

云南铝业股份有限公司

2006 年度 6 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1

评级时间:

2006 年 1 月 6 日

主要数据:

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	276153.54	348379.70	415590.65
所有者权益(万元)	143377.26	148947.05	166689.55
主营业务收入(万元)	156279.68	146462.99	231062.48
利润总额(万元)	18040.46	19361.60	22210.05
负债比率(%)	48.08	57.25	59.89
全部资本化比率(%)	39.55	47.73	56.29
净资产收益率(%)	10.63	11.04	11.34
流动比率(%)	129.16	120.02	107.86
利息倍数(倍)	8.78	13.24	9.11
债务保护倍数(倍)	0.34	0.23	0.19

分析员

谭 亮 朱海峰

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

评级观点:

云南铝业股份有限公司是中国有色金属工业协会确定的中国十三家重点铝企业之一,目前已形成了一定的规模优势、技术优势、管理优势、市场优势、品牌优势等,受国家宏观调控的影响相对较小。公司是一家运作比较规范的上市公司,内部管理水平较高,近几年经营状况较好;本期短期融资券发行额相对于公司的资产、盈利水平而言规模不大。本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势:

1. 公司现有两条原铝生产线采用了国际先进、国内一流的先进技术,吨铝电耗、全员劳动生产率等指标居国内行业前列。

2. 公司资产质量良好,技改项目全面投产后,产量大幅增加,对公司未来现金流入产生积极影响。

3. 公司氧化铝采购以国外长单采购为主,受原材料价格波动影响相对较小,整体盈利表现好于现货采购为主的铝工业企业。

关注:

1. 公司主要原材料氧化铝大部分从国外进口,受国际市场的影响较大。

2. 国家从 2005 年 1 月 1 日起取消电解铝出口退税及征收 5%出口关税的政策,加剧了国内电解铝行业的市场竞争。

3. 公司生产所需电力需外购,电力供应紧张的状况有可能影响到公司的生产经营。

4. 公司债务负担偏重。

一、发债主体概况

云南铝业股份有限公司（以下简称“云铝股份”或“公司”）成立于1998年3月20日，是经中国证券监督管理委员会证监发字[1997]533号文和证监发字[1997]534号文批准，以“全额预缴款，比例配售，余款即退”方式，由云南冶金集团总公司将其全资企业云南铝厂的绝大部分生产经营性资产投入，独家发起并向社会公开募集股份方式设立的股份有限公司。股份公司成立同时，云南铝厂法人资格取消，云南铝厂进入股份公司的净资产折为国有法人股，由云南冶金集团总公司持有。1998年4月8日公司股票在深圳证券交易所挂牌上市，股票名称“云铝股份”，股票代码“000807”。截至2004年底，公司总股本为54600万股，其中云南冶金集团总公司持有63.19%，为唯一持股份额超过5%的股东。

公司经营范围包括：重熔用铝锭及铝加工制品、炭素及炭素制品、氧化铝的加工及销售；境外期货套期保值业务等。

公司是集铝冶炼、铝加工为一体的综合性上市公司，主要产品有重熔用铝锭、预焙阳极、铝铸轧卷、冷轧铝板、挤压铝型材，牙膏包装用铝圆片、铝棒、铸造铝合金和民用铝制品等十大系列上百个规格型号的产品。目前公司电解铝总产能达到30万吨、炭素制品产能达到18万吨、深加工产能达到10万吨、综合生产能力近60万吨。公司内部设有总经理办公室、市场营销部、物资供应部、生产部、财务部、人力资源部、企划部、技术创新中心等部门，下设电解一厂、电解二厂、加工一厂、加工二厂、炭素厂、动力厂、运输管理部、机修厂等生产部门。

截至2004年底，公司总资产415590.65万元，所有者权益166689.55万元。2004年公司实现主营业务收入231062.48万元，净利润18894.50万元。

