

信用等级公告

联合[2007] 021 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广晟资产经营有限公司
2007 年信用状况进行综合分析和评估, 确定

广东省广晟资产经营有限公司
2007 年企业主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零零七年二月五日

地址: 北京市朝阳区安慧里四区 15 楼五矿大厦 16 层 (100101)

电话: 010-64912118

传真: 010-64912663

<http://www.lianheratings.com.cn>

广东省广晟资产经营有限公司

2007 年度主体长期信用评级分析报告

评级结果:

AA⁺

评级时间:

2007 年 2 月 5 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	281.24	273.134	271.84	293.77
所有者权益(亿元)	139.76	130.75	133.79	136.73
主营业务收入(亿元)	73.40	97.15	107.68	108.79
利润总额(亿元)	2.00	6.20	8.59	18.22
资产负债率(%)	45.36	47.70	45.00	46.82
全部债务资本化比率(%)	32.62	33.50	31.88	33.96
净资产收益率(%)	0.64	3.36	4.28	6.07
流动比率(%)	105.32	96.56	94.39	132.77
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	4.53	5.77	8.58
债务保护倍数(倍)	0.08	0.19	0.22	0.32

注: 2006 年数据未经审计

分析员

刘小平 石雨欣

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.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

广东省广晟资产经营有限公司是由广东省人民政府授权经营的国有资产投资主体, 主要从事有色金属、电子信息、酒店旅游、建筑工程和房地产等业务, 在相关业务领域具有一定的资源和技术优势。公司不断强化内部管理, 完善内部管理机制, 积极有效地进行改革、改制, 管理水平不断提高。公司近三年整体经营状况良好, 经营效率不断提高。公司目前债务负担合理, 现金流运转正常, 短期融资券发行方案设计有利于公司合理安排本期债券的偿还资金。综合看, 公司规模较大, 发展稳定, 整体信用风险小。

优势

1. 公司经营规模较大, 可以得到政府相关支持, 整体经营环境良好, 经营风险较小。
2. 公司拥有我国目前最大的地下开采铅锌矿产基地, 资源优势明显。
3. 公司拥有国家级、省级技术中心和重点工程中心, 生产工艺先进, 技术和装备水平在同行业中占有领先地位, 比较优势明显。
4. 公司持有中国电信股份有限公司 6.94% 的股权, 该部分资产质量优良, 收益良好, 可用于拓宽间接融资渠道。

关注

1. 公司酒店旅游、建筑工程和房地产两大业务领域经营还相对分散, 有待于进一步整合。
2. 公司多数下属企业是军队等移交过来的企业, 存在一定的历史包袱。

一、主体概况

广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年 12 月，是经广东省人民政府以“粤府函[1999]463 号文”批准成立的国有独资公司，注册资本 10 亿元人民币。

公司是广东省政府授权的投资主体，代表省政府拥有和运营广东军队在该省的企业，武警部队、政法机关等移交企业和原广东省电子工业总公司、中央在穗、深有色金属企业等国有资产以及中国电信股权。目前公司已经发展成为以有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业以及建筑工程和房地产业四大核心产业为主，跨行业跨地区经营的综合性企业。在 2006 年 9 月 21 日国家统计局发布的 2006 年中国最大 500 家企业集团资产总额排名中，公司名列第 114 位。

公司内设综合部、投资发展部、经营管理部、科技部、计划财务部、审计部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部 9 个职能部门。按照合并口径，截至 2005 年底，公司纳入合并报表的一级全资、控股子公司 19 家，其中子公司深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（以下简称“中金岭南”）为深圳证券交易所上市公司。

截至 2005 年底，公司合并资产总额 2718423.88 万元，所有者权益 1337872.30 万元；2005 年实现主营业务收入 1076831.89 万元，利润总额 85876.14 万元，经营活动产生的现金流量净额 116821.03 万元。

公司注册地址：广州市东山区明月一路 9 号凯旋华美达大酒店 15 楼。法定代表人：李进明。

二、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司与广业资产经营公司、广弘资产经营公司并列为广东省直属的三大资产经营公司，

资产规模排名第一，下属企业行业范围最广。通过七年时间的调整和重组，公司现有资源逐步按产业链的结构模式延伸和发展，目前已经形成了有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业以及建筑工程和房地产四大产业格局。

有色金属工业方面，公司拥有我国目前最大的地下开采铅锌矿产基地——凡口铅锌矿，保有铅锌矿石地质储量 3473.56 万吨，保有铅锌金属总量 472.92 万吨，其中锌金属量为 299.49 万吨。矿石富含银、镉、锗、镓等伴生稀贵金属，综合回收价值高，是我国特大型富含银、锗、镓的工业伴生矿山。公司作为国内唯一拥有矿山资源的大型铅锌生产企业，铅锌精矿年产 15 万吨，开采能力全国第一；铅锭、锌锭年产共计 25 万吨，银锭约 200 吨，铅锌冶炼能力居全国第三。公司在 2002 年～2006 年中国企业 500 强评比中，公司有色金属工业板块的业务主体——中金岭南连续五年位列全国 500 强企业。2005 年初，“中金岭南”入选沪深 300 指数，成为众多投资机构看好的极具价值的成长潜力股。

电子信息产业方面，公司重点开发的多声道数字音频解码技术具有国际先进水平，目前已被列为音频解码国家标准候选的唯一国内方案；公司研制出 1 万兆字节（10Gbps）高速光纤通信组芯片和移动通信专用芯片，成为多家国内知名电信产品制造商的产品提供商；公司“粤晶”牌表面贴装晶体管的质量和电参数已达到国际同类产品先进水平，目前产能和质量指标在国内同行业中排名第 2 位，公司还是国内技术水平最高的锂离子电芯生产企业之一，目前产能和质量指标在广东省排名第 1 位，在国内同行业企业中排名第 4 位。

酒店旅游业方面，目前公司共有酒店、宾馆 15 家，其中五星级 1 家（亚洲国际大酒店），四星级 2 家（凯旋华美达酒店和红桂酒店），三星级 3 家，委托管理酒店 2 家。公司共拥有 2880 多间（套）客房，其中亚洲国际大酒店拥有客房 442 套。公司五星级酒店与广州市现有

的其他五星级酒店相比（见表 1），客房规模偏小。

表 1 广州市五星级酒店客房数量

酒店名称	客房(套)
花园酒店	1112
东方宾馆	1100
中国大酒店	1013
白天鹅宾馆	843
广东国际大酒店	702
亚洲国际大酒店	442

建筑工程和房地产方面，公司在建筑业拥有各等级的资质 75 项，其中总承包一级资质 10 项，专业承包一级资质 15 项；房地产开发行业资质 10 项，其中二级 7 项，三级 3 项；物业管理资质 7 项，其中三级 6 项，四级 1 项。公司建筑类企业曾荣获“鲁班奖”12 次，“白玉兰奖”5 次以及国家建设部优质样板工程等多项奖项。在 2004 年中国企业 500 强评比中，公司建筑工程和房地产板块的业务主体——广东中人企业（集团）有限公司（以下简称“中人集团”）以 30.6 亿元的主营业务收入跻身全国 500 强企业。2006 年，中人集团以 62 亿元的主营业务收入居第 486 位。

按照合并口径，截至 2005 年底，公司拥有 13 家全资子公司和 6 家控股子公司。目前公司已有 2 个企业进入全国 500 强，13 家工业企业通过了 ISO 质量体系认证，65 种产品获省内外名牌产品称号。

综合看，公司规模较大，主要经营领域具有明显的资源优势和较强的技术实力，竞争能力较强。

2. 技术和装备水平

公司拥有 1 个国家级技术中心、1 个省级技术中心、2 个省重点工程中心和 11 个高新技术企业。公司与 4 所国内知名高等院校建立了产学研合作关系，已基本形成了公司组织、技术工程中心研发、企业成果转化的科技研发体系。公司自成立以来共投入科技研发资金近 5

亿元，研制出了 300 项新成果，拥有 87 项专利技术，其中国家科技进步一等奖 1 个，国家技术发明二等奖 1 个；申报各级政府批准立项的共 126 项，已获批准 123 项；开发出新产品 125 种，有 17 项产品技术居国内领先水平。

有色金属工业方面，从采选工艺和装备水平来看，公司自有矿山采选工艺国内领先，装备水平先进，采矿回采率高达 98% 以上，选矿回收率达 96%，大大高于国际平均 90%~92% 水平，也远高于国内其他同行的 50%~70% 水平；从冶炼技术来看，公司采用 ISP 冶炼工艺，综合技术水平在国际上处于中上水平，关键技术——鼓风炉单位面积产量、综合回收、原料适应性等方面处于领先水平。此外，公司凡口矿电位调控项目获国家科技进步一等奖；真空法回收锌锗铟工艺及设备研究获广东省科技进步一等奖。

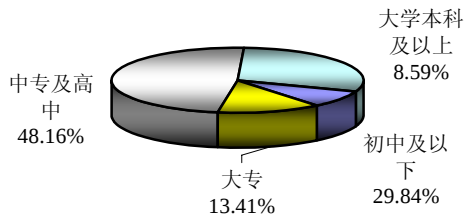
电子信息产业方面，公司拥有芯片、音频数码、表面贴装分立器件、锂离子二次电池和中航打印机等产品的知识产权，且这些产品技术处于国际国内先进水平。

综合看，公司注重技术创新和科技成果转化，生产工艺先进，技术和装备水平在同行业中占有领先地位，比较优势明显。

3. 人员素质

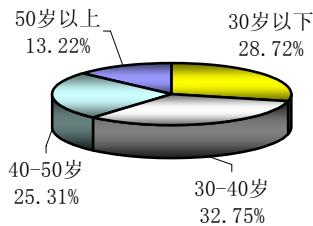
截至 2005 年底，公司在职员工共 27137 名，其中具有大学及以上学历的 2332 人、大专学历 3639 人、中专及高中学历 13068 人、初中及以下学历 8098 人（见图 1），员工整体文化素质一般。公司员工中有相当一部分员工是复转军人，广大复转军人经过部队的培养锤炼，具有良好的思想政治素质、勇于牺牲的奉献精神、严格的遵纪守法观念和顽强扎实的工作作风，员工综合素质较高。近年来，公司结合企业重组、改制、破产、划转工作，加大了对内部管理人员的培养和培训，人员素质不断提高。但公司离退休人员较多，社会负担较重。

