

# 中国华润总公司 2005 年 30 亿元企业债券信用评级分析报告摘要

评级结果：AAA

评级时间：

2005 年 5 月 11 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(亿元)	737.29	885.00	1076.76
所有者权益(亿元)	274.05	307.49	329.06
主营业务收入(亿元)	400.63	489.12	667.99
利润总额(亿元)	29.32	32.21	46.05
负债比率(%)	44.04	45.27	50.94
全部资本化比率(%)	33.21	34.38	41.16
净资产收益率(%)	5.91	5.35	5.88
流动比率(%)	149.90	139.77	127.75
利息倍数(倍)	5.26	5.87	7.23
债务保护倍数(倍)	0.29	0.25	0.22

分析员

左 旻 朱海峰

电话

8610-64918557 64938802

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001

Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)

HTTP: //www.lianheratings.com.cn

企业概况

中国华润总公司（以下简称“中国华润”或“公司”）的前身是中国华润有限公司，成立于 1986 年，1993 年更名为中国华润总公司。1999 年 6 月，原国家外经贸部将其持有的华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”）股权全部转由中国华润持有，中国华润成为华润集团的母公司。2003 年，根据国资委的国资函[2003]20 号文，中国华润联合其它四家股东发起设立华润股份有限公司（以下简称“华润股份”），并全资拥有华润集团，中国华润成为国家授权投资的机构。

中国华润注册资本 96.62 亿元，全部为国家资本金。华润股份注册资本 164.67 亿元，其中中国华润持股 99.9842%；中国粮油食品（集团）有限公司、中国中化集团公司、中国五矿集团公司、中国华能集团公司四家股东各持股 0.0039%。

公司目前是一家多元化的控股集团，主营行业包括地产、食品、啤酒、石化、零售、纺织、水泥、电力、微电子，并在通讯、基础建设等领域进行策略性投资，业务主体在华润集团。

公司内设常务董事会办公室、人事部、财务部、审计部、企业开发部、总务部、特殊资产管理部 7 大职能部门，目前拥有华润股份、华润保险经纪有限责任公司 2 家控股公司和吉林燃料乙醇有限责任公司 1 家参股公司。

截止 2004 年底，公司资产总额 1076.76 亿元，其中固定资产合计 509.25 亿元，负债总额 548.55 亿元，所有者权益 329.06 亿元，少数股东权益 199.15 亿元。2004 年实现主营业务收入 667.99 亿元，利润总额 46.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 51.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.13 亿元。

公司地址：北京市东城区建国门北大街 8 号华润大厦 2701-2705。法定代表人：陈新华。

评估观点

中国华润总公司是国资委下属的大型国有独资企业，市场化程度高，在香港和内地都具有较强实力。公司法人治理结构基本完善，目前的管理模式运转顺畅。作为一家多元化控股企业，公司十分重视企业内部管理，6S 管理体

系符合公司经营特点，管理效果较明显。公司整体管理水平较高，管理风险小。

中国华润现有业务涉及范围广，大多是与大众生活息息相关的传统行业，行业稳定性较好。公司实行“集团多元化、利润中心专业化”的经营模式，经营风险分散，且在所属的较多业务领域内具有较强的规模优势，近年来整体经营状况良好。本期债券的筹集资金将全部用于电力项目投资，电力行业的良好发展前景，将使投资项目产生较好的经济效益。从财务状况看，目前公司资产规模很大，负债水平正常，债务负担基本合理，有正常的盈利能力，现金流量大，整体偿债能力较强。

本期债券由中国建设银行股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中国建设银行股份有限公司是一家大型国有股份制商业银行，具有较强的整体实力。中国建设银行股份有限公司为本期债券提供的担保实力很强，可提升本期债券的信用。

综上所述，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

# 中国华润总公司2005年 30亿元企业债券信用评级分析报告

## 一、发债主体概况

中国华润总公司（以下简称“中国华润”或“公司”）的前身是中国华润有限公司，成立于1986年，1993年更名为中国华润总公司。1999年6月，原国家外经贸部将其持有的华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”）股权全部转由中国华润持有，中国华润成为华润集团的母公司。2003年，根据国资委的国资函[2003]20号文，中国华润联合其它四家股东发起设立华润股份有限公司（以下简称“华润股份”），并全资拥有华润集团，中国华润成为国家授权投资的机构。

中国华润注册资本96.62亿元，全部为国家资本金。华润股份注册资本164.67亿元，其中中国华润持股99.9842%；中国粮油食品（集团）有限公司、中国中化集团公司、中国五矿集团公司、中国华能集团公司四家股东各持股0.0039%。

公司目前是一家多元化的控股集团，主营业务行业包括地产、食品、啤酒、石化、零售、纺织、水泥、电力、微电子，并在通讯、基础设施建设等领域进行策略性投资，业务主体在华润集团。

公司内设常务董事会办公室、人事部、财务部、审计部、企业开发部、总务部、特殊资产管理部7大职能部门，目前拥有华润股份、华润保险经纪有限责任公司2家控股公司和吉林燃料乙醇有限责任公司1家参股公司。

截止2004年底，公司资产总额1076.76亿元，其中固定资产合计509.25亿元，负债总额548.55亿元，所有者权益329.06亿元，少数

股东权益199.15亿元。2004年实现主营业务收入667.99亿元，利润总额46.05亿元；经营活动产生的现金流量净额51.08亿元，现金及现金等价物净增加额13.13亿元。

公司地址：北京市东城区建国门北大街8号华润大厦2701-2705。法定代表人：陈新华。

## 二、本期债券及债券筹资项目概况

### 1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2005]575号”文批准，公司计划于2005年发行人民币债券30亿元。本期债券期限为10年，采用固定利率，票面年利率为5.05%，在债券期限内固定不变。本期债券由中国建设银行股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任担保。

### 2. 本期债券投资项目概况

本期债券所筹30亿元资金将全部用于江苏常熟电厂、安徽阜阳电厂、蒲圻赛德电厂、徐州电厂二期、河北恒兴电厂、云南云鹏电厂、唐山热电厂、焦作热电厂8个发电项目。上述项目新增装机/供热容量478万千瓦，涉及投资总额222.3亿元，本期债券筹资额占项目总投资的13.50%。

#### (1) 江苏常熟电厂

江苏常熟电厂位于江苏省常熟市，该项目两台60万千瓦燃煤发电机组于2003年1月开始建设，所发电力将出售给华东电网公司下属的江苏省电网。该项目总投资额为57.4亿元，原国家计委以计基础[2003]146号文件同意建设。

### (2) 安徽阜阳电厂

安徽阜阳电厂位于安徽省阜阳市，该项目两台60万千瓦燃煤发电机组于2004年3月开工建设，所发电力将出售给华东电网公司下属的安徽省电网。该项目总投资额为50.4亿元，发改委以发改能源[2003]359号文件同意建设。

### (3) 蒲圻赛德电厂

蒲圻赛德电厂位于湖北省赤壁市，该项目两台30万千瓦燃煤发电机组于2002年10月开始建设，所发电力将出售给华中电网公司下属的湖北省电网。该项目总投资额为39.7亿元，原国家计委以计办外资[1996]639号文件、计外资[1999]205号文件同意建设。

### (4) 徐州电厂二期

徐州电厂二期位于江苏省徐州市，该项目扩建装机为两台30万千瓦燃煤发电机组，所发电力将出售给华东电网公司下属的江苏省电网。该项目总投资额为24.0亿元，原国家计委和发改委以计交能[1996]2290号文件、发改能源[2003]240号文件同意建设。

