

中信国安信息产业股份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
国安债1	17 亿元	2007/9/14-2013/9/13	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2009 年 4 月 29 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年
现金类资产(亿元)	18.00	21.90
资产总额(亿元)	95.63	104.02
所有者权益(亿元)	50.91	52.93
短期债务(亿元)	12.22	17.38
全部债务(亿元)	39.02	44.52
营业收入(亿元)	17.26	19.05
净利润(亿元)	3.08	3.50
EBITDA(亿元)	5.66	6.39
经营性净现金流(亿元)	0.01	2.18
营业利润率(%)	31.74	32.54
净资产收益率(%)	6.05	6.62
资产负债率(%)	46.76	49.11
全部债务资本化比率(%)	43.39	45.69
流动比率(%)	199.92	171.41
全部债务/EBITDA(倍)	6.89	6.97
EBITDA 利息倍数(倍)	3.77	3.66
经营现金流动负债比率(%)	0.05	9.42

注：2007 年数据采用 2008 年期初数或上年数。

分析师

刘雪城

电话：010-85679696-8853

邮箱：lxc@lianheratings.com.cn

刘小平

电话：010-85679696-8830

邮箱：liuxp@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

中信国安信息产业股份有限公司（以下简称“公司”）以信息产业和盐湖资源开发为主导业务。跟踪期内，公司投资的有线电视项目拥有的用户数继续增长；盐湖资源开发业务继续推进，生产规模不断扩大；锂电池正极材料业务亦取得良好收益。

跟踪期内，公司收入规模继续增长，主营业务保持了很强的盈利能力；债务负担略有加重，经营活动现金获取能力提高；随着公司各类业务经营规模的继续扩大，未来的收入和利润规模有望保持增长趋势，进而巩固公司的信用基本面，并增强对公司分离交易可转债“国安债1”的保障能力。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持“国安债1”AA⁺的信用级别。

优势

1. 中国钾肥自给率低，未来两年内仍需大量进口；公司是中国大型的钾肥生产企业之一，产能持续扩大。

2. 有线电视业务受宏观经济周期性波动的影响小，有线电视业务板块为公司带来稳定的利润来源。

3. 锂电池行业具有广阔的发展前景，公司的锂电池正极材料业务经营环境好。

4. 公司盐湖资源开发等业务毛利率保持较高水平。

关注

1. 受宏观经济增速放缓及行业政策影响，公司电信增值业务和房地产业务效益明显下滑。

2. 公司认股权证将于2009年9月到期，如到期认股权证不能行权，将对公司盐湖资源综合开发后续进度产生影响。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供，联合资信评估有限公司不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业基本情况

中信国安信息产业股份有限公司（以下简称“公司”或“中信国安”）是经中国国际信托投资公司“资安字[1997]14号”文和国家经济体制改革委员会“体改生[1997]128号”文批准，并经中国证券监督管理委员会“证监发字[1997]443号”文和“证监发字[1997]444号”文批准，由中信国安总公司（后更名为中信国安有限公司）独家发起、采取公开募集方式设立的股份有限公司；1997年在深圳证券交易所挂牌上市（中信国安，000839，SZ），2006年2月，公司完成股权分置改革工作。截至2008年底，公司股本总额15.60亿元，中信国安有限公司为唯一持有公司5%以上股份的股东，持股比例为41.63%。

公司目前主要从事有线电视网络投资、增值电信业务、网络系统集成、盐湖资源综合开发，以及高科技新材料开发等业务。

截至2008年底，公司资产总额104.02亿元，所有者权益52.93亿元；2008年实现营业收入19.05亿元，净利润3.50亿元。

公司注册地址：北京市海淀区海淀南路32号，公司办公地址：北京市朝阳区关东店北街1号国安大厦五层；法定代表人：李士林。

二、经营管理分析

1. 经营分析

国家统计局和广电总局的统计数据显示，2005~2008年中国有线电视用户数每年增长均达到或超过1000万户。按照广电总局发布的有线电视发展规划，2015年中国将停止模拟电视播出，并实现数字广播电视有线、卫星和无线的全国覆盖；中国有线数字电视业务正处于快速发展期。根据《2008年全国国民经济和社会发展统计公报》，截至2008年底，全国有线电视用户数16342万户，其中有线数字电视用户4503万户，同比增加1753万户，增长63.75%。但是目前数字电视节目与现有模拟信号电视节目差

