

中国华润总公司2006年 30亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

AAA

评级时间:

2006年1月16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)	8.79	9.48	10.84
债务保护倍数(倍)	0.29	0.25	0.22

分析员

左 雯 刘小平

电话

8610-64912118

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 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHTTP: <http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点

中国华润总公司是国资委下属的大型国有独资企业,经营领域大多与大众生活息息相关,行业风险较小。公司法人治理结构基本完善,管理模式运转顺畅,整体管理水平较高,管理风险小。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,近年来整体经营状况良好,经营风险小。公司目前资产规模大,债务负担基本合理,有正常的盈利能力,整体偿债能力较强。本期债券由交通银行股份有限公司授权交通银行股份有限公司深圳分行提供担保。交通银行股份有限公司作为首家在境外上市的内地商业银行,担保实力强,对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。总体看,本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 整体规模大,市场化程度高,实行多元化经营,抗风险能力强。
2. 品牌知名度高,销售网络覆盖面广,市场容量大。
3. 外部环境良好,能够得到中央及政府部门支持。
4. 财务管理能力强,现金获取能力稳定,融资渠道畅通,偿债计划保障程度较好。

关注

1. 经营范围广,在某些领域的主导地位不突出。
2. 近年来投资项目多,投资规模大。

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3月，原国家经济贸易委员会批准中国华润为国家授权投资的机构。2003年5月，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%。

公司是一家多元化的控股集团，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，经营范围包括电力、地产、零售、食品、微电子、石化、啤酒、纺织、水泥等，员工总数约10万人。

公司内设董事会办公室、人事部、财务部、审计部、企业开发部、总务部、特殊资产管理部等7大职能部门，目前拥有华润股份有限公司（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，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，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]2800号”文批准，公司计划于2006年发行人民币债券30亿元。本期债券期限为15年，采用固定利率，票面年利率【区间为4.0%~4.3%】。本期债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）授权交通银行股份有限公司深圳分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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河南洛阳首阳山电厂三期、河南驻马店古城电厂2×30万千瓦发电工程、湖南华润鲤鱼江发电B厂2×60万千瓦发电工程、河南登封电厂工程、安徽阜阳电厂超临界技术国产化依托项目、云南南盘江云鹏水电站6个发电项目。上述项目新增装机/供热容量498万千瓦，涉及投资总额220.19亿元，本期债券筹资额占项目总投资的13.62%。

(1) 河南洛阳首阳山电厂三期

河南洛阳首阳山电厂三期工程位于河南省偃师市，建设规模为两台60万千瓦燃煤机组，所发电量将售予华中电网下属的河南省电网。该项目计划总投资额为48.70亿元。

(2) 河南驻马店古城电厂2×30万千瓦发电工程

河南驻马店古城电厂2×30万千瓦发电工程位于河南省驻马店市，建设规模为两台30万千瓦燃煤发电机组，所发电量将售予华中电网下属的河南省电网。该项目计划总投资额为29.62亿元。

(3) 湖南华润鲤鱼江发电B厂2×60万千瓦发电工程

湖南华润鲤鱼江发电B厂2×60万千瓦发电工程位于湖南省郴州市，建设两台60万千瓦燃煤发电机组，所发电量将售予南方电网公司下属的广东省电网。该项目计划总投资额为54.44亿元。

(4) 河南登封电厂工程

河南登封电厂工程位于河南省登封市，现有两台30万千瓦燃煤发电机组，所发电量将售予华中电网公司下属的河南省电网。该项目计划总投资额为25.20亿元。

(5) 安徽阜阳电厂超临界技术国产化依托项目

安徽阜阳电厂超临界技术国产化依托项目位于安徽省阜阳市，其两台60万千瓦燃煤发电机组于2004年3月开工，计划于2006年投入商业运营，所发电量将售予华东电网公司下属的安徽省电网。该项目计划总投资额为50.35亿元。

(6) 云南南盘江云鹏水电站

云南南盘江云鹏水电站位于云南省红河州泸西县，其三台6万千瓦水力发电机组于2003年8月开始建设，计划于2007年投入商业运营，所发电量将售予南方电网公司下属的云南省电网。该项目计划总投资额为11.88亿元。

综上所述，公司本期债券募集资金都用于电力项目，符合公司制定的“成为中国处于领先地位的独立发电商”的规划目标。项目建成投产以后，有望显著增加公司经济效益。

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、华润电力等上市公司，在内地控股华润锦华。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。

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商。

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，有中艺和华润堂等商号，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