### (5) 河北恒兴电厂

河北恒兴电厂位于河北省衡水市，该项目二期扩建工程计划建设两台30万千瓦燃煤发电机组，所发电力将出售给华北电网公司下属的河北省电网。该项目总投资额为22.8亿元，发改委以发改能源[2003]1523号文件同意建设。

### (6) 云南云鹏电厂

云南云鹏电厂位于云南省红河州泸西县，该项目三台6万千瓦水力发电机组于2003年8月开始建设，所发电力出售给南方电网公司下属的云南省电网。该项目总投资额为11.9亿元，云南省计委以云计基础[2003]800号文件同意建设。

### (7) 唐山热电厂

唐山热电厂位于河北省唐山市，该项目一台20万千瓦燃煤热发电机组于2003年3月开始建设，所发电力出售给华北电网公司下属的京津唐电网。该项目总投资额为8.1亿元，发改委以发改能源[2003]856号文件同意建设。

### (8) 焦作热电厂

焦作热电厂位于河南省焦作市，该项目两台10万千瓦燃煤热发电机组于2003年8月开始建设，所发电力出售给华中电网公司下属的河南省电网。该项目总投资额为8.0亿元，原国家经贸委以国经贸投资[2000]668号文件和国经贸投资[2003]216号文件同意建设该项目。

## 三、基础素质分析

### 1. 企业规模与竞争实力

在华润体系内部，目前实行的是“三位一体”的集团管理模式，中国华润、华润股份、华润集团是同一管理团队领导下的三层控股公司。

中国华润是隶属于国资委的国有独资企业，是国家授权投资的机构。中国华润是华润股份的控股股东（持股比例99.9842%），同时控股华润保险经纪有限责任公司（持股比例85%）、参股吉林燃料乙醇有限责任公司（持股比例20%）。

华润股份是为配合未来混合制改造和整体上市而成立的股份制公司，目前是华润集团的全资控股股东，同时还拥有华润国际招标有限公司、黑龙江华润酒精有限公司等多家控股、参股公司。

华润集团在香港注册，目前是华润体系的业务经营核心。华润集团历史悠久，前身是1938年在香港成立的“联合行”。20世纪80年代中期以前，华润集团一直是中国进出口贸易在港澳及东南亚的总代理，具有政策垄断性地位。在中国外贸体制改革后，华润集团经过多次转型与整合，目前已发展成为一家市场化程度高、在香港和内地都具有较强实力的多元化控股企业。华润集团目前拥有一级利润中心24个，在香港拥有华润创业、华润置地、华润励致、华润水泥、华润电力和华润万众6家上市公司，在内地控股华润锦华和华润生化两家A股上市公司。华润集团现有业务涉及日用消费

品制造与分销、地产及相关行业、基础设施及公用事业三大领域，包含地产、食品、啤酒、石化、零售、纺织、水泥、电力、微电子 9 个行业，并在通讯、基础建设等产业内进行策略性投资。

表 1 华润集团 9 个行业内的主要公司

行业	一级利润中心
石化	华润石化
食品	五丰行、华润生化、华润酒精
啤酒	华润啤酒
零售	华润万家、华润零售、华润物流
微电子	华润微电子
纺织	华润纺织
电力	华润电力
地产	华润置地、华润物业、华创物业、华润营造、北京华润大厦、华润上海、华润深圳、泰国长春置地、木棉花酒店
水泥	华润水泥
其它	沈阳压缩机、机械五矿、德信行

### 石化行业

华润石化（集团）有限公司（华润石化）是公司在石化行业的代表企业，华润集团附属公司共计持有其 55% 的股权。

华润石化在香港拥有 18 个车用加油站和石油气站，是香港最大的成品油分销商，占香港市场 35% 的份额。华润石化的青衣油库是香港储存量最大、设备最先进的油库。近年来，华润石化在内地业务发展迅速，目前在内地拥有 22 个加油站，市场涉及山东、江苏、广东等地。华润石化还取得了南京和苏州的管道煤气铺设及供气经营权，并入股郑州燃气。

### 零售行业

公司从事零售业务的代表企业主要有：华润万家有限公司（华润万家，华润股份持股 35%）、华润零售（集团）有限公司（华润零售）和华润物流（控股）有限公司（华润物流）。公司在香港和中国内地经营约 1623 间零售店铺。根据中国商务部所颁布的统计资料，按营业额计算，华润集团超市业务是中国境内第二大连锁店铺经营者。

华润万家主营内地市场的超市业务，业务

领域主要集中在华北、华东、华南三大片区。华润零售历史悠久，在香港经营零售业务，有中艺和华润堂等高号，是香港主要零售商之一。华润物流以配送及仓储为物流业务的发展方向，网络遍及香港和内地，拥有 16 家具有国际货运一级代理资格和无船承运人资格的全资子公司，管理经验丰富、信息管理系统先进，能够提供专业化程度较高的零售分销物流服务。

### 食品行业

公司食品业务的代表公司主要有：五丰行有限公司（五丰行，华润集团附属公司共计持有其 55% 的股权）、黑龙江华润酒精有限公司（华润酒精，华润股份持股 45%）和吉林华润生化股份有限公司（华润生化，华润集团持股 37.03%，为其第一大股东）。

五丰行已有 50 多年的历史，是香港最大的鲜活冷冻食品的进口商和分销商，是集食品研究、生产、加工、养殖、屠宰、批发、零售、运输和国际贸易于一体的综合性食品集团。五丰行目前已进入国内市场在上海投资肉类加工项目，该项目预计 2005 年投产，将形成年屠宰生猪 300 万头的生产能力。

华润酒精年加工玉米 70 多万吨，生产酒精 24 万吨以上。酒精、玉米脐系列油、木糖醇生产等领域在国内排名前三位。

华润生化已在上海证券交易所上市（股票代码：600893），以玉米深加工为核心业务，目前年加工玉米能力为 65 万吨。截至 2004 年 12 月 31 日，华润生化总资产 13.29 亿元，股东权益合计 5.93 亿元；2004 年实现主营业务收入 10.79 亿元，利润总额 0.40 亿元，每股收益 0.46 元。与同行业其它企业相比，华润生化在生产规模、工艺技术、产品质量、市场占有率等方面具有一定优势，在国内及国际市场上有较大影响。

### 地产行业

地产业务包括物业投资与出租、物业发展、

建筑工程和酒店业务,共有 9 家一级利润中心。 45%。

公司投资与出租的物业主要集中在香港、北京、上海及泰国,其中在香港的物业主要由华润物业管理有限公司和华创物业有限公司经营。这些商铺地理位置优良,回报率较高。

华润置地有限公司(华润置地)是公司在物业发展业务方面的代表企业,已在香港上市,华润集团及其附属公司拥有其 50%的股权。华润置地在北京、上海、成都、武汉拥有多个物业发展项目,土地储备丰富,是中国最具规模的发展商之一。

### 啤酒行业

华润雪花啤酒(中国)有限公司(华润啤酒)是公司啤酒业务的代表企业,成立于 1994 年,由华润集团与全球第二大酿酒集团 SABMiller 合资组建。华润集团持股 28%,为其第一大股东。

华润啤酒目前经营的啤酒生产企业超过 30 家,有 30 多个啤酒品牌,其中以“雪花啤酒”最为知名。近两年,公司的啤酒销售总额在内地排名第二。

### 电力行业

公司于 1985 年起涉足电力行业,经过近 20 年的发展,公司在电力行业的投资规模迅速扩大,资产总量不断增长,电力业务已从原来的策略性投资项目发展成公司的主营行业之一。