公司注册地址：云南省昆明市呈贡县。

法定代表人：陈智。

二、本期融资券概况

公司2006年拟发行短期融资券总额为人民币6亿元，其中第一期发行额为3亿元，由主承销商组织承销团，通过簿记建档、集中配售的方式在银行间市场公开发行。

本期短期融资券所募集的资金将主要用于满足公司生产经营所需流动资金需求，使流动资金与新增产能匹配，并降低融资成本。

三、行业分析

铝作为国民经济中不可缺少的基础性原材料之一，被广泛用于建筑、包装、交通运输、电力、电信、航空航天、军工等领域，是世界上第二大最常使用的金属。铝工业属于资金密集型高能耗基础工业，具有产品价格波动频繁、需求具有周期性、行业竞争激烈、受国家政策影响较大等风险特性。原材料氧化铝和电能消耗是电解铝的主要生产成本。

目前全球电解铝产能约为3600万吨，产能主要分布在中国、俄罗斯、加拿大、美国、巴西、挪威等国家，中国是世界上最大的铝生产国，铝产能约占全球产能三分之一左右。

1. 国际铝市场现状

据国际货币基金组织（IMF）统计，2004年世界经济创下了5.1%这一30年来的最高增长纪录，2005年，尽管油价高企、利率上升、主要国家间经济发展不平衡等因素给世界经济发展前景增添了变数，但IMF仍预计：尽管世界经济在未来两年增势将有所缓和，但仍将继续保持约4.3%的健康增长势头。世界经济的稳步增长导致了国际铝市场需求大幅增加，从国际铝市场的现状来看，国际铝协（IAI）统计数据表明，2004年全球电解铝产量约为2918.10万吨，而同期电解铝消费量约为3012.40万吨，供需缺口约29.30万吨。全球电解铝市场呈现



出的供不应求局面，加之电解铝投机性需求刺激，世界铝产能将在未来两三年获得较大提升。据 Brook Hunt 预计，2005 年全球电解铝产量将上升至 3165.70 万吨，较 2004 年同期增加 8.49%，与此同时，全球电解铝的消费将较 2004 年增长 5.61%，升至 3181.40 万吨，仍有 15.7 万吨的供需缺口存在。

供不应求的市场状况使得世界铝价自 2003 年开始屡屡上涨。据英国商品研究机构（CRU）最新统计数据表明，2005 年 11 月，伦敦期货市场（LME）三个月期铝价格升至 2019 美元 / 吨，较上月净增 87 美元 / 吨。另外，IAI 数据表明，2005 年 9 月 LME 高品质电解铝存货量降至 51.2 万吨，相比 2004 年同期，降幅为 24.82%，这进一步表明世界电解铝市场供给紧张，未来电解铝价格上涨的可能性较大。

氧化铝是电解铝生产的主要原料，约 2 吨氧化铝生产 1 吨电解铝。截至 2005 年底，全球氧化铝生产能力约为 7000 万吨，主要生产国为澳大利亚、中国、巴西、美国、牙买加，以上 5 国产量占世界总产量的 60%，其中澳大利亚是世界上最大的氧化铝生产国，年产能占世界总产能的 27%。

铝供应紧张使得铝生产原材料氧化铝的价格屡创新高。自 2003 年以来，世界氧化铝的价格一直高位运行。据 CRU 统计，2005 年 11 月，全球冶金级氧化铝现货的离岸价升至 553 美元 / 吨的历史高位，与当月 LME 三个月期铝的价格比升至 27.40%。这很大程度上缩小了电解铝生产企业的利润空间。

由于最近三年氧化铝一直维持在较高的价格，高利润吸引了大量资金投资建设氧化铝厂，仅我国未来 5 年氧化铝产能将在现在 1100 万吨的基础上翻一倍，国外也有大量新建产能，因此，预计全球氧化铝在未来 1-2 年内将逐渐出现过剩，其价格将会回到理性价位。