图1 员工教育程度情况



按年龄结构分，公司在职员工 30 岁以下 7793 人、30-40 岁 8888 人、40-50 岁 6869 人、50 岁以上 3587 人（见图 2），员工工龄较长，经验较丰富。

图2 员工年龄构成情况



公司现有高层领导包括董事长 1 人，总经理 1 人、副总经理 4 人以及财务总监 1 人。董事长李进明先生，现年 54 岁，在职研究生学历，曾任广东省纪委第三纪检监察室副厅长级主任，具有丰富的管理经验，领导能力强。公司总经理钟金松先生，现年 54 岁，在职研究生，高级经济师，自 1976 年起至 1990 年止，一直在军队从事管理工作，具有较高的思想政治素质和爱岗敬业、自强不息的工作作风。自公司成立之日起，钟先生一直在公司系统内从事管理工作，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验和较高的管理水平。

综合看，公司员工综合素质较高，工作经验丰富；公司高层领导都具有较高的政治素养和良好的工作作风，管理能力强，整体素质高。

4. 外部环境

公司主要业务分布在广东省。广东省是华南地区经济发展的龙头，也是中国目前经济最

活跃、增长速度最快的省份之一，经济增长速度、城镇居民人均可支配收入、城市信息化水平等指标均居全国前列。良好的区位优势、市场优势、资金优势和人才优势，为公司的发展提供了必要的基础和条件。

广东省地处著名的南岭成矿带，矿产资源丰富、种类多，有色金属产量产值位居全国前三名，其中凡口铅锌矿、云浮硫铁矿、石碌铁矿、羊角岭水晶矿，属我国著名的大型矿。广东省的资源优势为公司有色金属业务板块的发展提供了良好的外部环境。

电子信息产业是广州的三大支柱产业之一，广州及其周边地区已成为国内集成电路的最大集散地和消耗地。作为我国首批 9 个国家级电子信息产业基地之一，广东珠三角地区拥有大量的通信系统和电子设备制造公司，如华为、中兴、TCL 等大型企业就属于电子元器件、芯片研发生产企业的下游企业。上下游企业的地域上的集中，有助于产品配套、形成牢固的产业链。公司从事电子信息业务的下属企业几乎都分布在珠三角地区，发达的电子信息产业链、高速发展的信息化建设和繁华的电子产品信息贸易市场都为公司发展电子信息产业提供了强大的推动力。

随着广东承办亚运、琶洲国际会展中心的启用以及多条国际航线相继开通等外部环境的拉动，公司酒店旅游业务板块也面临着良好的发展契机。此外，近年来广东经济高速发展，广东居民整体进入较富裕的小康生活水平，广东居民对居住的需求也在不断增长，广东建筑和房地产市场将保持持续发展的态势。因此，良好的外部条件拉动了公司的建筑工程和房地产业务的发展。

综合看，公司目前区域发展环境良好。

三、企业管理分析

1. 治人治理结构及管理体系

公司是经广东省人民政府批准设立的国有

独资有限责任公司，是省政府授权的投资主体。广东省人民政府作为公司国有资产的出资者，通过广东省国有资产监督管理委员会对公司行使出资人权利并承担相应义务，有关部门按照各自职责行使相应的监管职能。公司不设股东会，设有董事会，董事会是公司决策的核心机构，实行董事会领导下的总经理负责制。董事会下设企业战略发展委员会和投资决策咨询委员会，主要是对公司战略规划和投资等重大事项进行监督。总体看，公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。

公司系统内部已经建立了以资产为纽带的母子公司管理体制。公司本部作为国有资产授权经营机构，代表广东省政府对下属企业行使国有资产出资人职能。现阶段，公司下属企业专业化分工程度不高，资源相对分散，公司资产重组整合的空间较大。

公司本部设有综合部、投资发展部、经营管理部、科技部、计划财务部、审计部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部 9 个职能部门。随着国企改革不断推进和公司未来发展的需要，公司内部职能部门的设置有待于进一步完善。

2. 管理水平

作为国有资产的授权经营者，公司将国有资产保值增值和资产收益最大化作为其管理的最终目标，结合自身实际，在集团范围内全面实行资产经营责任制。公司每年度与下属一级子公司签订资产经营考核责任书，明确考核指标，并根据考核结果实行相关奖惩措施。公司在统计和分析近年经营数据的基础上不断完善年度考核体系和指标，确保了考核工作能够正常有序地进行。

公司目前正在积极推动财务统管，成立财务结算中心，建立以现金流为核心的内部资金管理制度，通过财务结算中心实行统一的内部资金归集、调度、监管和跟踪管理。截至 2005 年末，公司已纳入集中统管的企业 127 户，集

中统管资金每日保留存款余额 5.96 亿元，节约资金成本 4000 多万元。

公司建立了财务总监派出制度，财务总监代表公司对下属企业的财务管理行使监督权，并通过实行财务总监例会制度、联签制度和重大事项报告制度，加强公司本部对下属企业资产和财务的日常监管；公司全面实施“以业务预算、资本预算为基础，以经营利润为目标，以现金流为核心”的财务预算管理，将财务预算与经营考核有机结合起来，以加强对财务预算执行情况的反馈、分析和监督。

公司按照“战略牵引投资，制度规范投资，预算约束投资，效益评价投资”思想，目前正在逐步推进以流程控制为主的投资决策体系。公司本部作为战略管理中心、投资中心和财务控制中心，主要负责战略管理、决策事项和监督检查决策实施情况，经营单位（一级集团、直属单位、新设项目公司）作为经营管理中心，具体落实投资方案。公司董事会下设企业战略发展委员会和投资咨询委员会，前者主要负责制定战略规划，以明确投资方向，细化各业务板块的近远期发展目标；后者主要负责对投资项目的选择、评估和决策提供咨询建议和监督评估。

总体来看，目前公司已基本建立健全了一整套管理办法和良好的管理机制，并不断强化内部管理水平，完善内部管理系统，积极有效地进行改革、改制。整体管理水平正不断提高。

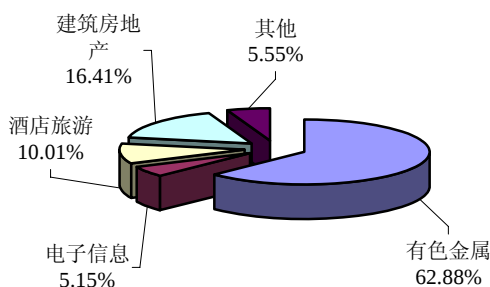
四、企业经营

1. 业务现状

作为广东省属的资产经营公司，公司自建以来，先后接收企业 510 家，涉及 40 多个行业和 22 个牵头单位。这些企业大都存在资产负债率高、人员包袱重、遗留问题多等困难。经过六年的改革和调整，公司关闭破产企业 49 户、退出劣势企业 295 户，将原来涉及的行业逐步集中到有色金属工业、电子信息产业、酒

店旅游业、建筑和房地产四大主导产业上，并逐步形成了自己的竞争优势。2006 年，公司共实现主营业务收入 1087895 万元，其中有色金属工业实现收入 684049 万元，建筑与房地产业实现收入 178541 万元，酒店旅游业务实现收入 108879 万元，电子信息产业实现收入 56002 万元，各业务板块在主营业务收入中占比见图 3。

图 3 2006 年公司主营业务收入构成



有色金属板块

(1) 行业分析

有色金属是国民经济重要的基础原材料，被广泛应用于机械、建筑、国防、高科技等多个重要领域。据中国有色金属行业协会的统计数据显示，2005 年，我国 10 种有色金属（铝、铜、铅、锌、镍、镁、锡、钛、汞、锑）产量累计达到 1650 万吨，已连续四年成为全球最大的有色金属加工基地。2006 年前三季度，中国有色金属产量稳定增长，10 种有色金属总产量 1379.40 万吨，比上年同期增长 16.64%，但增幅较上年同期回落了 0.9 个百分点。

需求方面，随着城市化建设以及固定资产投资增速的加快，我国有色金属消费量快速上升。1985 年以来，我国有色金属消费年均复合增长率为 11%，是同期 GDP 增速的 1.6 倍。目前我国已成为仅次于美国的全球第二大有色金属消费市场。

虽然近年来有色金属产量增长很快，但是仍满足不了市场需求。自 2001 年底开始的全球商品期货上升周期中，主要有色金属包括贵金

属的价格普遍上涨。2006 年 5 月国内外市场多数有色金属价格连创新高，从 5 月下旬起有所回落，但仍在高位运行。2006 年前三季度国内市场主要有色金属现货平均价格与上年同期相比均涨幅较大，其中铜上涨了 77.78%，铝上涨了 21.71%，铅上涨了 22.14%，锌上涨了 96.27%。

在国内外市场需求旺盛、产品价格稳步上扬的良好环境下，国内有色金属工业企业的经营状况也自 2002 年开始迅速走强，2003 年、2004 年和 2005 年规模以上企业的各项指标连创历史新高，进入 2006 年，规模以上有色金属企业经济效益进一步增长。据中国有色金属行业协会的统计数据显示，2006 年前三季度规模以上有色金属企业实现利润总额 774.38 亿元，比去年同期翻一番。其中国有及国有控股企业实现利润 443.12 亿元，比去年同期增长 94.03%，增幅比去年同期高 24.12 个百分点，利润总额占全国规模以上有色金属企业比重为 57.22%。

从未来发展看，短期内，随着固定资产投资增速回落，考虑到价格高企对下游企业消费的制约，金属市场面临一定的消费减速压力。近年来高涨的金属价格带来了一大批新进入者，并刺激矿山和冶炼企业产能利用率不断提升。消费减速、供应增长，市场供应短缺状况将有所缓解，短期内，多数有色金属价格将面临一定的回落压力；长期看，随着“十一五”规划的实施和城镇化建设的持续推进，我国有色金属消费量仍将保持较快速度增长。