目前,华润集团在内地参股及控股超过 10 家火力发电企业和 1 家水力发电企业,服务区域包括江苏、浙江、河北、河南、湖北、湖南、广东等省市。华润电力控股有限公司(华润电力)是公司发展电力业务的红筹股公司,华润集团持股 72%。截止到 2004 年底,华润电力已有 7 个投产项目,11 个在建项目和近 240 万千瓦权益容量的计划中项目,2004 年属下电力业务的总售电量为 349.6 亿千瓦时,2003 年至 2005 年的权益发电装机容量年复合增长率达

### 纺织行业

华润轻纺(集团)有限公司(华润轻纺)是公司纺织行业的代表企业,华润集团所属公司共持有华润轻纺 55%的股权。

华润轻纺在内地拥有 16 家全资和控股生产企业,企业设备规模达 100 万锭、8000 台布机、6 条印染加工线,年产各类纱 11 万吨、各类布 2.3 亿米、印染加工 5000 万米,服装加工能力 100 万打,具有较强的规模实力。华润轻纺的生产基地目前主要分布在山东和江苏,拥有内地和海外两个市场,高端产品主要针对欧、美、日等发达国家市场。

### 水泥行业

华润水泥控股有限公司(华润水泥)是公司水泥行业的代表企业,2003 年在香港上市,华润集团持股 74%。华润水泥是内地和香港两地水泥、混凝土行业中少数产业链完整、纵向一体化程度较高的企业之一,目前年生产能力为商品混凝土 320 多万立方米、水泥 330 多万吨。

### 微电子行业

华润微电子(控股)有限公司(华润微电子)是集团控股的香港上市公司华润励致有限公司的下属高科技企业,主要从事集成电路、分立器件两大类产品的的设计开发、晶片制造、测试及封装业务。华润微电子下属的无锡华润华晶微电子有限公司、华润半导体有限公司及无锡华润上华半导体有限公司拥有先进的 MOS 集成电路、双极集成电路和分立器件五条晶圆加工生产线,年产 4 英寸、5 英寸、6 英寸圆片近 150 万片;下属的无锡华润硅科微电子有限公司是国内五大集成电路设计公司之一。

除上述 9 个行业,华润还在通讯、压缩、基础建设等其他领域进行策略性投资。红筹股公司华润万众电话目前在香港的流动通讯市

市场占有率达 12%，是香港第四大移动电话运营商。华润集团还持有中国联通约 3% 的股权，是其第二大股东。在空调压缩机制造领域，沈阳华润三洋压缩机有限公司的产能列全国第四位，年产空调用压缩机 320 万台，在国内压缩机市场约 10% 的份额。

与其他许多大型央企相比，公司由于早期业务主要在香港地区，因而参与市场竞争的时间更早，经验更丰富。此外，公司现有的 9 个行业都是经过公司历次整合转型后，通过优胜劣汰筛选下来的，并且大多是发展历史较长、与大众生活息息相关的传统行业，行业稳定性较好。经过 60 多年的发展和积累，公司在所属的较多业务领域内具有较强的规模优势和良好的市场形象。

## 2. 人员素质

中国华润现有员工约 10 万人，其中年龄在 30 岁以下的占 45.30%，年龄 50 岁以上占 3.44%。员工中具有高中中专文化程度的 79440 人，占员工总数的 79.44%；具有大专及以上学历文化程度的 12440 人，占员工总数的 12.44%。总的来看，公司人员年龄结构合理，普遍较年轻，整体文化素质一般，但考虑公司的行业特点，目前员工的整体水平能够满足业务需要。

公司现有主要高层管理人员 10 位，其中董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理 6 名，助理总经理 1 名，财务总监 1 名。公司现任高层领导大多在外贸或相关专业领域从事经营管理或政府工作多年，有较强的管理和决策能力，整体素质高。公司董事长陈新华先生曾任中国土产畜产进出口总公司总经理、对外贸易经济合作部部长助理、副部长等职务，具有丰富的外贸行业管理经验和较高的市场驾驭能力。公司总经理宋林先生，现年 42 岁，已在华润集团工作近 20 年，曾任华润石化（集团）有限公司副总经理、华润集团企业开发部总经理、华润集团副总经理等职务，对公司把握透彻，管理经验丰富。

公司目前的一级利润中心共有经理人 200 名，是公司的核心管理团队，平均年龄 42 岁，大多具有大学本科及以上学历，文化素质和综合素质均较高。

## 3. 政策支持

中国华润是中央直属的 187 家国有大型骨干中央企业之一，是国务院批准的授权投资机构，在国民经济总体布局中占有重要地位。

此外，由于历史的原因，公司在促进香港经济繁荣、保持香港社会稳定等方面发挥着较大的作用。改革开放后，华润对内地的窗口作用虽然逐步淡出，但目前港澳办、商务部、中联办仍利用公司开展多元化业务中形成的网络及资源上的优势，赋予中国华润有别于其他中资企业的特殊使命，配合国家对港政策。

因此，公司在发展过程中，能够得到中央及政府有关部门一如既往的支持。

## 四、企业管理分析

### 1. 管理体制

公司是由国务院国资委履行出资人职责的国有独资企业。国资委依照《公司法》和《企业国有资产管理暂行条例》等法律法规，对公司国有资产进行监督管理。国务院作为全部国有资产的出资者以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任。

中国华润、华润股份、华润集团虽然在股权上是母子公司的关系，目前实行“三位一体”管理模式，由同一管理团队领导。中国华润、和华润集团的董事长均由陈新华担任，是企业的法人代表，华润集团的董事长由中组部任免。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总理由国资委任免。

管理架构上，公司采用以扁平化管理原则为基础的利润中心管理模式，中国华润设有常务董事会办公室、人事部、财务部、审计部、企业开发部、总务部、特殊资产管理部 7 大职能

部门,对下属利润中心实行服务、协调和管理。公司董事会下还设有6S管理委员会、战略管理委员会及薪酬管理委员会等3个专业委员会,作为决策支持机构。这些机构由公司有关部门代表组成,是跨部门的咨询机构。

整体看,公司法人治理结构基本完善,三层控股但由同一团队领导的管理方式运转顺畅。

## 2. 管理水平

业务多元化、行业差异大,是中国华润对下属 24 个利润中心进行管理时面临的最大挑战。针对这一特殊性,公司一直注重培养和提高自己的行业选择和行业组合的战略管理能力、财务控制力和财务风险防范能力、以财务表现为核心的资产管理能力、专业化管理能力、跨行业的内部统一管理能力等 6 大能力,以适应管理多元化企业的需要。

在内部管理方面,公司实施包含利润中心业务战略体系、利润中心管理报告体系、利润中心预算体系、利润中心评价体系、利润中心审计体系以及利润中心经理人考核体系在内的“6S 管理体系”。围绕 6S 管理体系,公司制定了年度管理运作制度、投资管理运作制度、财务管理制度、审计制度、利润中心经理人岗位职责和操守规范、人力资源管理制度等一系列战略管理制度。

经过 4 年的正式运作,6S 管理体系目前

已成为公司的核心管理手段。公司因此在管理方面取得的突出成绩主要体现在:①经营业务得以梳理和整合,机构得到精简;②有效制止了整个集团投资失控的现象;③财务管理透明,财务漏洞得到防范;④以资本市场业绩评估标准为导向的新的财务业绩评价考核标准逐步形成。

总体看,作为一家多元化控股企业,中国华润十分重视企业内部管理。6S 管理体系符合公司特点,经过多年实际运作,管理效果较明显。公司目前管理机制良好,内部管理水平较高,管理风险较低。