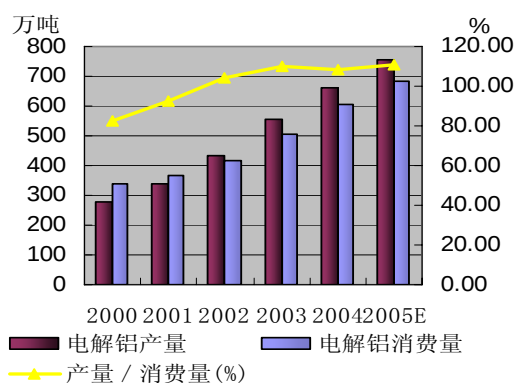
2. 我国铝市场现状

改革开放以来，随着我国经济的逐步回升，

对铝的需求逐渐增加，在中国有色金属工业“优先发展铝工业”的战略发展方针指导下，各地方政府采取各种优惠措施，鼓励投资电解铝项目，使得我国铝工业取得了长足发展，如今已经形成了从铝土矿、氧化铝、电解铝、铝加工、研发为一体的比较完善的工业体系，铝产量和消费量呈现出稳步增长的势头，成为了世界铝生产、消费大国。据 IAI 统计数据表明，2004 年我国氧化铝产量达到 699.40 万吨，较 2003 年同比增长 14.43%，占到世界氧化铝总产量的 12.02%，居世界第二位；电解铝产量超过 658.90 万吨，较 2003 年同比增长 18.78%，占世界总产量的 22.58%，居世界第一位。在我国电解铝产量迅速增长的同时，电解铝消费量增幅却远不如前者（参见图 1），在国内供应过剩和国家出口退税优惠政策的双重作用下，我国铝出口快速增长，到 2004 年，我国电解铝净出口量达到 70.78 万吨，成为世界重要的电解铝出口国之一，我国铝工业在国际铝市场的影响力日益重大。

与此同时，由于我国铝土矿保有储量 3.73 亿吨（2004 年底），仅占世界总储量的 1.44%，且矿石类型以水硬铝石型为主，铝硅比偏低，导致国内氧化铝产量不足以满足生产需求，供需缺口日益扩大，到 2004 年，高达 628.10 万吨的供需缺口只能通过进口氧化铝途径弥补，这使得我国铝工业对进口氧化铝的依赖进一步提高。

图 1 2000-2005 年我国电解铝产量及消费量对比



数据来源：www.world-aluminum.org.

从国内电解铝和氧化铝的价格来看，我国铝行业开放较早，与国际市场联动程度较高，氧化铝及电解铝的价格受国际市场氧化铝和电解铝的价格影响较大，表现出与国际市场价格相近的走势。2005 年，随着国家对铝行业的宏观调控措施逐步实施，我国对氧化铝的需求增势略有放缓，氧化铝的价格曾出现回落。同时，随着国家取消对电解铝的出口退税并加征 5% 的出口关税以来，电解铝出口量下降，国内市场的供给增加，价格稍有下降。但 2005 年第四季度，受国际铝价高涨刺激，国内氧化铝及电解铝价格又出现新一轮上涨行情。

3. 未来走势

据 Brook Hunt 预计，未来 2-3 年，世界范围内新增氧化铝产能将大大超过新增电解铝产能，氧化铝需求增长速度将出现下降，随着氧化铝新增产能逐步释放，氧化铝供应紧张状况有望得到缓解，预计高位运行的氧化铝价格将出现理性回落。与此同时，尽管全球电解铝总产能将呈现上升趋势，但由于能源和电费上涨，欧洲部分电解铝企业面临减产可能。从长期来看，预计未来氧化铝产能增长幅度将远大于电解铝产能的增长，现货电解铝—氧化铝价差将扩大，电解铝企业的利润实现仍然有一定保障。

就国内情况来看，本轮对电解铝行业的宏观调控会对铝工业企业产生一定影响。但由于以往我国电解铝行业中重复建设较为严重，生产规模小、技术水平落后的小型企业较多，这类企业在本轮调控中将首先退出市场，国内铝工业行业的竞争秩序有望得到改善，一些有实力的铝工业重点企业将获得进一步发展契机。

