

广西投资集团有限公司跟踪评级分析报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
05 桂投债	10 亿元	2005/12/15-2015/12/14	AAA	AAA

跟踪评级时间：2008 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	08 年 9 月
现金类资产(亿元)	51.20	111.15	99.60
资产总额(亿元)	250.23	403.33	410.41
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	103.51	109.97	114.84
长期债务(亿元)	48.70	79.63	105.49
全部债务(亿元)	89.73	154.59	191.78
营业收入(主营业务收入)(亿元)	62.10	100.55	95.68
利润总额(亿元)	6.40	16.74	6.32
EBITDA(亿元)	14.44	26.77	--
经营性净现金流(亿元)	11.44	60.83	-23.44
营业利润率(主营业务利润率)(%)	23.88	30.37	15.35
净资产收益率(%)	4.77	10.60	--
资产负债率(%)	58.63	72.73	72.02
全部债务资本化比率(%)	46.43	58.43	62.55
流动比率(%)	95.32	80.52	87.93
全部债务/EBITDA(倍)	6.21	5.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.78	7.94	--
经营现金流/全部债务(倍)	12.31	29.20	--

注：2007 年公司部分下属子公司开始执行新会计准则，合并报表参照新会计准则格式予以调整编制，并对 2006 年数据进行了追溯调整；公司 2008 年 1~9 月财务快报仍依据原有会计准则编制，财务数据未经审计，所有者权益等科目已作相应调整。

分析师

吕明远

010-85679696-8892
lvmy@lianheratings.com.cn

王 佳

010-85679696-8876
wangjia@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

广西投资集团有限公司(以下简称“公司”) 在跟踪期内，装机容量大幅增长，铝电一体化产业链逐步完善，资产规模和收入水平均实现快速增长，2007 年受益于证券业务快速发展，利润规模显著增长；受投资规模较大影响，公司负债水平上升，债务负担加重。2008 年以来受电力行业成本压力上涨和铝产品市场波动等不利因素的影响，公司盈利状况出现下滑。

鉴于公司作为广西自治区国资委独资持有的大型电力投资集团，在资产规模、政府支持、区位优势等方面具有明显优势，同时，考虑到电力行业成本压力逐步缓解，公司电力板块盈利水平有望回升等因素，联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)认为目前的盈利波动不会显著影响公司对“05 桂投债”的偿付能力。

公司发行的“05 桂投债”由中国农业银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国农业银行主体信用等级为 AAApi，对“05 桂投债”信用级别提升作用大。

综合以上，联合资信维持“05 桂投债”AAA 的信用级别。

优势

1. 公司作为广西自治区国资委独资持有的大型投资集团，在资产规模、政府支持、区位优势等方面具有明显优势。

2. 公司装机容量有所增长，电力板块整体竞争力增强。

3. 跟踪期内公司氧化铝生产线投产运行，公司铝电一体化产业链逐步完善。

4. 中国农业银行担保实力强，对“05 桂投债”信用级别提升作用大。

关注

1. 2008年电煤价格上涨和铝产品价格波动使公司主营电力、铝业板块盈利状况受到影响。
2. 公司负债水平上升，目前整体债务负担较重。
3. 受国内铝行业整体景气程度大幅下滑的影响，公司氧化铝新建产能未得到充分利用。
4. 受主要业务板块波动的影响，公司经营活动净现金流波动较大。

一、企业基本情况

广西投资集团有限公司(以下简称“公司”)是广西壮族自治区人民政府直属的国有独资企业,前身是始建于1988年的广西建设投资开发公司,1996年改组为广西开发投资有限责任公司,2002年4月开始组建集团公司的工作,经广西壮族自治区人民政府批准更名为广西投资(集团)有限公司,2004年3月完成组建集团公司的工作。截至2007年底,公司注册资本41.97亿元。

公司的主要业务是为广西壮族自治区建设项目筹措资金,开展经营性、开发性投资业务,开展国内商业及物资贸易(国家有专项规定的除外)业务以及开展经济技术合作业务。

截至2007年底,公司(合并)资产总额403.33亿元,所有者权益109.97亿元,其中少数股东权益34.24亿元;2007年公司实现营业收入100.55亿元,净利润11.66亿元。

截至2008年9月底,公司(合并)资产总额410.41亿元,股东权益114.85亿元,其中少数股东权益36.84亿元;2008年实现主营业务收入95.68亿元,净利润2.52亿元。

公司地址:南宁市民族大道109号广西投资大厦;法定代表人:管跃庆。

二、经营管理分析

1. 行业状况

公司以股权投资为主营业务,投资范围涵盖电力、有色金属、金融、化工和交通等行业,其中电力能源和铝产品是投资重点。

电力行业

受需求拉动的影响,近年来我国电力行业一直保持较快增长,但进入2007年随着供需矛盾的缓和以及电力行业出现投资过热的隐忧,在相关调控政策出台的背景下,电力行业装机容量增速出现了明显回落,由2006年的20.28%下降到了14.36%。据中国电力企业联合会统计,截至2007年底,全国发电装机容量7.13亿千瓦。