## 五、企业经营分析

### 1. 经营现状

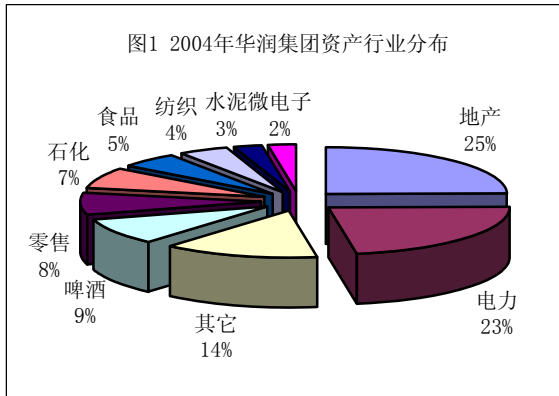
由于历史的原因,公司形成了行业多元化的业务格局。1999 年,华润决定从外贸领域退出时,当时的经营领域有近 200 个。近 5 年来,华润通过推进“集团多元化,利润中心专业化”的管理模式,关闭所有的贸易型公司和海外办事处,出售大量非控股及非核心业务企业,筛选出有业务前景的实业项目及公司,经过多次重组、合并,公司目前的主业已较为明晰,主要业务领域资产扩张较快,盈利规模普遍大幅提高。表 2 反映了 2003~2004 年华润集团 9 个行业的基本情况。

表 2 2003~2004 年华润集团各业务领域基本经营数据

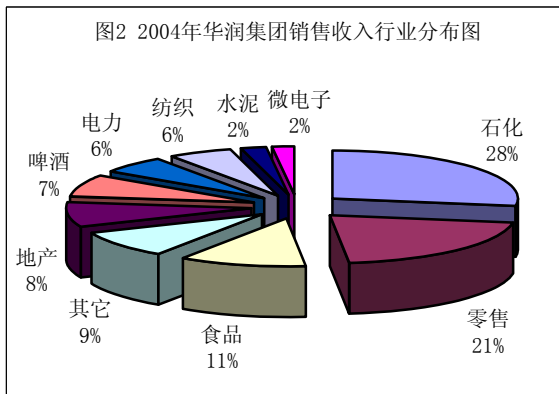
单位:亿元港币

行业	资产			销售收入			经营利润		
	2003 年	2004 年	增长率 (%)	2003 年	2004 年	增长率 (%)	2003 年	2004 年	增长率 (%)
石化	40	73	82.50	125.23	186.09	48.60	2.95	3.5	18.64
零售	83	76	-8.43	125.3	141.35	12.81	0.54	2.3	325.93
食品	41	53	29.27	66.12	75.82	14.67	5.09	6.57	29.08
地产	239	251	5.02	39.86	56.34	41.34	6.56	10.34	57.62
啤酒	64	95	48.44	39.5	50.78	28.56	3.67	4.8	30.79
电力	148	229	54.73	26.6	40.65	52.82	7.59	13.96	83.93
纺织	44	43	-2.27	32.02	38.13	19.08	2.01	-0.71	-135.32
水泥	21	28	33.33	10.7	14.38	34.39	0.75	1.42	89.33
微电子	19	24	26.32	10.46	13.1	25.24	1.1	1.21	10.00
其它	107	140	30.84	48.86	60.9	24.64	5.92	7.36	24.32
合计	806	1012	25.56	524.65	677.54	29.14	36.18	50.75	40.27

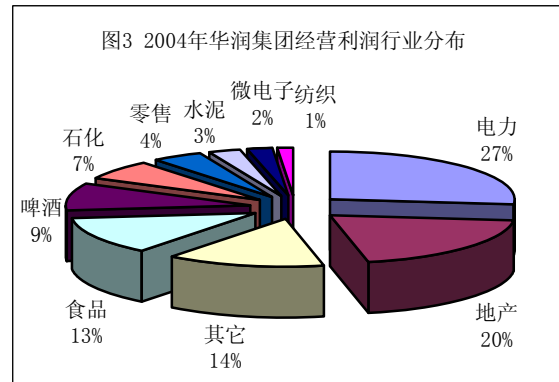
从表 2 和图 1 可以看出，截至 2004 年底，地产和电力业务占据了华润集团近 50% 的资产；石化、电力、啤酒行业资产 2004 年增长率均超过 40%，是集团资产扩张最快的三大行业，而零售和纺织业务的资产总额较 2003 年有所收缩。



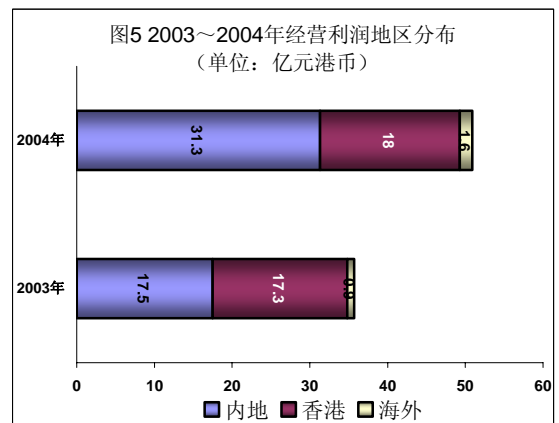
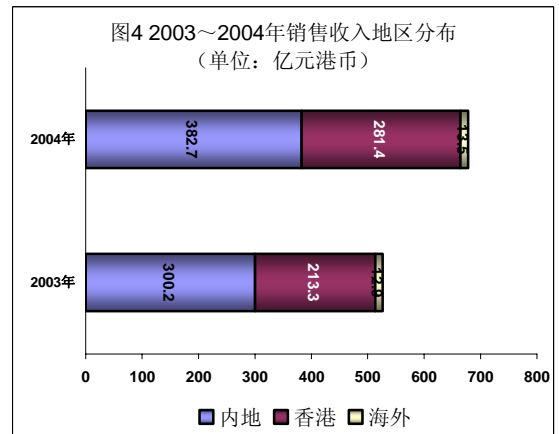
从表 2 和图 2 看，石化、零售、食品业务是华润集团 2004 年三大主要销售收入来源，而电力、石化和地产是集团 2004 年收入增长最快的三大业务领域。



从表 2 和图 3 看，电力、地产、其它和食品业务是对华润集团 2004 经营利润贡献最大的四个行业，而零售、水泥和电力是集团 2004 年经营利润增长最快的三大业务领域。2004 年，纺织业是集团中唯一一个经营利润发生递减的行业，且递减幅度达到了 135.32%。



从地区分布看，公司最初的业务大多植根于香港。近些年，随着内地经济的快速发展，公司及时调整发展战略，在努力保持传统业务在香港经营稳定的情况下，大力拓展内地市场。食品、地产、石化、微电子等传统业务在内地获得了新的发展空间，啤酒、电力、水泥、纺织、零售等业务在内地迅速建立和发展起来，内地业务比重迅速上升。2004 年，公司销售收入和经营利润中，来自内地的贡献已占 56.48% 和 61.49%（见图 4、图 5）。



2. 未来发展

在未来发展中,公司将坚持“集团多元化、利润中心专业化”的经营模式,立足香港,面向内地,走向世界。存量发展方面,公司对现有9个业务领域的资产进行了分类,并为其制定了不同的产业政策(见表3)。新增投资选择方面,公司在集团层面将围绕主营行业进行投资,慎重进入新的行业;要求利润中心层面严禁对非核心业务进行投资,投资项目将集中于华润产业集中地区,以便充分利用相关资源,产生协同效应,形成多元化的相关优势和协同作用。区域战略上,公司将立足香港,主动积极拓展内地市场,并稳妥地通过现有业务探索开拓国际市场的可能性。