五丰行有限公司是在公司食品行业的代表企业，华润集团附属公司共计持有其 55% 的股权。

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。

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。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。

电力业务

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，电力业务已发展成公司的主营行业之一。

截止 2005 年 6 月底，公司已拥有 20 多家发电企业，15 个投产项目，7 个在建项目，可控装机容量 987 万千瓦，并有近 730 万千瓦容量的计划项目，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上市公司，截止到 2004 年底，华润电力包括在建及已投入商业运营的发电厂在内的总权益装机容量为 5542 兆瓦，其中运营中的权益装机 2949 兆瓦，是香港上市发电公司中增长最快的独立发电企业之一。

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 万纱锭、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、压缩机、基础建设等其他领域进行策略性投资。华润集团持有中国联通约 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，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，文化素质和专业素质均较高。

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”的管理模式，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。公司的董事长由中组部任免，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，中国华润设有董事会办公室、人事部、财务部、审计部、企业开发部、总部、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。这些机构由公司的有关部门代表组成，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

高自身的行业选择和行业组合的战略管理能力、财务控制能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 5 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，中国华润决定从外贸领域退出时，当时的经营领域有近 200 个。近 6 年来，公司通过推进“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，

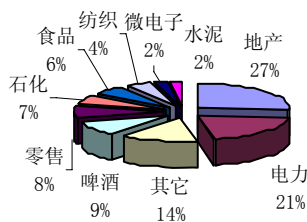
主要业务领域资产扩张较快，盈利规模普遍大幅提高。表 1 反映了 2003~2004 年公司 9 个行业的基本情况。

表 1 近两年公司各业务领域基本经营数据

行业	资产			销售收入		
	2003 年 (亿元)	2004 年 (亿元)	增长率 (%)	2003 年 (亿元)	2004 年 (亿元)	增长率 (%)
石化	59	77	30.51	122.48	198.33	61.93
零售	78	86	10.26	104.12	141.08	35.50
食品	52	65	25.00	61.99	73.81	19.07
地产	259	286	10.42	42.44	56.26	32.56
啤酒	68	101	48.53	42.00	54.08	28.76
电力	151	221	46.36	5.23	20.21	286.42
纺织	47	44	-6.38	34.09	41.00	20.27
水泥	22	25	13.64	11.39	15.31	34.42
微电子	20	26	30.00	11.14	13.95	25.22
其它	129	146	13.18	54.24	53.96	-0.52
合计	885	1077	21.69	489.12	667.99	36.57

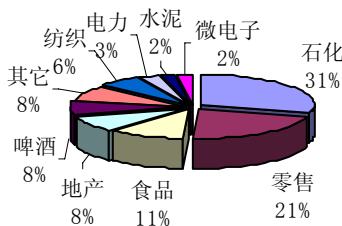
从表 1 和图 1 可以看出，截至 2004 年底，地产和电力业务占据了公司近 50%的资产；啤酒和电力行业资产 2004 年增长率均超过 40%，是集团资产扩张最快的两大行业，而纺织业务的资产总额较 2003 年有所收缩。

图1 2004年公司资产行业分布情况



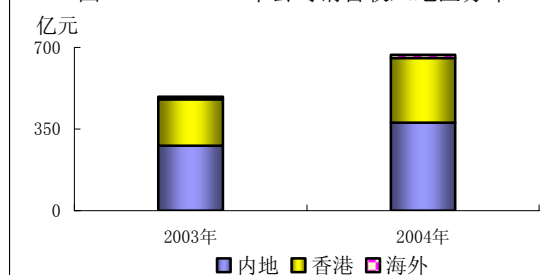
从表 1 和图 2 看，石化、零售、食品业务是公司 2004 年销售收入的三大主要来源，而电力和石化是公司 2004 年收入增长最快的两大业务领域。

图2 2004年公司销售收入行业分布



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，公司销售收入中，来自内地的贡献已占 56.48%（见图 3）。

图3 2003~2004年公司销售收入地区分布



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 2）。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，投资项目将集中于中国华润产业集中地区，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。

以 2004 年底水平为基础，公司预测 2005~2006 年，销售收入年平均递增 9.44%，利润总额年平均递增 29.45%，预计 2006 年将实现销售收入 800.04 亿元，利润总额 77.17 亿元。

表 2 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。

未来几年内，中国的经济有望继续保持良好的增长态势，公司的资产和市场多分布在香港以及中国内地的经济发达地区，从事的又主要为与人民生活息息相关的行业，居民可支配收入的稳步增加，会支撑公司继续保持较好发展势头。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。

