界钾肥价格仍然经历了一段去库存化的振荡走低过程。2010 年以来钾肥价格经历振荡调整后，需求逐步回暖，钾肥价格逐步回升。2011 年，在需求进一步回升的支撑下，国际钾肥价格水平显著高于 2010 年价格水平。中国是钾肥进口大国，进口价格对国内钾肥价格影响较大。

图 6 中国钾肥中间价



资料来源：Wind 资讯。

2009 年随着《国家发改委、财政部关于改革化肥价格形成机制的通知》的出台在市场价格运作体系下加大了进口钾肥的监管力度，对钾肥生产企业产品价格继续实行价格调节。本次政策的出台使得国内钾肥价格定价更为市场化，促进国内外价差的缩小。2012 年二季度，

中国确定钾肥进口价格为 470 美元/吨，与 2011 年下半年价格持平。中国钾肥市场价格趋于稳定。同时，由于全球钾肥主要需求地区库存保持高位运行，可能抑制钾肥价格的进一步上涨。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大幅波动的风险。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、数码相机（摄像机）、MP3、MP4、蓝牙设备等电子产品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。根据工业和信息化部统计数据，2011 年中国手机产量达到 11.43 亿部、笔记本电脑产量达到 2.44 亿部、数码相机产量 8048 万台；同时，中国还有庞大的 MP3、MP4 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。

技术进步的推动和新能源的被重视，锂电池逐渐进入电动自行车、电动（混合动力）汽车领域，并成为锂电池新的发展方向。电动自行车的锂动力电池技术基本成熟，并实现产业化发展；混合动力汽车的发展已成为汽车行业

各界人士的共识，并受到政策的支持，目前众多汽车生产商已开始扩张生产规模。根据《中国汽车工业年鉴》统计，全国主要动力生产厂家的锂电池产能从2009年的0.95GW快速扩大到2010年的3.93GW，增幅超过300%。总体看，该领域的锂电池产业规模化和实际应用已经起步，技术和工艺伴随实际应用愈发完善。作为混合动力汽车主要的动力支持之一，锂电池在该领域具有良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司注册资本15.00亿元，中信集团为公司唯一出资人及实际控制人。

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2011年底，公司投资的有线电视项目所在行政区域入网用户超过2369万户；其中数字电视用户1417万户。公司是国内最大的有线电视网络投资运营商之一。

盐湖资源开发领域，公司拥有青海西台吉乃尔盐湖采矿权，已探明的液体储量约折合氯化钾2600万吨、氯化锂308万吨、氧化硼163万吨、氯化镁18597万吨。

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。具备年产9000万安时动力电池的产能。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，所属的小铁山矿、厂坝—李家沟铅锌矿、索尔库都克铜矿确认的资源储量为铜38.56万吨，铅153.05万吨，锌689.21万吨，金7.14吨，银366.96吨，钼3.60万吨，金属量总计884.42万吨。

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；拥有生产酒厂4个、灌装酒厂2个，具备实际生产规模10万吨；其经销商网络已覆盖全国17个省区，发展了合作经销商接近300家。

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

李士林先生，62岁，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、中信集团常务董事、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、总经理孙亚雷先生，44岁，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、中信国安集团公司副董事长兼总经理。现任中国中信股份有限公司总经理助理、中信国安集团有限公司副董事长兼总经理、中信国安有限公司副董事长、中信国安信息产业股份有限公司董事长、中信国安葡萄酒业股份有限公司董事长。

公司高级管理人员具备多年管理经验，整体素质较高。截至2012年9月底，公司共有职工31863人，其中高级职称699人，大专及以上学历占36.39%；从年龄构成来看，30岁以下

员工占比 30.27%，30~50 岁员工占 66.17%，50 岁以上员工占比 3.55%。

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。公司在盐湖资源开发技术方面已先后申请了 12 项国家发明专利。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，白银股份拥有西北地区最大的有色金属科研开发机构——西北有色矿冶研究院，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

公司出资人中信集团有限公司，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，中信集团公司经国务院批准，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 2011 年底，中信集团合并资产总额为 32771 亿元，负债合计 29423 亿元；2011 年实现营业收入 3190 亿元，净利润 356 亿元。中信集团自 2009 年以来连续三年入选美国《财富》杂志“世界 500 强”企业排行榜，2011 年中信集团排名第 221 位。根据中国企业联合会、中国企业家协会评定的 2011 中国企业 500 强排行榜，中信集团名列第 21 位；在中国服务企业 500 强和中国企业效益 200 佳中分别名列第 10 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。出资人的支持有利于公司的长远发展。

五、管理体制

公司根据财政部财金函[2011]134 号《财政

部关于中信集团审批下属非公司制企业改制相关事宜的批复》，以及“中信计字[2011]131号”文件《关于中信国安集团公司改制的批复》，公司由全民所有制企业改制为一人有限责任公司（法人独资），改制后公司名称为“中信国安集团有限公司”，并于2011年12月31日取得新的企业法人营业执照，注册资本15亿元。

1. 管理体制

公司根据相关法律规定设立董事会。公司设董事11人，其中董事长1人，副董事长4人。公司最高权力机构为董事会，董事每届任期三年，成员由中信集团委派。公司设总经理1人，由副董事长兼任。

本部设董事会专门委员会办公室、办公室、财务部、综合计划部、审计部、劳动人事部、法律事务部、信息中心、安全生产保卫部、资本运营部和风险管理部等11个职能部门。公司部门设置合理，法人治理结构基本符合国有独资企业的特点。

2. 内部风险控制

（1）中信集团对公司的管理

中信集团建立了在系统内部实行以计划为核心的经营管理体制，公司高层管理人员由中信集团任命，发展战略、投资活动、年度经营目标和财务预算方案均须报经中信集团批准，并定期汇报工作。

公司投资管理严格执行中信集团投资管理的相关规定，只有投资项目建议权，没有审批权，投资项目的审批权归中信集团。公司的年度经营目标根据中信集团年度经营目标，结合公司实际情况进行制定并以此做出财务预算计划方案上报，经中信集团批准后由公司实施，并接受中信集团的检查和监督。

公司建立了与中信集团管理政策相一致的管理体制，实行以经营计划为核心的计划管理体制。公司对系统内部企业的高层管理人员任免、经营管理、投资管理和借贷、担保及抵押

等事项的管理与中信集团的相同。公司对下属的全资子公司、全面经营管理的公司实行财务负责人委派制，推行人员统一、机构统一和资金统一的财务管理“三统一”模式。

（2）公司对下属子公司的管理

通过管理信息系统建设，公司对现有的内部管理体系决策和管理中的关键方面和重点部位及环节进行重点控制，以财务管理系统建设为重点，全面加强了管理信息系统建设，通过数字专线、卫星线路将公司的各个下属子公司连成广域网络，实现了全公司联网。在财务管理信息系统建设方面，建成了一级子公司的财务上报和现金日报系统，实现了财务工作及时有效的监控。公司按照中信集团管理信息系统建设的整体安排，建立了作为中信集团管理系统子系统的中信国安集团有限公司管理信息系统，实现了管理决策信息及时有效的传递和监控，总体上提高了公司的经营管理决策水平。