表3 公司资产划分及相关产业政策

资产分类	产业政策	相关资产
明星类	通过资源倾斜政策做大做强,巩固行业领导者地位	电力、微电子、啤酒、物业发展、水泥
现金流类	以提高存量资产素质为经营目标。投资活动以通过差异化经营,保持市场占有率,增强竞争力为目标	石化、食品、零售、出租物业、压缩机
研究发展类	以明确竞争战略、加强战略执行力为目标;在不断提升存量资产回报率、形成强势管理的前提下,逐步加大资源配置	机械五矿的特殊钢生产、玉米深加工、制药、日用化工品生产、德信行的业务。
调整类	择机出售套现	华润的部分策略性投资项目,利润中心中的非主营业务。

公司的预测数据见表4。以2004年底水平为基础,公司预测今后三年间,销售收入年平均递增10.47%,利润总额年平均递增19.98%,预计2007年将实现销售收入900.58亿元,利润总额79.54亿元。

未来若干年内,中国的经济将继续保持良好的增长态势,与人民生活息息相关的行业有望继续较好的发展势头。公司未来几年的投资

主要集中在电力行业,目前我国人均用电和电力消费占能源消费的比重还很低,随着我国经济的持续发展和人民生活结构的升级,电力行业的发展前景良好。按照公司目前行业地位、市场占有率和盈利能力推测,实现上述预测并保持未来的适度增长是可能的。

表4 未来预测

项目(亿元)	2004年	2005年	2006年	2007年	变动率(%)
规划投资	-	195.18	163.94	24.88	-
销售收入	667.99	706.31	800.04	900.58	10.47
利润总额	46.05	62.99	72.39	79.54	19.98
净利润	19.36	34.98	40.89	41.31	28.75
折旧及摊销	26.70	31.58	37.14	45.21	19.18
利息支出	7.40	13.12	16.76	20.51	40.49
少数股东权益	199.15	199.15	199.15	199.15	0.00
所有者权益	329.06	377.21	459.38	515.32	16.13
短期债务余额	144.61	101.13	113.32	102.73	-10.77
长期债务余额	224.94	329.19	395.52	377.69	18.86
指标	2004年	2005年	2006年	2007年	变动率(%)
全部资本化比率(%)	41.16	42.75	43.59	40.21	-0.78
净资产收益率(%)	5.88	9.27	8.90	8.02	10.87
利息倍数(%)	7.23	5.80	5.32	4.88	-12.28
EBITDA/总债务(倍)	0.22	0.25	0.25	0.30	11.71

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2002年~2004年合并财务报表已经德勤华永会计师事务所有限公司审计,并出具了无保留意见的审计结论。

公司的合并会计报表合并了每年12月31日止公司及其境内外子公司及其下属子公司的年度会计报表。这些子公司包括公司拥有其50%以上权益性资本或通过其他方法对其经营活动能够实施控制的被投资企业。公司会计政策具有一致性,三年会计报表具有可比性。

截止2004年底,公司资产总额1076.76亿元,其中流动资产411.23亿元,长期投资150.31亿元,固定资产合计509.25亿元,无形资产及其他资产合计5.98亿元;负债总额548.55亿元,其中流动负债321.90亿元,长期负债226.65亿元;所有者权益329.06亿元,少数股东权益199.15亿元。2004年实现主营

业务收入 667.99 亿元，利润总额 46.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 51.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.13 亿元。

## 2. 财务构成分析

从公司的资产构成看，2004 年底，公司流动资产占总资产的 38.19%，所占比例正常。流动资产中，货币资金占 37.99%，应收账款、应收票据和其他应收款三项合计占 25.53%，存货占 33.64%。应收账款中，一年以内的占 94.86%、三年以上的占 1.86%；其它应收款中，一年以内的占 77.51%、三年以上的占 2.95%，均以一年以内账款为主。公司对应收款项进行个别分析，并结合账龄分析计提坏账准备，计提充分。公司存货以房地产开发企业存货为主，其中房地产开发成本占 40.47%，房地产开发产品占 7.59%。公司按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取存货跌价准备，提取较充分。

2004 年底，公司长期投资占总资产的 13.96%，主要是对华能国际电力开发集团公司等联营公司的投资，投资质量整体较好。公司固定资产占总资产的 47.29%，主要是房屋建筑物和机器设备。公司固定资产净值为固定资产原值 73.98%，成新率较高，使用状况良好。

总体看，公司资产质量较好，资产结构基本合理，流动性正常。

从资金来源情况看，公司自有资本比率为 49.06%，自有资金比率正常。2004 年底，公司少数股东权益 199.15 亿元，所有者权益 329.06 亿元。其中，注册资本 96.62 亿元人民币，占所有者权益的 29.36%，所占比重较低；资本公积和未分配利润分别占所有者权益的 47.36% 和 21.39%，公司所有者权益以资本公积为主。公司是受国资委监管的大型国有中央企业之一，未分配利润受财政部管理。目前，财政部和国资委对公司未分配利润的留存及上缴比例都还没有明确的规定。但较为肯定的是，现有的未分配利润被大比例划出公司的可能性较

小。整体看，公司目前自有资金实力正常，所有者权益的稳定性较好。

2004 年底，公司流动负债占负债总额的 58.68%，其中短期借款 79.76 亿元，占流动负债的 24.78%，应付账款占 23.30%，其他应付款占 18.56%，一年内到期的长期负债占 18.14%。公司长期负债 226.65 亿元，占负债总额的 41.32%，主要为银行长期借款。

从表5可以看出，公司近三年负债水平呈上升趋势，负债比率平均值为46.75%，2004年底为50.94%，负债水平正常。受投资活动增加的影响，公司债务增长较快，2004年底，长期资本化比率和全部资本化比率分别为29.87%和41.16%，债务负担基本合理。

表 5 财务构成

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
所有者权益	274.05	307.49	329.06	9.58
少数股东权益	138.55	176.83	199.15	19.89
短期债务	85.74	116.34	144.61	29.87
长期债务	119.37	137.37	224.94	37.27
负债总额	324.70	400.68	548.55	29.98
资产总额	737.29	885.00	1076.76	20.85
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率 (%)	22.44	22.10	29.87	24.80
全部资本化比率 (%)	33.21	34.38	41.16	36.25
负债比率 (%)	44.04	45.27	50.94	46.75

本期债券发行后，公司长期负债将增加30亿元，以2004年底的财务数据为基准，预计全部债务将增长8.12%，资产负债率和全部资本化比率将分别上升至52.27%和43.07%，与目前指标相比增加幅度不大。从公司的预测看（见表4），未来三年内，公司的长期债务可能会较2004年底的水平有较大幅度增长，但全部资本化比率仍有望在合理范围内。

整体看，公司资产结构合理，负债水平正常，本期债券的发行对公司财务构成和债务负担的影响程度不大。未来几年内，公司债务总额可能出现较大幅度增长，但整体债务负担仍有望维持正常水平。

## 3. 盈利能力分析

从表6看，2002~2004年，公司主营业务收

入年平均增长率29.13%，主营业务利润年平均增长率18.42%，均呈现出快速增长的趋势。公司主营业务收入增长主要来自电力、石化和地产行业，主营业务利润增长主要来自零售、水泥和电力。公司近三年主营业务利润率呈现逐年下滑的趋势，2004年该指标为17.87%，主业的盈利水平仍较高。

表6 盈利能力

项目(亿元)	2002年	2003年	2004年	变动率(%)
主营业务收入	400.63	489.12	667.99	29.13
主营业务利润	85.14	101.92	119.39	18.42
利润总额	29.32	32.21	46.05	25.32
净利润	16.20	16.44	19.36	9.30
利息支出	6.88	6.62	7.40	3.68
少数股东权益	138.55	176.83	199.15	19.89
所有者权益	274.05	307.49	329.06	9.58
总债务(不含应付票据)	198.65	249.83	363.10	35.20
销售商品、提供劳务收到的现金	382.51	580.61	668.50	32.20
指标(%)	2002年	2003年	2004年	平均值
主营业务利润率	21.25	20.84	17.87	19.99
现金收入比	95.48	118.71	100.08	104.75
总资本盈利率	5.92	5.29	6.00	5.74
净资产收益率	5.91	5.35	5.88	5.71