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。

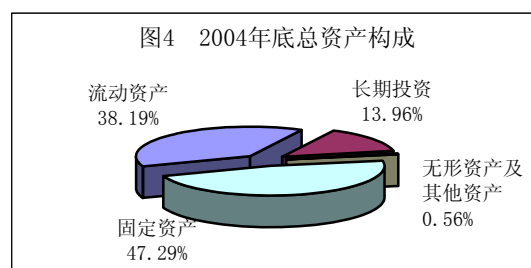
公司的合并会计报表合并了每年 12 月 31 日止公司及其境内外子公司及其下属子公司的年度会计报表。这些子公司包括公司拥有其 50% 以上权益性资本或通过其他方法对其经营活动能够实施控制的被投资企业。公司会计政策具有一致性，三年会计报表具有可比性。

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

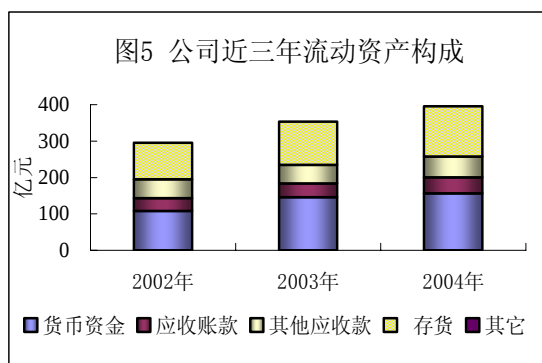
亿元，固定资产合计 509.25 亿元，无形资产及其他资产合计 5.98 亿元；负债总额 548.55 亿元，其中流动负债 321.90 亿元，长期负债 226.65 亿元；所有者权益 329.06 亿元，少数股东权益 199.15 亿元。2004 年实现主营业务收入 667.99 亿元，利润总额 46.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 51.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.13 亿元。

2. 财务构成分析

公司近 3 年资产构成相对稳定，其中流动资产占总资产的比例略有下降，固定资产所占比例有所上升。截止 2004 年底，公司资产总额 1076.76 亿元，主要构成情况见图 4，资产构成基本合理。



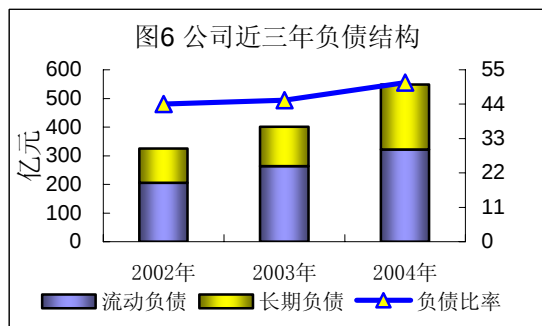
从图 5 看，货币资金和存货近三年均在公司流动资金中占有较大比重。2004 年底，公司流动资产 411.23 亿元，其中货币资金占 37.99%，现金充足。应收账款、应收票据和其他应收款三项合计占 25.53%，应收账款中，一年以内的占 94.86%、三年以上的占 1.86%；其它应收款中，一年以内的占 77.51%、三年以上的占 2.95%，均以一年以内账款为主。公司对应收款项进行个别分析，并结合账龄计提坏账准备，计提充分。公司存货占流动资产比例为 33.64%，以房地产开发企业存货为主，其中房地产开发成本占 40.47%，房地产开发产品占 7.59%。公司按单个存货项目的成本高于其可变现净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，固定资产净值为原值的 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，主要来自资本溢价。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。



从图 6 看，2002~2004 年，公司总负债规模快速增长，2004 年底为 548.55 亿元，三年平均增长率为 29.98%，主要来自长期负债的增加。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。

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，公司近几年债务规模尤其是长期债务增长较快（见图7）。截至 2004年底，公司长期债务与短期债务余额之比为155.56%，债务结构合理，符合目前投资扩张阶段的特点。2004年底，公司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。