(2) 公司经营现状

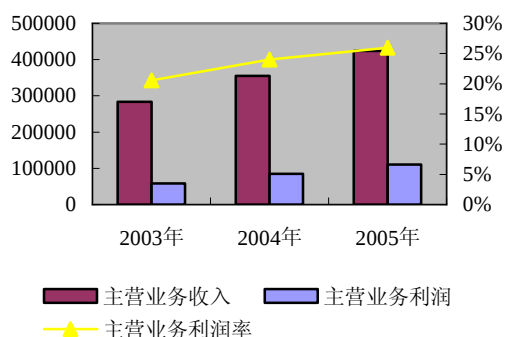
2003~2005 年，公司有色金属板块实现销售收入分别为 307533.75 万元、388128.70 万元和 501219.51 万元，年复合增长率为 15.47%。公司目前从事有色金属业务的一级下属企业主要是中金岭南和广东广晟有色金属集团有限公司（有色集团）。

中金岭南以铅锌生产为主业，拥有亚洲最大的铅锌矿和产能国内第三的韶关冶炼厂，主

要产品包括铅精矿、锌精矿、白银、二氧化锗等 30 多种，其中电铅、精锌为伦敦金属交易所（LME）注册商品，白银为伦敦贵金属协会（LBMA）注册商品。

2003~2005 年，在良好的行业发展环境带动下，中金岭南销售规模稳步上升，经济效益逐年提高，生产经营保持了较好的发展形势（见图 4）。2005 年中金岭南实现主营业务收入 423725.05 万元，同比增长 19.41%；实现净利润 27734.36 万元，同比增长 102.61%。

图 4 中金岭南近年来主营业务盈利情况



铅锌制造一直是中金岭南主营业务收入和利润的主要来源，其毛利率也明显高于其它业务。2005 年，铅锌及制造工业主营业务收入占比为 83.53%，主营业务毛利率 28.68%，其毛利占主营业务毛利总额的 90.21%。

2005 年，中金岭南主要冶炼产品产量为：铅锌冶炼金属量 26.5 万吨，创历史最好水平，比上年同期增长 9.58%；白银 200.78 吨，比上年增长 14.72%。2003~2005 年，中金岭南上述产品的产量增长并不显著，其盈利的大幅增加主要来自铅、锌等有色金属市场价格的快速上涨。

目前，国内与中金岭南主营业务相近的公司共有 5 家，年产锌量都在 5 万吨以上。从表 2 可以看出，至 2006 年第三季度末，中金岭南的各项盈利指标都在行业平均水平之上，但是主营业务盈利能力略低于宏达股份，净资产收益率低于驰宏锌锗。

表 2 中金岭南同行业公司盈利能力对比

股票代码	000060	000751	600331	600497	
股票名称	中金岭南	锌业股份	宏达股份	驰宏锌锗	平均
销售毛利率(%)	36.24	8.22	38.04	32.82	28.83
主营业务利润率(%)	35.44	7.62	37.43	32.01	28.13
净资产收益率(%)	37.31	6.30	28.09	48.98	30.17

未来几年，随着国内新建和在建的镀锌板生产线产能的不断释放，国内锌产量的增加不足以满足需求的局面预计将不会改变。受中国因素的影响，全球锌精矿供给也将继续面临短缺压力，预计供应紧张和需求快速增长将会使全球锌价仍将在高位运行。

面对良好的行业前景，中金岭南已开始计划通过资本市场融资，增加投资、扩张产能、提高资源利润率，以积极应对市场机会。根据中金岭南 2005 年的拟配股公告统计，金狮冶金化工厂锌氧压浸出新工艺回收镉锗技改项目、韶关冶炼厂稀贵金属回收技改项目、韶关冶炼厂技术改造项目三个配股项目实施后，公司产能预计将新增 11 万吨左右。尽管由于股改，配股计划有所推迟，但公司通过直接融资渠道，使得扩大产能的经营思路得到了一定程度的实施。

中金岭南在 2006 年 11 月 16 日完成向特定对象非公开发行股票，定向增发完成后，公司合计直接持股比例由之前的 34.76% 降至 31.63%，同时公司新成立的资产管理公司下属企业深圳市广晟投资发展有限公司认购中金岭南定向增发股票 3000 万股，占 4.51%，加之有色集团持有的 1.98%，公司持股比例合计 38.12%，较定向增发前（合计 37.94%）有所增加。目前中金岭南无限售条件的流通股占总股本的比例为 55.14%。

公司从事有色金属业务的另一家主要下属企业——有色集团集中了广东省境内原中央下放地方有色金属企业和军队下放企业的优质资产，现有直管企业 30 多家，参股企业 6 家，主要集中在广东省，部分分布在海南、湖南、香

港、泰国等地。有色集团下属企业的主导产品涵盖了钽、铌、钨、钴、镍、锆、铝锌合金铸件等多种常用及稀有金属品种，产品系列全、质量稳定，具有较高的品牌知名度。2003~2005年，有色集团实现销售收入分别为 23976.25 万元、32286.54 万元和 77494.46 万元，年复合增长率为 79.78%，增速较快。

综合来看，公司有色金属业务的竞争优势主要有：在广东省具有资源垄断地位；自有矿山金属规模储量大，综合资源利用率高；冶炼工艺独特，产品生产成本低。在本轮有色金属行业上升周期中，公司的低成本优势得到充分体现，加上产品价格上涨的推动，公司盈利空间加大，经营效益提高明显。

另一方面，我们也看到，公司下属企业多是经过移交划转而来，人员多、社会包袱重等国有企业的通病在这些企业中还都存在。同时，有色金属板块最优质的企业——中金岭南在股改完成后，公司对其实质控制权地位受市场挑战的风险增加。

电子信息板块

（1）行业分析

电子信息产业是当今全球经济中最活跃、最有生命力的先导性高技术产业，已经成为现代经济增长的主要驱动力量。1998 年，我国电子信息产品制造业总产值跃居国内 39 个工业部门第一位，1999 年产品销售收入开始占据工业部门第一位。近年来，电子信息产业一直是全国工业增长的主要动力。根据信息产业部的统计资料显示，2005 年，我国电子信息产业实现销售收入 38411 亿元，同比增长 24.8%，实现利润总额 1307 亿元，同比增长 5.2%，增速有所减缓。2006 年前三季度，我国电子信息产业保持平稳增长，实现销售收入 29988 亿元，同比增长 25.4%，实现利润总额 931 亿元，同比增长 30.7%。

在产业规模持续壮大的同时，我国电子信息产业仍存在核心技术缺乏、关键配套件依赖国外、产业结构不尽合理、具有国际竞争力的

大企业少等问题。

综合来看，我国电子信息产业整体处于成长期，但不同子行业所处周期阶段不一。其中集成电路、计算机软件、通讯服务业都处于成长期，而移动通讯终端制造业、彩电行业、通讯设备制造业原有技术已经进入成熟期，成长性逐渐降低，行业等待重大技术突破。

未来 5 年，我国电子信息产业将会逐渐突破软件、集成电路和电子专用设备等技术瓶颈，基本实现 3G、数字音视频、光电子、新型显示等产业化及其标准的制定，这些都将成为拉动行业持续发展的新的增长点。此外，随着经济全球化的深入，国际投资逐步复苏，跨国公司在我国境内建立地区总部和研发中心的势头日益凸显，这都将有利于我国电子信息产业参与国际分工合作，享受全球经济发展和产业调整转移带来的新机遇。

（2）公司经营现状

2003~2005 年，公司电子信息板块实现销售收入分别为 37054.17 万元、55967.56 万元和 50029.12 万元，年复合增长率为 16.39%，但 2005 年较 2004 年略有下降。公司目前从事电子信息业务的一级下属企业主要为广东电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”）和广州市广晟微电子有限公司（以下简称“广晟微电子”）。

电子集团以新型电子器件和新型电源产品制造为龙头，旗下的广东省粤晶高科股份有限公司（以下简称“粤晶高科”）具有长期的半导体器件生产经验，近两年，通过国债贴息重点技改项目不断快速扩大新一代产品产能，前瞻性地进入超高亮度发光二极管和 IC 封装制造领域，目前已成为 TCL、创维、康佳、海信、格兰仕、步步高、长虹、海尔等国内知名电子整机集团的主要供应商之一。

深圳华粤宝电池有限公司（以下简称“华粤宝”）是电子集团属下的另一重点企业，专业从事锂离子二次电芯的生产研发。华粤宝在国内率先采用钢质外壳，成功推出圆柱型和圆角

型两大系列、60 多个品种的锂离子电芯，并以突出的高能量密度、良好的安全性能、合理的性能价格比在业内获得较高的品牌知名度，产品目前已用于海尔、夏新、飞利浦等许多知名手机所用电池中。

广晟微电子是一家由公司控股，专门从事数模混合高速、高频通信集成电路芯片设计、测试以及封装的中外合资公司，主要产品领域是光通信的 10G/40G 相关芯片。广晟微电子研制出的互阻放大器芯片（RS1001）和限幅放大器芯片（RS1002）两款 10Gbps 高速光纤通讯芯片填补了国内空白，并拥有自主知识产权。目前公司在光纤通信芯片的设计水平达到 40G，居于国际领先水平。广晟微电子已和华为、中兴、大唐等公司开展合作并成功地与华为等公司结成了战略合作伙伴，完成了产业链的整合。但整体来看，目前广晟微电子的产品还处于研发和测试阶段，尚未实现销售，2006 年经营状况仍具有不确定性。

综合看，公司从事电子信息业务的下属企业几乎都分布在广东珠三角地区，区位优势明显。公司具有长期从事电子信息业务的历史，具有一定的品牌知名度，部分产品具有突出的技术优势和良好的市场前景。同时，我们也注意到，公司电子信息类企业未来整合的任务还比较重，朝阳产品的生产规模偏小，盈利能力亟待提高。