公司近三年利润总额年平均增长25.32%，略低于主营业务收入的增幅。从盈利指标看，公司总资本盈利率和净资产收益率近三年略有波动，但整体基本呈上升趋势。2004年总资本盈利率、净资产收益率分别为6.00%、5.88%，盈利能力尚可。

公司近三年经营活动产生的现金流量净额以及销售商品、提供劳务收到的现金增长速度较快，现金收入比处于较高水平，表明公司收入的实现质量较高。

未来几年，预计我国的经济的发展仍将保持良好的态势，公司下属各行业的发展前景良好。公司已为现有的多元化业务制定了操作性较强的行业、区域、组织、人才和财务战略，并配有详细的保障措施，公司未来在各行业的竞争力有望逐渐加强，应该能够保持现有的盈利水平并有所提高。本期债券发行筹集资金将全部用于电力项目投资，电力行业的良好发展前景，将使投资项目产生较好的经济效益，公司在电力行业的盈利能力有望进一步提升。

#### 4. 偿债能力分析

由表8看，2002~2004年公司流动比率和速动比率逐年下降，三年平均值分别为139.14%和93.52%，2004年底分别为127.75%和84.77%，公司短期偿债能力偏低。

表8 偿债能力

项目(亿元)	2002年	2003年	2004年	变动率(%)
流动资产	307.51	367.80	411.23	15.64
流动负债	205.14	263.16	321.90	25.27
折旧	21.13	23.22	26.22	11.39
摊销	3.13	0.65	0.49	-60.65
利息支出	6.88	6.62	7.40	3.68
利润总额	29.32	32.21	46.05	25.32
EBITDA	60.47	62.70	80.15	15.13
自由纯现金金额	41.97	57.97	64.86	24.31
总债务	205.11	253.71	369.55	34.23
指标	2002年	2003年	2004年	平均值
流动比率(%)	149.90	139.77	127.75	139.14
速动比率(%)	101.08	94.70	84.77	93.52
利息倍数(倍)	5.26	5.87	7.23	6.12
债务保护倍数(倍)	0.29	0.25	0.22	0.25
自由纯现金债务比(倍)	0.20	0.23	0.18	0.20

2004年公司利息倍数为7.23倍，利息支付能力强；债务保护倍数为0.22倍，表明公司对债务整体偿还能力正常。

公司2004年经营活动现金流入量为671.04亿元，为总债务的1.82倍；经营活动产生的现金流量净额51.08亿元，占总债务的13.82%，表明公司通过持续经营活动获取现金偿还债务的能力正常。近三年，公司自由纯现金债务比平均值为0.20倍，2004年为0.18倍，通过自由资金偿还全部债务的能力较好。从上述情况可以看出，公司目前的偿债能力较好。

本期债券额度占公司2004年12月底总债务的8.12%，所占比例不大。本期债券利率水平不高，且采用固定利率，本息偿付总额已确定，有利于公司安排还款计划。

根据表4的预测，公司未来三年，利息倍数将仍维持较好水平，债务保护倍数处于正常水平。根据公司未来的经营计划及盈利能力，在本期债券存续期内，公司主营业务收入和利润有望保持稳定增长，现金流充足。

公司拥有6家上市公司，且经营业绩良好，直接融资便利。公司与国内外多家商业银行建立有稳固的合作关系，截止2004年3月底，仅中国华润及华润股份所获得的综合授信额度已超过200亿元，间接融资渠道畅通。此外，由于公司的特殊地位，公司在融资方面能够得到国家有关部门的大力支持。因此，公司的综合融资能力很强，能够有效降低债务偿还风险。

综合上述分析判断，公司对本期债券的偿还能力较强，本期债券不能按期还本付息的风险较小。

## 七、债权保护条款分析

### 1. 担保条款

根据公司与中国建设银行股份有限公司签订的担保协议书和中国建设银行股份有限公司出具的担保函，中国建设银行股份有限公司为公司本次发行的30亿元企业债券的还本付息提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

### 2. 担保人概况

中国建设银行股份有限公司成立于2004年9月，是由中央汇金投资有限责任公司等5家公司共同发起设立，注册资本1942.3025亿元，承继了原中国建设银行的商业银行业务及相关资产、负债。

中国建设银行的前身中国人民建设银行成立于1954年，1996年中国人民建设银行正式更名为中国建设银行。2004年9月中国建设银行重组分立为中国建设银行股份有限公司（以下简称“建行”）和中国建银投资有限责任公司。

截至2003年底，中国建设银行在全国拥有38个一级分行，并在其下设有各级分支机构；在海外拥有6家分行和2家代表处，设有约2.1万个境内外分支机构和营业网点，拥有正式员工27.5万人。

中国建设银行是中国一家领先的商业银

行，为全国的顾客提供全套商业银行服务及产品。截止2003年12月31日，中国建设银行占有我国12.3%的贷款市场份额和13.5%的存款市场份额。作为国有商业银行股改试点之一，建行目前正在积极运作，以争取尽快实现在证券市场的上市。

截止2003年底，中国建设银行资产总额35542.79亿元，所有者权益1862.30亿元。当年实现税前利润4.50亿元。

中国建设银行股份有限公司董事长：郭树清；地址：北京市金融大街25号。

### 3. 担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。中国银行业金融机构包括政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、城市信用社、农村信用社、邮政储汇局、外资银行和非银行金融机构。截止2004年底，中国银行业金融机构总资产315989.8亿元，比上年同期增长率13.8%，其中国有商业银行总资产为169320.5亿元，占银行业金融机构的比例为53.6%，具有十分重要的行业地位，对银行业的发展和金融秩序的稳定起着举足轻重的作用。

从目前我国金融结构来看，银行业处于整个金融业的主导地位，无论是资产规模或在国民经济中的影响力，我国银行业都远大于非银行的保险、证券等金融行业，银行业的地位依然举足轻重。银行间的竞争日趋激烈，目前我国国内银行业的市场格局仍以四大国有商业银行为主导，但其存、贷款市场份额都在逐步下降。股份制商业银行和外资银行市场份额相对较小，但发展势头强劲，市场竞争日趋激烈。同时也要看到，证券业、保险业发展速度更快，其提供的金融产品很多与银行业有明显的竞争关系，对银行储蓄分流的影响在逐渐增加。由于银行业在金融业的比重较大，目前的竞争并未对银行业务发展构成威胁。

银行业是一种风险行业，在提供金融服务过程中，它们承担了各种金融风险。目前，我国银行业的信用风险仍是主要风险，而且信用风险较大，主要表现为不良贷款比率仍然很高。截止 2004 年底，国有商业银行和股份制商业银行不良贷款余额 17176 亿元，不良贷款率 13.21%，比年初减少 1.98 个百分点。其中，国有商业银行不良贷款余额为 15751 亿元，不良贷款率为 15.57%，比年初减少 1.29 个百分点。目前，我国商业银行不良贷款比率距离 10% 的国际警戒线仍有一定的距离；与国际领先的银行相比，我国商业银行不良贷款率显得更高，如花旗银行和汇丰银行的不良贷款比率分别只有 2.7% 和 3%。