2007年全国发电量为32559亿千瓦时,同比增长14.44%,全社会用电量32458亿千瓦时,同比增长15.66%。

2008年,国际原油以及天然气价格的飙升引发全球能源消费重心向价格相对低廉的煤炭转移。受国际煤价暴涨、中国煤炭需求及生产成本增长等因素推动,国内煤炭价格进入上升通道;同时,受油价上涨影响,电煤运输成本也持续增长,截至2008年7月底的煤炭到厂价格同比普遍上涨了80%-90%。鉴于中国火电装机容量占总容量的77.8%,而燃料成本约占火电企业运营成本的70%,电力企业的盈利能力承受了巨大的压力。据国家统计局资料,2008年1~8月,中国电力全行业实现(含发电、输电企业)利润总额193.2亿元,同比下降81.6%;发电行业累计利润总额更是猛降93.6%至42.7亿元,同比减少622.9亿元,火电厂出现普遍亏损。

为了保证发电企业的平稳运行,2008年6月国家出台了电煤限价和电价上调的相关政策,以缓和发电企业的成本压力;8月20日国家发改委再一次上调发电企业的上网电价。经过两次调整后,发电企业的每千瓦时平均上网电价累计提高了0.037元左右,但2008年以来电煤价格上升导致单位发电成本的增加在0.045元以上。

由于电煤价格持续高位运行且供应紧张,部分发电企业生产积极性受到影响,另外从2008年7月份开始宏观经济增速减缓,下游产业用电明显需求回落,2008年前9个月全国发电量同比增长了9.9%,增速比2007年全年(14.4%)回落了4.5个百分点;其中2008年7、8、9月份同比增速分别为8.1%、5.1%、3.4%。行业整体机组利用率出现下滑趋势。此外2008年1~9月,国内电源资产累计投资总额为2166亿元,较2007年同期出现明显下滑,电力行业投资呈现出收缩趋势。

2008年8月以来,随着包括电力、钢铁、有色冶炼、建材在内主要下游行业景气度的大幅下降,煤炭市场需求出现明显回落,各中转港

口和电厂的煤炭库存水平大幅上升，跟据中国电力企业联合会数据，截至2008年10月底秦皇岛港煤炭库存达到910万吨，较2008年6月份最低水平高出58%，同期发电企业的煤炭库存周转天数平均达到了23天，较冬储煤最低要求高36%。在此背景下，煤价经过8~9月份的平稳调整后从10月份开始小幅回落，进入2008年11月份跌幅明显加大，以秦皇岛港山西优混煤价格为例，10月底和11月中旬价格相比9月底分别下跌了5%和21%。煤炭市场的变化使2008年初电煤供应紧张的局面完全改观，同时也使发电企业的成本压力开始逐渐缓和。

总体看，受下游行业需求减缓的影响，电力行业发电量增速出现明显回落，设备利用率有所降低，但目前电煤价格的大幅下跌和电力行业投资规模的收缩将有效缓解设备利用小时数下降的影响，将使发电企业的盈利能力逐步恢复，未来随着政府加大投资刺激宏观经济政策效用的逐步显现，下游的基础原材料行业对电力需求将逐步回暖，电力行业有望保持平稳发展趋势。

氧化铝

氧化铝作为电解铝生产的主要原材料近年来受下游电解铝产量大幅提升的影响，也保持了强劲的增长，2006年和2007年中国氧化铝产量分别为1370万吨和1945万吨，分别较上年增长61%和42%。截至2007年中国氧化铝生产企业共25家，其中产能80万吨以上的企业数量占72%，产量合计约占氧化铝总产量的84%。目前中国铝业股份有限公司（以下简称“中国铝业”）是国内最主要的氧化铝生产企业，公开资料显示2007年中国铝业的氧化铝生产能力达到了1020万吨，约占中国总产能的38%；实际产量为957万吨，占中国总产量的49%。目前中国仍有较大规模的在建氧化铝项目，预计2010年中国氧化铝年产能将达到3000万吨以上。

中国氧化铝价格受国际市场氧化铝价格影响较大，表现出与国际市场价格相近的走势。2006年下半年受产能集中释放的影响，国际市场氧

化铝价格从650美元/吨的历史高位下降到200美元/吨，同期国内市场氧化铝现货价格跌幅也达到了65%以上。在此情况下，2007年以来中国主要的氧化铝生产企业实行限产保价政策，国内市场氧化铝价格恢复正常水平，2007年基本保持在3500~4000元/吨之间。

2008年上半年受国际市场氧化铝价格回落的影响，国内市场氧化铝现货价格由年初的4200元/吨下调为3500元/吨，同时受到铝土矿和燃辅料价格上升的影响，氧化铝生产成本显著增长，氧化铝生产企业的盈利空间受到了大幅压缩。进入2008年下半年，由于下游电解铝产量的快速萎缩，氧化铝市场出现了明显的供给过剩的状况，产品价格进一步大幅下跌，截至2008年10月底国内氧化铝现货价格已跌至2425元/吨。此价格已使得氧化铝生产企业濒临全行业亏损的边缘，行业内出现大面积停产、限产的局面，根据渤海证券估算目前仅中国铝业闲置产能已达到411万吨，全行业闲置产能在700万吨/年左右。