四、基础素质

1. 企业规模与竞争力

公司是中国有色金属工业协会确定的中国十三家重点铝工业企业之一。

规模优势

2004 年公司国债项目“第二电解分厂环境治理节能技术改造”工程完工投产后，公司共拥有两条工艺先进生产线：其中一条采用 186KA 大型预焙阳极电解技术，年产能达 10 万吨；一条采用 300KA 容量级 CHYG-30 型特大型铝电解槽，年产能达 20 万吨。目前公司电解铝总产能达到 30 万吨、炭素制品产能达到 18 万吨、深加工产能达到 10 万吨、综合生产能力近 60 万吨，环保问题得到了根本解决。公司目前的产能在国内排名第三，具有一定的规模优势。

技术优势

公司第一电解分厂采用了国际先进、国内一流的 186KA 大型预焙阳极电解技术，在电解操作设备、配套的阳极生产工艺及设备等方面都开发或采用了国内外的先进技术，其总体技术装备水平处于国内领先水平。第二电解分厂采用 248 台 300KA 容量级 CHYG-30 型特大型铝电解槽，是代表当代国际先进水平的新产品。总体看，现公司主要生产设备的技术装备已达到世界一流水平。与国内电解铝生产企业相比，公司具有明显的技术优势。在行业中比较来看，在原铝综合交流电耗方面，吨铝电耗行业水平是 1.49 万度/吨，公司自 300KA 生产线投产以来，吨铝电耗达到 1.32 万度/吨，排名处于行业前列；在氧化铝消耗及氟化盐消耗方面，公司相关指标均排名在国内领先；在全员劳动生产率方面，公司达到 80 吨/人，比国内行业第二名 40 吨/人高出一倍。

品牌优势

公司先后开发生产出“云海”、“云铝”牌重熔用铝锭、挤压铝型材、铸造铝合金和民用铝制品等十大系列上百个规格型号的产品。其中重熔用铝锭、铝型材、铝合金和铝铸轧卷采用国际标准组织生产、产品分别获得省优、部优、省级名牌产品多项荣誉，“云海”牌重熔用

铝锭获进出口免检权。产品畅销国内市场、远销欧美、日本及东南亚国家和地区。2000年，云铝股份“云海”、“云铝”牌重熔用铝锭在上海金属交易所注册，2001年，“云铝牌”重熔用铝锭在伦敦金属交易所注册。公司核心产品的国际影响力较强。

产能加大使公司生产规模优势显现，技术水平提高使公司成本优势突出，产品的优良性能使公司市场影响力增强，借助上述优势，公司在国际国内铝业领域的竞争力正逐步形成。

2. 人员情况

截至2004年末，公司共有在职人员3159人，其中生产人员1706人，占比54.00%；技术人员1100人，占比34.82%；行政人员291人，占比9.22%；销售人员32人，占比1.01%；财务人员30人，占比0.95%。从学历构成上来看，公司本科及以上学历者289人，占比9.15%；大专学历者767人，占比24.28%；中专学历者1414人，占比44.76%。公司无退休人员。总体来看，公司人员结构安排合理，员工平均年龄仅32岁，且素质较高，社会负担不重。

公司董事长陈智先生，曾任云南省人民政府办公厅正处级秘书、处长，云南省工商行政管理局副局长，云南省红河州人民政府副州长，云南省地方税务局副局长，云南冶金集团总公司党委书记、董事长、总经理。公司总经理田永，曾任云南铝厂电解车间副主任、主任、调度科科长，加工分厂厂长，云南铝厂生产部部长、总调度长、生产处处长、厂长助理、云南铝厂副厂长、厂长，云南铝业股份有限公司副董事长兼总经理。公司其他高官人员大多具有多年铝行业生产管理经验和较高的专业素质，管理能力较强，领导班子平均年龄仅42岁，整体素质较高。