商业银行另一个重要风险是市场风险，主要包括利率风险和汇率风险。此外，商业银行的操作风险也比较大，主要是管理水平不高、管理难度大、内控机制不健全导致的，另外道德风险也比较大。

2003 年 3 月，国务院设立了中国银行业监督管理委员会，统一负责对中国银行业金融机构的监督管理工作。监管部门近年来出台了一系列监管政策和规定，抓住了我国银行业存在的主要问题，如银行业的法人治理结构问题、风险控制等内部运行机制问题、不良资产问题、资本充足率问题、银行风险评价问题等。这些监管政策和法规的出台和实施，将大大推进我国银行业的改革，加快解决我国银行业长期存在的问题。监管部门严密地监测商业银行的资本充足率和资产质量，有利于促进商业银行采取更为稳健的经营策略，拓展盈利空间，降低经营成本，减少市场不公平和恶性竞争。

继 1998 年财政部发行 2700 亿元特别国债向四大国有商业银行注入资本金后，随着近年来四大国有商业银行资产规模的不断扩大，资本充足率与 8% 的差距越来越大，国务院决定先行对中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点，并动用 450 亿美元国家外汇储备为其补充资本金，以尽快满足 8% 资本充足率的要

求。为了防范和化解银行业风险，政府在加大对银行业监管的同时，也在大力推动银行业的商业化改革。在银行商业化改革中，政府给予了较大的政策支持，预计近期内政府的这类支持不会减少。

总体看来，我国银行业在良好的经营环境中，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高，但与真正的银行相比，国内银行仍存在较大的差距。

#### 4. 担保能力分析

根据中国建设银行的重组分立协议，中国建设银行股份有限公司承继中国建设银行所有的商业银行业务、分支机构、资产、负债和相关的权利义务，具有业务连续性。

根据未来竞争形势和自身优势，原中国建设银行曾制定了明确的发展目标，“以国内业务为基础，稳步发展国际业务，最终成为具有国际先进经营管理水平的全功能银行”，同时，确定了以公司业务、个人银行业务、房地产金融业务以及中间业务为四大支柱的市场定位，并实施重点行业、重点产品、重点区域以及重点客户的“四重”营销策略。

为贯彻实施新的发展目标与战略规划，中国建设银行在系统内合理配置资源，进一步完善公司治理结构，优化业务、组织、资源结构，强化财务集中统一管理力度，健全内部控制体系，健全激励约束机制，提高资产质量，提高信息技术运用水平，加快金融创新，保持业务持续健康发展，经营效益进一步提高。2003 年 12 月，中国建设银行得到了国家 225 亿美元的资金注入，资本金得以充实，抗风险能力提高。2004 年，中国建设银行通过发行次级债券，资本充足率得到进一步提高。

截至 2004 年 6 月末，中国建设银行资本充足率达到 8.17%，按照境内外全口径统计，不良贷款余额 657.1 亿元，不良贷款率为 3.08%，其资产质量在国有商业银行中处于领先地位。

股份有限公司的成立，为建行搭建了多元

化的股权结构，公司治理结构得到完善。新的建行将专注于商业银行业务，集中精力做大、做精、做强。未来，建行将以国际先进商业银行为标准，继续各项管理改革，力争用3年左右时间，建立符合现代商业银行要求的经营管理体制，实现将建行建成资本充足、内控严密、运营安全、服务和效益良好、具有国际竞争力的现代股份制商业银行目标。

中国建设银行近几年存款、贷款、资产总额、净利息收入增长较快，但税前、税后利润均出现负增长，目前负债比例较高，盈利能力一般。（见表9）。2003年中国建设银行在国家政策支持下，将当前实现的利润几乎全部用于消化不良资产损失，因此，账面反映的税后利润数据很小，该指标与以前年度数据不具有可比性。

表9 中国建设银行主要财务指标

项目(亿元)	2001年	2002年	2003年	变动率
资产总计	27523.72	30831.95	35542.79	13.64
所有者权益	1075.67	1072.36	1862.80	31.60
贷款	15059.06	17663.88	21221.34	18.71
存款	22655.36	25996.52	29712.80	14.52
净利息收入	553.25	649.72	789.72	19.47
税前利润	51.91	43.37	4.50	-70.56
税后利润	51.67	43.04	4.11	-71.80
<b>计算指标(%)</b>	<b>2001年</b>	<b>2002年</b>	<b>2003年</b>	<b>平均值</b>
存贷比	66.47	67.95	71.42	68.61
流动性比率	23.95	25.41	44.07	31.14
资产利润率	0.19	0.14	0.01	0.11
净资产收益率	4.80	4.01	0.22	3.01
负债比率	96.09	96.52	94.76	95.79

建行作为一家国家控股的大型股份制商业银行，对国民经济的影响巨大，在我国金融体系中的地位举足轻重。

本期债券担保额度相当于中国建设银行2003年底贷款总额的0.14%，所有者权益的1.61%，2003年净利息收入的3.80%。可见，本期债券担保规模对建行的影响很小。

综合来看，建行资产规模大，受到国家的有力支持，业务特点突出，资金运用及调度能力较强，目前财务状况较为正常，风险很小，偿债能力强，对本期债券的担保实力很强，可有效提升本期债券的信用状况。

## 八、综合评价

中国华润总公司是国资委下属的大型国有独资企业，市场化程度高，在香港和内地都具有较强实力。公司法人治理结构基本完善，目前的管理模式运转顺畅。作为一家多元化控股企业，公司十分重视企业内部管理，6S管理体系符合公司经营特点，管理效果较明显。公司整体管理水平较高，管理风险小。

中国华润现有业务涉及范围广，大多是与大众生活息息相关的传统行业，行业稳定性较好。公司实行“集团多元化、利润中心专业化”的经营模式，经营风险分散，且在所属的较多业务领域内具有较强的规模优势，近年来整体经营状况良好。本期债券的筹集资金将全部用于电力项目投资，电力行业的良好发展前景，将使投资项目产生较好的经济效益。从财务状况看，目前公司资产规模很大，负债水平正常，债务负担基本合理，有正常的盈利能力，现金流量大，整体偿债能力较强。

本期债券由中国建设银行股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中国建设银行股份有限公司是一家大型国有股份制商业银行，具有较强的整体实力。中国建设银行股份有限公司为本期债券提供的担保实力很强，可提升本期债券的信用。

综上所述，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

附表 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	107.96	145.98	156.23	20.29
短期投资	4.64	0.40	1.93	-35.42
减：短期投资跌价准备	0.40	0.23	0.25	-21.14
短期投资净额	4.24	0.17	1.69	-36.93
应收票据	1.92	2.19	3.63	37.64
应收股利		0.07	0.97	-
应收利息	0.05	0.04	0.02	-46.40
应收账款	39.14	41.51	49.63	12.62
其他应收款	68.27	66.99	64.91	-2.49
减：坏款准备	20.04	19.96	13.20	-18.83
应收账款净额	87.37	88.54	101.34	7.70
预付账款	4.80	9.33	8.78	35.29
应收补贴款	0.25	0.27	0.05	-55.04
存货	101.75	120.23	140.04	17.32
减：存货跌价准备	1.59	1.63	1.69	3.10
存货净额	100.15	118.60	138.35	17.53
待摊费用	0.76	0.32	0.17	-52.37
一年内到期的长期债权投资		2.30		
流动资产合计	307.51	367.80	411.23	15.64
长期投资				
长期股权投资	102.49	118.62	148.67	20.44
长期债权投资	2.30	0.00	3.05	15.23
长期投资合计	104.78	118.62	151.72	20.33
减：长期投资减值准备	1.88	1.14	1.41	-13.35
长期投资净额	102.91	117.48	150.31	20.86
固定资产				
固定资产原值	381.07	453.40	555.43	20.73
减：累计折旧	92.05	117.32	144.50	25.29
固定资产净值	289.02	336.08	410.93	19.24
固定资产净值减值准备	13.15	16.10	16.18	10.92
固定资产净额	275.87	319.98	394.75	19.62
在建工程	44.88	73.65	114.49	59.72
固定资产合计	320.75	393.63	509.25	26.00
无形资产及其他资产				
无形资产	5.70	5.75	5.97	2.29
长期待摊费用	0.42	0.34	0.01	-86.02
无形资产及其他资产合计	6.13	6.09	5.98	-1.23
资产总计	737.29	885.00	1076.76	20.85