异较小，同时还要承担额外的机顶盒费用以及上调的收视费用，这在一定程度上影响了有线电视数字化的进程。

2008年公司投资的有线电视项目发展有线电视用户93万户，数据电视用户220万户；截至2008年底，公司投资的有线电视项目拥有有线电视用户总数880万户，其中数字电视用户400万户。2008年公司投资的有线电视合营公司共实现营业收入17.49亿元，同比增长27%；实现净利润2.75亿元，其中公司拥有的权益利润1.18亿元，同比增长22%。

2008年公司继续推进盐湖资源开发项目的生产建设进度，硫酸钾镁肥销售保持旺盛势头，氧化镁和粗硼酸产品品质逐步提高，碳酸锂技术改造取得重要进展，生产稳定性得以提高；同时，公司抓住市场机遇在2008年新建了年产10万吨氯化钾项目，并实现了当年建设、当年达产，获得良好经济效益。承担盐湖资源开发业务的青海中信国安科技发展有限公司2008年实现营业收入5.14亿元，同比增长60%；归属于母公司的净利润实现2.56亿元，同比增长88%。

高科技业务方面，公司所属中信国安盟固利电源技术有限公司（以下简称“盟固利公司”）2008年根据市场需求及时调整产品结构，推出了钴酸锂新型产品，继续在技术和规模上保持行业领先地位。盟固利公司同时积极进行锰酸锂产品的开发工作，并具备了工业化生产锰酸锂电池正极材料的能力，研发的产品被成功应用于汽车动力电池组。利用盟固利公司提供的电池材料生产的动力电池已成功应用于北京奥运会的50辆纯电动公交车上。2008年盟固利公司实现营业收入5.14亿元，同比增长64%；实现净利润0.16亿元，同比增长83%。

为规范电信信息服务行业发展，信息产业部在2007年提出了“谁接入谁负责、谁经营谁负责、谁收费谁负责”的“三谁原则”，消除了责任归属不清问题；2008年信息产业部联合公安部等几大部委又开展了为期6个月的整顿。行业调控政策大大净化了电信增值业务的经营

环境，国内电信增值行业运营受到严重冲击，业绩大幅下滑，甚至部分企业退出电信增值行业。负责公司电信增值业务的北京鸿联九五信息产业有限公司（以下称“鸿联九五公司”）2008年为应对经营环境带来的不利影响，积极调整业务结构。2008年鸿联九五公司大力推动银行、证券、保险公司以及大型外企客户的呼叫中心坐席外包业务，并获得广东、广西、深圳、佛山等地中国移动12580呼叫中心座席外包业务。2008年鸿联九五公司实现营业收入4.42亿元，归属于母公司的净利润-2660万元。

系统集成业务方面，2008年公司圆满完成了奥运村建筑智能化应用系统项目，中标了广州地铁2、3、8号延长线和珠江新城线乘客信息显示系统项目，国内市场规模不断扩大；海外市场，公司中标了安哥拉国家社会住房项目一期通信工程，并承揽了阿尔及利亚东西高速公路西标段通讯网络应用系统工程等海外项目。

房地产业务方面，受宏观经济走弱和消费者对房价下降预期的影响，公司所属大通房地产开发有限公司房地产业务销售收入及利润较上年均有较大幅度下降，但物业管理业务继续保持稳定发展。