在防范法律风险方面，公司重点加强了对子公司和项目的法律指导和审核服务，加强合同管理和对公司知识产权的保护，及时发现和化解可能出现的经营风险，维护公司的合法权益，保证公司依法合规、安全运营。

在人力资源管理方面，公司坚持以人为本，在选拔和优化人力资源结构同时，加强有针对性的培训，提高各个层次团队素质，形成整体优势。在激励机制建设方面，将工资总额纳入经营计划管理，实行预提成本，建立工效挂钩的报酬激励机制。

总体而言，公司重视企业管理工作，建立了以重大决策为主要控制对象、以计划管理为核心的综合管理体系和管理信息系统，有助于下属子公司的管控工作，但下属企业众多，层级链条长，行业分散，管理工作难度较大。

六、生产经营

公司经过多年发展，已经形成了以信息产业业务、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。

近三年，公司信息产业业务、资源性行业业务稳步发展，带动公司整体营业收入稳步提升。2009~2011 年，公司主营业务收入年均复合增长 46.29%，呈逐年快速增长趋势。

从收入结构看，资源性业务以及信息产业

业务近三年均占公司主营业务收入的 85%以上，是公司重要的收入来源。2011 年，公司实现营业收入 261.78 亿元。其中，信息产业相关业务占 8.80%，资源开发及高新技术项目占 86.16%，旅游地产及商业物业收入占 2.99%，葡萄酒收入占 2.05%。

表 3 公司收入构成（单位：亿元、%）

业务	2009 年度			2010 年度			2011 年度			2012 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	13.56	11.09	18.46	16.72	8.67	20.32	23.03	8.80	15.90	14.75	5.86	20.99
资源开发及高新技术项目	101.84	83.25	10.74	156.01	80.87	3.67	225.56	86.16	7.66	228.46	90.80	7.64
旅游地产及商业物业	6.93	5.66	53.34	15.32	7.94	53.15	7.82	2.99	34.92	5.59	2.22	49.39
葡萄酒	--	--	--	4.88	2.53	35.79	5.37	2.05	45.04	2.81	1.12	46.46
合计	122.33	100	13.78	192.93	100	9.69	261.78	100	9.90	251.61	100.00	9.78

资料来源：公司提供

1. 信息产业相关业务

（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。

截至2011年底，公司投资的有线电视项目所在行政区域入网用户超过2369万户；其中数字电视用户1417万户。有线电视月均收费额为26.60元/月，较2010年提高0.92元/月。截至2012年9月底，公司投资的有线电视项目拥有有线电视用户总数增至2535万户，同比增长11.18%；数字电视用户数增至1776万户，同比增长28.32%。公司是目前投资有线电视业务的企业中最大的投资主体之一。

2008 年公司参与发起设立了江苏省广播电视信息网络股份有限公司，扩大了有线电视网络业务的发展规模，同时也使得公司以较高起点在经济发达地区参与了省级有线电视网络的整合，为有线电视业务的发展储备了资源，积

累了后续扩张的经验。

2011 年 12 月 30 日，国务院印发了国办函[2011]164 号文《国务院办公厅关于印发三网融合第二阶段试点地区(城市)名单的通知》（以下简称“通知”）。通知中明确列出 42 个城市进入试点名单，标志着三网融合进入规模试点阶段。其中，公司所投资的江苏省网所下辖的扬州市、泰州市、南通市、镇江市、常州市、无锡市、苏州市以及安徽合肥市位列其中。公司有望凭借良好的用户基础，积极推进有线电视三网融合业务的开展，公司有线电视业务未来发展前景良好。

2011 年公司投资的有线电视合营公司共计实现营业收入 44.81 亿元，实现净利润 8.17 亿元。

（2）网络系统集成业务

2012 年 1~5 月，中国软件产业实现软件业务收入 8608 亿元，同比增长 27.20%，增速较 2011 年同期下降 1 个百分点。其中系统集成服务增长维持了平稳增长势头，实现收入 1774 亿元，同比增长 23.80%。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。

公司网络系统集成业务主要由北京国安电气总公司和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。

2009~2011 年，公司新签项目分别为 64 个、67 个和 70 个，合同金额分别为 0.94 亿元、3.33 亿元和 2.67 亿元；其中公司承接的安哥拉社会住房项目凯兰巴凯亚西一期智能化项目合同总金额为 2063.5 万美元，实现了公司网络系统集成业务向海外的顺利延伸。

2011 年，公司网络系统集成业务实现收入 16.67 亿元，同比增长 46.62%；2012 年 1~9 月，网络系统集成业务实现营业收入 9.21 亿元，占 2011 年全年的 55.25%。

（3）电信增值业务

公司的电信增值业务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。

鸿联九五主要业务包括信息增值服务、电话信息服务、互动电视节目服务、综合呼叫中心等业务；目前，鸿联九五共拥有全国范围内固定电话信息经营许可及专用特服号码 95000/95001、全国范围内电话呼叫中心经营许可及专用特服号码 95095、全国统一的中国移动短信息业务/中国移动多媒体信息业务/中国联通短信业务/中国电信短信业务接入特服号码 10669500/10661518 等多个特服号码资源，成为国内最大的二级电信运营商之一。

2011 年，鸿联九五将业务中心主要集中于呼叫中心业务、企信通、3G 等新兴业务；同期，鸿联九五实现营业收入 6.31 亿元，同比增长 25.36%；2012 年 1~9 月，鸿联九五实现营业收入 5.27 亿元，同比增长 20.67%。

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；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。

2. 资源开发及高新技术业务

（1）有色金属业务

白银有色金属公司始建于 1954 年，因历史原因，2000~2007 年分 4 批实施了政策性关闭破产。2007 年 7 月，白银有色金属集团有限公司（以下称“白银集团”）在收购白银有色金属公司主要经营性破产资产的基础上成立。

根据 2008 年 11 月公司与甘肃省国资委、甘肃省国有资产经营有限公司、中信集团签署的相关协议，公司和中信集团分别增资白银集团 29.97 亿元和 2.66 亿元。增资后，白银集团改制为白银有色集团股份有限公司（白银股份），股本总额 50 亿元，公司、中信集团、甘肃省国资委和甘肃省国有资产经营有限公司分别持股 45%、4%、43%和 8%。根据协议，白银股份纳入公司合并报表。

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。

白银股份资源储量较大，所属的小铁山矿、厂坝—李家沟铅锌矿、索尔库都克铜矿确认的资源储量为铜 38.56 万吨，铅 153.05 万吨，锌

689.21 万吨，金 7.14 吨，银 366.96 吨，钼 3.6 万吨，金属量总计 884.42 万吨；具有年有色金属矿石采选 380 万吨、铜铅锌冶炼 40 万吨、硫酸 90 万吨、有色金属加工 8 万吨、黄金 3 吨、白银 200 吨、氟化盐 7 万吨的生产能力，是我国最大的多品种有色金属生产基地。

