

信用等级公告

联合[2013] 1741 号

联合资信评估有限公司通过对中信国安集团有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中信国安集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

中信国安集团有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月二十六日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

中信国安集团有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 17 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 替代银行贷款, 优化融资结构

评级时间: 2013 年 12 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	583.24	690.77	826.35	846.78
所有者权益(亿元)	167.73	185.03	155.11	151.78
长期债务(亿元)	174.92	215.21	236.03	336.52
全部债务(亿元)	296.58	360.47	512.32	549.82
营业收入(亿元)	192.93	261.78	420.09	291.78
利润总额(亿元)	6.69	9.29	11.85	4.73
EBITDA(亿元)	25.24	37.89	47.50	--
经营性净现金流(亿元)	-38.42	-5.64	-18.30	32.47
营业利润率(%)	8.45	9.20	6.83	6.06
净资产收益率(%)	3.29	4.00	5.88	--
资产负债率(%)	71.24	73.21	81.23	82.08
全部债务资本化比率(%)	63.87	66.08	76.76	78.37
流动比率(%)	116.45	113.72	100.17	125.79
全部债务/EBITDA(倍)	11.75	9.51	10.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.45	2.04	2.25	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.48	2.23	2.79	--

注: 公司 2010 年财务数据为期初数, 2011、2012 年财务数据为期末数, 2013 年三季度财务数据未审计; 2013 年 9 月底将长期应付款中的有息债务调整计入长期债务和全部债务。

分析师

潘诗湛 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

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重、公司利润总额对投资收益依赖程度较大以及公司有色金属业务受行业景气度下滑盈利能力有所波动等因素对公司带来的不利影响。

近年来, 数字电视用户数持续增加为公司带来稳定的投资收益, 有色金属资源储量逐年增长为公司稳定发展提供了有力支撑。预计未来, 随着公司增储资源的投产, 公司相关业务经营规模有望进一步得到提升, 从而有助于提升公司可持续发展能力和改善公司未来盈利水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 有色金属是国民经济发展的基础材料, 公司下属白银有色集团股份有限公司是中国最大的多金属生产基地之一, 具有规模和资源储备优势。
2. 有线电视业务受宏观经济周期性波动的影响小; 公司是中国最大的有线电视投资运营商之一, 逐年增长的用户数量为公司带来稳定的投资收益。
3. 公司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。

4. 公司经营活动现金流入量规模较大且逐年增长，对本期票据保障能力较强。

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. 公司有息债务规模不断增长，债务负担较重。
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。
4. 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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中信国安集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中信国安集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中信国安集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中信国安集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中信国安集团有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中信国安集团有限公司(以下简称“公司”)前身为中信国安总公司,中国中信集团有限公司(以下简称“中信集团”)为公司唯一出资人。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2013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2013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、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2012年底,公司合并资产总额826.35亿元,所有者权益155.11亿元;2012年实现营业收入420.09亿元,利润总额11.85亿元。

截至2013年9月底,公司合并资产总额846.78亿元,所有者权益151.78亿元。2013年1~9月实现营业收入291.78亿元,实现利润总额4.73亿元。

公司地址:北京市朝阳区关东店北街1号。
法定代表人:李士林。

二、本期中期票据概况

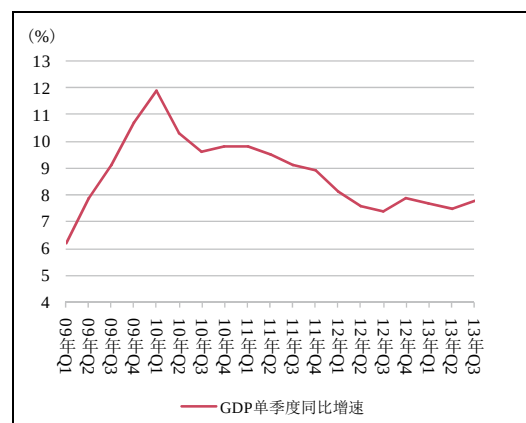
公司中期票据注册总额度为27亿元,第一期(以下简称“本期中期票据”)拟发行17亿元,期限3年。公司发行本期中期票据所募资金将全部用于替代银行贷款,优化融资结构。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元,同比增长7.7%;三季度GDP同比增速回升至7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源:国家统计局

2013年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长9.6%,增速比上半年加快0.3个百分点;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额40453亿元,同比增长13.5%,增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸

易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操

作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国

务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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《2012 年全国国民经济和社会发展统计公报》，截至 2012 年底，全国有线电视用户 2.14 亿户，有线数字电视用户 1.43 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 66%。

表 1 中国有线电视发展数据

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
全国有线电视用户（亿户）	1.74	1.87	2.02	2.14
其中：数字电视用户（亿户）	0.62	0.88	1.15	1.43

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 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。

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，2012 年中国软件产业服务化和网络化发展加速，全年实现业务收入 2.5 万亿元，同比增长 28.5%；其中系统集成服务收入占 20.9%，同比增长 24.8%。

近年来，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元的软件服务业企业，数百个规模十亿元的公司的目标。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 4 月，工信部发布《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》，提出重点发展基础软件、工业软件与行业解决方案、信息技术咨询服务、服务外包、新兴技术服务等领域。2012 年 4 月，财政部、国家税务总局出台《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》，通知重申了软件行业主要的财税优惠政策，规定了更为严格的量化标准。

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。根据《2012年全国电信业统计公报》，2012年中国增值电信业务收入2161.8亿元，增长6.8%。其中，移动增值业务收入1897.1亿元，增长6.1%；固定增值业务收入264.1亿元，增长12.1%。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。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2 近年来铅锌现货价格



资料来源：Wind 资讯。

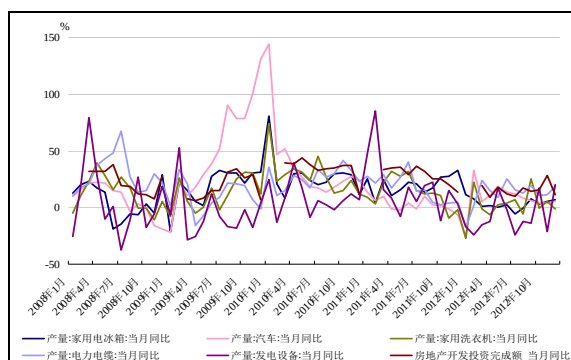
有色金属价格的大幅波动对行业整体盈利影响较大，从行业销售利润率看，其走势基本与行业主要产品价格走势呈现较为显著的正相关性。从行业产业链利润分成看，行业利润基本保留在上游矿产资源采选部分，下游的冶炼及延长加工平均利润水平较低。2012年以来，行业面临整体需求减弱，产品价格维持低位波动等不利因素，行业整体盈利状况有所弱化，冶炼及延长加工企业的销售毛利率已下降到3%以下，经营压力凸显。

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3 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