总体上，公司2008年整体经营状况较好，通过全面加强运营管理和资产整合，稳健经营，克服国内外经济大幅剧烈波动等不利影响，提升了重点业务发展水平和发展规模，取得了良好的经济效益，核心业务盈利能力得到进一步提高。但受宏观经济走弱和行业政策调整的影响，公司的电信增值业务以及房地产业务运营效益明显下滑。

2. 重大事项

根据《关于同意中信国安公司投资方股权变更的批复》（商资批[2008]377号），公司控股股东中信国安有限公司投资方股权变更，原嘉域企业有限公司持有的中信国安有限公司全部股权转让给全扬投资有限公司，工商变更登记

手续已办理完毕。上述变更完成后，中信国安集团公司和全扬投资有限公司各持有中信国安有限公司50%的股权，公司控股股东和实际控制人没有发生变化。

全扬投资有限公司为中信泰富有限公司的全资子公司，法定地址：香港中环添美道1号中信大厦32楼。

三、财务分析

公司2008年财务报表已经北京京都天华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

根据新会计准则关于“对合营公司共同控制不再采用比例合并法”的相关规定，公司自2008年起进行会计政策变更，对有线电视业务进行权益法核算，不再将有线电视合营公司纳入合并范围。

由于会计政策变更，公司对2007数据进行追溯调整，以下所引2007年数据或指标计算涉及的2007年数据均指2008年期初数或上年数。

截至2008年底，公司资产总额104.02亿元，所有者权益52.93亿元；2008年实现营业收入19.05亿元，净利润3.50亿元。

1. 盈利能力

2008年公司实现营业收入19.05亿元，较上年增长10.38%，收入增长主要来源于盐湖资源开发业务和锂电池正极材料业务；营业利润率为32.54%，较上年略有上升，主营业务继续保持很强的盈利能力。

2008年公司期间费用保持稳定，但仍保持较大金额，并导致公司主营业务获取的绝大部分毛利润被消化；营业外收支对公司利润总额的影响仍然较小；公司利润总额主要来源于权益法核算的有线电视业务以及原持有的长期股权投资转让等形成的投资收益，2008年投资收益占利润总额的73.41%。

整体分析，公司主营业务具有很强的盈利能力，但期间费用大，投资收益成为公司利润的核心来源，未来投资收益具有不确定性。

2. 资本及债务结构

2008 年底公司资产总额为 104.02 亿元，较上年增长 8.77%；资产结构保持稳定。

公司货币资金继续保持高余额，2008 年底在流动资产中所占比重 54.30%；应收账款和其他应收款净额与上年基本持平，但账龄加长，均集中于 1~2 年内；存货集中于锂电池正极材料以及房地产开发成本；固定资产和在建工程的增长主要是盐湖资源业务的基建工程增加。

2008 年公司为补充营运资金，短期借款余额有所上升，负债结构相对稳定；截至 2008 年底，公司资产负债率 49.11%，全部债务资本化比率上升至 45.69%，较上年略有上升，但仍保持合理水平。

2008 年公司进行股利分配，以资本公积转增股本，所有者结构有较大变化；2008 年底，归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、未分配利润分别占 30.39%、35.42%和 29.28%；所有者权益稳定性较好。

3. 现金流及保障

2008 年公司销售商品提供劳务收到的现金为 20.02 亿元，较上年增长 15.71%；现金收入比率为 105.07%，公司收入的现金实现质量继续改善，经营活动获取现金净额的能力得到增强。

2008 年公司转让了中国联合通信有限公司、巨田基金管理有限公司股权，并出售了部分金融资产，投资活动现金流入量规模大；因盐湖资源开发和有线电视等业务的开拓和发展，投资活动亦产生大额的现金流出；2008 年公司投资活动产生现金净流入 0.47 亿元。