3. 外部支持

公司控股股东云南冶金集团总公司1993年被云南省政府授予国有资产经营权，负责云

南省有色金属采矿、选矿、冶炼、加工等业务。1999年被国务院批准为国家520户重点企业（集团）之一。公司是其唯一经营铝生产及加工的上市公司，能享受到控股股东在资金、项目、对外贸易等多方面的支持。

公司充分利用国家对发展循环经济的支持政策，以环境治理和节能为目标的技改项目先后经国家经贸委国经贸投资〔2001〕1000号批准，被列入国家“双高一优”项目导向计划；经国经贸投资〔2002〕687号批准，被列入国债项目；经云南省云经贸投资〔2004〕27号文批准，被列为国家扶优扶强的“国债专项资金重点建设项目”，得到了国家政策和资金的大力支持。

公司是国家扶持的13家重点铝生产企业之一，作为云南省骨干企业和利税大户，云南省电网将优先保证本公司的电力供应。根据云发改价格〔2005〕325号文规定，自2005年起，公司生产用电价在正常电价基础上享受每度电优惠4.32分的优惠待遇。

此外，公司地处西部，随着国家西部大开发各项优惠政策的落实，公司的未来发展环境更趋良好。根据云地税直征税字〔2002〕91号文，公司已于2004年起开始执行15%的企业所得税率。

五、企业管理

公司按照《公司法》、《证券法》及国家相关法律法规的规定，建立了完善的公司法人治理结构，运作规范。公司现有董事会成员12人（其中独立董事5人），监事会成员5人。公司实行董事会领导下的总经理负责制，内部设有总经理办公室、市场营销部、物资供应部、财务部、技术创新中心等部门。

公司制定了包括《董事会议事规则》、《云南铝业股份有限公司货币资金管理制度》、《云南铝业股份有限公司财务收支审批制度》、《云南铝业股份有限公司内部牵制制度》、《云南铝

业股份有限公司内部稽核制度》、《云南铝业股份有限公司短期投资管理办法》、《云南铝业股份有限公司建设工程合同管理办法》、《云南铝业股份有限公司成本管理制度》、《云南铝业股份有限公司财务分析制度》等一系列规章制度，用制度来控制 and 规范公司的生产经营活动及重大决策。

公司注重内部控制程序的管理，在交易授权审批、职责划分、凭证与记录控制、资产接触与记录使用及独立稽核方面，已经建立了健全的、合理的内部控制制度，并顺利得以贯彻、执行。公司坚持“以人为本、质量第一”的管理理念；坚持“依靠科技进步、推动管理创新，争创一流产品，实现顾客满意”的质量方针和“效益看产品，产品看质量，质量看工艺，工艺看创新”的管理思想。公司采用国际化标准组织生产，1998 年至 2004 年期间，先后通过了 ISO9001、ISO14001、OHSMS18001、ISO10012、QS9000 国际管理标准认证，使公司的产品，从原料采购、生产过程到销售的各个环节都处于受控状态。

公司先后荣获了全国“五一”劳动奖状、全国百佳环保高新技术企业、全国绿化先进单位、全国 200 户重点授信企业、“中国最具发展潜力上市公司 50 强”、“全国质量管理先进企业”、“全国有色行业优秀质量管理小组”、“全国设备管理优秀单位”、“中国企业文化最具影响力企业”“云南省质量效益型先进企业”等多项荣誉称号。2005 年，公司被国家环保总局授予“国家环境友好企业”荣誉称号，成为中国西部、中国有色行业和云南省首家通过此项认证的企业，被中央文明委授予首届“全国文明单位”荣誉称号。