近三年，白银股份铜、铅、锌三种有色金属产量分别为 23.21 万吨、28.01 万吨和 32.52 万吨，产量逐年上升。其中，2011 年白银股份共生产电铜 13.02 万吨、电铅 1.91 万吨和锌产品 17.59 万吨，副产黄金 2.0 吨、白银 180 吨、硫酸 54.77 万吨。2011 年全年，白银股份实现销售收入 218.54 亿元，实现净利润 7.10 亿元。

2012 年 1~9 月，白银公司共生产铜、铅、锌三种有色金属 29.74 万吨。实现营业收入 222.53 亿元，实现净利润 5.79 亿元。

资源增储工作方面，白银公司完成了对南非第一黄金项目的收购。在境内收购了陕西旬阳鑫源矿业铅锌矿、陕西镇安黄土岭铅锌矿、西藏工布江达亚桂拉铅锌矿、甘肃公婆泉铜矿等项目。通过以上资源收购，白银公司新增可控资源量：黄金 650 吨、铜 18.11 万吨、铅锌 158.7 万吨、白银 940 吨。此外，公司与中非基

金等机构合作设立了中非信银投资管理有限公司，由其设立基金，并拟募集资金 30 亿元，主要负责非洲地区有色金属项目的并购。

总体看，目前公司通过一系列的收储工作，使得白银股份所拥有的资源储量得到进一步巩固提升，确保了白银股份未来的稳定持续发展。但短期内有色金属行业的整体低迷将对白银股份公司继续保持稳定的盈利及活现能力产生一定压力。

（2）盐湖资源开发业务

公司的盐湖开发业务主要由中信国安信息产业股份有限公司运营。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，公司已取得西台吉乃尔盐湖的采矿权，该盐湖是以锂为主，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 2600 万吨、氯化锂 308 万吨、氧化硼 163 万吨、氯化镁 18597 万吨。

截至 2011 年底，公司具有年产 45 万吨硫酸钾镁肥、20 万吨氯化钾和 2 万吨碳酸锂的生产能力。

表 4 公司盐湖开发业务主要产品产销状况（单位：吨）

产品种类	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
硫酸钾镁肥	119566	141779	--	--	--	3083	-	180
碳酸锂	5520	3853	4025	2735	--	1972	1338	1289
粗硼酸	37269	35531	26438	21391	--	3197	22867	--
氯化钾	127125	149602	238428	200855	177743	163618	139520	170389
合计	289480	330765	268891	224982	177743	171870	163725	171858

资料来源：公司提供

公司在盐湖资源开发技术方面已先后申请了 12 项国家发明专利，自主开发了高镁锂比盐湖卤水生产锂盐、钾肥的工艺和技术，其在络合作用与一定压力下硼镁共沉淀的反循环新工艺，解决了从高镁锂比盐湖卤水中制取碳酸锂的难题。该方法工艺简单，K⁺、Li⁺收率高，

工艺技术稳定，生产成本低，为公司开发矿产资源提供了技术保证。

公司盐湖资源开发的主要产品包括硫酸钾镁肥、氯化钾和碳酸锂，以及碳酸锂生产过程中的副产品硼酸和氧化镁。

自 2010 年起，考虑到行业产品升级、产品

利润率等因素，公司不再生产硫酸钾镁肥转而生产氯化钾。由于西台湖连续 2 年受到洪水灾害影响，公司无法顺利完成卤水的采集工作，钾肥原料供应不足，影响了公司该板块业务的正常生产经营。

2011 年共生产氯化钾 177743 吨。全年销售氯化钾 163618 吨，完成销售收入 2.79 亿元；销售碳酸锂 1972 吨，完成销售收入 0.51 亿元；销售粗硼酸 3197 吨，实现销售收入 104 万元；销售粗氧化镁 696 吨，实现销售收入 72 万元。

2012 年 1~9 月，公司共生产氯化钾 139520 吨。实现销售收入 3.66 亿元，同比增长 57.00%，实现净利润 544.09 万元。截至 2012 年 9 月底，公司已采集原卤 10715 万方，预计全年可完成采卤 12000 万方，可生产钾混盐 200 万吨，可产氯化钾 30 万吨。

为增加资源储备资源，实现发展，公司正在积极寻求海外资源项目，包括玻利维亚科伊巴萨盐湖项目和哈萨克斯坦萨蒂莫拉钾石盐矿项目。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，公司已对玻利维亚科伊巴萨盐湖进行了初步实地考察和采样工作，与玻利维亚政府相关部门进行了洽谈，进行了初步可行性分析，并编写了项目投资建议书。

目前，公司为进一步提高盐湖开发项目效益，将进行年产 30 万吨钾肥扩建项目；项目预计投资 1.23 亿元。一期 20 万吨预计将于 2012 年底投产，届时公司氯化钾产能将达 40 万吨/年；二期 10 万吨项目预计 2013 年底将投入生产。

总体看，受西台湖洪灾影响，公司盐湖资源开发业务经营规模大幅下滑。目前，矿区受灾状况已经明显好转，公司有望短时间内恢复正常生产。预计未来，公司将凭借技术优势，

随着卤水采集工作的逐步恢复，公司盐湖资源开发业务有望迅速恢复，并对公司的整体收入及利润进行有力的补充。

（3）高科技业务

公司锂电池业务由中信国安盟固利电源技术有限公司（以下称“电源公司”）和中信国安盟固利动力科技有限公司（以下称“动力公司”）负责具体运营。其中，电源公司主要致力于钴酸锂、锰酸锂和镍酸锂等锂离子电池正极材料的研发和生产；动力公司主要致力于研究开发和生产动力型高功率、高能量密度锂离子二次电池。

锂离子二次电池业务主要由中信国安信息产业股份有限公司运营。作为新型的可充电电池，与镍氢电池和镍镉电池相比具有工作电压高、循环寿命长、无记忆效应及环境污染小的优点，成为新型能源的重点发展方向。近年来，公司致力于钴酸锂、锰酸锂和镍酸锂等锂离子二次电池正极材料的研发和生产，利用其自主开发的钴酸锂合成技术和自制生产设备，使生产工艺水平达到了国际领先水平，所生产的产品质量、生产成本与国际同类产品相比具有明显的竞争优势。

目前，公司是具有自主知识产权的规模最大的锂离子电池正极材料生产企业。公司目前拥有 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。公司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。2011 年共生产钴酸锂 1671.85 吨，同比增加 33.45%，生产锰酸锂 50.69 吨；销售钴酸锂 1635.48 吨，同比增长 36.00%，销售锰酸锂 28.85 吨；实现营业收入 3.22 亿元，同比增长 24.00%，实现净利润 504.10 万元。2012 年 1~9 月，共生产钴酸锂 1392.26 吨，同比增加 12.37%，生产锰酸锂 3.29 吨，生产三元产品 11.20 吨；销售钴酸锂 1302.18 吨，同比增加 11.54%，销售锰酸锂及三元产品共 20.36 吨，