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
产量（万吨）	283.10	373.41	412.43	419.40	521.96
进口量（万吨）	309.81	138.501	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。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，2012年以来，钾肥产能过剩，供过于求导致价格下跌，2013年上半年钾肥价格继续下跌。2013年1月，中国与加拿大、BPC、以色列等国外钾肥供应商签订了2013年上半年钾肥合同，60%红钾价格CFR每吨400美元，每吨返利20美元，比2012年每吨降低70美元，目前国际钾肥市场供大于求，虽然目前钾肥资源被少数国家垄断，但由于全球钾肥产能的逐步释放，国际钾肥价格呈现小幅下滑的趋势。

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、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。根据高工锂电产业研究所统计，2012年中国手机出货量达到12.5亿部、笔记本电脑出货量达到2.4亿台、平板电脑产量4500万台，另外中国还有庞大的MP3、MP4、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。

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。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013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（主要包括黄金、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2012年末，公司投资的有线电视项目所在行政区域入网用户总数约2596万户，数字电视用户约1906万户。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。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、厂坝一李家沟铅锌矿、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（不含海外资源量）。

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，中葡酒业拥有玛纳斯酒厂、伊犁酒厂、准东酒厂、西域酒厂、山东酒厂五个厂，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，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、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、中国中信集团公司董事兼总经理助理、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、白银有色集团股份有限公司副董事长、中信 21 世纪有限公司执行董事。

公司高级管理人员具备多年管理经验，整体素质较高。截至 2013 年 9 月底，公司共有职工 31704 人，其中高级职称占 1.33%，中级职称占 4.07%，初级职称占 7.94%，其他占 86.66%；从教育程度看，研究生以上学历占 0.70%，本科学历占 14.57%，大专学历占 25.23%，中专以下学历占 59.50%；从年龄构成来看，30 岁以下员工占 33.78%，30~40 岁员工占 30.19%，40~50 岁员工占 31.29%，50 岁以上员工占 4.74%。

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

公司出资人中信集团，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 2012 年底，中信集团合并资产总额为 35657 亿元，净资产合计 2355 亿元；2012 年实现营业收入 3498 亿元，净利润 301.6 亿元。中信集团自 2009 年以来连续 4 年入选美国《财富》杂志“世界 500 强”企业排行榜，2012 年中信集团排名第 194 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 20 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 位和第 12 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。

六、管理分析

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. 法人治理结构

公司根据相关法律规定设立董事会。公司设董事 7-13 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、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 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。

七、经营分析

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。2010~2012 年，公司营业收入年均复合增长 47.56%，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。2012 年，公司实现营业收入 420.09 亿元。其中，信息产业相关业务占 5.51%，资源开发及高新技术项目占 91.52%，旅游地产及商业物业收入占 1.50%，葡萄酒收入占 1.47%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 291.78 亿元，占 2012 年全年的 69.46%。其中信息产

业相关业务占 5.96%、资源开发及高新技术项目占 91.87%，分别较 2012 年上升 0.45 和 0.35

个百分点，其他两类业务占比有所下降，公司收入构成整体变化不大。

表 3 公司收入构成（单位：亿元、%）

业务	2010 年度			2011 年度			2012 年度			2013 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	16.72	8.67	20.32	23.03	8.80	15.90	23.14	5.51	13.15	17.39	5.96	17.14
资源开发及高新技术项目	156.01	80.86	3.67	225.56	86.16	7.66	384.46	91.52	5.82	268.05	91.87	5.71
旅游地产及商业物业	15.32	7.94	53.15	7.82	2.99	34.92	6.30	1.50	43.42	3.24	1.11	45.03
葡萄酒	4.88	2.53	35.79	5.37	2.05	45.04	6.19	1.47	48.48	3.10	1.06	52.54
合计	192.93	100	9.69	261.78	100	9.90	420.09	100.00	7.42	291.78	100.00	7.33

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。

截至到2012年末，公司投资的有线电视项目所在行政区域入网用户总数约2596万户，数字电视用户约1906万户，数字化转换率已达到73%。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。

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。

2012 年，公司投资的有线电视合营公司共计实现营业收入 48.92 亿元，实现净利润 9.30 亿元，公司权益利润 2.89 亿元，同比增长 14.45%。

（2）网络系统集成业务

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。

2010~2012 年，公司网络系统集成业务每年新签订项目合同分别为 67 单、71 单和 82 单，合同总金额分别为 3.33 亿元、2.67 亿元和 2.85 亿元。

2012 年，公司网络系统集成业务实现收入 15.60 亿元，毛利率为 11.82%，较上年同期下滑 1.9 个百分点；2013 年 1~9 月实现收入 10.88 亿元，同比增长 18.16%，毛利率 17.74%，较上年底明显提高。总体看，公司网络系统集成业务保持较为稳定的经营态势。

（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。

2012年，鸿联九五实现营业收入7.07亿元，较上年同期增长12.11%，实现净利润624.53万元，较上年同期增长19.12%；2013年1~9月，鸿联九五实现营业收入6.44亿元，同比增长22.25%，实现净利润58.33万元。

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；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

白银股份始建于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，白银有色集团有限公司在收购白

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%。截至2013年9月底，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。

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3.60万吨，金属量总计884.42万吨。丰富的资源储备为公司长远发展提供了有力保障。

截至2012年底，公司已形成年采选能力400万吨/年；冶炼能力铜20万吨/年、铅3万吨/年、锌23万吨/年、黄金13000千克/年、白银200吨/年；有色金属加工材能力5.65万吨/年；并副产硫酸95万吨/年的生产能力。另外，公司黄金产能2012年较2011年增长10000千克/年，主要为公司2011年底收购南非第一黄金公司所致。

2010~2012年，公司铜产量年均复合增长29.90%，三年产量分别为8.89万吨、13.02万吨和15.00万吨；公司铅产量三年波动中略有下降，三年产量分别为2.29万吨、1.91万吨和2.15万吨；同期，公司锌产量实现快速增长，三年分别为16.59万吨、17.59万吨和23.27万吨；2010~2012年公司金产量分别为1500千克、

2000千克和8172千克(含南非第一黄金公司产量); 银产量分别为140吨、180吨和160吨。

2012年, 白银股份实现收入373.31亿元, 较2011年的218.54亿元大幅增长; 同期实现净利润6.33亿元, 同比有所增加。

资源增储工作方面, 白银股份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, 白银股份新增可控资源量: 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, 主要开展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获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。

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	2010 年		2011 年		2012 年		2013 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	--	--	--	3083	--	310	--	--
碳酸锂	4025	2735	--	1972	1836	2230	2663	747
粗硼酸	26438	21391	--	3197	9716	--	8820	11515
精硼酸	0	0	0	0	2870	2200	2251	1715
氯化钾	238428	200855	177743	163618	194037	247705	190066	140569
合计	268891	224981	177743	171870	208459	252445	203800	154546

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。由于西台湖自 2011 年起, 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。2012 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, 建设的年产 1 万吨精硼酸项目进展顺利, 已进入试生产阶段, 碳酸锂单窑月产量已达 360 吨。