2008 年公司借款规模与债务偿还规模均较大，筹资活动产生现金净流入 1.50 亿元。

总体上，2008 年公司现金流量状况正常。

4. 偿债能力

2008 年底公司流动比率和速动比率分别为 171.41%和 141.73%；经营现金流动负债比率为 9.42%，且筹资活动前现金流量净额为较大额正值，对利息支出有较强的保障能力。同时，考虑到公司现金类资产在流动资产中所占比重超过 50%，公司目前的短期偿债能力强。

2008 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.66 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 6.97 倍，均与上年保持相当；公司长期偿债能力稳定。

公司于 2007 年 9 月发行的面值 17 亿元分离交易可转债，票面利率为 1.2%，债券期限 6 年；公司同时向分离交易可转债认购人无偿派发 9571 万份认股权证，行权日为 2009 年 9 月 11 日~2009 年 9 月 24 日，最新的行权比例为 1: 1.003，行权价格为 17.692 元/股。

根据募集资金用途安排，4.5 亿元用于投资建设有线数字电视项目，有望为公司产生稳定的现金流入；12.5 亿元用于偿还银行借款，债务的偿还将节约大量的财务费用。

公司目前的 EBITDA 和经营活动产生的现金流入量对分离交易债的利息支出具有良好的保障能力；随着有线电视业务规模的扩大，以及盐湖开发项目的不断投产，公司收入和利润规模有望保持增长趋势，进而巩固公司的信用基本面，并增强对公司分离交易可转债“国安债 1”的保障能力。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司“国安债 1”AA⁺的信用级别。

附件 1 合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	项 目	2007 年	2008 年
流动资产:			流动负债:		
货币资金	173878.85	215104.62	短期借款	117500.00	168800.00
交易性金融资产	0.00	0.00	交易性金融负债	0.00	0.00
应收票据	6100.96	3850.20	应付票据	4710.48	4977.00
应收账款	34460.82	44851.91	应付账款	22088.26	30753.47
预付款项	24916.19	26460.14	预收款项	9128.02	7898.53
应收利息	0.00	0.00	应付职工薪酬	2759.77	2629.89
应收股利	0.00	0.00	应交税费	8558.21	11983.47
其他应收款	38733.19	37258.47	应付利息	0.00	0.00
存货	61206.94	68607.26	应付股利	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	其他应付款	4971.11	4055.86
流动资产合计	339296.95	396132.59	其他流动负债	0.00	0.00
非流动资产:	0.00	0.00	流动负债合计	169715.85	231098.23
可供出售金融资产	9917.90	3992.93	非流动负债:	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	长期借款	131927.34	130107.96
长期应收款	0.00	0.00	应付债券	136015.65	141354.24
长期股权投资	257922.06	249275.51	长期应付款	2924.92	1924.92
投资性房地产	13409.32	12994.60	专项应付款	259.00	305.83
固定资产	105900.29	136484.73	预计负债	0.00	0.00
在建工程	162427.89	175509.01	递延所得税负债	6322.91	6072.62
工程物资	38822.72	35386.46	其他非流动负债	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	非流动负债合计	277449.82	279765.56
生产性生物资产	0.00	0.00	负债合计	447165.67	510863.79
油气资产	0.00	0.00	股东权益:	0.00	0.00
无形资产	11154.08	10760.74	股本	78000.00	156000.00
开发支出	0.00	0.00	资本公积	266313.01	181796.89
商誉	731.19	731.19	减: 库存股	0.00	0.00
长期待摊费用	3989.10	3611.17	盈余公积	23066.27	25216.33
递延所得税资产	12709.05	15311.71	未分配利润	124654.45	150291.50
其他非流动资产	0.00	0.00	外币报表折算差额	0.00	0.00
非流动资产合计	616983.61	644058.07	归属于母公司股东权益	492033.73	513304.71
			少数股东权益	17081.17	16022.16
			股东权益合计	509114.90	529326.87
			负债和股东权益总计	956280.56	1040190.66
资产总计	956280.56	1040190.66	负债和股东权益总计	956280.56	1040190.66