酒店旅游板块

（1）行业分析

随着社会的发展，酒店旅游业已成为全球经济中发展势头最强劲和规模最大的产业之一，酒店旅游业在城市经济发展中的产业地位、经济作用逐步增强，对城市经济的拉动力性、社会就业的带动力以及对文化与环境的促进作用日益显现。

近年来我国酒店旅游行业持续发展，客房出租率和房价同时增长，其经营依旧呈现“星级越高、效益越好”的特点。截至 2005 年底，全国共有星级饭店 10888 家，比上年增长

11.7%；拥有客房 123.79 万间，比上年增长 24.7%；拥有床位 236.66 万张，比上年末增加 47.89 万张，增长 25.4%。随着我国经济及旅游业的发展，2008 年北京奥运会、广州亚运会和 2010 年上海世博会的召开，酒店旅游行业的前景看好。在未来几年内，我国的经济型酒店、分时度假酒店、商务酒店、主题酒店等多种形式的酒店经营模式将得到快速发展，酒店的个性化服务要求更为突出。

但是目前我国酒店旅游业市场依然是一个结构性过剩的买方市场，市场竞争较为激烈，除了民营资本以外，跨国公司在我国一线城市的高端酒店和经济型酒店的进入战略，开始从早期的非产权介入模式转向“投资+管理+品牌”的介入模式，并将加剧酒店旅游行业的竞争。

综合看，目前我国的酒店旅游行业面临较好的发展环境和发展潜力，但市场竞争非常激烈。

（2）公司经营现状

2003～2005 年，公司酒店旅游板块实现营业额分别为 44739.83 万元、75124.13 万元和 82595.62 万元，年复合增长率为 29.48%。公司目前从事酒店旅游业务的一级下属企业主要为广东省广晟酒店集团有限公司（以下简称“酒店集团”）。

近年来，公司根据当地市场明确自己的定位，酒店经营在追求高档次的同时，对部分酒店进行了客户群的细分，满足了不同层次宾客的需求，在业内创造了良好的口碑。此外，公司重组成立了酒店管理公司，对内在所属全资酒店实行统一运行管理，整合优势资源，控制经营成本，加大公关销售力度，不断提高服务质量；对外进行品牌输出，积极开展委托管理，尝试品牌扩张，扩大了品牌影响力。2005 年酒店集团开房率为 68%，总接待量为 65 万人次，实现营业额 82595.62 万元，净利润 2249.50 万元。

建筑工程和房地产板块

(1) 行业分析

建筑业是国民经济的物质生产部门，是其它各行业赖以发展的基础性产业。近年来随着国民经济的发展，建筑业得到了快速发展。据国家统计局数据显示，2005 年全国建筑业企业完成建筑业总产值达到 34745.79 亿元，比上年增长 19.7%；完成竣工产值 22072.96 亿元，增长 8.9%；实现增加值 10018 亿元，按可比价格计算比上年增长 11.9%。2006 年前三季度总体依旧保持了持续稳定的增长。2006 年前三季度，全国建筑业完成总产值 24915 亿元，同比增长 24.2%；全国建筑业企业总收入 21818 亿元，同比增长 24.1%；实现利润总额 456 亿元，同比增长 45.5%。

近几年来，建筑行业集中度有所提升，涌现出一批品牌形象较好、综合实力较强的大型建筑集团。但总体来看，我国建筑企业规模普遍偏小，技术装备水平不高，财务实力不强。具体表现是，企业资产结构不尽合理，自有资金不足，负债比率偏高，企业的盈利能力较弱。

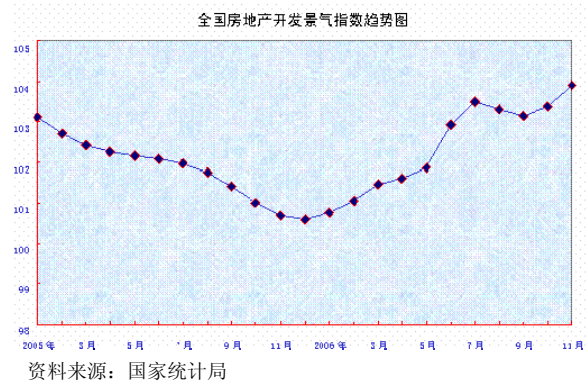
房地产行业是近期我国经济增长的主要推动因素之一。据国家统计局统计资料显示，2005 年房地产行业对 GDP 的贡献率达到 8% 左右，比 2004 年有一定程度的增长。经过十几年的发展，中国房地产业正处于向规模化、品牌化、规范运作的转型时期，房地产业的增长方式正在由偏重速度规模向注重效益和市场细分的转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

作为引发固定资产投资过热的源头，房地产业也成为国家本轮宏观调控的首要目标。从图 5 可以看出，自 2004 年 1 月起，全国房地产开发景气指数已进入持续下行通道。国家统计局最新公布的调查数据显示，2006 年 1~10 月，全国完成房地产开发投资 14611 亿元，同比增长 24.1%，全国房地产开发企业到位资金 20592 亿元，同比增长 29.2%，全国房地产开发企业完成开发土地面积 18391 万平方米，同比增长

38.6%。

综合看，由于宏观经济发展形势良好、居民可支配收入不断增长等因素决定了建筑工程和房地产行业具有强劲而稳定的市场需求。但由于建筑工程和房地产行业近期受国家宏观调控的影响较大，该行业发展将受到一定不利影响。

图 5 全国房地产开发景气指数（2005-2006）



(2) 公司经营现状

2003~2005 年，公司建筑工程和房地产板块实现销售收入分别为 260991.79 万元、386119.22 万元和 407876.10 万元，年复合增长率为 66.96%。公司目前从事建筑和房地产业务的一级下属企业主要为中人集团、广东华建企业集团有限公司（以下简称“华建集团”）和广东长晟企业集团有限公司（以下简称“长晟集团”）。

中人集团是公司建筑工程和房地产业务板块主营业务收入的主要贡献者，2003~2005 年中人集团主营业务收入分别占公司建筑工程和房地产板块的 76.51%、79.41%和 68.24%。

中人集团是集工程承包、进出口贸易、技术开发等为一体的现代大型企业集团，拥有全资及控股、参股附属企业 47 家，各类工程施工设备 3090 台（套）。中人集团承包的通信工程覆盖国内 20 多个省区，以及沙特、泰国等国家，埋设光缆网络近 22149 公里。近几年，中人集团完成了凯旋华美达酒店附楼、东莞东信大楼、湖南江垅水库、温州中银大厦、广州黄埔将军

山、永和隧道等大量高层建筑定向爆破及大土石爆破任务；承担了长沙绕城高速公路、京珠高速公路 H（8）段、湖北荆东高速公路等国家重点公路工程及大亚湾岭澳核电站隧道调水工程、华友大厦等大型建设项目。

华建集团是以房地产开发为主业，以工程建设、物业管理、现代物流和酒店商贸为辅的大型企业集团，拥有二级房地产开发资质、工程建筑一级和二级资质、物业管理二级资质。华建集团先后投资近百亿元独立开发项目 40 多个，土地开发面积达 200 万平方米；承建工程项目近百个，建筑面积 500 多万平方米，年建筑产值近 2 亿元；现管物业面积达 100 余万平方米。

华建集团现经营 10 万平方米物流基地，自有运输车 300 多辆，日货物吞吐量 1500 多吨，固定物流客户 200 多家，占广州市西北出口物流量的 10%。2003~2005 年，华建集团实现销售收入分别为 25175.50 万元、29658.67 万元和 32464.75 万元，年复合增长率为 13.56%。

长晟集团是以建筑安装为龙头、以房地产和物业管理为补充，以实体经营为基础的大型企业集团。在建筑安装业方面，长晟集团拥有 6 项一级建设承包总资质，旗下有 2 个具有独立法人资格的施工企业，4 个从事建筑业的非法人分公司和 12 个直属工程处。近几年，长晟集团先后完成了南庄花园、惠城花园、军区总医院内科大楼、长城宾馆、长城大厦等优质建筑工程和开发项目。2003~2005 年，长晟集团实现主营业务收入分别为 36128.15 万元、49843.65 万元和 40951.58 万元，年复合增长率为 6.47%。

2. 经营效率

公司 2003 年公司资产总额和所有者权益都较 2002 年有较大幅度的减少，主要原因是根据广东省财政厅 738 号文相关规定，公司所拥有的广东省农话局资产 1791639.17 万元按 60% 即 1074983.50 万元折价入股中国电信股份有限

公司，公司冲减长期投资和资本公积 716655.67 万元，由此造成 2003 年资产和所有者权益的明显减少。2004 年和 2005 年资产规模和所有者权益均较 2003 年有所减少，但减少规模较小，主要原因在于公司下属企业较多，因多种原因导致合并报表范围和合并报表方式变化所致。2003~2005 年，公司主营业务收入和利润总额都呈现逐年快速增长的趋势，年复合增长率分别为 21.12% 和 106.97%（见表 3）。

2003~2005 年，公司对管理费用的控制力正在逐步加强，管理费用率有所降低；销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数逐年增长（见表 3）。公司资产经营能力近几年有较大程度的提升。但与同类型的国有资产授权经营管理公司的整体水平相比，公司目前经营效率仍有待提高。

表 3 经营效率

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年
应收账款	22.11	18.76	12.52	-24.74	5.58
存货	22.56	21.03	25.70	6.73	36.33
主营业务收入	73.40	97.15	107.68	21.12	108.79
主营业务成本	58.50	78.98	85.21	20.69	77.36
利润总额	2.00	6.20	8.59	106.97	18.22
管理费用	9.31	10.76	12.04	13.72	11.19
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权 平均值	2006 年
管理费用率(%)	12.70	11.28	11.68	11.76	11.61
成本率(%)	99.88	98.19	95.76	97.31	88.62
销售债权周转次数 (次)	5.38	4.63	6.51	5.72	10.81
存货周转次数(次)	3.42	3.62	3.65	3.59	2.49
总资产周转次数 (次)	0.42	0.35	0.40	0.39	0.38

3. 未来发展

公司未来三年的产业发展思路是：以广东有色金属资源为依托，以电子信息技术为产业延伸，以电信股权和酒店资产为融资平台，以建设行业为产业服务载体，着力打造广东有色金属工业建设行业“航母”。