2012 年全年, 公司实际生产氯化钾 19.40 万吨, 同比增长 9.17%; 碳酸锂生产恢复, 共完成产量 1836 吨。销量方面, 同期公司完成氯化钾产品 24.77 万吨, 碳酸锂 2230 吨, 粗硼酸没有销量主要由于公司增加精硼酸的生产线, 粗硼酸

转为精硼酸的生产原料；2012年公司盐湖资源业务实现收入5.51亿元，比上年增长64.22%，毛利率33.12%。但受天然气、电以及工资等费用的增长、销售价格的降低和转移固定资产折旧增多影响，2012年毛利率比上一年有所下降。

2013年1~9月，由于碳酸锂生产技术改造，公司碳酸锂产量上升至2663吨；同时，公司为降低库存将部分粗硼酸对外销售，实现销量1.15万吨。

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。

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。

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。2012年9月，动力公司与天津力神集团达成合作意向，天津

力神集团对动力公司增资扩股，增资扩股完成后天津力神集团持有动力公司80%股权。公司2012年动力电池业务不再纳入合并报表范围。

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。

电源公司2012年实现营业收入3.21亿元，毛利率12.62%，与去年同期相比增加了3.29个百分点，实现净利润0.08亿元，较去年同期增长了61.42%。

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、吉辽、北京、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2013年9月底，中葡酒业还在全国建成并运营了55家体验馆，推广文化，促进销售。

2012年，中葡酒业不断推进内部管理强化、产品品质提升、加快销售渠道建设等工作，整体经营态势良好。生产方面，中葡酒业继续依托新疆特有酿酒葡萄资源，加大新产品研发力度，在原有产品品系基础上进一步提升干红系列产品的口感、香气、颜色；同时，中葡酒业针对烈焰系列产品的特点，开展了葡萄白酒的研发工作，通过产品线的拓展，开发新的销售空间。原料管理方面，中葡酒业积极开展与中国农业大学的紧密合作，完成了单蔓园、限产500公斤/亩园、限产800公斤/亩园等优质园的建设工作，显著提升了葡萄质量。销售方面，中葡酒业通过加速推广经销商团队规模、对消费重点区域进行科学规划，细化完善销售渠道建设，实现了销售额的稳定增长。

2012年，中葡酒业全年实现营业收入6.19亿元同比增长15.26%；实现营业利润-1513.99万元，较2011年的2.62亿元亏损额大幅降低；同期实现净利润0.14亿元。

3. 旅游地产及商业物业

近三年，公司旅游地产及商务地产板块收入逐年下降，三年分别为 15.32 亿元、7.82 亿元和 6.30 亿元，占同期营业收入比重由 2010 年的 7.94%下降至 2012 年的 1.50%；对公司整体业务贡献逐年降低。

从收入结构看，2010 年因子公司大通房地产公司出售成府公馆公寓(销售收入 3.68 亿元)以及子公司北海中信国安实业发展总公司（以下简称“北海公司”）转让部分储备土地（500 亩，收入 5.17 亿元），公司旅游地产及商务物业业务对收入贡献较高。自 2011 年起，公司旅游地产及商务物业板块收入主要来自北海生态

旅游度假区建设项目以及国际大厦、国安大厦、京龙大厦等商业物业租金收入。

（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。

2012 年，第一城共接待中外游客 14.31 万人次，全年实现营业总收入 24576 万元，净利润-2230 万元。2013 年 1-9 月，第一城共接待中外游客 14.68 万人次，同比增长 2.6%，实现营业收入 11648 万元，净利润-2800 万元。

（2）北海生态旅游度假区项目

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。

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。

（3）商业物业

2012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。国安物业实际全年完成营业收入5449万元，同比增长20%，实际实现净利润333万元，同比增加417万元；三亚椰林滩酒店实际全年完成营业收入3964万元，实际实现净利润-615万元，同比减亏756万元；2013年1-9月，国安物业完成营业收入4190万元，同比增长21.52%；三亚椰林滩酒店完成营业收入2340万元，同比减少13.50%。

4. 未来发展

未来几年内，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2013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以及铅锌冶炼资源综合利用项目。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。总体看，公司2014、2015年计划投资金额分别为12.80亿元和4.00亿元，投资规模适宜，对外筹资压力适中。

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		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	10617	43114	-	3674	3000	20000
铜冶炼技术提升项目	265923	62558	168099	97824	110000	80000	10000
锌冶炼资源综合利用项目	217991	61739	93991	124000	120000	45000	10000
合计	527028	134914	305204	221824	233674	128000	40000

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2010~2012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21.24次、2.01次和0.47次。公司存货和整体资产经营效率一般。

主要影响科目如下表。

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	调整后金额
资产	690.77	-3.63	687.14
负债	505.75	2.72	508.46
所有者权益	185.03	-6.35	178.67
其中：归属于母公司所有者权益	20.12	-4.94	15.18
少数股东权益	164.91	-1.41	163.49
净利润	7.39	-1.13	6.26
其中：归属母公司所有者净利润	2.06	-0.34	1.71
归属于少数股东权益净利润	5.34	-0.79	4.55

资料来源：公司审计报告

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010~2012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。2013年三季度财务数据未经审计。

公司提供的2012年审计报告因会计差错更正调整，对2012年期初数做相应差错调整，

2012 年，公司完成对北京国安足球俱乐部有限责任公司股权划转至中国中信股份有限公司、北京谷泉会议中心有限公司 26%股权转让至中国中信集团有限公司的工作，上述 2 家子公司不再纳入公司报表范围。公司 2012 年合并报表范围变化对公司财务影响较小，不影响财务数据的可比性。

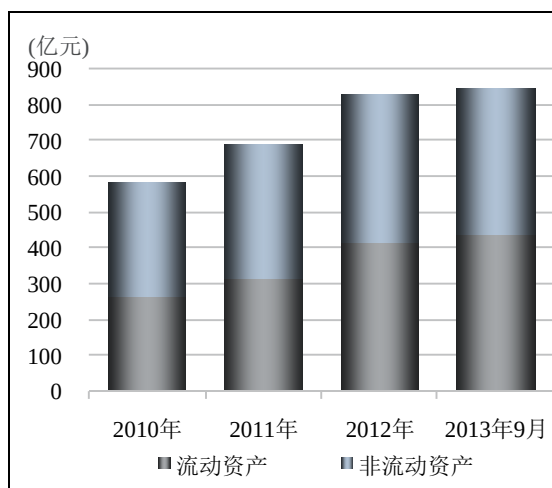
截至 2012 年底，公司合并资产总额 826.35 亿元，所有者权益 155.11 亿元；2012 年实现营业收入 420.09 亿元，利润总额 11.85 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 846.78 亿元，所有者权益 151.78 亿元。2013 年 1~9 月实现营业收入 291.78 亿元，实现利润总额 4.73 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额年均增长 19.03%，截至 2012 年底达到 826.35 亿元，同比增长 19.63%，主要来自其他应收款、固定资产及无形资产的增加。从资产构成看，截至 2012 年底公司流动资产占 50.60%，非流动资产占 49.40%，非流动资产比重较 2010 年上升 4.16 个百分点。