电解铝

近年来受下游房地产、汽车、电力等行业快速发展的影响，中国电解铝产业保持高速增长，根据中国有色金属行业协会统计，2007年中国原铝产量为1228万吨，同比增长33.8%；铝消费量为1112万吨，同比增长27.6%。由于中国电解铝产能持续快速扩张，出现了供给过剩的潜在威胁，2007年国家相继出台了取消部分铝产品出口退税、提高行业准入门槛和取消电解铝企业享受差别电价等相关政策进行调控。

2007年国内市场原铝价格保持平稳，随后受国际市场原铝价格波动影响，出现小幅回调；2008年1~7月，国内原铝价格基本保持平稳走势。2008年8月以来，中国国内房地产、汽车、电力、机械等行业增速明显放缓，铝制品需求快速萎缩，电解铝现货价格由7月底20000元/吨下跌至11月14000元/吨左右。面对低迷的国内市场，以中国铝业为代表的铝冶炼企业进行了一定程度的减产。截至10月20日，中国电解铝

减产的产能已经超过150万吨/年，约占国内总产能的10%。国内电解铝价格跌破生产成本价，2008年11月24日上海期货收盘价为13194元/吨。据测算，目前国内市场电解铝生产成本约在15000-16000元区间，以目前的价格计算，大部分冶炼厂生产亏损2000-3000元/吨。

价格与成本倒挂造成了铝行业利润的快速下滑。中国有色金属工业协会据该协会统计，2008年1-9月全国重点22家铝企（含电解铝、氧化铝和铝材深加工企业）实现净利润138.63亿元人民币，同比下降37%。同期铝行业主要上市公司净利润多数出现大幅下滑。

表1 铝业上市公司净利润及同比增速 单位：亿元

公司名称	07年前 3季度	08年前 3季度	同比增速
中国铝业	84.40	25.84	-69.39%
焦作万方	5.61	4.90	-12.65%
云铝股份	4.45	2.06	-53.70%
关铝股份	2.22	0.08	-96.35%
常铝股份	0.39	0.30	-22.48%
南山铝业	8.52	6.03	-29.29%
中孚实业	4.44	3.85	-13.36%
新疆众和	0.80	1.45	82.27%
宁波富邦	0.03	-0.03	-212.96%
金马集团	0.33	0.13	-60.88%
神火股份	6.93	11.25	62.34%

数据来源：wind 资讯

从表1可以看出，除铝深加工企业新疆众和及煤电铝一体化公司神火股份（该公司煤炭业务利润占比约为50%）保持了较好的盈利能力外，大部分电解铝生产企业盈利能力均出现较大幅度下降。深加工企业相比纯冶炼企业有着更好的抗风险能力，而产业链较为完整的企业也保持了较为稳定的盈利能力。

总体看，由于下游终端市场需求快速萎缩铝产品市场出现了明显的供给过剩的局面，产品价格大幅回落，行业整体盈利水平受到显著影响。近期政府出台的刺激宏观经济相关政策将会在一定程度上拉动原铝需求，原铝价格水平也将有所回升，但考虑到目前行业内大量闲

置产能，短期内行业整体的盈利状况可能仍将保持在较低水平。

2. 经营分析

2007年公司实现主营业务收入98.86亿元，较2006年增长了61.12%，其中电力和铝产品分别占34.77%和20.20%，电力板块对收入贡献相比于2006年的43.15%有所降低，铝产品则相对稳定；2007年受益于中国资本市场牛市行情，公司证券业务板块（主要来自下属国海证券有限公司）收入大幅增长，且对利润有较大贡献（见表2）。

表2 公司主营业务收入构成 单位：亿元

板块	主营业务收入		毛利润	
	2006年	2007年	2006年	2007年
电力	26.47	34.37	6.37	6.62
铝产品	12.56	19.97	2.21	2.62
证券业务	4.85	21.05	4.6	20.05
锰产品		3.97		-0.08
化工产品	7.77	10.89	-0.05	1.05
其他	9.71	8.61	2.16	1.74
合计	61.36	98.86	15.29	32

数据来源：公司提供

电力板块，2007年公司控股电厂新增装机容量30万千瓦，参股装机容量新增210万千瓦，截至2007年底，公司总权益装机容量454.43万千瓦，占广西省电网统调装机容量的23.35%，成为广西最大的地方性电源企业。公司目前已投产的电源项目以火电为主，约占65%左右，在广西地区以水电为主的电源结构中，电源结构优势较为明显。2008年初，由于冰冻灾害、电煤供应紧张的原因，广西多数火电企业经营受到一定影响，公司主力火电源企业方元电力股份有限公司（以下简称“方元电力”）充分发挥坑口电站优势，保证设备正常运转，累计发电36亿千瓦时。2008年上半年，受电煤价格高企影响，公司主要电厂燃料价格大幅上涨，盈利水平明显下滑。进入2008年第三季度，广西电网两次上调上网电价，累计上调幅度达到了

5.89分/千瓦时，同时电煤价格也开始逐步回落，公司电力板块成本压力逐步缓解，盈利水平有望回升。

截至目前，公司在建的权益装机容量约为206万千瓦，主要包括龙滩水电站和桥巩水电站项目；其中，桥巩水电站拥有全国单机容量最大的灯泡贯流式水轮发电机组，1号机组已于2008年7月投产发电。