在有色金属业务方面，公司将抓好凡口矿深部开拓技改、韶冶冶炼系统技改、金狮冶化和从化钽铌技改等项目，扩大产能、提高资源利用效率，同时计划充分利用自身专业优势，

取得政府有关部门的支持，争取能够整合广东省内有色矿产资源，做强做大有色金属企业。

电子信息业务方面，公司将立足于原材料、元器件等上游产品，重点发展微电子、粤晶表面贴装元器件、华粤宝锂离子电池、广晟芯片和数码专用打印机等五大产品，同时整合电子集团本部及所属粤晶高科、电子研究所等企业，使之成为以粤晶高科为依托，集生产、经营、科技研发于一体的集团公司，并培育粤晶高科和华粤宝上市。

酒店旅游方面，公司计划整合亚洲国际大酒店、凯旋华美达、三寓等酒店的品牌，进行总体策划，形成输出资本、输出品牌、输出管理、输出人才四位一体的连动优势，实现连锁经营，同时积极探索产权改革，对资产量大的酒店引进合作伙伴，进行股份制改造。

建筑工程方面，公司设想组建工程建筑总承包特级资质的广晟建筑工程集团，将下属资质等级高、实力强的公司纳入统一管理，其余等级较低的企业通过改制逐步退出。房地产方面，统一现有人才、项目、资金，打造广晟“结构地产”。

表 4 预测数据

项目(万元)	2007年	2008年	2009年
计划投资	130000	100000	100000
预计销售收入	1145519	1275105	1367105
预计利润总额	200000	250000	300000
预计净利润	92408	110340	124040
预计折旧	45000	48000	50000
预计摊销	5200	5500	5800
预计利息支出	35000	36000	37000
预计短期债务余额	430000	530000	440000
预计长期债务余额	390000	290000	400000
预计少数股东权益	220000	250000	280000
预计所有者权益	1414668	1480008	1559048
预计资产总额	3200000	3500000	4000000

资料来源：公司提供

表 4 为公司 2007~2009 年的经营预测情况，可以看出，与前几年相比，未来三年公司实业投资规模比较稳定，其中，有色金属板块的主要项目包括：石垠铜矿项目（4480 万元）、厚婆坳多金属矿项目（14200 万元）、稀土资源

项目（30000 万元）、珠江新城项目（92000 万元）、汉永高速公路项目（40000 万元）、湖北大广南高速公路项目（150000 万元）以及新丰县、河源市、梅州市（平远、大埔）等稀土项目（约 30000 万元）等。随着公司重大在建项目的完成以及投入使用，公司未来三年的经营收入将继续保持稳定增长的发展趋势。总体看，公司未来发展状况良好。

五. 财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2003 年~2004 年度会计报表已经广州华天会计师事务所有限公司审计，2005 年会计报表已经广东羊城会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2006 年会计报表未经审计。本次信用评级采用的 2003 年和 2004 年财务数据分别为经调整的 2004 年和 2005 年年初数，财务报表合并范围 2003~2005 年有所变化，但总体上仍具可比性。

除中金岭南外，公司本部及其它合并范围内的企业均未执行企业会计制度，仍执行各相关行业会计制度。

截至 2005 年底，公司合并资产总额 2718423.88 万元，所有者权益 1337872.30 万元；2005 年实现主营业务收入 1076831.89 万元，利润总额 85876.14 万元，经营活动产生的现金流量净额 116821.03 万元。

从公司本部报表看，截至 2005 年底，公司本部资产总额 1703447.78 万元，其中长期投资占 77.84%；负债总额 360043.33 万元；所有者权益合计 1343404.44 万元。2005 年公司本部实现投资收益 62560.93 万元，利润总额 56651.08 万元，经营活动产生的现金流量净额为 22514.55 万元。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 2954881.87 万元，所有者权益 1367259.78 万元；2006 年实现主营业务收入 1087895.28 万元，利润总额 182228.62 万元，经营活动产生的现金

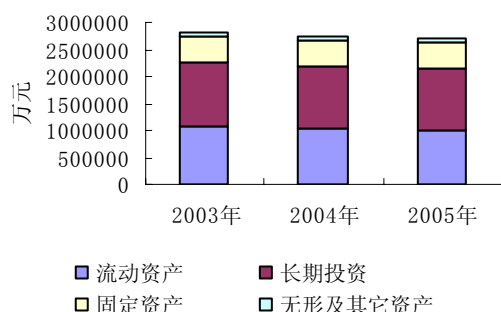
流量净额 57930.70 万元。

公司对下属公司具备较强的控制力，本报告财务分析以合并报表数据为主。

2. 资产构成

公司资产构成具有明显的资产经营性业务特点，长期投资所占比重大（见图 6）。2005 年底，公司长期投资净额 1167527.53 万元，占总资产的 42.95%。其中，公司代表广东省政府持有中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）6.94% 股权，反映为长期股权投资 1074983.50 万元。中国电信是于 2002 年 9 月由我国最大的基础网络运营商——中国电信集团公司发起设立的股份有限公司。中国电信是上海市、广东省、江苏省等 21 个省级地区的固定电话、数据、互联网及网元出租业务的主导供应商，2002 年成功完成了企业重组和股票的全球发售，H 股及美国存托股已在香港联合交易所有限公司及纽约证券交易所有限公司上市交易。中国电信自成立以来，经营收入稳定增长，盈利水平逐年提高，2005 年中国电信实现经营收入 1693.10 亿元，净利润 279.12 亿元。2002~2004 年公司共计获得中国电信投资收益 44125.82 万元，2005 年获得中国电信投资收益 38815.21 万元。公司其余长期投资的对象较为分散，各自经营状况差异很大。

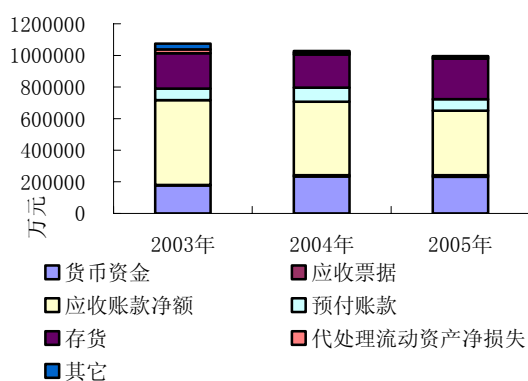
图 6 公司 2003~2005 年资产构成情况



2005 年底，公司流动资产 996614.85 万元，占资产总额的 36.66%。2003~2005 年，流动资产各部分的构成比例变化不大（见图 7），主

要是货币资金、存货、应收账款和其它应收款。截至 2005 年底，公司货币资金 2332219.18 万元，占流动资产的 23.30%、资产总额的 8.54%；应收账款 125244.97 万元，占流动资产的 12.57%，从账龄分布看，1 年之内的应收账款占 73.36%，3 年以上的占 7.27%，公司目前已计提坏账准备 5022.87 万元，坏账准备的提取不够充分，账面反映的部分应收账款存在无法收回的风险；2005 年底，其它应收款余额 284218.19 万元，其中 1 年之内的占 32.77%，3 年以上的占 13.77%，公司目前已计提坏账准备 1358.00 万元，准备严重不足；2005 年底，公司存货 25702.30 万元，占流动资产的 25.79%，主要是原材料和库存商品，目前存货结构基本正常。

图 7 公司 2003~2005 年流动资产构成情况



2005 年底，公司固定资产合计 470363.02 万元，占资产总额的 17.30%。其中固定资产原值 696228.23 万元，主要为房屋建筑物和机器设备，整体成新率 60.98%；在建工程 47982.29 万元，主要为设备安装和建筑工程。

2005 年底，公司无形资产及其他资产 47090.28 万元，其中土地使用权 35317.46 万元。公司拥有的诸如酒店、土地使用权等资产大多以当初取得时的成本价入账，账面价值不高，但由于所处位置较好，随着当地经济的发展和房地产市场的升温，目前均具有较高的市场价值。

截至 2006 年底,公司资产总额 2954881.87 万元,较 2005 年底增长 8.70%。从流动资产看,由于公司发行第一期、第二期短期融资券,导致公司货币资金增长 28.80%;由于有色金属业原材料精矿采购价格上涨,导致原材料、半成品以及产成品等存货增加约 5.6 亿元,另一方面由于中金岭南下属康发公司天津房地产开发项目投入 6.2 亿元,导致公司存货净额较 2005 年增长 41.36%;由于国际原油价格波动较大,为控制经营风险,公司停止了燃料油贸易业务,并加大了对应收账款的追收力度,导致公司应收账款和其他应收款分别较 2005 年底减少 55.41%和 13.48%,因此,公司流动资产整体增长较慢,较 2005 年底增长 6.27%。公司长期投资与 2005 年底相比,增加了 128068.56 万元,主要是公司本部成立资产管理公司新增投资 3800 万元,资产管理公司下属企业深圳市广晟投资发展有限公司认购中金岭南定向增发股票 3.6 亿元,以及按照权益法核算的参股企业盈利导致公司长期股权投资增加。公司 2006 年底的固定资产与 2005 年相比,基本保持稳定。从无形资产及其他资产的变化情况看,主要由于公司 2006 年新增珠江新城土地使用权 4.94 亿元,导致无形资产较 2005 年底增长 113.54%。因此,总体看,2006 年底,公司流动资产和固定资产与 2005 年底相比,基本保持稳定,长期投资和无形资产及其他资产较 2005 年底有较大幅度增长。

总体来看,公司资产的特点是既存在由于历史原因,部分下属企业经营不善,资产不实的情况,同时也存在部分资产的市场价值远高于账面值、中国电信股权投资资产质量优良且占公司资产总额的比重大的情况。

3. 负债及所有者权益

2003~2005年,公司负债规模略有减少,其中主要是长期负债有较大幅度的减少。2005 年底,公司负债合计1223291.90万元,其中流动负债占86.31%,负债结构不尽合理。流动负债中,短期借款507620.82万元,占48.08%,其