图 4 2010~2013 年 9 月底公司资产情况



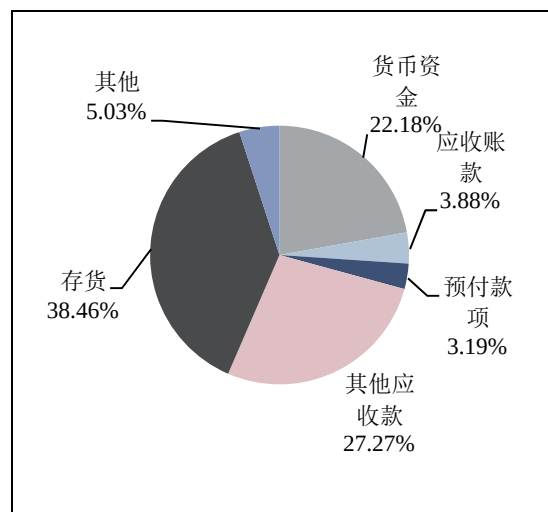
资料来源：公司财务报表

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产快速增长，

年均增速达到 25.88%，截至 2012 年底为 418.13 亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货构成。

图 5 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金年均增长 15.24%，截至 2012 年底货币资金 92.75 亿元，其中现金、银行存款和其他货币资金分别占 0.07%、72.49% 和 27.44%。

2010~2012 年，公司应收账款年均增长 28.45%，增长主要来自下属白银股份销售规模增大效应带来的应收规模增加。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额 19.55 亿元，计提坏账准备 3.34 亿元；从账龄看，1 年以内占 69.28%，1~2 年占 9.25%，2~3 年占 9.08%，3 年以上占 12.39%；从集中度看，前五大欠款客户金额合计 4.90 亿元，占 25.07%，集中度一般。

表 7 2012 年末前五位应收账款客户构成情况

单位名称	金额(万元)	占总额比例(%)	期限	是否为关联方
第一名	38761	19.83	1 年内	否
第二名	2659	1.36	1 年内	否
第三名	2548	1.3	1 年内	否
第四名	2532	1.3	1 年内	否
第五名	2499	1.28	1 年内	否
合 计	48999	25.07	--	--

资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司其他应收款规模快速增长，年均增长率212.65%，主要由于2012年大幅增长，原因：（1）公司本部冲回对新疆中新资源有限公司的减值准备3.9亿元，又付给其3.8亿元支持业务开展。新疆中新资源有限公司是公司与新天国际公司各自出资50%设立的子公司，其主要业务为在中亚勘探、开采油田，资金需要量较大，发行人和新天国际公司按持股比例对其进行资金支持。（2）白银股份提供资金支持其参股矿产公司开展工程建设共计约12亿元。截至2012年底，公司其他应收款114.01亿元，分别按单项金额重大、组合、单项计提坏账准备合计6.81亿元，计提比例为5.64%。规模最大的五笔其他应收款账面余额合计89.09亿元，占公司2012年末其他应收款账面余额（扣除坏账准备前）的73.73%，集中度较高。

表 8 2012 年底公司其他应收款前五名(单位: 亿元)

项目	金额	比重	关联方	性质
第一名	406000	33.6%	否	给下属非合并子公司的资金支持，将于项目结束后收回
第二名	281883	23.33%	是	转让股权应收款，目前已收回
第三名	129904	10.75%	是	给下属非合并子公司的资金支持，将逐步收回
第四名	40987	3.39%	是	给下属非合并子公司的资金支持，将逐步收回
第五名	32115	2.66%	否	给下属非合并子公司的资金支持，将逐步收回
合计	890888	73.73%	--	--

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司存货规模增长平缓，年均增幅6.36%，截至2012年底为160.80亿元，主要由原材料（占23.59%）、自制半成品（占21.65%）、库存商品（占34.61%）构成，共计提存货跌价准备2.41亿元。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产规模逐年增长，年均增长率为13.06%，主要是固定资产与无形资产的增加所致。截至2012年底，

公司非流动资产合计408.22亿元，主要由固定资产（占43.77%），无形资产（占26.82%）和长期股权投资（占18.03%）构成。

2010~2012年，公司固定资产持续增长，年均增速14.55%，主要由于白银股份在建项目转固所致。截至2012年底，公司固定资产达到178.68亿元，主要由房屋及建筑物（占73.45%）、机器设备（占20.43%）、运输工具（占2.26%）构成。

2010~2012年，公司无形资产保持稳定增长，年均增速33.95%，增长主要来自：（1）子公司第一黄金公司在海外新增土地使用权和黄金采矿权等无形资产；（2）公司二级子公司甘肃厂坝有色金属有限公司少数股东以出资形式投入该公司土地使用权、采矿权；（3）三级子公司Gold One International Ltd收购Rand Uranium (Pty) Ltd时，Rand Uranium (Pty) Ltd矿产储量评估增值。截至2012年底，公司无形资产122.50亿元，其中土地使用权、采矿权、软件和其他分别占45.86%、33.75%、1.06%、19.32%。

2010~2012年，公司长期股权投资波动下降，年均降幅4.09%，主要由于公司出让部分持有的中信房地产、中信矿业股权。截至2012年底，公司长期股权投资63.39亿元。

2010~2012年，公司可供出售金融资产先降后升，其中2012年底为7.12亿元，同比大幅增长402.75%，主要由于子公司国安股份持有的中国联通、湖北广电股票公允价值变动所致。

截至2013年9月底，公司资产总额合计846.78亿元，较上年底小幅上升2.47%，其中应收账款大幅增长8.41亿元，主要由于子公司国安股份提高对钾肥经销商的支持，导致应收账款增加3亿元，中葡股份公司提高葡萄酒铺货力度，导致应收账款增加4亿元；预付款项大幅增长12.05亿元，主要由于白银股份原材料采购增加所致；截至2013年9月底，公司流动资产比重为51.43%，非流动资产比重为

48.57%，公司流动资产比重较2012年底有所上升。

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

负债

为满足流动资金和资本支出需要，公司负债规模持续增长，2010~2012年年均增长27.10%，2012年底为671.24亿元，其中流动负债占49.81%、非流动负债占50.19%，公司负债以非流动负债为主。

2010~2012年，公司流动负债规模快速增加，年均增长率为35.72%，主要来自于短期借款、其他应付款的增加。截至2012年底，公司流动负债规模417.40亿元，主要由短期借款（占61.26%）、其他应付款（占18.24%）、和应付账款（占7.28%）构成。

2010~2012年，公司短期借款快速增长，年均增速达到47.48%，主要由于公司本部、国安股份和白银股份日常运营所需短期借款均有所上升。截至2012年底，公司短期借款255.71亿元，主要由质押借款（占61.93%）、保证借款（占23.33%）构成。

2010~2012年，公司应付账款年均下降9.34%，主要由于子公司国安股份和白银股份应收账款减少所致。截至2012年底公司应付账款30.41亿元，从账龄看：1年以内占77.37%，1~2年占12.42%，2~3年占2.47%，3年以上占7.73%，账龄较短。