铝业板块，2007年公司新增铝业产能53万吨，其中电解铝产能13万吨，氧化铝产能40万吨；2008年上半年公司多条氧化铝生产线建成投产，新增氧化铝产能120万吨。截至2008年9月底，公司氧化铝产能达到160万吨/年，原铝产能达到了20万吨/年，铝业综合产能占广西全省50%以上。随着氧化铝产能的迅速释放，公司“铝电一体化”产业链基本形成，铝业板块整体竞争力明显提升。2007年和2008年1~6月，公司氧化铝平均价格分别为4332元/吨和3784元/吨，铝锭平均价格分别为19583万元/吨和18635万元/吨，整体价格水平略高于行业平均水平。万元/吨，整体价格水平略高于行业平均水平。进入2008年第三季度，下游行业需求萎缩，相关产品价格大幅回落，公司铝业板块盈利水平下滑，设备利用程度降低，部分产能处闲置状态，截至目前公司全部20万吨电解铝产能利用率为92%，160万吨氧化铝产能利用率为50%。

3. 管理分析

2008年5月，根据广西自治区党委及自治区人民政府任免通知，分别任命管跃庆为公司党委书记和董事长，任命冯柳江为公司党委副书记和总经理。

新任董事长管跃庆先生，1959年生，经济学博士，历任广西柳州市投资控股有限公司总经理，广西自治区经贸委副主任，广西自治区国资委副主任等职务。

公司新任总经理冯柳江先生，1959年生，研究生学历，历任广西自治区计委办公室主任，

广西建设投资开发公司副总经理，广西投资集团有限公司董事、副总经理等职务。

公司管跃庆先生和冯柳江先生均长期担任重要领导职务，具有丰富的管理经验。联合资信认为，部分管理人员的变更不会对公司未来发展战略及经营目标产生根本影响。

三、财务分析

公司提供的2007年合并财务已由大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准的无保留意见的审计报告。公司下属的上市公司、拟上市公司及国海证券有限责任公司（以下简称“国海证券”）自2007年1月1日起执行新会计准则，公司2007年合并财务报表参照新会计准则格式予以调整编制。2007年公司合并报表范围减少2家处清算阶段的控股子公司；2007年公司根据广西省国资委要求，将广西华银铝业有限公司和国海证券纳入合并范围，并按相同口径对可比年度（2006年）的合并财务报表进行了追溯调整。公司2008年合并财务报表仍依据原会计制度和会计准则编制，且未经审计。

截至2007年底，公司（合并）资产总额403.33亿元，股东权益109.97亿元，其中少数股东权益34.24亿元；2007年实现营业收入100.55亿元，净利润11.66亿元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额410.41亿元，股东权益114.85亿元，其中少数股东权益36.84亿元；2008年实现主营业务收入95.68亿元，净利润2.52亿元。

1. 盈利能力

2007年公司各主营板块收入均保持较快增长，全年实现营业收入100.55亿元，较上年增长61.90%；受燃料价格成本上涨和铝产品价格波动影响，2007年公司主营电力板块和铝业板块营业利润率较2006年均有所降低；得益于毛利水平较高的证券业务在收入中占比的提高，公司整体营业利润率由2006年的23.88%

提升到 2007 年的 30.37%，总资本收益率和净资产收益率也有所提高，2007 年分别为 5.68% 和 10.60%。

2008 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 95.68 亿元，同比增长 52.36%；受电煤价格大幅上涨影响，公司盈利水平出现明显下滑，主营业务利润率 15.34%。同期内公司实现净利润 2.52 亿元，同比减少了 57.75%。未来受益于电价上调效应的逐步显现和燃料成本压力的缓解，公司电力板块盈利水平将有望回升。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2007 年公司经营活动产生的现金流入为 159.73 亿元，经营活动现金流净额为 60.82 亿元，经营活动整体获现能力较强。2007 年公司现金收入比率较 2006 年有明显提升，为 147.64%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2007 年公司按计划继续实施华银铝业氧化铝生产线、桥巩水电站、来宾电厂扩建工程等大型项目，投资活动现金流出保持在较高水平为 69.24 亿元，投资活动产生的现金流净额为-61.52 亿元。2007 年，公司筹资活动前现金流净额为-0.70 亿元，经营活动产生的现金流量净额基本能够覆盖投资活动产生的现金净流出。

从筹资活动看，公司为了应对从紧货币政策产生的影响，从 2007 年初开始拓宽融资渠道，加大融资力度，2007 年公司筹资活动产生的现金流入大幅增长为 135.84 亿元，相应地筹资活动产生的现金流净额 54.35 亿元。

2008 年 1~9 月，受电力板块成本上涨和铝业板块销售不畅的影响，公司经营活动获现能力恶化，经营性净现金流为-23.44 亿元。受投资规模较大的影响，投资活动产生现金净流出保持较高水平，为 35.50 亿元，公司对外融资以来程度进一步增加，筹资活动现金净流入为 37.78 亿元。