与去年同期持平；实现营业收入 2.28 亿元，同比增长 3.53%，实现净利润 795.86 万元，同比增长 95.13%。

动力电池项目主要由中信国安盟固利动力科技有限公司运营。

2011 年，盟固利动力公司完成了新体系动力电池的开发生产，高功率型动力电池产品开发取得成功，已实现大批量生产与销售。2011 年生产动力电池 971 万安时，销售 513 万安时，实现营业收入 1.33 亿元，实现净利润 527.35 万元。亚运会后，盟固利动力公司提供电池的亚运电动车投入公交运营，为做好服务工作，公司在广州设立了售后服务点，负责广州纯电动和混合动力公交车运行保障工作。目前，公司已经具备年产 9000 万安时动力电池的产能，其中能量型动力电池 4500 万安时、能量功率型动力电池 3000 万安时、高功率型动力电池 1500 万安时。由盟固利电源公司提供正极材料制备的动力电池装车截至 2011 年末累计安全行驶里程已经超过 2500 万公里，这一指标标志着盟固利电源公司的动力电池材料制造技术已经跃居世界前列。

总体看，短期内技术稳定性及市场成熟度还不支撑公司锂电池相关业务的大规模化生产，但锂电池行业良好的发展前景有助于公司锂电池相关业务的运营。

（4）葡萄酒业务

中信国安葡萄酒业股份有限公司（以下简称“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、西域酒厂四个生产厂和山东酒厂、上海酒厂两个灌装厂；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。

近两年，中葡酒业在销售网络建设上，基本建立了华东、新疆、西南、西北 4 个营销中心，经销商网络已覆盖到山东、河南、海南、广东、湘鄂、江西、广西、黑龙江、吉林、北京、天津、冀、晋蒙、贵州等 17 个省区，地级市场的覆盖率接近 70%，发展了合作经销商接近 300 家。截至 2012 年 9 月底，中葡酒业还在全国建成并运营了 52 家体验馆，推广文化，促进销售。

2011 年，中葡酒业实现营业收入 5.37 亿元，实现净利润-1.85 亿元。2012 年 1~9 月实现营业收入 2.81 亿元，实现净利润-1.14 亿元。受其建设红酒体验馆等品牌推广、营销活动影响，销售费用大幅增长，目前处于亏损状态。

3. 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，主要包括北京 CBD 中心的国际大厦、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。近年来，公司借助自身优势，通过强化销售、控制成本、提高服务质量，突出会议营销，开发境外市场，业务开展势头良好。

（1）第一城国际会议展览中心

中信国安第一城国际会议展览有限公司（以下简称“第一城”）成立于 1994 年 9 月，公司持股 90%。第一城位于河北省香河县安平经济开发区，主要业务为会议展览、旅游服务等。第一城拥有大小会议室 100 多个、客房近 3000 套、展览面积 36400 多平方米、餐厅 30 个，被国家旅游局评为 AAAA 级旅游景区。

近几年，“第一城”先后承办了“第七届20国集团财长及央行行长会议”、“国际反贪局联合会首届年会”和“第三次中美战略经济对话”等国际会议，也举办了“新民歌演唱会”、“皇马中国行”、“皇冠假日高尔夫赛”和“中华小姐大赛”等大型社会活动。

2011年度，第一城实现营业收入3.13亿元，净利润-1.38亿元。2012年1~9月，实现营业收入2.12亿元，实现净利润18万元。

北海中信国安实业发展总公司（以下简称北海公司）成立于1992年12月，注册地点为广西壮族自治区北海市，注册资本1亿元，为中信国安集团有限公司全资子公司。主营业务为土地综合开发和水产养殖等。

（2）北海生态旅游度假区项目

北海公司在北海市大冠沙拥有6676亩土地，土地集中连片，两面临海，南邻红树林旅游景区，东南侧有原生态木麻黄树林，风景秀美，自然资源丰富，是北海市银滩国家旅游度假区东区规划的核心。公司拟利用上述土地建设北海生态旅游度假区项目。

北海生态旅游度假区项目已完成项目总体开发规划和一期开发计划。目前，全部35宗划拨地块已取得《建设用地规划许可证》，现正在办理划拨土地使用证。北海公司正在加快进行项目修建性详细规划设计及环境景观设计工作，已委托吉好地咨询(北京)有限公司完成了项目修建性详细规划，并已通过北海市规划委员会的审核。目前，商务会所的施工图设计已完成，正在进行施工招标。

2011年度，北海公司无营业收入，实现净利润-89万元。2012年1~9月尚无营业收入。

（3）商业物业

2011年，国际大厦、国安大厦、京龙大厦积极拓展业务，继续保持了较高的出租率。国际大厦全年保持95%的出租率，日平均租金为7.3元/平方米，实现营业收入1.36万元，实现净利润0.16元。三亚椰林滩酒店全年实现营业收入0.38亿元，同比增长13%，实现净利润-1367万元。

4. 未来发展

未来几年内，国安公司将树立以客户为中心的经营理念，完善经营管理模式，以信息业务、资源开发业务和葡萄酒业务为重点，进一步提高重点业务的行业地位和竞争力，坚决退出不符合公司主营业务发展方向、规模较小的业务。同时，加强资本创新工作，积极利用资本市场筹集资金，为公司业务的发展提供资金支持。

截至2012年9月底，公司主要在建项目包括小铁山八中段以下深部开拓工程、铜冶炼技术提升项目、铅锌冶炼资源综合利用项目以及西台吉乃尔湖硫酸盐型卤水钾镁锂硼综合利用一体化示范项目。总体看，公司在建及未来投资项目围绕公司主业，有助于公司未来生产规模的进一步扩大。从公司未来投资规模看2013年~2015年公司规划投资规模分别为16.18亿元、7.79亿元和4.67亿元。总体看公司未来投资规模处于较为适宜水平。

表5 公司主要在建项目及未来投资规划（单位：万元）

项目名称	项目总投资	已投资金额	资金来源		2012年9月末余额	2013年	2014年	2015年
			自筹	贷款				
小铁山矿八中段以下深部开拓工程	43114.13	7968.94	43114.13	--	1740.12	2000.00	3000.00	20000.00
铜冶炼技术提升项目	265923.04	48421.92	168099.48	97823.56	19825.77	60000.00	40000.00	8000.00
锌冶炼资源综合利用项目	217991.00	38379.00	93991.00	124000.00	9581.89	80000.00	20000.00	10000.00

西台吉乃尔湖硫酸盐型卤水 钾镁锂硼综合利用一体化示 范项目	71195.00	17850	24995.00	46200.00	17850	19801.00	14870.00	8674.00
合 计	598223.00	112620	330199.00	268024.00	48997.78	161801.00	77870.00	46674.00