余主要为应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债。长期负债中长期借款 64572.57万元,占38.68%,专项应付款99671.68 万元,占59.71%,专项应付款主要为省财政拨付的职工困难补助、安置费、劣势企业专款等。作为广东省属国有独资企业,公司在代表广东省政府持有和运营国有资产的同时,也承担着较多的社会职能,因此在资金上也得到了政府的较多支持。

公司2003~2005年所有者权益波动幅度较小,2005年底所有者权益合计为1337872.30 万元,其中实收资本占7.47%,资本公积占 94.20%,所有者权益以资本公积为主。总的来看,公司2003~2005年净利润均为正值,经营性因素对所有者权益的贡献均为正面,所有者权益余额的波动主要来自国有资产转让等政策性原因。今后这种政策性因素对公司自有资金增减的影响可能将继续存在。

从表 5 看,2003~2005 年,公司负债比率略有降低,三年平均值为 46.02%,2005 年底为 45.00%,目前负债水平正常。2005 年底,公司总债务 699828.44 万元,其中短期债务占 90.77%,公司 2003~2005 年有息负债一直以短期债务为主。2003~2005 年,公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所降低,2005 年底两项指标分别为 4.14%和 31.88%,债务负担一般。

表 5 财务构成

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年
短期债务	60.06	57.91	63.53	2.85	53.48
长期债务	14.34	14.05	6.46	-32.89	27.88
负债总额	127.56	130.30	122.33	-2.07	138.36
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	加权 平均值	2006 年
长期债务资本化比率	8.53	8.96	4.14	6.46	15.07
全部债务资本化比率	32.62	33.50	31.88	32.52	34.12
负债比率	45.36	47.70	45.00	45.88	46.82

截至 2006 年底,公司负债总额 1383602.02 万元,与 2005 年底相比,公司流动负债减少 24.45%,长期负债增长 250.63%。由于公司将

发行的两期 10 亿元短期融资券列入“应付债券”科目,若将短期融资券在短期债务中考虑,2006 年底公司流动负债较 2005 年底降低 5.50%,长期负债较 2005 年底增加 131.82%。

公司已于 2006 年 3 月 28 日和 2006 年 8 月 10 日分别发行第一期 10 亿元和第二期 10 亿元短期融资券,截至 2006 年底,公司资产负债率为 46.82%。若将公司发行的两期共 20 亿元短期融资券在短期债务中予以考虑,2006 年底公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别升至 15.07%和 34.12%。

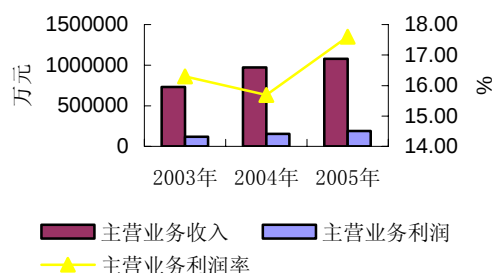
4. 盈利能力

2003~2005 年,公司主营业务收入逐年快速递增,年均增长率为 21.12%,但受原材料价格普遍上涨和产品销售价格上涨的双重影响,主营业务利润率则有所波动(见图 8),2004 年较 2003 年有所降低,2005 年则较前两年有所上升,为 17.60%,公司主营业务依然具有较强的盈利能力。

表6 盈利能力

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年
主营业务收入	73.40	97.15	107.68	21.12	108.79
主营业务利润	11.96	15.24	18.95	25.86	30.04
利润总额	2.003	6.20	8.594	106.97	18.22
总债务	74.40	71.96	69.98	-3.01	79.37
销售商品、提供劳务收到的现金	39.474	109.29	110.11	67.03	112.07
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	加权 平均值	2006 年
主营业务利润率	16.30	15.69	17.60	16.77	27.62
总资产收益率	2.05	4.27	5.15	4.26	7.71
净资产收益率	0.64	3.36	4.28	3.28	6.12

图 8 公司 2003~2005 年主营业务盈利情况



在主营业务利润规模增长的基础上,近年来,公司还加强了对各项费用支出的管理,在收入大规模增长的情况下,管理费用增幅明显低于收入增幅,营业费用和财务费用还有所缩减。公司 2003~2005 年营业利润逐年提高,年均增长 612.94%,经济效益得到较好改善。

从表 6 看,2003 年以来,公司利润总额快速增长,年均增长 106.97%,2005 年为 85876.14 万元。从利润构成看(见表 7),除上文分析的营业利润贡献外,投资收益特别是从中国电信获得的分红,一直是公司利润总额的主要构成部分。近 3 年来,每年投资收益占利润总额的比重都超过 60%,2003 年达到 81.05%。

表7 利润总额构成情况

项目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年
营业利润	897.37	17598.52	45611.03	612.94	123754.47
投资收益	16249.12	41746.50	40326.10	57.54	57062.09
补贴收入	1268.10	798.60	544.20	-34.49	1209.55
营业外净收入	957.93	1492.51	-536.54	--	202.52
其他净收入	675.62	374.65	-68.65	--	--
利润总额	20048.13	62010.78	85876.14	106.97	182228.62

随着盈利规模的扩大和资产质量的提高,公司总资产盈利率和净资产收益率逐年提升,2006 年分别为 7.71%和 6.12%。

从 2006 年的情况来看,有色金属业 2006 年通过技术改造降低成本,同时有色金属价格处于高位,因此,有色金属业带动公司整体盈利水平提高。2006 年公司主营业务收入与 2005 年基本持平的同时,主营业务利润较 2005 年增长 58.52%,利润总额增长 112.20%,公司主营业务利润率提高至 27.62%,公司盈利能力显著提高。

综合看,未来几年,公司涉及的有色金属、酒店旅游和电子信息产业拥有良好的行业发展预期。根据公司制定的产业发展思路,今后几年,各板块内的现有企业将经历重组整合。随着规模效应的充分发挥,公司的利润规模和盈利能力将有望进一步得到提升。其中,有色金

属工业经过技术改造和产能扩张后，仍将是公司利润的重要来源；电子信息板块具有较好的成长性，但由于原有规模偏小，在公司整体利润构成中的比重仍不会太高；酒店旅游业务在理顺体制后，盈利情况有望得到改观；建筑工程和房地产业务受宏观调控的影响，公司预计利润规模可能会有所缩减。此外，鉴于高行业景气度和领先的市场地位，中国电信的盈利前景良好，公司对它的投资仍具有较丰厚的投资回报预期。

5. 现金流量

2003和2004年，由于筹资活动现金流入规模较大，公司现金及现金等价物净增加额均为正值，2005年由于筹资活动现金流出规模较大，公司现金及现金等价物净增加额为-1352.89万元。

2003~2005年，随着主营业务收入的快速增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金以及经营活动产生的现金流入量均呈逐年快速增长的趋势，年均增长率都超过了主营业务收入的增幅。具体到每个年份看，2003年受工程结算周期以及赊销行为增多等多重因素影响，公司当年应收账款和其它应收款等经营性应收项目急剧增加，现金收入比率降低，销售质量下降。2004年以来，公司加大应收账款和工程款催收力度，合理调整销售政策，销售收入增长的同时，应收账款余额还有所下降。2005年公司现金收入比率为102.25%，经营活动产生的现金流量净额为116821.03万元，较好地支撑了当年投资活动和偿还债务所需资金。

公司近年来投资活动频繁，但总体规模有所缩减，年均减少11.16%。2005年投资活动的现金流出为88588.55万元。公司投资活动现金流入的规模2003~2005年年均增长率达到105.53%，但有所波动，2004年增长幅度较大，2005年较2004年有所下降，为30746.98万元，其中取得投资收益收到现金9016.79万元。

公司筹资活动前现金流量净额除2003年

外（见表8），2004年和2005年均均为正值，2005年为58979.46万元，虽较2004年有所下降，但规模仍较大。

从筹资方面看，公司资金来源渠道较为单一，2003~2005年每年借款收到的现金占筹资活动现金流入的比例都在80%以上，近两年更是超过98%，且多为短期借款，因此每年筹资活动现金流入和流出的规模都很大。2003~2005年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为122160.51万元、-67833.22万元和-60291.10万元，与2003年相比，2004年、2005年筹资活动由现金净流入变为净流出，公司近两年债务规模有所减少。

表8 现金流量

项 目（亿元）	2003年	2004年	2005年	变动率（%）	2006年
销售商品、提供劳务收到的现金	62.77	104.96	110.11	32.45	112.07
经营活动产生的现金流量净额	3.25	19.88	11.681	89.56	5.79
投资活动产生的现金流量净额	-10.50	-7.54	-5.78	-25.76	-17.32
筹资活动产生的现金流量净额	12.22	-6.78	-6.03	--	18.29
现金及现金等价物净增加额	4.96	5.55	-0.14	--	6.69
指 标	2003年	2004年	2005年	加权平均值	2006年
现金收入比率（%）	85.51	108.03	102.25	100.64	103.02

综合来看，公司目前现金流运转正常，经营活动创造现金的能力较强。

从2006年公司的现金流量情况看，公司销售商品、提供劳务收到的现金比2005年略有增长，经营活动现金流量净额较2005年有大幅下降，主要由于新增的中金岭南下属康发公司天津房地产开发项目在支付的其他与经营活动有关的现金流中反映，导致经营活动现金流增加较多；2006年公司加大对外投资以及购置珠江新城土地使用权，导致投资活动现金流量净额为173190.09万元；随着公司投资力度的加大，公司筹资规模不断扩大，筹资活动产生的现金流量净额为182932.61万元。

公司2007~2009年的现金流量表预测数

据见表 9。从公司预测的经营活动现金流情况看，随着主要经营领域有色金属板块业务发展的良好预期，以及公司电脑芯片、解码器等孵化项目逐步进入收获期，公司未来三年经营活动产生的现金流量稳步增长，经营活动产生的现金流量净额也呈上升趋势。从投资活动现金流情况看，未来 3 年公司投资活动产生的现金流流出量基本保持稳定，主要以有色金属板块和房地产和建筑业的实业投资项目为主。从筹资活动现金流情况看，由于公司经营活动产生的现金流量净额能较好的覆盖公司投资所需资金，公司对外融资力度有所降低。总体看，预计公司未来现金流将保持较好的状况。