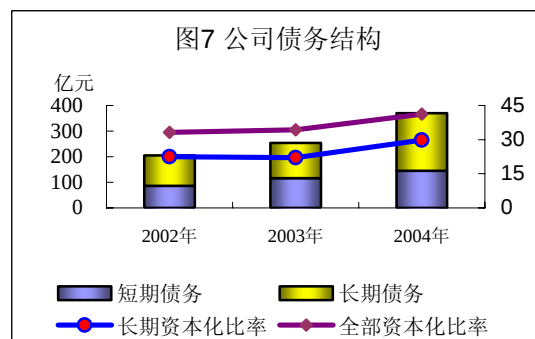


表 3 财务构成

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

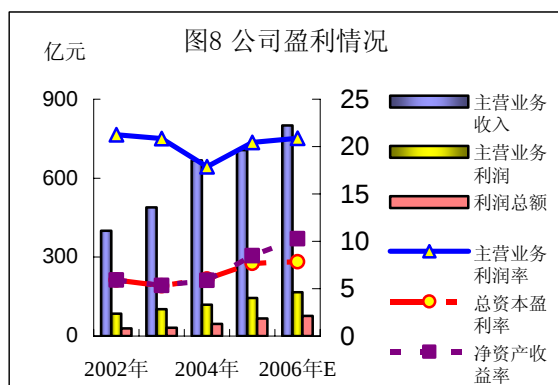
2005年5月公司成功发行30亿元企业债券

后，以2004年底的财务数据为基准，公司资产负债率和全部资本化比率分别上升至52.27%和43.07%。在此基础上，本期债券发行后，公司长期债务将再增加30亿元，仍以2004年底的财务数据为基准，预计资产负债率和全部资本化比率将分别上升至53.53%和44.85%。

整体看，公司资产结构合理，负债水平基本正常，本期企业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，公司规划中的投资项目较多，对资金需求大，债务总额可能出现一定程度增长。

3. 盈利能力分析

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（见图8）。公司主营业务收入增长主要来自电力、石化、零售和地产行业，主营业务利润增长主要来自零售、水泥和电力。公司主营业务利润的增长幅度明显低于收入增幅，因此，近三年，特别是在2004年，主营业务利润率快速下滑，2004年该指标为17.87%，主业的盈利水平仍较高。



注：2005~2006年数据来自公司预测

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，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。

表4 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
债务资本	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
现金收入比率	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，现金收入比率处于较高水平，表明公司收入的实现质量较高。

2005年以来，公司各项业务继续保持良好发展势头。2005年5月企业债券发行募集资金所投向的8个电源项目中，已有6个项目先后投产，电力业务经营实力大大增强。预计公司2005年销售收入和利润总额均会保持快速增长，盈利能力将明显提高。

未来几年，预计我国内地和香港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，公司未来在零售、食品、啤酒、微电子、纺织、石化行业的发展将更加成熟，竞争力有望进一步加强，近两年大规模投入的电力、地产、水泥项目将陆续投产运营，公司整体盈利水平将得到提高。

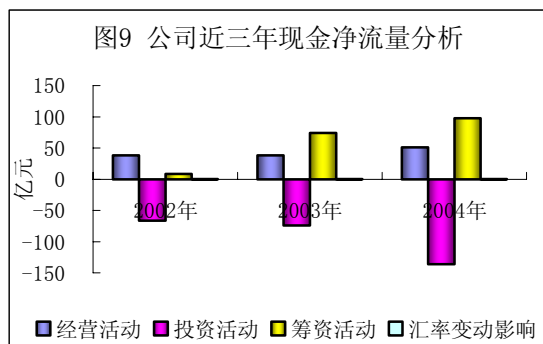
4. 现金流分析

2002~2004年，公司经营活动产生的现金流量净额均为正值，且保持着快速的增长，近三年平均增长率为15.27%，2004年为51.08亿元。

由于购建资产等投资活动增多，近三年，公司每年投资活动产生的现金流量净额均为负

值，2004年为-135.92亿元，较2002年和2003年出现明显的扩大（见图9）。

2002~2004年，公司筹资活动产生的现金流量净额年平均增长率为236.88%，2004年为97.70亿元。筹资活动目前在维持公司正向现金流方面起着重要作用。



2006~2007年，公司预计仍有较大规模的投资计划，对外部资金依然有较大的需求。随着电力项目的逐步投产发电，未来几年，公司经营活动产生的现金流量有望明显增加，并在一定水平上保持稳定，公司现金流结构将更加优化。

5. 偿债能力分析

由表5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%，公司短期偿债能力有待改善。

2004年公司利息倍数为11.84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。公司近三年自有净现金都为负值，自有净现金债务比三年平均值为-0.16倍。

公司目前在香港、内地都拥有上市公司，且经营业绩良好，直接融资便利。其次，公司与国内外多家商业银行建立有稳固的合作关系，截止2005年12月底，仅中国华润总部获得的综合授信额度为91.7亿元，其中未使用额度53.12亿元，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。