总体看，2007 年公司现金流状况保持较好水平。2008 年由于主营电力、铝业板块经营情

况出现波动，公司经营活动获现能力有所下降，对外融资依赖程度有所增加。

3. 资本及债务结构

截至 2007 年底，公司资产总额 403.33 亿元，较 2006 年大幅增长 61.18%，主要来自货币资金的增加以及发电资产的吸收合并和新机组建设引起的固定资产的增加。2007 年公司货币资金和其他流动资产增长较快，资产结构有所变化，流动资产占比由 2006 年的 35.41% 上升到 41.59%。截至 2008 年 9 月底公司资产总额合计 410.41 亿元，资产规模较年初小幅增长，资产结构保持相对稳定，流动资产占比为 37.62%，其中存货规模大幅增长，截至 2008 年 9 月底为 19.70 亿元，主要是由于铝业板块销售不畅，库存商品大量积压所导致。公司 2008 年 1~9 月财务报表未反映出存货跌价准备的计提情况，依据公司 2007 年经审计的财务报表，公司存货跌价准备计提比例约为 0.025%，基于目前铝产品市场的波动情况看，公司存货的账面价值存在一定的跌价风险。

截至 2007 年底公司所有者权益合计 109.97 亿元，同比增长 6.24%，主要来自未分配利润的增长。截至 2007 年底公司所有者权益中归属母公司所有者权益 75.73 亿元，其中实收资本占 62.11%，资本公积占 21.01%，所有者权益占 14.58%，盈余公积占 2.49%，所有者权益稳定性较好。截至 2008 年 9 月底所有者权益合计 114.84 亿元，较年初小幅增长，所有者权益构成基本保持稳定。

截至 2007 年底公司负债总额 293.35 亿元，较 2006 年增长了 99.94%，主要由于长短期借款的增长和其他流动负债中来自于国海证券代理买卖证券款的大幅增长；相应地，公司负债水平和债务负担均明显上升，截至 2007 年底公司资产负债率，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 72.73%，42.00% 和 58.43%。截至 2008 年 9 月底，公司负债总额 295.56 亿元，与年初相比基本保持稳定，资产

负债率为 72.02%；长短期债务规模则均有所增长，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率进一步上升，分别为 47.88%和 62.55%。公司目前整体负债水平较高，整体债务负担较重。

4. 偿债能力

2007 年由于流动负债增长较快，公司流动比率和速动比率均有所下降，截至 2007 年底分别为 80.52%和 76.39%。截至 2008 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 87.93%和 76.70%，较年初有所提升，但短期支付压力仍然较大。

2007 年公司 EBITDA 合计 26.77 亿元，较上年大幅增长，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度均有所提升，截至 2007 年底公司 EBITDA 利息保护倍数和全部债务/EBITDA 倍数分别为 7.94 倍和 5.78 倍。2008 年受公司盈利状况下滑的影响，EBITDA 对利息和全部债务保障程度可能有所降低。

公司于 2005 年 12 月发行企业债券 10 亿元（以下简称“本期债券”或“05 桂投债”），用于龙潭水电站建设，目前该项目进展顺利，1~4#机组均已投产发电。

2007 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 26.77 亿元、159.73 亿元和 60.83 亿元，分别为本期债券额度的 2.67 倍、15.97 倍和 6.83 倍，对本期债券的保障能力较强。

截至2008年9月底，公司及下属子公司共获得各银行授信合计308.44亿元，未使用额度为237.96亿元，公司的间接融资渠道畅通。

公司发行的“05桂投债”由中国农业银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国农业银行主体信用等级为AAApi，对“05桂投债”信用级别提升作用显著。

综合考虑，联合资信维持“05 桂投债”AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司 2006~2007 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产：			
货币资金	492691.28	1029135.80	108.88
交易性金融资产			
短期投资	10275.20	10009.60	-2.58
应收票据	8525.01	14837.33	74.04
应收账款	80946.92	102209.47	26.27
预付款项	193927.07	72255.61	-62.74
应收利息	1.65	45.28	2650.82
应收股利	324.40		-100.00
其他应收款	48846.71	34462.77	-29.45
存货	49431.89	86126.41	74.23
一年内到期的非流动资产	0.00		
其他流动资产	497.99	270734.41	54264.95
流动资产合计	886016.74	1677344.09	89.31
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资		0.00	
长期股权投资	15833.69	713.93	-95.49
长期应收款			
长期债券投资			
长期股权投资	429140.96	494106.87	15.14
股权分置流通权	1873.17	1873.17	0.00
投资性房地产			
固定资产	502423.40	1159994.10	130.88
在建工程	522106.53	480180.75	-8.03
工程物资	85692.90	130285.03	52.04
固定资产清理		153.36	
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	40669.61	69642.81	71.24
开发支出	0.00	0.00	
合并差价	3329.65	2816.04	-15.43
商誉		1417.50	
长期待摊费用	3190.95	5895.61	84.76
递延所得税资产	9473.38	2098.80	-77.85
其他非流动资产	880.51	1147.01	30.27
非流动资产合计	1616306.52	2355939.91	45.76
资产总计	2502323.26	4033284.00	61.18