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2009~2011 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数保持相对稳定，三年平均值分别为 17.75 次、1.64 次和 0.37 次。公司存货和整体资产经营效率不高。

公司根据财政部财金函[2011]134 号《财政部关于中信集团审批下属非公司制企业改制相关事宜的批复》，以及中信集团中信计字[2011]131 号《关于中信国安集团公司改制的批复》文件，以 2010 年 12 月 31 日为基准日进行改制，此次改制由毕马威华振会计师事务所审计，由中联资产评估公司进行评估。

公司 2011 年合并会计报表的期初数及期末数均按毕马威华振会计师事务所的审计调整事项进行了调整，并按评估后的各项资产、负债、所有者权益重新计量。此次改制对公司 2011 年期初数影响情况如下表：

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务数据经由北京永拓会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的审计报告。2012 年三季度财务数据未经审计。

表 6 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	会计差错调整金额	调整后金额
资产	566.45	10.50	6.29	583.24
负债	401.84	2.97	10.70	415.51
所有者权益	164.62	7.54	-4.41	167.73
其中：资本公积	29.90	0.94	-23.79	7.04
实收资本	12.78	--	2.22	15.00
专项储备	0.50	--	-0.50	0
盈余公积	0.27	--	-0.27	0
未分配利润	8.02	2.49	-10.51	0
少数股东权益	113.14	4.10	28.44	145.69

资料来源：公司提供

考虑到公司因会计政策变更和企业改制对 2011 年期初数做追溯调整，且追溯调整对 2011 年期初数影响较大，以下分析主要以 2011 年财务数据为主，2010 年财务数据采用 2011 年年

初数做追溯调整。

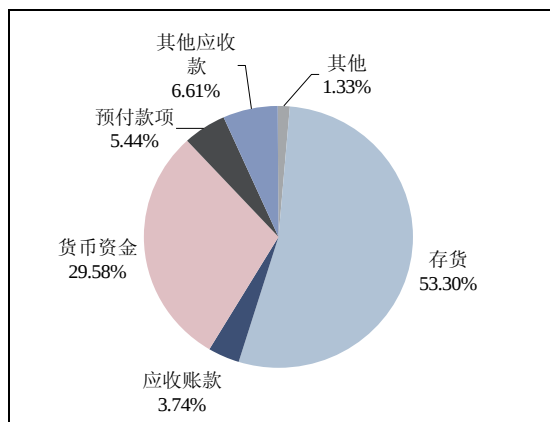
截至 2011 年底，公司合并资产总额 690.77 亿元，所有者权益 185.03 亿元；2011 年实现营业收入 261.78 亿元，利润总额 9.29 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 756.91 亿元，所有者权益合计 169.04 亿元。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 251.61 亿元，利润总额 5.45 亿元。

2. 资产质量

截至 2011 年底，公司资产合计 690.77 亿元，较 2010 年增长 18.44%。主要源自货币资金、存货、固定资产和无形资产的增加。整体资产构成上，流动资产占比为 45.68%。

图7 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司流动资产合计 315.53 亿元，较 2010 年底增长 19.57%。增长主要来自货币资金和存货的增加。

截至 2011 年底，公司货币资金为 90.75 亿元，主要由银行存款构成。截至 2011 年底公司存货原价合计 168.07 亿元，主要为以自制半成品（占比 16.45%），原材料（占比 28.45%），库存商品（占比 33.21%）和开发成本（占比 16.61%）构成。公司计提存货跌价准备 4.58 亿元，主要是针对原材料的存货跌价计提。

截至 2011 年底，公司应收账款账面余额为 14.55 亿元，其中按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 0.38 亿元，按组合计提坏账准备的应收账款 13.54 亿元，单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收账款 0.62 亿元。其中按照组合计提坏账准备的应收账款中 1 年以内应收款占 40.55%，1~2 年占 16.32%，2~3 年

占 1.33%，3 年以上占 41.80%。2011 年公司合计计提坏账准备 3.07 亿元，截至 2011 年底，公司应收账款账面净额为 11.48 亿元。总体看，公司部分应收账款账龄较长，面临一定坏账风险。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 375.24 亿元，同比增长 17.50%，主要为固定资产和无形资产的增长。公司固定资产的增长主要源自房屋建筑和机器设备的增长，无形资产的增长主要源于采矿权和土地使用权的增长。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 74.37 亿元，主要是参股的有线电视项目公司以及中信房地产股份有限公司、甘肃华鹭铝业有限公司、新天国际经济技术合作（集团）有限公司、国奥投资发展有限公司等。

截至 2011 年底，公司在建工程为 14.33 亿元，主要是铜冶炼项目、安装工程、青海盐田基建工程等。

截至 2011 年底，公司固定资产为 159.72 亿元，同比增长 17.29%，主要来源于在建工程的转入和因收购引起的固定资产增加。

截至 2011 年底，公司无形资产合计 94.33 亿元，同比增长 38.18%，公司无形资产增长主要源自新收购子公司所属采矿权价值带动的增加。

截至 2012 年 9 月底，在其他应收款和固定资产增长的带动下，公司资产总额较 2011 年底增长 9.57%。截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 756.91 亿元，其中流动资产占比 44.66%，较 2011 年底变化不大。2012 年 9 月底，公司其他应收款规模快速增长，主要是公司为支持非合并子公司发展，公司对其往来借款增加所致。

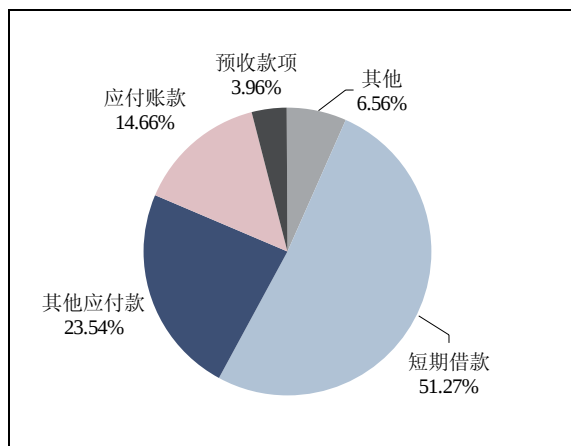
总体看，公司资产规模持续扩张，整体资产构成以非流动资产为主。流动资产中货币资金和存货占比高。非流动资产主要由固定资产、无形资产和长期股权投资构成，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

为满足流动资金和资本支出的需要，公司负债规模快速增长，截至 2011 年底，公司负债 505.75 亿元，较 2010 年底增长 21.72%。主要源自流动负债中短期借款、其他应付款和非流动负债中长期借款的增长。公司整体负债构成变化不大，截至 2011 年底，公司流动负债占比 54.86%。截至 2011 年底，公司其他应付款为 65.32 亿元，同比增长 26.77%，其中应付中信集团有限公司款项 9.02 亿元，子公司白银公司收到私募股权基金的投资款 14 亿元，年底未完成验资。11 年公司全部债务为 360.47 亿元，同比增长 21.54%，构成较 2010 年变化不大，短期债务占比为 40.30%。