表 9 2007~2009 年现金流量表预测

项 目 (万元)	2007 年	2008 年	2009 年
一、经营活动产生的现金流量			
现金流入小计	1609052	1791075	1920303
现金流出小计	1517755	1666193	1777567
经营活动产生的现金流量净额	91297	124882	142736
二、投资活动产生的现金流量			
现金流入小计	82423	43292	63749
现金流出小计	179225	169225	182534
投资活动产生的现金流量净额	-96791	-125934	-118795
三、筹资活动产生的现金流量			
现金流入小计	867369	315438	366256
现金流出小计	736052	353384	403280
筹资活动产生的现金流量净额	131317	-37946	-37024
四、汇率变动对现金的影响额	--	--	
五、现金及现金等价物净增加额	125823	-38977	-13083

注：数据来源于公司预测

6. 偿债能力

从表 10 看，公司流动比率和速动比率有所下降，2003~2005 年，两项指标平均值分别为 97.23%和 74.51%，2005 年底分别为 94.39%和 69.88%，公司短期支付能力偏弱。

随着盈利规模的扩大，公司 EBITDA 增长较快，年均增长率为 35.38%，2005 年为

156270.07 万元。EBITDA 利息倍数也呈增长趋势，2005 年为 5.77 倍，利息支付正常；债务保护倍数近三年平均值为 0.19 倍，2005 年底为 0.22 倍，较 2003 年和 2004 年有所改善，公司目前对全部债务有一定的保护能力。2005 年筹资活动前现金流量净额利息偿还能力和筹资活动前现金流量净额本息偿还能力分别为 2.18 倍和 0.09 倍，较前两年有较大程度改善，公司目前筹资活动前现金流量净额对全部债务的保护能力逐步好转。

表10 偿债能力

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年
EBITDA	8.53	13.45	15.63	35.38	25.95
筹资活动前现金流量净额	-7.24	12.34	5.90	--	-11.53
总债务	74.40	71.96	69.98	-3.01	81.36
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值	2006 年
流动比率 (%)	105.32	96.56	94.39	97.23	132.77
速动比率 (%)	82.95	76.59	69.88	74.51	86.97
EBITDA 利息倍数(倍)	3.20	4.53	5.77	4.88	8.58
债务保护倍数 (倍)	0.11	0.19	0.22	0.19	0.32
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.11	0.19	0.08	0.07	-0.14
期内长期债务偿还能力(倍)	2.93	4.45	1.44	2.64	13.08
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.72	4.15	2.18	1.79	-3.81
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力(倍)	-0.12	0.20	0.09	0.42	-0.20

从 2006 年的情况看，公司流动比率和速动比率分别提高为 132.77%和 86.97%，短期支付能力增强。2006 年公司 EBITDA 较 2005 年有较大幅度增长，EBITDA 倍数也提高为 8.58，利息支付能力较强；债务保护倍数为 0.32，较前 3 年有较大幅度的提高，公司对全部债务的保护能力增强。2006 年公司投资规模较大，导致筹资活动前现金流量债务偿还能力有所降低。

公司现有总债务 81.36 亿元，其中 2007 年 3 月前到期 18.60 亿元（其中 10 亿元为第一期短期融资券），4~8 月之间到期 15.69 亿元（其中 10 亿元为第二期短期融资券），9~12 月之间到期 9.49 亿元，2008 年上半年到期的长期债

务为 1.42 亿元,2008 年下半年及以后到期的长期债务为 26.12 亿元。公司现有债务分布有利于本期短期融资券的偿还安排。

截至2006年底,公司对深圳市中航信息科技产业有限公司提供担保3000万元人民币,担保比率0.20%,对公司生产经营状况和偿债能力影响很小。

六、综合评价

公司作为广东省人民政府授权经营的国有资产投资主体,在相关业务领域具有一定的资源和技术优势。公司不断强化内部管理,完善内部管理机制,积极有效地进行改革、改制,管理水平不断提高。公司近三年整体经营状况良好,经营效率不断提高。公司目前债务负担合理,现金流运转正常,短期融资券发行方案设计有利于公司合理安排本期债券的偿还资金。同时我们也关注到以下风险:公司酒店旅游、建筑工程和房地产两大业务领域经营还相对分散,有待于进一步整合;公司多数下属企业是军队等移交过来的企业,存在一定的历史包袱。

综合以上分析判断,公司规模较大,发展稳定,经营状况和财务状况良好,具有很强的偿债能力,公司整体信用风险低。

附表 1 公司下属一级企业（按合并口径）
 （截至2005年12月31日）

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	所属行业
1	深圳市中金岭南有色金属股份有限公司	34.76%	44320.00	15094.33	有色金属冶炼
2	广东中人企业（集团）有限公司	100%	33000.00	13624.72	施工
3	广东省广晟酒店集团有限公司	100%	10000.00	44418.36	旅游、饮食服务
4	广东华建企业集团有限公司	100%	5000.00	26122.28	房地产开发
5	广东省汕丰企业有限公司	100%	100.00	6829.11	商品流通
6	广东省红岭集团有限公司	100%	5000.00	22123.69	商品流通
7	深圳市长城惠华集团有限公司	100%	5000.00	7835.00	其他
8	广东省电子信息产业集团有限公司	100%	5000.00	7446.47	商品流通企业
9	广东长晟企业集团有限公司	100%	10000.00	22771.21	施工
10	广东永晟集团有限公司	100%	5000.00	6521.64	商品流通
11	深圳流花医院	100%	500.00	1662.00	医疗
12	深圳市广晟投资发展有限公司	100%	2000.00	1095.00	商品流通
13	广州广晟数码技术有限公司	60%	1556.00	933.60	商品流通企业
14	广东广晟有色金属集团有限公司	100%	5000.00	15884.11	工业
15	广州晟隆传播技术有限公司	60%	100.00	60.00	商品流通
16	广州市广晟纸业业有限公司	60%	100.00	60.00	商品流通企业
17	广州市广晟微电子有限公司	60%	1000.00	4781.76	商品流通企业
18	广州市国晟置业有限公司	100%	1000.00	1603.56	房地产开发
19	深圳市有色金属财务有限公司	74.70%	30000.00	22410.00	金融

附表 2-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年
流动资产					
货币资金	178098.22	233572.07	232219.18	14.19	299093.75
短期投资	5345.47	606.76	579.13	-67.08	2692.37
减: 短期投资跌价准备					
短期投资净额	5345.47	606.76	579.13	-67.08	2692.37
应收票据	2482.56	8681.95	9438.60	94.99	10721.11
应收股利	1145.38	402.25	301.30	-48.71	262.04
应收利息	50.40	4254.29	2376.51	586.68	7970.93
应收账款	221120.71	187577.86	125244.97	-24.74	55843.93
其他应收款	316132.93	277025.08	282860.20	-5.41	244718.77
减: 坏账准备					
应收账款净额	537253.65	464602.94	408105.16	-12.84	300562.70
预付账款	71625.86	88843.30	73875.98	1.56	69986.46
期货保证金	4305.74	2958.26		-100.00	
应收补贴款	17702.20	1893.51	139.87	-91.11	569.51
应收出口退税	4018.59	39.19	513.15	-64.27	1622.63
存货	225642.59	210299.49	257042.30	6.73	363342.15
待摊费用	2491.74	2349.27	1720.37	-16.91	2013.69
待处理流动资产净损失	23054.67	9193.23	10056.97	-33.95	
其他流动资产	758.42	592.48	246.32	-43.01	282.56
流动资产合计	1073975.51	1028289.00	996614.85	-3.67	1059119.89
长期投资					
长期股权投资	1166992.04	1141268.57	1161510.35	-0.24	1289578.91
长期债权投资	6115.26	7939.68	6575.66	3.70	4282.03
长期投资合计	1173107.30	1149208.25	1168086.00	-0.21	1290326.70
减: 长期投资减值准备					
合并价差	-2538.52	-716.04	-558.48	-53.10	-3534.24
长期投资净额	1170568.79	1148492.21	1167527.53	-0.13	1290326.70
固定资产					
固定资产原值	630670.32	699947.39	696228.23	5.07	730492.81
减: 累计折旧	238912.87	254436.77	271672.76	6.64	317468.22
固定资产净值	391757.45	445510.62	424555.46	4.10	413024.59
固定资产净值减值准备	4318.54	3797.05	3343.21	-12.01	4828.74
固定资产净额	387438.92	441713.57	421212.25	4.27	408195.85
工程物资	674.93	858.05	360.31	-26.94	6369.12
在建工程	95267.20	40894.15	47982.29	-29.03	58032.36
固定资产清理	21.32	25.60	-2.89		0.51
待处理固定资产净损失	2221.03	629.32	811.06	-39.57	0.00
固定资产合计	485623.40	484120.68	470363.02	-1.58	472597.84
无形资产及其他资产					
无形资产	64529.04	59538.51	47090.28	-14.57	100557.12
长期待摊费用	17265.06	10711.42	17394.63	0.37	12814.41
股权分置流通权					2062.74
其他长期资产	155.77	55.24	19279.94	1012.53	85254.78
无形资产及其他资产合计	81949.87	70305.18	83764.85	1.10	132651.47
递延税项					
递延税项借项	265.34	140.69	153.63	-23.91	185.96
资产总计	2812382.90	2731347.77	2718423.88	-1.68	2954881.87