表5 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
自有净现金	-22.77	-35.93	-84.84	93.04
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)	8.79	9.48	10.84	9.70
债务保护倍数(倍)	0.29	0.25	0.22	0.25
自有净现金债务比(倍)	-0.11	-0.14	-0.23	-0.16

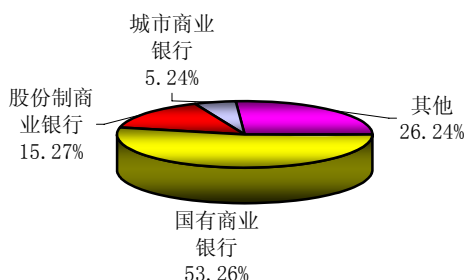
七、债权保护条款分析

【公司已与交通银行股份有限公司深圳分行签订担保意向书。我们的下述分析仅在“交通银行授权交通银行股份有限公司深圳分行为公司发行的本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保”在法律上生效时有效。】

1. 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、外资银行营业机构以及城市信用社、农村信用社、信托投资公司、资产管理公司、财务公司、金融租赁公司和遍布城乡的邮政储蓄等。截至2005年9月底，中国银行业金融机构总资产359644.6亿元，比上年同期增长率19.3%，银行业各金融机构2005年9月底资产占比情况见图10。

图10 银行业各金融机构资产占比情况



资料来源：中国银监会网站

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，银行业都远大于保险、证券等非银行金融行业。但由于业务的同质性和混业经营的发展，金融业的竞争将日趋激烈。

在银行业内部，国有商业银行凭借其点多、面广和不断改革完善的经营机制，将会在一段时间内继续占据优势地位。股份制商业银行则凭借较为规范的法人治理结构、灵活的管理机制、先进的电子信息技术和合理的网点布局，在市场竞争中占有一席之地，并会继续扩大其市场份额，提高其竞争力。但是，国内银行整体与外资银行进行竞争时，仍在风险管理、技术、产品创新等方面处于劣势。

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，主要表现为不良贷款额和不良贷款比率。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，比年初减少 3946 亿元，不良贷款率为 13.2%，比年初下降 4.6 个百分点，实现了继 2002 年和 2003 年以来的连续第三年“双下降”，不良贷款监管和不良贷款的处置工作颇见成效。

同时，我们从表 6 可以看出，目前，我国商业银行的信用风险还较大，特别是国有商业银行不良贷款率与 10% 的国际警戒线仍有一定的距离；即使是不良贷款率较低的股份制商业

银行，与不良贷款率分别为 2.7% 和 3% 的花旗银行和汇丰银行相比，仍然存在一定的差距。

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。

表 6 2004 年国有商业银行和股份制商业银行不良贷款情况

	余额	不良贷款占比
不良贷款	17176	13.21
其中：		
次级类贷款	3075	2.36
可疑类贷款	8899	6.84
损失类贷款	5202	4.00
不良贷款分机构		
国有商业银行	15751	15.57
股份制商业银行	1425	4.94

资料来源：中国银监会网站

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。监管部门针对我国银行业的法人治理结构、风险控制等内部运行环节以及银行风险评价等问题，出台了《中华人民共和国银行业监督管理法》等一系列监管政策和法规。这些监管政策和法规的出台和实施，有力地促进了我国银行业的改革，加快了解决银行业长期存在的问题的速度。监管部门密切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。