附表 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币亿元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	50.08	55.05	79.76	26.20
应付票据	6.46	3.88	6.45	-0.04
应付账款	52.60	52.86	75.01	19.42
预收账款	10.22	19.84	25.58	58.23
应付工资	1.39	1.27	2.57	36.17
应付福利费	0.25	0.46	0.57	51.23
应付股利	0.00		0.07	508.66
应交税金	0.35	2.30	3.51	218.71
其他应交款	0.25	0.27	0.02	-74.64
其他应付款	46.14	62.18	59.76	13.81
预提费用	8.22	7.63	10.20	11.39
一年内到期的长期负债	29.20	57.42	58.40	41.41
流动负债合计	205.14	263.16	321.90	25.27
长期负债				
长期借款	99.11	116.32	203.03	43.13
应付债券	20.27	21.05	21.91	3.97
长期应付款	0.15	0.12	1.68	231.41
其他长期负债	0.03	0.03	0.03	0.00
长期负债合计	119.56	137.52	226.65	37.69
负债合计	324.70	400.68	548.55	29.98
少数股东权益	138.55	176.83	209.23	22.89
所有者权益				
实收资本	96.62	96.62	96.62	0.00
资本公积	136.12	152.83	155.83	7.00
盈余公积	2.11	2.98	5.06	54.86
未分配利润	40.14	53.13	70.39	32.42
外币报表折算差额	-0.95	1.94	1.16	#NUM!
所有者权益合计	274.05	307.49	329.06	9.58
负债及所有者权益合计	737.29	885.00	1076.76	20.85

附表 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	400.63	489.12	667.99	29.13
减: 主营业务成本	309.91	380.78	540.17	32.02
主营业务税金及附加	5.58	6.42	8.42	22.86
二、主营业务利润	85.14	101.92	119.39	18.42
加: 其他业务利润	-0.25	0.84	7.31	-
减: 营业费用	33.81	44.30	53.81	26.16
管理费用	29.62	40.60	42.61	19.94
财务费用	3.39	4.74	6.09	34.08
三、营业利润	18.07	13.12	24.19	12.81
加: 投资收益	11.64	19.52	19.63	29.87
补贴收入	0.23	0.73	1.47	155.16
营业外收入	1.10	0.49	0.94	39.34
减: 营业外支出	1.71	1.65	0.18	-67.68
四、利润总额	29.32	32.21	46.05	25.32
减: 所得税	2.84	3.54	5.44	38.43
少数股东损益	10.28	12.22	21.25	43.79
五、净利润	16.20	16.44	19.36	9.30
加: 年初未分配利润	27.37	40.14	53.13	39.33
六、可供分配的利润	43.57	56.59	72.48	28.98
减: 提取法定盈余公积	0.18	0.86	1.54	190.99
提取法定公益金	0.01	0.01	0.55	614.21
应付财政部利润	3.23			-100.00
转增国家资本金		2.59		-
七、未分配利润	40.14	53.13	70.39	32.42

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
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	382.51	580.61	668.50	32.20
收到的税费返还	0.84	0.69	0.22	-48.82
收到的其他与经营活动有关的现金	4.32	2.59	2.31	-26.83
<b>现金流入小计</b>	<b>387.68</b>	<b>583.89</b>	<b>671.04</b>	<b>31.56</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	312.59	451.47	491.04	25.33
支付给职工以及为职工支付的现金	26.14	34.22	41.65	26.22
支付的各项税费	4.72	3.40	12.68	63.83
支付的其他与经营活动有关的现金	5.78	56.80	74.59	259.26
<b>现金流出小计</b>	<b>349.24</b>	<b>545.90</b>	<b>619.96</b>	<b>33.24</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>38.44</b>	<b>37.99</b>	<b>51.08</b>	<b>15.27</b>
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	40.39	4.67	12.30	-44.81
处置子公司及其他经营单位的净现金流入	-0.13	0.39	0.00	-100.00
取得投资收益所收到的现金	3.53	19.98	13.78	97.51
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	4.31	5.18	6.55	23.29
收到的其他与投资活动有关的现金		0.03		-
<b>现金流入小计</b>	<b>48.10</b>	<b>30.25</b>	<b>32.64</b>	<b>-17.63</b>
购买子公司及其他经营单位的净现金流入	29.78	1.01	15.75	-27.28
处置子公司流出的现金			1.32	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	61.94	90.46	131.77	45.85
投资所支付的现金	22.77	12.58	19.72	-6.95
支付的其他与投资活动有关的现金		0.12		
<b>现金流出小计</b>	<b>114.49</b>	<b>104.17</b>	<b>168.55</b>	<b>21.33</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-66.39</b>	<b>-73.92</b>	<b>-135.92</b>	<b>43.08</b>
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	1.74	34.86	5.27	74.01
借款所收到的现金	141.20	202.38	263.21	36.53
收到的其他与筹资活动有关的现金			2.89	-
<b>现金流入小计</b>	<b>142.94</b>	<b>237.24</b>	<b>271.36</b>	<b>37.78</b>
偿还债务所支付的现金	120.39	150.22	160.02	15.29
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	13.95	12.68	13.63	-1.16
<b>现金流出小计</b>	<b>134.33</b>	<b>162.90</b>	<b>173.66</b>	<b>13.70</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>8.61</b>	<b>74.34</b>	<b>97.70</b>	<b>236.88</b>
四、汇率变动对现金的影响	0.18	0.32	0.27	21.23
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-19.15</b>	<b>38.73</b>	<b>13.13</b>	<b>-</b>

附表 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币亿元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
非货币交易换入固定资产	-	-	0.46	-
融资租入固定资产	0.27	0.21	0.00	-100.00
以非现金资产清偿购买子公司对价	0.61	1.19	2.67	108.46
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	16.20	16.44	19.36	9.30
加: 少数股东损益	5.10	12.22	21.25	104.15
计提的资产减值准备	4.06	1.03	3.52	-6.82
固定资产折旧	21.13	23.22	26.22	11.39
无形资产摊销	0.41	0.40	0.43	1.54
长期待摊费用摊销	2.72	0.25	0.06	-85.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.29	0.46	-0.92	-
待摊费用减少(减:增加)	0.60	0.45	0.14	-51.00
预提费用增加(减:减少)	2.90	-0.59	2.57	-5.80
财务费用	6.70	6.62	7.26	4.11
投资损失(减:收益)	-12.03	-19.16	-20.04	29.05
存货的减少(减:增加)	-11.63	-18.48	-17.16	21.45
经营性应收项目的减少(减:增加)	-10.66	-5.99	-15.72	21.42
经营性应付项目的增加(减:减少)	12.67	21.13	24.10	41.33
经营性活动产生的现金流量净额	38.44	37.99	51.08	15.27
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	102.78	141.51	154.64	22.66
减: 货币资金的期初余额	121.94	102.78	141.51	7.73
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-19.15	38.73	13.13	-

附表 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(少数股东权益+所有者权益+短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券)
净资产收益率	净利润/所有者权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券