受公司债务规模增加推动，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别从 2010 年的 71.24%和 63.87%上升至 2011 年底的 73.21%和 66.08%。公司债务负担进一步加重。

图8 截至2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 587.87 亿元，较 2011 年底增长 16.23%；全部债务合计 422.30 亿元，较 2011 年底增长 17.15%，其中短期债务合计 216.46 亿元，较 2011 年底增长 49.02%；长期债务合计 205.84 亿元，较 2011 年底略有下降。公司有息债务中短期债务占比较 2011 年底有所上升，债务结构有待优化。截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.67%和 71.41%，分别较

2011 年底上升 4.46 个和 5.33 个百分点，公司债务负担进一步加重。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 185.03 亿元，其中少数股东权益 164.91 亿元。归属于母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 169.04 亿元，较 2011 年底下降 8.64%，主要是公司收购合并范围内子公司中信国安有限公司 50%股权，溢价部分冲减了资本公积和未分配利润所致。该溢价收购事项影响公司 2012 年 9 月底所有者权益较 2011 年底减少 14.50 亿元。总体看，公司所有者权益结构较 2011 年底保持稳定。公司所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 261.78 亿元，较上年增长 35.69%。2011 年公司营业利润率为 9.20%，较上年的 8.45%略有提升。

2011 年公司期间费用合计 30.01 亿元，较 2010 年增长 24.44%，公司销售费用、管理费用和财务费用均有所增长，其中财务费用增幅 47.82%，为公司期间费用快速增长的主要原因之一。同期，公司期间费用占营业收入的 11.47%，较 2010 年略有下降。

投资收益方面，2011 年公司投资收益合计 12.34 亿元，较 2010 年增加 46.58%，公司投资收益主要来源于按权益法核算的有线电视等产生的收益和其他投资收益，公司 2011 年其他投资收益为通过分批取得子公司第一黄金公司控制权时，购买日前持有的股权在购买日根据重新计量产生的利得 3.63 亿元。

2011 年公司营业外收入 4.60 亿元。同比减少 30.84%，其中政府补助为 1.54 亿元。2011 年公司实现利润总额 9.29 亿元，同比增长 38.89%。剔除非经常性损益后，公司主业利润仍处于亏损状态。

2011 年，公司净资产收益和总资本收益率分别为 4.00%和 4.76%，分别较 2010 年上升 0.70

个和 1.01 个百分点。

2011 年以来,受益于有色金属价格高位运行和公司资源产销量快速增长,带动公司营业收入高速增长;同时,投资收益的逐年增加也带动公司整体利润规模的增长。目前,公司利润构成中投资收益和营业外收入占比较大。公司整体盈利的稳定性将受到投资收益和营业外收入规模波动的影响。

2012 年 1~9 月,公司共实现营业收入 251.61 亿元,同比增长 31.26%,主要源自子公司白影股份公司营业收入的大幅增长带动。同期营业利润率为 9.27%,较 2011 年全年水平略有提升。实现利润总额 5.45 亿元,占 2011 年全年的 58.66%。

5. 偿债能力

2011 年底,公司流动比率和速动比率分别为 113.72%和 54.80%,较上年变化不大;2012 年 9 月底,分别为 95.31%和 51.28%,较 2011 年有所弱化。考虑到公司现金类资产充足,经营活动现金流入量规模大,公司短期偿债能力仍处于适宜范围内。

2011 年公司全部债务/EBITDA 倍数为 9.51 倍,较 2010 年的 11.06 倍有所下降。EBITDA 利息倍数为 2.04 倍,较 2010 年的 2.26 倍有所下降。公司整体盈利规模有所扩大,但整体债务规模也呈现快速增长态势,公司 EBITDA 对全部债务本息的保障基本维持稳定。

截至 2012 年 9 月底,公司对外担保合计 20.17 亿元,对外担保比率为 11.93%。公司对外担保中,对首开集团公司担保 16.17 亿元,对国奥投资发展有限公司担保 4 亿元。

截至 2012 年 9 月底,公司本部获得授信额度 145.50 亿元,未使用额度 28.00 亿元,公司间接融资渠道通畅;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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告,报告编号 B-201211305039,截至 2012 年 11 月 21 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为综合性大型国有集团中国中信集团有限公司的全资子公司,日常经营中获得来自股东的多方面支持。随着公司有色金属产销规模逐年扩大,有线电视业务用户的持续增加,公司整体发展态势良好,有力地支撑了公司稳定的可持续发展能力。公司整体抗风险能力强。

八、结论

有色金属是国民经济发展的基础材料,具有较为明显的需求刚性;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。

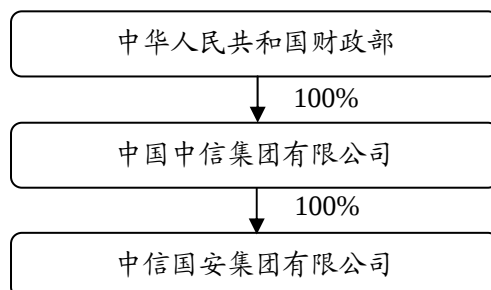
近年来,随着有色金属产销规模逐年扩大,带动公司收入规模稳定增长,同时,有线电视业务用户数的持续增加也为公司带来稳定的投资收益。

2011 年,公司整体改制工作的顺利完成也进一步完善了公司的管理机制。唯一出资人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,具备很强的综合竞争优势和品牌实力,股东的支持有利于公司长远稳定发展。