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，但与真正的国际大银行相比，国内银行仍存在较大的差距。

2. 担保人担保能力分析

交通银行始建于 1908 年，是中国历史最悠久的商业银行之一。新中国成立后，交通银行

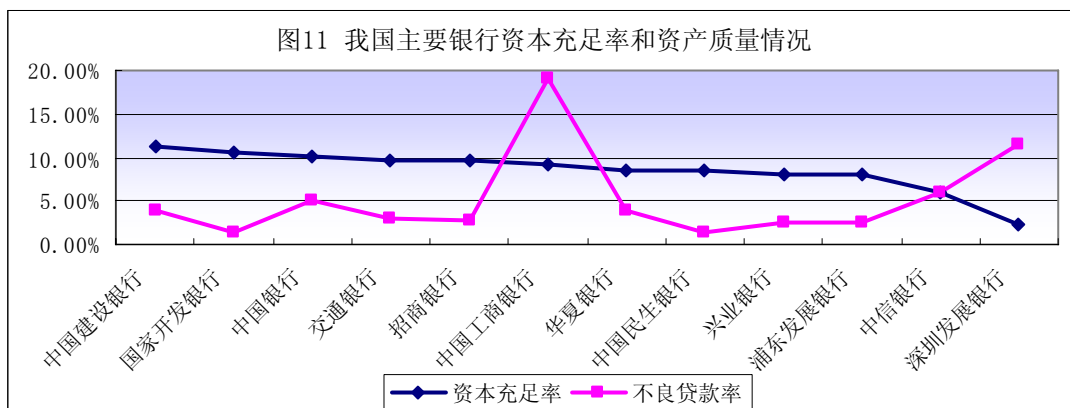
香港分行继续营业，内地行业务并入中国人民银行和中国人民建设银行。1987年4月1日，经国务院批准重新组建的交通银行正式对外营业，总行设在上海，是我国第一家全国性的国有股份制商业银行。2004年8月，交通银行引入战略投资者——汇丰银行，并在信用卡业务、风险管理、财务管理及人力资源管理等领域开展了全面合作。

根据《银行家》杂志最新排名，按2004年底资产总额为统计标准，交通银行在世界1000家大银行中排名第89位，是中国内地第5大商业银行。目前交通银行在中国内地137个城市设有92家分行、2413家支行和87个其他网点，并与107个国家和地区的819家银行的1751家总分支机构建立了代理行关系，并在纽约、东京、香港、新加坡、汉城设立分行，在伦敦、法兰克福开设了代表处，全行员工约5.5万人。2005年6月23日，交通银行在香港成功上市，成为中国

内地银行境外上市第一股。

交通银行曾先后多次被世界权威金融杂志评为“中国最佳银行”，2005年被《金融亚洲》评为“2005年度中国最佳银行”。十几年来，交通银行致力于金融改革和创新，培育了颇受欢迎的“太平洋卡”、“外汇宝”、“全国通”等知名品牌。目前交通银行已发展成为“发展战略明确、公司治理完善、机构网络健全、经营管理先进、金融服务优质、财务状况良好”的具有百年民族品牌的现代化商业银行。

截止 2004 年底，交通银行资产总额为 11386 亿元，各项贷款余额 6381 亿元，各项存款余额 10119 亿元，所有者权益合计 525 亿元；2004 年实现利润总额 71 亿元。交通银行的资本充足率和资产质量也都居行业前列（见图 11），2004 年底，交通银行的资本充足率为 9.72%，不良资产比率为 2.91%。



资料来源：各银行 2004 年年报

从表 7 可以看出，交通银行近几年存款、贷款、资产总额、负债总额、所有者权益、净利息收入有不同幅度的增长；2004 年利润总额比 2003 年有大幅增长，但由于 2004 年将转销贷款损失准备相关的递延所得税转入所得税费用，导致净利润和净资产收益率出现大幅下降。

表 7 交通银行基本财务状况表

项目(亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	增长率(%)
资产总额	7318	9286	11386	24.73
贷款总额	4383	5553	6381	20.66
负债总额	7231	9106	10861	22.56
存款总额	8264	8531	10119	10.66
所有者权益	86	180	525	146.39
利息收入	183	222	283	24.31
利润总额	71	41	71	-0.13
净利润	49	43	9	-56.94
指标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
负债比率	99	98	95	97.42
净资产收益率	57	24	2	27.6
存贷比率	53	65	63	60.4

2005年，交通银行各项主要业务继续保持良好发展态势，盈利水平稳步增长，总资产规模、所有者权益和资本充足率都明显增加。

交通银行的主要优势是：（1）拥有良好的资产质量：交通银行的资产质量和资本充足率在业内处于前列，为业务拓展和持续发展提供了稳健的基础；（2）拥有广泛的业务构架和良好的客户基础：在中国建立了一个分布广泛的客户群，拥有超过50万个公司及机构类客户，且其中大部分客户分布在中国经济最发达的长江三角洲，环渤海经济圈和珠江三角洲。除在中国拥有广泛的分销网络之外，交通银行还在香港、纽约、东京和新加坡等世界主要金融中心设有分行，未来交通银行将拥有广阔的发展空间；（3）拥有较先进的风险控制体系：交通银行是中国最早设计并实施相对先进的资产及负债管理系统的商业银行，率先在中国银行业推行十级信贷评级体系，并在汇丰的技术协助下制定信贷风险管理手册，完善多种工具有效监控信贷风险，具有较好识别、监控及化解风险能力；（4）拥有独特的市场优势：交通银行是第一只在港上市的银行类H股，为国际资金投资于中国内地在港上市的优质企业提供了一个良好的窗口。但是我们也应该关注以下风险：交通银行企业及零售贷款业务的增长主要集中于长江三角洲，环渤海经济圈及珠江三角洲等人均GDP较高的经济区，若这些地区的经济出现重大衰退，交通银行的财务状况和经营业绩都将受到重大影响。同时，交通银行的贷款主要集中于制造行业、贸易行业以及房地产行业等，这些行业的任何衰退亦会对交通银行产生重要负面影响。