附件 1-2 公司 2006~2007 年合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债：			
短期借款	353646.69	716200.89	102.52
交易性金融负债			
应付票据	56651.30	27411.29	-51.61
应付账款	73295.46	123495.46	68.49
预收款项	21339.58	23787.68	11.47
应付职工薪酬	17519.00	24250.62	38.42
应交税费	14963.52	20021.53	33.80
应付利息	0.00	196.01	
应付股利	2716.22	14917.00	449.18
其他应付款	41901.45	59861.38	42.86
一年内到期的非流动负债	0.00	6000.00	
其他流动负债	347452.61	1066962.76	207.08
流动负债合计	929485.83	2083104.63	124.11
非流动负债：			
长期借款	386794.73	696107.02	79.97
应付债券	100216.58	100216.58	0.00
长期应付款	45056.58	44838.76	-0.48
专项应付款	637.00	221.00	-65.31
预计负债	0.00	4336.26	
递延所得税负债	5022.78	4721.17	
其他非流动负债	0.00	0.00	
非流动负债合计	537727.67	850440.78	58.15
负债合计	1467213.50	2933545.41	99.94
所有者权益：			
实收资本（或股本）	457606.31	470438.12	2.80
资本公积	185593.88	159091.56	-14.28
减：库存股			
盈余公积	13496.21	18841.08	39.60
未确认投资损失	-923.06	-1430.68	54.99
未分配利润	62343.52	110448.01	77.16
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	718116.85	757388.08	5.47
少数股东权益	316992.91	342350.21	8.00
所有者权益合计	1035109.76	1099738.29	6.24
负债和所有者权益总计	2502323.26	4033283.70	61.18

附件 2 公司 2006~2007 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、营业收入	621031.31	1005455.86	61.90
减: 营业成本	465512.98	681593.38	46.42
营业税金及附加	7238.00	18495.13	155.53
销售费用	47148.57	109776.50	132.83
管理费用	50073.43	64767.44	29.34
财务费用	17750.44	32147.16	81.11
资产减值损失			
其它			
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)			
投资收益 (损失以“—”号填列)	34425.61	72458.07	110.48
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益 (损益以“—”号添列)			
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	62094.36	173304.19	179.10
加: 营业外收入	5126.63	1789.85	-65.09
减: 营业外支出	3257.05	7658.03	135.12
其中: 非流动资产处置损失	1562.04	893.22	-42.82
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	63963.94	167436.00	161.77
减: 所得税费用	14337.21	51329.07	258.01
加: 未确认投资损失	-244.56	509.33	-308.27
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	49382.17	116616.27	136.15
其中: 归属于母公司所有者的净利润	26577.88	53449.36	101.10
少数股东损益	22804.29	63166.91	177.00
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益			
(二) 稀释每股收益			

附件 3-1 公司 2006~2007 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 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	627475.47	1484454.11	136.58
收到的税费返还	59.15	98.79	67.01
收到其他与经营活动有关的现金	56119.59	112782.05	100.97
经营活动现金流入小计	683654.22	1597334.96	133.65
购买商品、接受劳务支付的现金	440125.53	715782.54	62.63
支付给职工以及为职工支付的现金	40454.96	73330.07	81.26
支付的各项税费	43710.82	106376.56	143.36
支付其他与经营活动有关的现金	44963.35	93587.11	108.14
经营活动现金流出小计	569254.66	989076.29	73.75
经营活动产生的现金流量净额	114399.55	608258.67	431.70
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	123472.22	21616.01	-82.49
取得投资收益收到的现金	18925.50	43709.01	130.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	406.65	2077.36	410.85
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	1014.83	9822.45	867.89
投资活动现金流入小计	143819.19	77224.83	-46.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	235023.01	593924.49	152.71
投资支付的现金	122558.67	71995.99	-41.26
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	8393.49	26515.10	215.90
投资活动现金流出小计	365975.17	692435.59	89.20
投资活动产生的现金流量净额	-222155.98	-615210.76	176.93
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	15595.83	16887.29	8.28
取得借款收到的现金	395800.33	1323163.20	234.30
收到其他与筹资活动有关的现金	96171.68	18369.93	-95.36
筹资活动现金流入小计	507567.84	1358420.42	1312.50
偿还债务支付的现金	369398.88	649978.24	75.96
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	27898.01	96917.19	247.40
支付其他与筹资活动有关的现金	44095.11	67975.32	54.16
筹资活动现金流出小计	441392.00	814870.75	84.61
筹资活动产生的现金流量净额	66175.84	543549.68	721.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-153.07	
五、现金及现金等价物净增加额	-41625.69	536444.52	-1388.73
加: 期初现金及现金等价物余额	184134.83	492691.28	167.57
六、期末现金及现金等价物余额	142509.15	1029135.80	622.15

附件 3-2 公司 2006~2007 年合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	49382.17	116616.27	136.15
加: 资产减值准备	-244.56	-33514.66	13604.09
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产	7380.28	509.33	-93.10
无形资产摊销	52750.99	62276.17	18.06
长期待摊费用摊销	5574.52	2014.50	-63.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	830.62	2215.11	166.68
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	-100.81	40.99	-140.67
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	844.54	723.91	-14.28
财务费用(收益以“-”号填列)	967.37	-859.78	-188.88
投资损失(收益以“-”号填列)	0.09	0.16	67.49
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)			
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	21005.32	35870.47	70.77
存货的减少(增加以“-”号填列)	-53691.03	-72967.41	35.90
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)		7374.58	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)			
其他	-6051.62	-36694.53	506.36
经营活动产生的现金流量净额	-22490.69	-39561.20	-75.90
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额			
减: 现金的期初余额	492691.28	1029135.80	108.88
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	170202.94	536444.52	215.18