2010~2012年，公司其他应付款持续增长，年均增幅21.55%。截至2012年底，公司其他应付款76.12亿元，从账龄看，1年以内占30.12%，1~2年占53.81%，2~3年占2.33%，3年以上占13.75%，账龄较短；从集中度看，截至2012年底前五位客户占其他应付款的

49.35%，集中度较高。

表9 2012年末前五位其他应付款客户构成情况

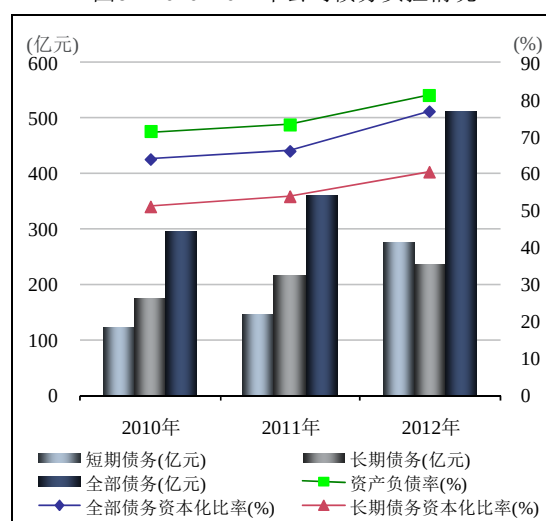
项目	金额	比重	是否为关联方	性质
第一名	124571	16.36%	否	下属子公司的少数股东借款
第二名	80671	10.60%	是	向股东借款
第三名	74570	9.80%	是	向关联方借款
第四名	54363	7.14%	否	下属子公司的少数股东借款
第五名	41524	5.45%	否	下属子公司的少数股东借款
合计	375698	49.35%	--	--

资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司非流动负债稳定增长，年均增长率为15.92%。截至2012年底，公司非流动负债253.84亿元，主要为长期借款（占79.19%）及应付债券（占15.66%）。

截至2013年9月底，公司负债规模为695.00亿元，较2012年底增长23.76亿元，其中预收款项大幅增长12.77亿元，主要由于子公司白银股份业务增长导致预收账款增加。截至2013年9月底，公司流动负债占49.81%，非流动负债占50.19%，流动负债比重明显下降。

图6 2010~2012年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年,公司债务规模快速增长,年均增长率31.43%。截至2012年底,公司债务规模512.32亿元,其中短期债务占53.93%,长期债务占46.07%,短期债务占比较高。

2010~2012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整体呈上升趋势,2012年底分别为81.23%、76.76%和60.34%。

截至2013年9月底,公司债务规模549.82亿元,其中短期债务占38.79%,长期债务占61.21%,长期债务比重大幅上升;截至2013年9月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为82.08%和78.37%,债务负担进一步加重。

总体看,公司负债水平和债务负担快速增长,债务负担重,长期期债务比重有所提高,结构趋于合理。

所有者权益

2010~2012年,公司所有者权益(含少数股东权益)规模波动下降,年均降幅3.84%,其中资本公积与未分配利润波动较大,主要原因:公司2011年改制成有限责任公司,以2010年12月31日为基点进行审计、评估,2011年初按评估值重新建账。经审计、评估后公司净资产比以前明显减少,账务方面以先将“未分配利润”科目冲减至零,再冲减“资本公积”科目的方式处理,因此2010年末未分配利润为0。截至2012年底,公司所有者权益(含少数股东权益)155.11亿元,主要由少数股东权益(占96.99%)构成。

截至2013年9月底,公司所有者权益151.78亿元(含少数股东权益147.70亿元),较2012年底减少3.33亿元,主要由于少数股东权益下降所致,其中未分配利润为-10.30亿元,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约10

亿元。2013年9月底,公司所有者权益结构较2012年底变化不大。

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。

4. 盈利能力

2010~2012年,公司营业收入逐年增长,年均增长率47.56%,营业成本年均增长49.40%,略高于收入增长速度。2012年公司实现营业收入420.09亿元,利润总额11.85亿元。2010~2012年,公司营业利润率分别为8.45%、9.20%与6.83%,呈下降趋势。

从期间费用看,2010~2012年,公司销售费用、管理费用与财务费用增长较快,年均增长率分别为24.46%、22.08%和35.56%;三年期间费用占营业收入的比重分别为12.50%、11.47%与9.53%,公司费用控制能力较强。

投资收益方面,2010~2012年公司投资收益年均增长17.56%,其中2012年为11.63亿元,公司投资收益来源主要包括:(1)按权益法核算的有线电视等产生的长期股权投资收益2.14亿元;(2)处置公司持有的部分国际大厦、中信房地产、中信矿业、谷泉会议中心股权长期股权投资产生的投资收益6.90亿元;(3)中信房地产现金分红产生的其他投资收益1.09亿元。2013年1~9月,公司实现投资收益11.23亿元,主要来自:(1)公司本部转让信达置业公司25%股权收益(约8.6亿元);(2)子公司国安股份有线电视实现投资收益(2.29亿元)。

营业外收入方面,2010~2012年,公司营业外收入年均增长15.57%,其中2012年为8.89亿元,主要来自:(1)政府补助收入2.58亿元;

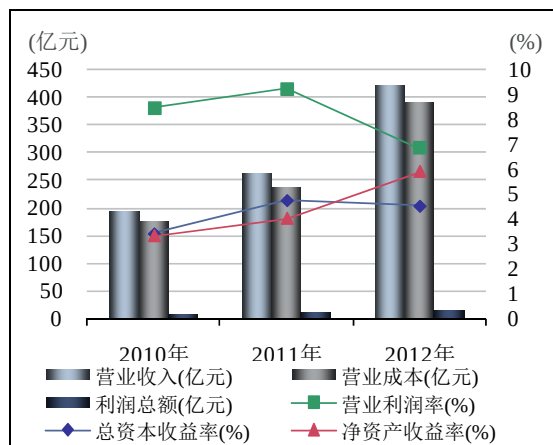
(2)因三级子公司Gold One International Ltd.(子公司白银股份控股)收购Rand Uranium (Pty) Ltd.及Ezulwini Mining Company (Pty) Ltd.产生负商誉带来的其他收入6.07亿元。

资产减值损失方面,2012年公司调减资

产减值损失3.98亿元，主要为新疆中新资源有限公司经营情况好转，公司原计提的应收坏账损失3.91亿元转回其他应收款所致。公允价值变动收益方面，2010~2012年公司公允价值变动收益持续下降，主要由于子公司汇兑差额和黄金远期合约市值变动所致。

从盈利指标看，2010~2012年，公司总资产收益率三年分别为3.41%、4.76%与4.53%；净资产收益率三年分别为3.29%、4.00%与5.88%，2012年公司整体盈利能力一般。