本期债券占交通银行2004年底资产总额的0.26%、贷款总额的0.47%，所占比例很低；占其所有者权益的5.71%，占2004年利息收入的10.61%，立即偿还此笔担保债务对交通银行影响很小。

总体看，交通银行作为在首家在境外上市的内地商业银行，拥有良好的资产质量、广泛

的业务构架和客户基础、较为先进的风险控制体系和独特的市场优势。交通银行为本期债券提供的担保实力强，对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。

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。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币百万元）

资产	2002 年	2003 年	2004 年
流动资产			
货币资金	10796.34	14598.05	15622.72
短期投资	423.72	16.84	168.54
应收票据	191.78	219.12	363.33
应收股利	0.00	7.25	96.62
应收利息	5.47	3.97	1.57
应收账款	3532.63	3742.10	4449.40
其他应收款	5204.34	5111.50	5684.93
预付账款	479.77	932.73	878.13
应收补贴款	25.48	27.22	5.15
存货	10015.21	11860.23	13834.97
待摊费用	76.33	31.71	17.31
一年内到期的长期债权投资	0.00	229.54	0.00
流动资产合计	30751.06	36780.25	41122.68
长期投资			
长期股权投资	10060.75	11748.30	14726.09
长期债权投资	229.54	0.00	304.81
长期投资合计	10290.30	11748.30	15030.89
固定资产			
固定资产原价	38106.66	45340.28	55543.43
减：累计折旧	9204.85	11731.94	14450.37
固定资产净值	28901.81	33608.34	41093.06
减：固定资产减值准备	1314.81	1610.12	1617.57
固定资产净额	27587.00	31998.21	39475.49
在建工程	4487.71	7364.65	11449.07
固定资产合计	32074.71	39362.86	50924.56
无形资产及其他资产			
无形资产	570.39	575.26	596.80
长期待摊费用	42.17	33.76	0.82
无形及其他资产合计	612.57	609.02	597.62
资产总计	73728.63	88500.43	107675.76

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币百万元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年
流动负债			
短期借款	5007.60	5504.80	7975.95
应付票据	645.59	388.10	645.13
应付账款	5259.59	5286.08	7500.78
预收账款	1021.93	1984.49	2558.45
应付工资	138.86	127.34	257.49
应付福利费	24.96	45.70	57.08
应付股利	0.20	0.00	7.50
应交税金	34.51	230.39	350.51
其他应付款	24.71	27.00	1.59
其他应付款	4613.73	6217.68	5975.87
预提费用	821.78	762.62	1019.57
一年内到期的长期负债	2920.35	5741.55	5839.89
流动负债合计	20513.82	26315.74	32189.78
长期负债			
长期借款	9910.80	11632.24	20303.36
应付债券	2026.62	2104.64	2190.81
长期应付款	15.32	12.11	168.25
其他长期负债	3.00	3.00	3.00
长期负债合计	11955.74	13751.98	22665.42
负债合计	32469.56	40067.73	54855.21
少数股东权益	13854.56	17683.49	19914.97
所有者权益			
实收资本	9661.77	9661.77	9661.77
资本公积	13612.26	15283.34	15583.50
盈余公积	210.97	297.75	505.90
未分配利润	4014.15	5312.82	7038.77
外币报表折算差额	-94.62	193.54	115.64
所有者权益合计	27404.52	30749.21	32905.57
负债及所有者权益合计	73728.63	88500.43	107675.76