附件 4-1 公司 2008 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

流动资产：	2008 年初	2008 年 9 月	变动率（%）
货币资金	1029135.80	813325.15	-20.97
短期投资	67537.00	173286.51	156.58
应收票据	14837.33	9381.87	-36.77
应收股利			
应收利息	45.28		-100.00
应收账款	102209.47	105805.93	3.52
其他应收款	34462.77	37492.58	8.79
预付账款	72255.61	206654.34	186.00
期货保证金			
应收补贴款		5.28	
应收出口退税			
存货	86126.41	197046.03	128.79
待摊费用	158.78	235.28	48.18
待处理流动资产净损失		189.81	
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产	270575.63	460.08	-99.83
流动资产合计	1677344.09	1543882.86	-7.96
长期投资	533347.32	565321.46	5.99
其中：长期股权投资	532633.39	522779.05	-1.85
长期债权投资	713.93	42542.41	5858.92
长期投资减值准备	32911.59	29968.21	-8.94
*合并价差	2816.04	2430.83	-13.68
长期投资合计	503251.77	537784.08	6.86
固定资产原价	1622052.55	2023371.59	24.74
减：累计折旧	458547.41	535357.22	16.75
固定资产净值	1163505.14	1488014.38	27.89
减：固定资产减值准备	3511.04	3469.14	-1.19
固定资产净额	1159994.10	1484545.24	27.98
工程物资	130285.03	92550.45	-28.96
在建工程	480180.75	350624.03	-26.98
固定资产清理	153.36	91.59	-40.28
待处理固定资产净损失		10.07	
固定资产合计	1770613.24	1927821.38	8.88
无形资产	69642.81	69805.61	0.23
长期待摊费用（递延资产）	5895.31	3155.54	-46.47
其他长期资产	4437.68	19985.64	350.36
递延税款借项	2098.80	1636.68	-22.02
无形资产及其他资产合计	82074.60	94583.48	15.24
资产总计	4033283.70	4104071.79	1.76

附件 4-2 公司 2008 年合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

流动负债：	2008 年初	2008 年 9 月	变动率 (%)
短期借款	716200.89	832825.00	16.28
应付票据	27411.29	30050.00	9.63
应付账款	123495.46	128092.90	3.72
预收账款	23787.68	39909.27	67.77
应付工资	21349.17	19493.60	-8.69
应付福利费	2901.45	360.65	-87.57
应付股利（应付利润）	14917.00	3597.49	-75.88
应付利息	196.01	0.24	-99.88
应交税金	19315.85	9090.22	-52.94
其他应交款	705.68	175.45	-75.14
其他应付款	59861.38	36535.40	-38.97
预提费用	4743.98	7573.93	59.65
预计负债	4336.26		-100.00
递延收益			
一年内到期的长期负债	6000.00		-100.00
其他流动负债	1062218.78	648183.43	-38.98
流动负债合计	2087440.89	1755887.60	-15.88
长期借款	696107.02	951198.61	36.65
应付债券	100216.58	103704.08	3.48
长期应付款	44838.76	137809.22	207.34
专项应付款	221.00	2521.00	1040.72
其他长期负债			
递延税款贷项	4721.17	4498.04	-4.73
长期负债合计	846104.52	1199730.94	41.79
负 债 合 计	2933545.41	2955618.54	0.75
实收资本（股本）	470438.12	470438.12	
资本公积	159091.56	157566.17	-0.96
盈余公积	18841.08	18841.08	
*未确认的投资损失（以“-”号填列）	-1430.68	-4481.19	213.22
未分配利润	110448.01	137648.50	24.63
外币报表折算差额			
归属母公司所有者权益小计	757388.08	780012.68	2.99
*少数股东权益	342350.21	368440.57	7.62
减：未处理资产损失			
所有者权益合计（剔除未处理资产损失后的金额）	1099738.29	1148453.25	4.43
负债和所有者权益总计	4033283.70	4104071.79	1.76