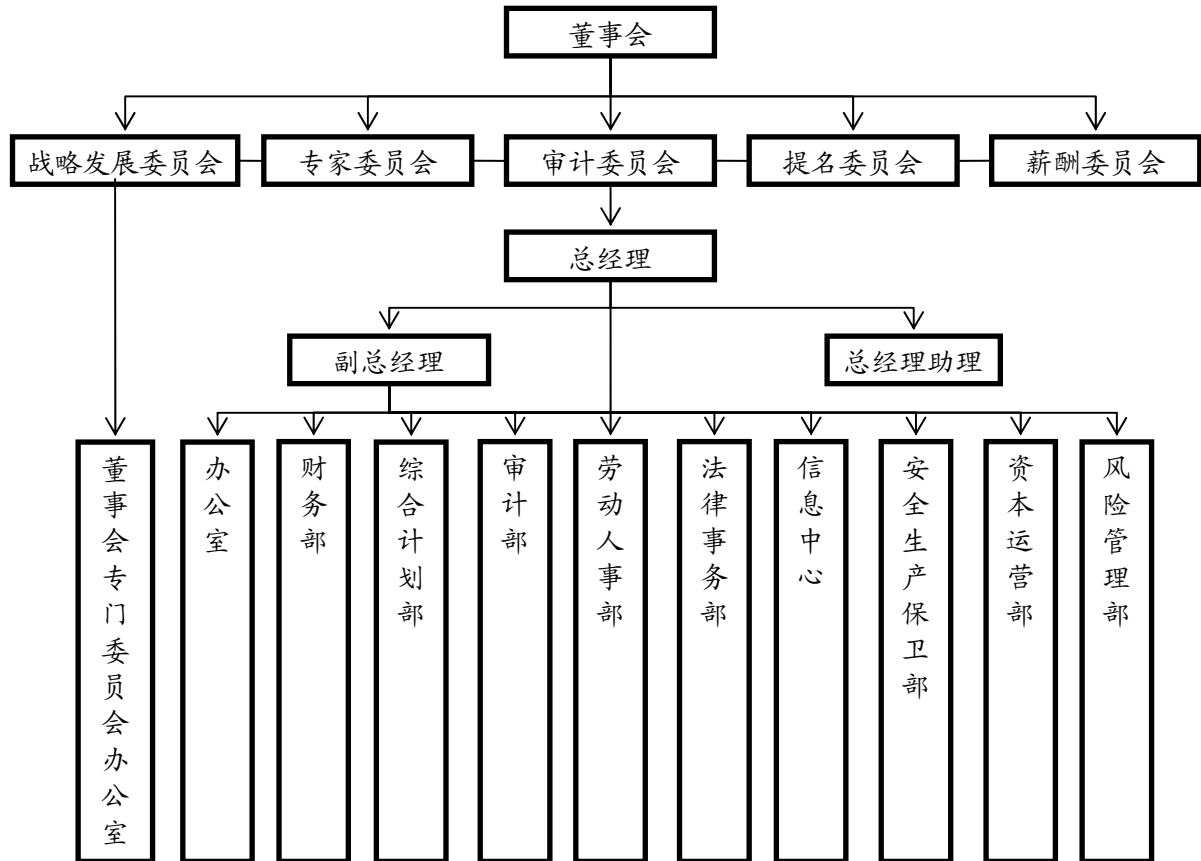
未来,随着公司有色金属增储资源的投产,公司有色金属业务有望进一步得到提升,从而支撑公司继续保持稳定的可持续发展能力。

总体看,公司主体长期信用风险低。

附表 1-1 公司股权结构图



附表 1-2 公司组织结构图



附表 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	749652.15	698369.27	907471.59	10.02	738816.53
交易性金融资产	2321.65	6274.72	16018.49	162.67	18765.70
应收票据	11008.62	23485.55	21928.30	41.14	45582.77
应收账款	90079.91	98204.71	114803.91	12.89	231549.64
预付款项	162784.25	234204.54	166818.30	1.23	242732.74
应收利息					
应收股利	153.99	2380.68	2824.59	328.29	11058.79
其他应收款	108190.93	116632.98	202666.49	36.87	431495.34
存货	604612.55	1421535.82	1634846.34	64.44	1561788.94
一年内到期的非流动资产		410.74			114.91
其他流动资产	5940.72	37338.60	87887.36	284.63	98828.49
流动资产合计	1734744.77	2638837.61	3155265.38	34.87	3380733.84
非流动资产：					
可供出售金融资产	82269.44	87548.96	14157.77	-58.52	4609.02
持有至到期投资	200.00	2000.00	2902.43	280.95	24389.10
长期应收款					
长期股权投资	758847.20	689135.34	743710.51	-1.00	806937.83
投资性房地产	27409.01	146546.20	144238.08	129.40	127091.36
固定资产	797345.10	1361792.84	1597214.66	41.53	1881114.03
在建工程	563578.66	121548.12	143280.31	-49.58	196024.45
工程物资	4274.62	4311.34	5387.06	12.26	3916.61
固定资产清理	155.53			-100.00	
生产性生物资产	7328.96	9716.01	9051.88	11.13	
油气资产					
无形资产	422885.99	682678.08	943330.52	49.36	911061.57
开发支出	303.36			-100.00	
商誉	188617.24	39584.57	55579.30	-45.72	95365.20
合并价差					
长期待摊费用	44778.97	9281.55	13169.33	-45.77	39091.09
递延所得税资产	35770.70	33379.00	56654.87	25.85	54932.04
其他非流动资产	6197.91	6044.49	23772.01	95.84	43831.79
非流动资产合计	2939962.68	3193566.50	3752448.71	12.98	4188364.09
资产总计	4674707.45	5832404.10	6907714.09	21.56	7569097.93

附表2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	759873.24	1175717.38	1422656.71	36.83	2098563.34
交易性金融负债		2152.19			28775.26
应付票据	3092.93	431.88	11789.01	95.23	15790.50
应付账款	174196.67	369924.79	406818.89	52.82	323118.79
预收款项	78012.70	79179.74	109937.91	18.71	296980.84
应付职工薪酬	24585.32	32944.93	44198.13	34.08	31703.87
应交税费	-4289.33	30800.11	37911.00		12383.49
应付利息	13308.50	20573.32	6.43	-97.80	2043.14
应付股利	455.52	55.52	1506.29	81.85	7883.87
其他应付款	305483.82	515260.24	653210.48	46.23	670613.70
预计负债					
一年内到期的非流动负债	3982.00	38245.09	18122.46	113.33	21474.98
其他流动负债	1076.00	764.45	68534.67	698.08	37774.37
流动负债合计	1359777.38	2266049.66	2774691.97	42.85	3547106.15
非流动负债：					
长期借款	1164495.11	1250130.25	1646751.56	18.92	1548705.62
应付债券	496983.72	499096.47	505356.17	0.84	509716.19
长期应付款	127978.00	28478.91	51168.78	-36.77	59258.16
专项应付款	34131.13	6326.50	5271.59	-60.70	3757.19
预计负债					22335.27
递延收益					
递延所得税负债	13409.73	42222.82	50844.80	94.72	116361.51
其他非流动负债	9034.43	62760.21	23378.37	60.86	71462.37
非流动负债合计	1846032.12	1889015.17	2282771.27	11.20	2331596.32
负债合计	3205809.50	4155064.83	5057463.24	25.60	5878702.47
所有者权益：					
实收资本(或股本)	127784.97	150000.00	150000.00	8.34	150000.00
资本公积	292985.34	70442.30	29934.37	-68.04	
减：库存股					
专项储备	730.00		1807.47	57.35	3751.89
盈余公积	2682.29		898.23	-42.13	
未分配利润	36636.43		20440.40	-25.31	-79268.24
外币报表折算差额			-1897.25		-6480.13
归属于母公司权益合计	460819.04	220442.30	201183.22	-33.93	215394.38
少数股东权益	1008078.91	1456896.97	1649067.63	27.90	1637684.96
所有者权益合计	1468897.95	1677339.27	1850250.85	12.23	1690395.46
负债和所有者权益总计	4674707.45	5832404.10	6907714.09	21.56	7569097.93