图7 2010~2012年公司盈利能力



资料来源：公司审计报告

2013年1~9月，公司营业收入为291.78亿元，为2012年全年的69.46%，利润总额4.73亿元，为2012年全年的39.94%，营业利润率6.06%，较2012年略有下降。同期，公司营业外收入2.92亿元，主要构成为：（1）国安本部委贷利息收入1.6亿元；（2）中葡萄酒业因无法支付获得豁免的应付款3977万元；（3）子公司白银股份、青海科技公司及电源公司获得的政府补贴4950万元；（4）子公司青海科技公司获得增值税返还1004万元。公司公允价值变动收益2.53亿元，为子公司白银股份下属第一黄金公司远期黄金合约市值上涨收益。

综合看，公司近三年收入规模逐年增长，但受有色金属行业波动影响，整体盈利指标有所波动；投资收益是公司利润总额的重要

补充，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。

5. 现金流分析

经营活动方面，2010~2012年，随着公司营业收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增加，年增长率为34.13%，2012年为457.96亿元。公司资源、信息产业以及葡萄酒等板块可为公司提供持续稳定的经营活动现金流入，经营活动产生的现金流入三年年均增长率为31.51%，2012年为492.21亿元。公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金，年均增长率为26.98%，2012年为429.38亿元。因公司有色金属采选及冶炼业务需大量采购原材料、接受劳务，经营活动现金流出较大，近三年公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为-38.42亿元、-5.64亿元与-18.30亿元。公司现金收入比始终保持较好水平，三年分别为131.94%、135.52%与109.01%。总体看，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2010~2012年，公司投资活动现金表现为净流出，净流出规模逐年上升，分别为-8.56亿元、-50.57亿元和-102.71亿元，2013-2015年公司拟用于在建项目后续投入的金额约为28.63亿元，主要用于盐湖开发、有色金属冶炼等板块建设。

筹资活动方面，2012年公司筹资活动现金流入412.57亿元，主要为借款收到的现金；筹资活动现金流出289.43亿元，主要为偿还债务支付的现金。2010~2012年，受筹资活动现金流入大幅增长影响，公司筹资活动现金流量净额年均增长73.08%。

2013年1~9月，公司经营活动产生的现金流入为397.97亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为323.54亿元，现金收入比为110.89%，较2012年有所上升；公司经营活动产生的现金流量净额为32.47亿元；投资活动

产生的现金流量净额为-43.30亿元；筹资活动产生的现金流量净额为6.55亿元。

总体来看，随着经营扩大，公司经营活动现金流入规模较大且保持稳步增长，经营性现金流入能够为公司债务提供一定保障。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率呈现逐步下降趋势，速动比率则有所上升，截至2012年底分别为100.17%与61.65%。截至2013年9月底，公司流动比率与速动比率分别为125.79%与80.48%，均较2012年底有所提高。2012年公司经营现金流动负债比为-4.39%，较2011年的-2.03%有所弱化。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA分别为25.24亿元、37.89亿元和47.50亿元。2010~2012年，EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值分别为2.23倍10.60倍，2012年分别为2.25倍和10.79倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2013年9月30日，公司对外担保总额为33.57亿元，包括：（1）为首开集团公司提供8笔担保，共计10.07亿元；（2）为国奥投资发展有限公司提供1笔，担保金额10亿元。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2013年9月底，公司本部获得授信额度185.16亿元，未使用额度13.67亿元。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。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告，截至2013年12月17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。

8. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

截至2013年9月底，公司全部债务为549.82亿元。公司本期中期票据发行额度为17亿元，占2013年9月底全部债务的3.09%，对公司现有债务影响较小。

截至2013年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为82.08%和78.37%，以公司2013年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素的影响，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为84.08%和78.88%，考虑到用于替换银行贷款，实际值可能低于模拟测算值，债务负担将进一步加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的16.74倍、23.70倍和28.95倍，公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度较好；2010~2012年，公司EBITDA/本期中期票据额度分别为1.48倍、2.23倍和2.79倍，公司EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，且逐年增长，对本期中期票据按时偿还具备良好的保障能力。

十、结论

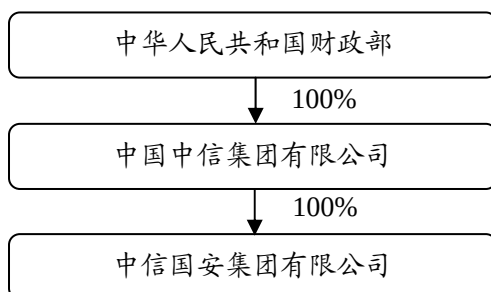
有色金属是国民经济发展的基础材料，具

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

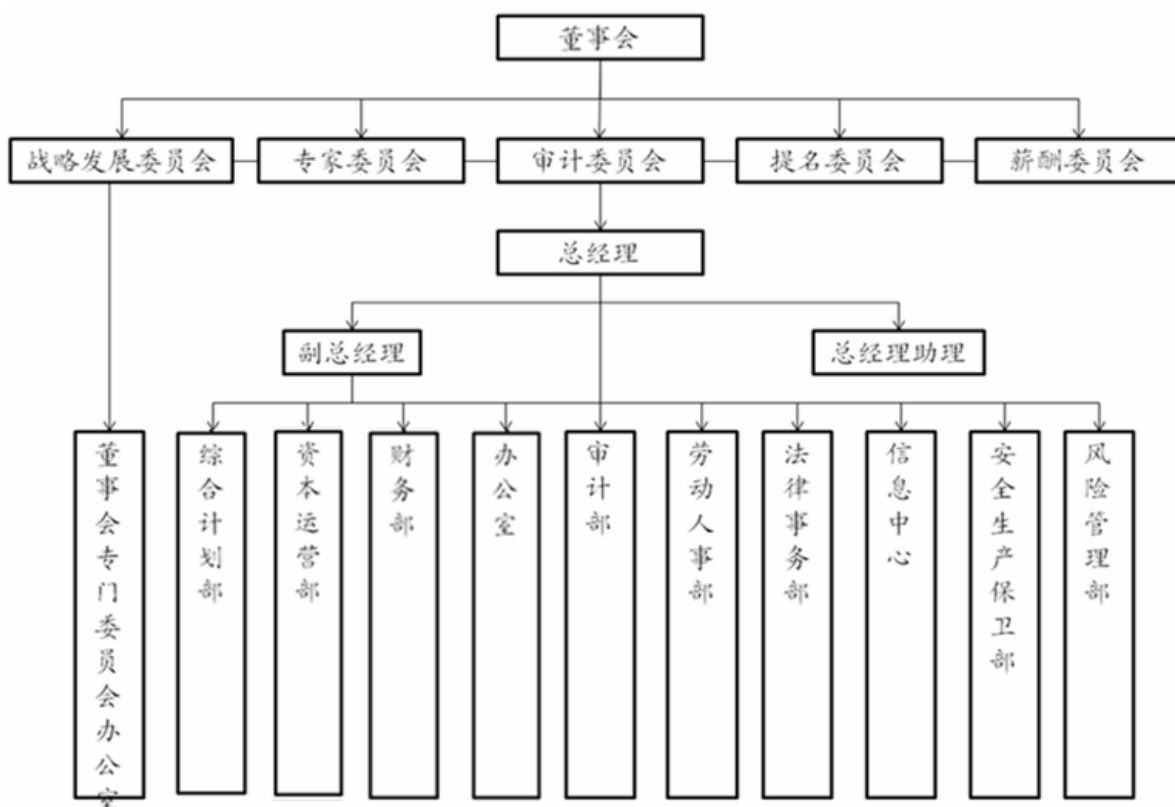
近年来，数字电视用户数持续增加为公司带来稳定的投资收益，有色金属资源储量逐年增长为公司稳定发展提供了有力支撑。预计未来，随着公司增储资源的投产，公司相关业务经营规模有望进一步得到提升，从而有助于提升公司可持续发展能力和改善公司未来盈利水平。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2013 年 9 月底纳入合并范围子公司