附件 5 公司 2008 年合并利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	上年同期	2008 年 1~9 月	变动率 (%)
一、主营业务收入	627943.81	956760.51	52.36
二、主营业务收入净额	627943.81	956760.51	52.36
减：（一）主营业务成本	402482.10	797154.34	98.06
（二）主营业务税金及附加	11970.42	12876.24	7.57
三、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	213491.29	146729.93	-31.27
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	4159.32	4113.05	-1.11
减：（一）营业费用	56552.53	73095.10	29.25
（二）管理费用	32784.64	36861.24	12.43
（三）财务费用	24090.85	61338.49	154.61
（四）其他		-115.95	
四、营业利润（亏损以“-”号填列）	104222.60	-20335.91	-119.51
加：（一）投资收益（损失以“-”号填列）	49574.76	63176.85	27.44
（二）期货收益			
（三）补贴收入	1070.30	19068.70	1681.62
其中：补贴前亏损的企业补贴收入			
（四）营业外收入	77.71	2041.78	2527.55
（五）其他			
其中：用以前年度含量工资结余弥补			
减：（一）营业外支出	6173.31	801.30	-87.02
其中：处置固定资产净损失			
出售无形资产损失			
（二）其他支出			
其中：结转的含量工资包干结余			
五、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	148772.07	63150.12	-57.55
减：所得税	34140.09	14547.45	-57.39
* 少数股东损益	55811.24	27876.37	-50.05
加：* 未确认的投资损失	835.41	4481.19	436.41
六、净利润（净亏损以“-”号填列）	59656.16	25207.48	-57.75
加：（一）年初未分配利润	35584.89	112026.02	214.81
（二）盈余公积补亏			
（三）其他调整因素		415.00	
七、可供分配的利润	95241.05	137648.50	44.53
减：（一）提取法定盈余公积			
（二）提取法定公益金			
（三）提取职工奖励及福利基金			
（四）提取储备基金			
（五）提取企业发展基金			
（六）利润归还投资			
（七）补充流动资本			
（八）单项留用的利润			
（九）其他			
八、可供投资者分配的利润	95241.05	137648.50	44.53
九、未分配利润	95241.05	137648.50	44.53

附件 6-1 公司 2008 年合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 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	1101240.15
收到的税费返还	1310.72
收到的其他与经营活动有关的现金	70545.28
现金流入小计	1173096.14
购买商品、接受劳务支付的现金	934712.95
支付给职工以及为职工支付的现金	61880.51
支付的各项税费	73621.95
支付的其他与经营活动有关的现金	337259.39
现金流出小计	1407474.80
经营活动产生的现金流量净额	-234378.66
二、投资活动产生的现金流量：	
收回投资所收到的现金	33266.23
其中：出售子公司所收到的现金	
取得投资收益所收到的现金	40197.69
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	-976.47
收到的其他与投资活动有关的现金	11691.26
现金流入小计	84178.70
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	305896.60
投资所支付的现金	104336.12
其中：购买子公司所支付的现金	
支付的其他与投资活动有关的现金	28945.63
现金流出小计	439178.36
投资活动产生的现金流量净额	-354999.66
三、筹资活动产生的现金流量：	
吸收投资所收到的现金	19819.92
借款所收到的现金	1124271.14
收到的其他与筹资活动有关的现金	37164.80
现金流入小计	1181255.87
偿还债务所支付的现金	645527.15
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	112643.35
支付的其他与筹资活动有关的现金	45316.80
现金流出小计	803487.30
筹资活动产生的现金流量净额	377768.56
四、汇率变动对现金的影响	-133.97
五、现金及现金等价物净增加额	-211743.72

附件 6-2 公司 2008 年合并现金流补充资料表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年 1~9 月
一、将净利润调节为经营活动现金流量：	
净利润	25207.48
加：* 少数股东损益	27876.37
减：* 未确认的投资损失	4481.19
加：计提的资产减值准备	-115.95
固定资产折旧	85026.14
无形资产摊销	1591.94
长期待摊费用摊销	2493.17
待摊费用减少（减：增加）	-176.66
预提费用增加（减：减少）	2908.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	315.52
固定资产报废损失	
财务费用	66234.49
投资损失（减：收益）	-63176.85
递延税款贷项（减：借项）	3.06
存货的减少（减：增加）	-111266.26
经营性应收项目的减少（减：增加）	-41923.57
经营性应付项目的增加（减：减少）	-111674.91
其他	-113220.20
经营活动产生的现金流量净额	-234378.66
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动：	
债务转为资本	
一年内到期的可转换公司债券	
融资租入固定资产	
其他	
三、现金及现金等价物净增加情况：	
现金的期末余额	813325.15
减：现金的期初余额	1025068.87
加：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	-211743.72

附件 7 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	--	9.57	--
存货周转次数(次)	--	9.72	--
总资产周转次数(次)	--	0.30	--
盈利能力			
营业利润率(主营业务利润率) (%)	23.88	30.37	15.35
总资本收益率(%)	3.66	5.68	--
净资产收益率(%)	4.77	10.60	--
财务构成			
长期资本化比率(%)	32.00	42.00	47.88
全部资本化比率(%)	46.43	58.43	62.55
资产负债比率(%)	58.63	72.73	72.02
偿债能力			
流动比率(%)	95.32	80.52	87.93
速动比率(%)	90.01	76.39	76.70
EBITDA 利息倍数(倍)	6.78	7.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.21	5.78	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.06	-0.21	--
现金流			
现金收入比(%)	--	147.64	173.36
利润现金比率(%)	--	521.59	360.51
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率 (%)	12.31	29.20	--
现金偿债倍数(倍)	5.12	11.12	9.96

注：2007 年公司部分下属上市公司和拟上市公司开始执行新会计准则，合并报表参照新会计准则格式予以调整编制，主营业务收入和所有者权益等科目已作相应调整；公司 2008 年 1~9 月财务快报仍依据原有会计准则编制，财务数据未经审计。

附件 8 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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/主营业务收入×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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 9 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级