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年度	2008 年度
一、营业收入	172602.86	190513.75
减：营业成本	112898.24	122099.45
营业税金及附加	4925.69	6420.10
销售费用	13264.62	16039.31
管理费用	15256.93	18359.74
财务费用	15007.84	17484.47
资产减值损失	1739.17	3253.76
加：公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	23.10	0.00
投资收益(损失以“-”号填列)	22496.00	28529.35
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	11625.21	11414.00
二、营业利润(损失以“-”号填列)	32029.47	35386.28
加：营业外收入	2324.12	4099.17
减：营业外支出	50.91	624.80
其中：非流动资产处置损失	6.37	226.88
三、利润总额(损失以“-”号填列)	34302.68	38860.65
减：所得税费用	3483.39	3817.15
四、净利润(损失以“-”号填列)	30819.28	35043.51
归属于母公司所有者的净利润	32525.49	35587.10
少数股东损益	-331.77	-543.59
五、每股收益		
(一) 基本每股收益	0.21	0.23
(二) 稀释每股收益	0.21	0.23

附件 3 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年度	2008 年度
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	172996.85	200168.80
收到的税费返还	2124.85	3773.05
收到其他与经营活动有关的现金	3984.11	1016.55
经营活动现金流入小计	179105.81	204958.40
购买商品、接受劳务支付的现金	113698.26	128194.55
支付给职工以及为职工支付的现金	16410.18	22170.68
支付的各项税费	12464.70	17208.29
支付其他与经营活动有关的现金	36453.62	15614.55
经营活动现金流出小计	179026.76	183188.08
经营活动产生的现金流量净额	79.05	21770.33
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	38035.01	42462.54
取得投资收益收到的现金	16921.83	23571.72
处置固定资产无形资产其他资产收回的现金	38.80	42.23
收到其他与投资活动有关的现金	1195.43	2104.14
投资活动现金流入小计	56191.08	68180.63
购置固定资产无形资产其他资产支付的现金	61197.09	35994.61
投资支付的现金	8724.49	27454.20
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	69921.57	63448.81
投资活动产生的现金流量净额	-13730.50	4731.82
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	4731.82
吸收投资收到的现金	0.00	
取得借款收到的现金	241100.00	322420.00
发行债券收到的现金	165845.04	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1404.00	93.16
筹资活动现金流入小计	408349.04	322513.16
偿还债务支付的现金	318916.30	273939.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30859.33	33374.88
支付其他与筹资活动有关的现金	74.84	211.90
筹资活动现金流出小计	374601.64	307526.16
筹资活动产生的现金流量净额	73014.90	14987.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.71	-263.39
五、现金及现金等价物净增加额	49130.54	41225.76
加: 期初现金及现金等价物余额	140551.15	173878.85
六、期末现金及现金等价物余额	189681.69	215104.62

附件 4 主要计算指标

	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	4.26	3.91
存货周转次数(次)	1.84	1.78
总资产周转次数(次)	0.18	0.18
盈利能力		
营业利润率(%)	31.74	32.54
总资本收益率(%)	5.10	5.39
净资产收益率(%)	6.05	6.62
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	34.48	33.90
全部债务资本化比率(%)	43.39	45.69
资产负债率(%)	46.76	49.11
偿债能力		
流动比率(%)	199.92	171.41
速动比率(%)	163.86	141.73
EBITDA 利息倍数(倍)	3.77	3.66
全部债务/EBITDA(倍)	6.89	6.97
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	0.06
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.91	1.52
现金流		
现金收入比(%)	100.23	105.07
现金利润比率(%)	0.26	62.12
本期债项偿债能力		
经营现金流动负债比率(%)	0.05	9.42
现金偿债倍数(倍)	1.06	1.29

注：指标计算时，折旧、摊销、利息支出等数据取自现金流量表补充资料，其中利息支出以财务费用替代；周转率指标，用当年数，未用平均数；2007 指标计算所引数据为 2008 年期初数或上年数。

附件 5 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
 新会计准则下, 所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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