附表3 公司合并利润表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1223318.05	1929268.72	2617773.53	46.28	2516086.21
减：营业成本	1054726.35	1742379.57	2358667.59	49.54	2269903.00
营业税金及附加	13941.97	23863.64	18252.90	14.42	12925.58
营业费用	37212.55	44296.03	56810.68	23.56	46582.25
管理费用	84474.74	87141.10	102503.31	10.16	44020.41
财务费用	64442.34	109742.98	140814.82	47.82	129865.35
资产减值损失	1837.54	9341.12	7331.40	99.74	293.85
加：公允价值变动收益	43.00	11477.27	-3652.49		-481.02
投资收益	139962.72	84161.90	123366.03	-6.12	45840.13
其中：对合营企业投资收益		41.24			
汇兑收益					
二、营业利润	106688.28	8143.43	53106.37	-29.45	43937.48
加：营业外收入	14624.71	66568.60	46042.05	77.43	11736.06
减：营业外支出	4627.26	7795.99	6209.49	15.84	1174.10
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	116685.73	66916.03	92938.93	-10.75	54499.44
减：所得税费用	13969.86	11685.62	19000.97	16.63	9927.85
四、净利润	102715.87	55230.41	73937.97	-15.16	44571.59
其中：归属于母公司的净利润	35621.34	33516.54	20554.28	-24.04	11900.90
少数股东损益	67094.53	21713.88	53383.69	-10.80	32670.70

附表 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1442743.38	2545435.33	3547651.53	56.81	3038338.40
收到的税费返还	6678.38	6495.89	5013.83	-13.35	2063.40
收到其他与经营活动有关的现金	339570.81	293976.58	476454.23	18.45	211203.97
经营活动现金流入小计	1788992.58	2845907.80	4029119.59	50.07	3251605.77
购买商品、接受劳务支付的现金	1439818.26	2662909.32	3391166.65	53.47	2725388.03
支付给职工以及为职工支付的现金	79180.36	123417.04	153819.41	39.38	166611.96
支付的各项税费	55450.78	42593.07	78291.76	18.82	95127.90
支付其他与经营活动有关的现金	284990.10	401197.72	462228.76	27.35	230165.84
经营活动现金流出小计	1859439.50	3230117.15	4085506.59	48.23	3217293.74
经营活动产生的现金流量净额	-70446.92	-384209.35	-56387.00	-10.53	34312.04
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	61417.69	90162.56	83720.88	16.75	19733.42
取得投资收益收到的现金	36929.93	18807.30	35902.16	-1.40	21778.80
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	31557.23	60478.92	23317.41	-14.04	6415.80
处置子公司及其他单位收到的现金净额		-6119.06	1094.02		1000.00
收到其他与投资活动有关的现金	30874.22	89177.39	7259.60	-51.51	3910.77
投资活动现金流入小计	160779.07	252507.11	151294.07	-2.99	52838.79
购建固定资产、无形资产等支付的现金	222820.78	178759.43	192559.27	-7.04	132474.72
投资支付的现金	56686.01	19064.57	384280.98	160.37	397441.37
取得子公司等支付的现金净额	19614.67	-835.71		-100.00	192390.15
支付其他与投资活动有关的现金	188953.65	141077.15	80185.80	-34.86	54241.36
投资活动现金流出小计	488075.11	338065.44	657026.04	16.02	776547.60
投资活动产生的现金流量净额	-327296.04	-85558.33	-505731.98	24.31	-723708.82
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	15791.87	-336.86	142050.09	199.92	110554.29
取得借款收到的现金	2023213.52	1555653.60	2493672.48	11.02	2454596.05
发行债券收到的现金	197000.00			-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	14490.82	78866.92	215203.65	285.37	63760.97
筹资活动现金流入小计	2250496.21	1634183.66	2850926.22	12.55	2628911.31
偿还债务支付的现金	1776209.36	1046764.04	1858912.67	2.30	1901073.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	128545.52	160624.75	191244.89	21.97	16012.20
偿付利息支付的现金	1029.85				177640.94
支付其他与筹资活动有关的现金	117026.24	15721.87	17762.55	-61.04	19918.84
筹资活动现金流出小计	2021781.11	1223110.66	2067920.11	1.13	2114645.62
筹资活动产生的现金流量净额	228715.10	411073.01	783006.11	85.03	514265.69
四、汇率变动对现金的影响	-165.47	56.13	-437.83	62.66	6476.02
五、现金及现金等价物净增加额	-169193.33	-58638.54	220449.30		-168655.07
加: 期初现金及现金等价物余额	811877.81	653069.69	604431.15	-13.72	907471.59
六、期末现金及现金等价物余额	642684.48	594431.15	824880.45	13.29	738816.53

附表4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	102715.87	55230.41	73937.97
加: 资产减值准备	1837.54	9341.12	7331.40
固定资产折旧及其他	43781.49	75695.15	92397.06
无形资产摊销	4699.67	5115.21	5328.23
长期待摊费用摊销	1084.12	1610.98	2788.50
处置固定资产、无形资产等损失	-172.33	-38901.26	-471.83
固定资产报废损失	1.36	110.50	10.46
公允价值变动损失	-43.00	-11477.27	3652.49
财务费用	78351.88	103093.07	185446.83
投资损失	-139962.72	-79110.36	-123366.03
递延所得税资产减少	-1831.70	3311.00	-23275.87
递延所得税负债增加	6877.16	2728.29	8621.98
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-187963.35	-537457.15	-213310.52
经营性应收项目的减少	-90356.65	-251579.97	-174677.90
经营性应付项目的增加	166680.44	281325.84	148930.77
其他	-56146.69	-3244.93	-49730.54
经营活动产生的现金流量净额	-70446.92	-384209.35	-56387.00

附件 5 公司主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	12.1	17.32	20.26	17.75	--
存货周转次数(次)	1.74	1.72	1.54	1.64	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.37	0.41	0.37	--
盈利能力					
营业利润率(%)	12.64	8.45	9.2	9.66	9.27
总资本收益率(%)	4.65	3.41	4.76	4.33	--
净资产收益率(%)	6.99	3.29	4.00	4.38	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	53.08	51.05	53.77	52.82	54.91
全部债务资本化比率(%)	62.31	63.87	66.08	64.66	71.41
资产负债率(%)	68.58	71.24	73.21	71.70	77.67
偿债能力					
流动比率(%)	127.58	116.45	113.72	117.31	95.31
速动比率(%)	83.11	53.72	54.80	60.14	51.28
经营现金流动负债比(%)	-5.18	-16.96	-2.03	-7.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.12	2.45	2.04	2.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.93	11.75	9.51	10.27	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.16	-0.16	-0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.08	-4.56	-3.03	-3.90	--

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
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(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
 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 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

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）将在中信国安集团有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如中信国安集团有限公司主体长期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。

联合资信评估有限公司

二零一二年十一月二十一日

评级业务专用章