附表2-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年
流动负债					
短期借款	547766.79	514092.96	507620.82	-3.73	304926.11
应付票据	44318.10	45521.00	57644.84	14.05	19875.55
应付帐款	120663.48	89808.13	83735.01	-16.70	62147.81
预收帐款	80218.01	126680.96	88361.15	4.95	76855.18
应付工资	7158.02	6759.11	7572.98	2.86	7574.43
应付福利费	8896.36	8903.76	10196.24	7.06	9969.96
应付股利	1597.60	626.94	874.24	-26.03	2741.72
应付利息	19.83	11.55			
应交税金	6374.46	9591.66	9436.55	21.67	9982.69
其他应交款	4292.55	4099.67	2158.37	-29.09	1952.19
其他应付款	172730.36	228543.09	212713.65	10.97	282101.21
预提费用	11257.26	7326.16	3220.40	-46.51	4117.29
预计负债		847.91	847.91		847.91
一年内到期的长期负债	8486.20	19490.20	69990.20	187.19	9990.20
其他流动负债	5935.79	2599.07	1448.12	-50.61	693.22
流动负债合计	1019714. 80	1064902. 16	1055820. 47	1. 75	793775. 48
长期负债					
长期借款	143388.33	140500.02	64572.57	-32.89	278825.60
应付债券					200000.00
长期应付款	37603.00	12289.04	2367.62	-74.91	2320.73
专项应付款	73092.27	83742.77	99671.68	16.78	103991.12
其他长期负债	1426.63	1128.52	322.45	-52.46	176.14
长期负债合计	255510. 23	237660. 36	166934. 32	-19. 17	585313. 58
递延税项					
递延税项贷款	342.03	417.23	537.10	25.31	566.84
负债合计	1275567. 06	1302979. 76	1223291. 90	-2. 07	1379655. 90
少数股东权益	139180. 93	120914. 53	157259. 69	6. 30	204020. 07
所有者权益					
实收资本	121415.60	100000.00	100000.00	-9.25	100000.00
资本公积	1289167.28	1258630.76	1260220.11	-1.13	1260220.11
盈余公积	10782.01	1422.20	4509.85	-35.33	4509.85
其中: 公益金	2351.33	474.07	1503.28	-20.04	1503.28
未确认的投资损失	-12430.30	-18316.33	-7577.04	-21.93	-7577.04
未分配利润	-11376.80	-34329.64	-18954.73	29.08	21136.62
外币报表折算差额	77.13	46.50	-325.88		-48.23
所有者权益小计	1397634.91	1307453.48	1337872.30	-2.16	1378241.30
减: 未处理财产损益					10981.52
所有者权益合计	1397634. 91	1307453. 48	1337872. 30	-2. 16	136259. 78
负债及所有者权益合计	2812382. 90	2731347. 77	2718423. 88	-1. 68	2954881. 87

附表3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年
一、主营业务收入	734026.79	971502.59	1076831.89	21.12	1087895.28
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	734026.79	971502.59	1076831.89	21.12	1087895.28
减: 主营业务成本	585040.28	789789.16	852143.72	20.69	773620.87
主营业务税金及附加	10947.59	11859.13	14377.86	14.60	14234.75
经营费用	18921.43	17816.31	21172.53	5.78	
加: 代购代销收入	513.69	402.49	374.93	-14.57	383.32
二、主营业务利润	119631.17	152440.49	189512.72	25.86	300422.97
加: 其他业务利润	7060.15	8718.36	10125.67	19.76	9161.77
减: 存货跌价损失					
营业费用	10740.91	11169.62	13197.49	10.85	46040.47
管理费用	93110.17	107589.79	120408.44	13.72	111902.57
财务费用	21694.72	24822.94	20421.42	-2.98	27887.24
其他	248.15	-22.02			
三、营业利润	897.37	17598.52	45611.03	612.94	123754.47
加: 投资收益	16249.12	41746.50	40326.10	57.54	57062.09
补贴收入	1268.10	798.60	544.20	-34.49	1209.55
营业外收入	4312.77	5881.37	6199.99	19.90	12085.75
其他	1469.14	385.94	133.05	-69.91	
减: 营业外支出	3354.84	4388.86	6736.53	41.70	11883.24
其他支出	793.52	11.29	201.70	-49.58	
四、利润总额	20048.13	62010.78	85876.14	106.97	182228.62
减: 所得税	4006.17	8241.85	9097.95	50.70	25377.33
减: 少数股东损益	7676.43	10150.87	21376.14	66.87	73189.77
加: 未确认的投资损失	511.18	341.93	1875.73	91.56	15.88
五、净利润	8876.71	43959.99	57277.77	154.02	83677.40
加: 年初未分配利润	-15587.69	-32741.61	-34329.64	48.40	
盈余公积转入数					
其他调整因素	-2630.18				
六、可供分配的利润	-9341.16	11218.38	22948.13		
减: 提取法定盈余公积	1262.53	948.13	2058.44	27.69	
提取法定公益金	562.89	474.07	1029.22	35.22	
其它	-20.22			-100.00	
七、可供股东分配的利润	-11146.36	9796.18	19860.48		
减: 应付普通股股利	230.44	44125.83	38815.21	1197.85	
八、未分配利润	-11376.80	-34329.64	-18954.73	29.08	

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 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	627669.13	1049548.99	1101063.18	32.45	1120733.66
收到的税费返还	13886.35	37947.29	11817.63	-7.75	12538.26
收到的其他与经营活动有关的现金	298281.63	391722.00	377954.56	12.57	394838.79
现金流入小计	939837. 11	1479218. 29	1490835. 36	25.95	1528110. 71
购买商品、接受劳务支付的现金	544700.83	806603.50	823970.07	22.99	835564.35
支付给职工以及为职工支付的现金	80318.20	95377.51	93673.47	7.99	100345.33
支付的各项税费	42961.40	58557.47	62895.07	21.00	72846.42
支付的其他与经营活动有关的现金	239347.50	319916.29	393475.73	28.22	461423.91
现金流出小计	907327. 94	1280454. 77	1374014. 33	23.06	1470180. 01
经营活动产生的现金流量净额	32509. 17	198763. 52	116821. 03	89.56	57930. 70
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	281.50	19025.27	5882.33	357.13	9965.12
取得投资收益所收到的现金	3710.62	4097.27	9016.79	55.88	14470.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2842.60	4148.82	1253.78	-33.59	293.45
收到的其他与投资活动有关的现金	443.94	27998.35	14594.09	473.36	2381.72
现金流入小计	7278. 65	55269. 72	30746. 98	105.53	27110. 69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	60004.00	57280.57	46812.25	-11.67	100500.73
投资所支付的现金	51295.34	28274.64	12712.07	-50.22	80574.72
支付的其他与投资活动有关的现金	934.51	45074.40	29064.23	457.68	19225.34
现金流出小计	112233. 85	130629. 61	88588. 55	-11.16	200300. 78
投资活动产生的现金流量净额	-104955. 21	-75359. 89	-57841. 57	-25.76	-173190. 09
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金	393.66	3446.98	4683.50	244.92	77725.74
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金	522683.12	797262.07	619212.05	8.84	947572.87
收到的其他与筹资活动有关的现金	1806.78	9029.03	930.01	-28.26	13171.26
现金流入小计	524883. 57	809738. 08	624825. 56	9.11	1038469. 87
偿还债务所支付的现金	366724.42	829636.94	588157.37	26.64	753702.28
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	32315.06	37131.55	39736.71	10.89	45120.51
支付的其他与筹资活动有关的现金	3683.58	10802.82	57222.58	294.14	56714.46
现金流出小计	402723. 06	877571. 30	685116. 66	30.43	855537. 26
筹资活动产生的现金流量净额	122160. 51	-67833. 22	-60291. 10		182932. 61
四、汇率变动对现金的影响	-83.26	-82.05	-41.25		-798.65
五、现金及现金等价物净增加额	49631. 21	55488. 36	-1352. 89		66874. 57

附表 4-2 现金流量补充表

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	15489.54	43864.21	57277.77	92.30	
加：少数股东损益	4030.54	10550.58	21376.14	130.29	
减：未确认投资损失	247.11	341.93	1875.73	175.51	
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐	1078.23	1427.95	5691.31	129.75	
固定资产折旧	31691.82	36081.29	38675.60	10.47	
无形资产摊销	2931.67	1842.16	1946.00	-18.53	
长期待摊费用摊销	3983.61	4876.28	2690.59	-17.82	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-153.40	-1221.80	315.97		
待摊费用减少(减:增加)	485.61	24.91	628.90	13.80	
预提费用增加(减:减少)	-5006.90	-3931.10	-4105.76	-9.45	
固定资产报废损失	103.10	935.49	3136.61	451.58	
财务费用	20031.17	24822.94	27081.74	16.27	
投资损失(减:收益)	-9844.08	-42050.43	-40326.10	102.40	
递延税款贷项(减:借项)	329.68	199.85	119.87	-39.70	
存货的减少(减:增加)	6658.78	13826.72	-46742.81		
经营性应收项目的减少(减:增加)	-256653.69	-1941.82	53532.89		
经营性应付项目的增加(减:减少)	85114.37	2812.36	-6073.12		
其他	132486.22	106985.88	2647.13	-85.86	
经营性活动产生的现金流量净额	32509.17	198763.52	116821.03	89.56	
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	177179.95	233572.57	232219.18	14.48	
减：货币资金的期初余额	127548.74	178098.22	233572.07	35.32	
现金等价物的期末余额		14.40			
减：现金等价物的期初余额		0.38			
现金及现金等价物净增加额	49631.21	55488.36	-1352.89		

附表5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/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+少数股东权益+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%
债务结构指标	
资产负债比率	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+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (所有者权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

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

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

附表 6 企业主体长期信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成 10 级，分别用 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级、BB 级、B 级、CCC 级、CC 级、C 级和 D 级表示，其中 AA-CCC 级可用“+”、“-”号微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
AAA 级	AAA 级企业为最高级企业，其还本付息能力最强。
AA 级	AA 级企业属高级企业，其还本付息能力很强，基本无风险。
A 级	A 级企业还本付息能力较强，尽管其还本付息能力易受内外部不确定因素不良变化的影响，但风险较低。
BBB 级	BBB 级企业还本付息能力一般，内外部不确定因素不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下所能接受的最低信用等级。
BB、B、CCC 和 CC 级	BB、B、CCC 和 CC 级企业属于投机级企业。BB 级企业的投机性最低，CC 级企业的投机性最高。投机级企业的还本付息能力在内外部不确定因素不断变化的情况下，具有很大的不确定性，违约风险很大。
C 级	C 级企业濒临违约，其还本付息的能力极弱。
D 级	D 级企业属违约企业。