序号	企 业 名 称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	经营范围
1	白银有色集团股份有限公司	35.86	594996.59	有色金属生产经营
2	中信国安葡萄酒业股份有限公司	42.65	80991.93	葡萄酒生产经营
3	北海中信国安实业发展有限公司	100.00	10000.00	房地产开发及水产养殖
4	中信国安有限公司	100.00	144679.44	投资控股
5	三亚椰林滩大酒店	100.00	30000.00	客房及餐饮
6	中信国安科技控股有限公司	100.00	30000.00	法律规定的业务
7	中信国安第一城国际会议展览有限公司	90.00	20000.00	酒店管理及相关会议
8	北京国安建设有限公司	100.00	10339.68	能源与交通工程建设项目
9	北京国安电气有限责任公司	100.00	5015.00	智能建筑、综合布线工程施工、技术开发等
10	鸿联九五信息产业股份有限公司	100.00	6000.00	技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务
11	中信信息科技投资有限公司	100.00	5000.00	通信、广播电视网络、电子计算机项目投资
12	北京国安城市物业管理有限公司	100.00	500.00	物业管理
13	邮电国际旅行社	100.00	600.00	国内旅游、入境旅游、出境旅游业务
14	白银有色集团产业有限公司	41.10	10000.00	法律规定的业务
15	国安岳强有限公司（香港）	100.00	1.87 港元	投资控股
16	北京国安宾馆有限公司	100.00	50.00	住宿、饮食及其他相关服务

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	698369.27	907471.59	927456.54	15.24	878970.29
交易性金融资产	6274.72	16018.49	48029.33	176.67	35427.91
应收票据	23485.55	21928.30	60197.16	60.10	21712.59
应收账款	98204.71	114803.91	162032.72	28.45	246145.87
预付款项	234204.54	166818.30	133226.79	-24.58	253693.24
应收利息					
应收股利	2380.68	2824.59	1905.17	-10.54	13170.12
其他应收款	116632.98	202666.49	1140111.37	212.65	1312181.07
存货	1421535.82	1634846.34	1607962.67	6.36	1568411.90
一年内到期的非流动资产	410.74			-100.00	
其他流动资产	37338.60	87887.36	100365.90	63.95	25032.52
流动资产合计	2638837.61	3155265.38	4181287.65	25.88	4354745.52
非流动资产：					
可供出售金融资产	87548.96	14157.77	71178.45	-9.83	121953.78
持有至到期投资	2000.00	2902.43	28130.60	275.04	1438.57
长期应收款					
长期股权投资	689135.34	743710.51	633904.21	-4.09	761148.42
投资性房地产	146546.20	144238.08	45609.13	-44.21	44340.03
固定资产	1361792.84	1597214.66	1786791.74	14.55	1676643.98
在建工程	121548.12	143280.31	130590.02	3.65	191428.50
工程物资	4311.34	5387.06	20.77	-93.06	129.05
固定资产清理					
生产性生物资产	9716.01	9051.88	9188.74	-2.75	
应收款项类投资					86.33
无形资产	682678.08	943330.52	1224958.53	33.95	1132738.08
开发支出			95.98		80.33
商誉	39584.57	55579.30	54264.27	17.08	86389.32
合并价差					
长期待摊费用	9281.55	13169.33	15882.14	30.81	15766.63
递延所得税资产	33379.00	56654.87	57845.33	31.64	57203.46
其他非流动资产	6044.49	23772.01	23765.82	98.29	23753.20
非流动资产合计	3193566.50	3752448.71	4082225.72	13.06	4113099.67
资产总计	5832404.10	6907714.09	8263513.37	19.03	8467845.19

附件 2-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	1175717.38	1422656.71	2557075.94	47.48	2051665.97
交易性金融负债	2152.19			-100.00	2152.19
应付票据	431.88	11789.01	14024.63	469.85	27896.75
应付账款	369924.79	406818.89	304061.73	-9.34	355921.91
预收款项	79179.74	109937.91	111584.88	18.71	239330.64
应付职工薪酬	32944.93	44198.13	43237.57	14.56	33558.32
应交税费	30800.11	37911.00	25259.13	-9.44	23828.68
应付利息	20573.32	6.43	10133.11	-29.82	4115.27
应付股利	55.52	1506.29	2123.52	518.47	55.52
其他应付款	515260.24	653210.48	761223.40	21.55	614796.58
预计负债					
一年内到期的非流动负债	38245.09	18122.46	191864.87	123.98	51309.88
其他流动负债	764.45	68534.67	153403.98	1316.59	57301.40
流动负债合计	2266049.66	2774691.97	4173992.75	35.72	3461933.10
非流动负债：					
长期借款	1250130.25	1646751.56	2014086.87	26.93	2762252.44
应付债券	499096.47	505356.17	346176.51	-16.72	546176.51
长期应付款	28478.91	51168.78	51813.53	34.88	56788.22
专项应付款	6326.50	5271.59	2270.00	-40.10	1340.47
预计负债			26546.57		23261.42
递延收益					
递延所得税负债	42222.82	50844.80	91092.30	46.88	43606.15
其他非流动负债	62760.21	23378.37	6428.46	-68.00	54660.21
非流动负债合计	1889015.17	2282771.27	2538414.25	15.92	3488085.41
负债合计	4155064.83	5057463.24	6712407.00	27.10	6950018.51
所有者权益：					
实收资本（或股本）	150000.00	150000.00	150000.00		150000.00
资本公积	70442.30	29934.37	3502.00	-77.70	6508.72
本年利润					10270.92
专项储备		1807.47	2427.61		3652.58
盈余公积		898.23	896.22		896.22
未分配利润		20440.40	-99857.13		-103042.36
外币报表折算差额		-1897.25	-10326.34		-27488.43
归属于母公司权益合计	220442.30	201183.22	46642.36	-54.00	40797.65
少数股东权益	1456896.97	1649067.63	1504464.00	1.62	1477029.03
所有者权益合计	1677339.27	1850250.85	1551106.37	-3.84	1517826.68
负债和所有者权益总计	5832404.10	6907714.09	8263513.37	19.03	8467845.19