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币百万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
一、主营业务收入	40062.75	48911.58	66798.56
减: 主营业务成本	30991.03	38078.10	54017.14
主营业务税金及附加	558.07	641.68	842.33
二、主营业务利润	8513.65	10191.80	11939.09
加: 其他业务利润	-24.92	84.47	731.46
减: 营业费用	3380.78	4429.53	5381.29
管理费用	2962.22	4060.10	4261.40
财务费用	338.65	474.39	608.84
三、营业利润	1807.09	1312.24	2419.03
加: 投资收益	1164.13	1952.43	1963.41
补贴收入	22.55	72.92	146.78
营业外收入	109.78	48.75	93.75
减: 营业外支出	171.45	164.90	17.91
四、利润总额	2932.10	3221.44	4605.05
减: 所得税	284.12	354.47	544.44
少数股东损益	1027.83	1222.48	2125.03
五、净利润	1620.14	1644.49	1935.59
加: 年初未分配利润	2736.77	4014.15	5312.82
六、可供分配的利润	4356.91	5658.64	7248.41
减: 提取法定盈余公积	18.22	85.56	154.28
提取法定公益金	1.09	1.22	55.36
应付财政部利润	323.46	0.00	0.00
转赠国家资本金	0.00	259.04	0.00
七、未分配利润	4014.15	5312.82	7038.77

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币百万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
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	38251.42	58060.70	66850.39
收到的税费返还	84.28	69.24	22.07
收到的其他与经营活动有关的现金	431.89	258.84	231.25
经营活动现金流入小计	38767.60	58388.79	67103.71
购买商品、接受劳务支付的现金	31259.12	45147.24	49104.01
支付给职工以及为职工支付的现金	2614.19	3422.07	4164.84
支付的各项税费	472.26	340.14	1267.56
支付的其他与经营活动有关的现金	60.00	5680.47	7459.46
经营活动现金流出小计	34405.57	54589.91	61995.88
经营活动产生的现金流量净额	4362.03	3798.87	5107.83
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	4038.59	466.60	1230.26
处置子公司及其他经营单位的净现金流入	0.00	39.25	0.00
取得投资收益所收到的现金	353.31	1997.67	1378.33
处置固定资产所收回的现金	431.03	517.67	655.19
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	3.39	0.00
投资活动现金流入小计	4822.93	3024.57	3263.78
购买子公司及其他经营单位的净现金流出	2977.63	101.17	1574.58
处置子公司及其他经营单位的净现金流出	12.66	0.00	132.40
购建固定资产无形资产及其他长期资产所支付的现金	6194.06	9045.53	13176.81
投资所支付的现金	2277.27	1258.42	1971.54
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	11.53	0.00
投资活动现金流出小计	11461.61	10416.66	16855.34
投资活动产生的现金流量净额	-6638.68	-7392.09	-13591.56
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	174.20	3485.85	527.45
借款所收到的现金	14120.13	20237.91	26320.51
收到的其他与筹资活动有关的现金			288.50
筹资活动现金流入小计	14294.33	23723.76	27136.46
偿还债务所支付的现金	12038.57	15021.52	16002.30
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1394.86	1268.26	1362.70
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1.35
筹资活动现金流出小计	13433.43	16289.78	17366.34
筹资活动产生的现金流量净额	860.90	7433.98	9770.12
四、汇率变动对现金的影响	18.23	32.04	26.79
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	-1397.53	3872.81	1313.18

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币百万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
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	0.00	0.00	46.27
融资租入固定资产	0.00	20.92	0.00
以非现金资产清偿购买子公司对价	0.00	119.29	267.25
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	1620.14	1644.49	1935.59
加: 计提的资产减值准备	405.64	102.67	352.21
固定资产折旧	2113.24	2322.14	2621.93
无形资产摊销	41.34	39.98	42.63
待摊费用减少(减: 增加)	59.94	44.62	14.39
长期待摊费用摊销	271.95	24.85	5.89
预提费用增加(减: 减少)	289.55	-59.16	256.95
处置固定资产损失	28.69	45.65	-91.59
财务费用	669.82	661.54	726.01
投资损失(减: 收益)	-1203.26	-1916.02	-2003.78
存货的减少(减: 增加)	-1163.27	-1848.13	-1715.93
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-1066.13	-599.03	-1571.75
经营性应付项目的增加(减: 减少)	1266.52	2112.81	2410.27
少数股东损益(减损失)	1027.84	1222.48	2125.03
经营活动产生的现金流量净额	4362.03	3798.87	5107.83
三、现金及现金等价物净增加(减少)情况			
货币资金的期末余额	10796.34	14151.21	15464.39
减: 货币资金的期初余额	12193.87	10278.40	14151.21
现金及现金等价物净增加(减少)额	-1397.53	3872.81	1313.18

附件 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
现金收入比率	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	EBITDA/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流量净额+投资活动产生的现金流量净额)/(长期债务+短期债务)
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

注：

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