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~9 月
一、营业收入	1929268.72	2617773.53	4200917.17	47.56	2917793.05
减: 营业成本	1742379.57	2358667.59	3889270.63	49.40	2727759.65
营业税金及附加	23863.64	18252.90	24732.67	1.80	13249.96
销售费用	44296.03	56810.68	68615.10	24.46	52490.13
管理费用	87141.10	102503.31	129879.40	22.08	73237.51
财务费用	109742.98	140814.82	201673.85	35.56	163718.46
资产减值损失	9341.12	7331.40	-39790.84		6482.61
加: 公允价值变动收益	11477.27	-3652.49	-11065.25		25337.00
投资收益	84161.90	123366.03	116323.24	17.56	112252.88
其中: 对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	8143.43	53106.37	31794.37	97.59	18444.61
加: 营业外收入	66568.60	46042.05	88907.92	15.57	29178.29
减: 营业外支出	7795.99	6209.49	2236.55	-46.44	312.97
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	66916.03	92938.93	118465.74	33.06	47309.93
减: 所得税费用	11685.62	19000.97	27214.95	52.61	12034.92
四、净利润	55230.41	73937.97	91250.80	28.54	35275.01
其中: 归属于母公司的净利润	33516.54	20554.28	20644.14	-21.52	10270.92
少数股东损益	21713.88	53383.69	70606.66	80.32	25004.09

附件4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 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	2545435.33	3547651.53	4579576.76	34.13	3235428.43
收到的税费返还	6495.89	5013.83	4066.25	-20.88	1519.44
收到其他与经营活动有关的现金	293976.58	476454.23	338504.88	7.31	742716.71
经营活动现金流入小计	2845907.80	4029119.59	4922147.89	31.51	3979664.58
购买商品、接受劳务支付的现金	2662909.32	3391166.65	4293826.99	26.98	2649082.31
支付给职工以及为职工支付的现金	123417.04	153819.41	250926.45	42.59	209937.59
支付的各项税费	42593.07	78291.76	153811.59	90.03	49780.82
支付其他与经营活动有关的现金	401197.72	462228.76	406623.96	0.67	746133.41
经营活动现金流出小计	3230117.15	4085506.59	5105188.99	25.72	3654934.13
经营活动产生的现金流量净额	-384209.35	-56387.00	-183041.10		324730.46
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	90162.56	83720.88	21068.55	-51.66	601815.31
取得投资收益收到的现金	18807.30	35902.16	31364.92	29.14	17756.96
处置固定资产、无形资产等收回的现金	60478.92	23317.41	14154.75	-51.62	567.71
处置子公司等收到的现金净额	-6119.06	1094.02	3649.81		
收到其他与投资活动有关的现金	89177.39	7259.60	28167.52	-43.80	47990.85
投资活动现金流入小计	252507.11	151294.07	98405.55	-37.57	668130.82
购建固定资产、无形资产等支付的现金	178759.43	192559.27	183972.27	1.45	87177.29
投资支付的现金	19064.57	384280.98	708489.86	509.61	415005.50
取得子公司等支付的现金净额	-835.71			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	141077.15	80185.80	233008.95	28.52	598963.43
投资活动现金流出小计	338065.44	657026.04	1125471.08	82.46	1101146.22
投资活动产生的现金流量净额	-85558.33	-505731.98	-1027065.53		-433015.40
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	-336.86	142050.09	104682.10		503.10
取得借款收到的现金	1555653.60	2493672.48	4003120.75	60.41	3241911.57
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	78866.92	215203.65	17876.40	-52.39	25266.74
筹资活动现金流入小计	1634183.66	2850926.22	4125679.25	58.89	3267681.41
偿还债务支付的现金	1046764.04	1858912.67	2362533.11	50.23	2954689.30
偿还利息支付的现金					212707.82
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	160624.75	191244.89	414753.65	60.69	17219.27
支付其他与筹资活动有关的现金	15721.87	17762.55	116967.04	172.76	17560.79
筹资活动现金流出小计	1223110.66	2067920.11	2894253.79	53.83	3202177.17
筹资活动产生的现金流量净额	411073.01	783006.11	1231425.45	73.08	65504.24
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	56.13	-437.83	-634.12		-5705.55
五、现金及现金等价物净增加额	-58638.54	220449.30	20684.71		-48486.26
加: 期初现金及现金等价物余额	653069.69	604431.15	824576.06	12.37	927456.54
六、期末现金及现金等价物余额	594431.15	824880.45	845260.77	19.25	878970.29

附件 4-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	55230.41	73937.97	91250.80	28.54
加：资产减值准备	9341.12	7331.40	-39790.84	
固定资产折旧及其他	75695.15	92397.06	125615.53	28.82
无形资产摊销	5115.21	5328.23	16680.16	80.58
长期待摊费用摊销	1610.98	2788.50	3314.37	43.44
处置固定资产、无形资产等损失	-38901.26	-471.83	-62004.24	
固定资产报废损失	110.50	10.46	4.59	-79.62
公允价值变动损失	-11477.27	3652.49	11065.25	
财务费用	103093.07	185446.83	210921.65	43.04
投资损失	-79110.36	-123366.03	-117123.24	
递延所得税资产减少	3311.00	-23275.87	-1398.11	
递延所得税负债增加	2728.29	8621.98	18842.49	162.80
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-537457.15	-213310.52	-69724.47	
经营性应收项目的减少	-251579.97	-174677.90	-970836.15	
经营性应付项目的增加	281325.84	148930.77	598983.47	45.92
其他	-3244.93	-49730.54	1157.66	
经营活动产生的现金流量净额	-384209.35	-56387.00	-183041.10	

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	17.32	20.26	23.41	21.24	--
存货周转次数(次)	1.72	1.54	2.40	2.01	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.41	0.55	0.47	117.79
盈利能力					
营业利润率(%)	8.45	9.20	6.83	7.87	6.06
总资本收益率(%)	3.41	4.76	4.53	4.37	--
净资产收益率(%)	3.29	4.00	5.88	4.80	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	51.05	53.77	60.34	56.51	68.92
全部债务资本化比率(%)	63.87	66.08	76.76	70.98	78.37
资产负债率(%)	71.24	73.21	81.23	76.83	82.08
偿债能力					
流动比率(%)	116.45	113.72	100.17	107.49	125.79
速动比率(%)	53.72	54.80	61.65	58.01	80.48
经营现金流动负债比(%)	-16.96	-2.03	-4.39	-6.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.45	2.04	2.25	2.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.75	9.51	10.79	10.60	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度	1.48	2.23	2.79	2.36	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.74	23.70	28.95	24.94	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	-2.26	-0.33	-1.08	-1.09	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-2.76	-3.31	-7.12	-5.10	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 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+应付中期票据

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期中期票据信用等级设置及其含义

注：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《信贷市场和银行间中期票据市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期中期票据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

主体长期信用等级的设置及定义同中长期中期票据。

联合资信评估有限公司关于 中信国安集团有限公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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（含公司及担保方的相关资料）。中信国安集团有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中信国安集团有限公司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和担保方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或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如中信国安集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据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。