以上公司通过的各项认证及获得的荣誉看也体现出公司较高的管理水平。

六、公司经营

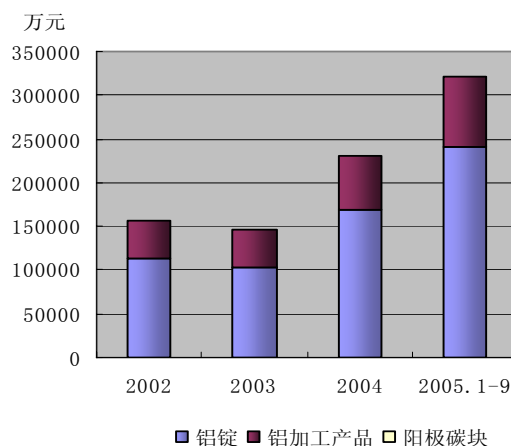
1. 业务状况

公司以铝冶炼及铝加工制品的生产与销售为主营业务，是一家典型的、专注主业的工业企业。2002-2004 年，公司电解铝产量分别为 125168 吨、107898 吨、182668 吨。2003 年，由于公司淘汰并拆除了 60KA 电解槽，致使全年电解铝产量与 2002 年同期相比有所下降。2004 年 9 月 30 日公司“第二电解分厂环境治理节能技术改造”工程全面投入生产，2004 年公司电解铝产量比 2003 年有较大幅度增长，生产经营趋于稳定。

2002-2004 年及 2005 年 1~9 月公司主营业务收入构成情况见图 2。其中 2004 年，公司主营业务收入中，铝锭占 73.02%，产品毛利率为 13.15%；铝加工制品占 26.83%，产品毛利率为 17.56%；阳极炭块占 0.15%，产品毛利率 2.49%。公司主营业务突出，生产产品以铝锭为主，产品结构比较稳定。

从销售地域来看，公司产品在国内主要销往广东省，部分销往华东地区和本省，对外则主要销往新加坡、韩国、日本、印尼等国。2004 年公司国内、国外实现主营业务收入占比分别为 66.74% 和 33.26%，以国内市场为主。

图 2 公司主营业务收入构成



2. 生产与营销

生产方面：在“公司以利润为中心，二级

厂（车间）以成本为中心，工段（班组）以指标为中心”的三级中心管理模式指导下，公司通过明确各级工作目标，有效提高了产品性能、最大化控制成本，提高产量。

在提升产品性能上，公司自成立以来，先后进行了十余项重大技术改造，不断提升生产工艺技术水平。公司现有主要生产设备的技术装备已达到世界一流水平，原铝 99.70 以上品级率达 99.88%。

在成本控制上，公司一方面通过技改扩大产能产量，摊薄单位产品固定成本，获得规模优势。另一方面，铝生产的主要成本来自氧化铝和电力两项耗费，2005 年，公司在氧化铝采购价格高涨的情况下，借助与国外原料供应商在长期合作中形成的良好信誉，采用加大国外长单采购方式应对氧化铝原料的价格上涨，成功地将原料采购均价控制在 330 美元/吨（CIF 价格），相比国内进口氧化铝 360 美元/吨（CIF 价格）的标准，有一定的价格优势。这使得公司整体盈利表现好于以现货氧化铝采购为主的企业。与此同时，通过技改公司大大降低了单位产品电耗与原料消耗。借助云南省电网的优惠供电保障，公司将吨铝电耗控制在 13241.53 万度/吨铝的行业较低水平，电费消耗控制在总成本的 30%-42%；公司原铝氧化铝单耗约为 1920.72 公斤/吨铝；氟化盐单耗约为 18.5 公斤/吨铝；阳极炭块毛耗 486.02 公斤/吨铝，各项单耗指标排名均在国内外名列前茅。此外，公司建设了一条铁路专用线，用于运输原料及成品，原料到港后可经铁路线路直接运输进入原料仓库，大大节约了运输费用。有效的成本控制增强了公司产品在国内国际市场上的整体竞争力。

产品营销方面：公司的电解铝产品基本形成三分之一内销，三分之一适度深加工，三分之一外销的格局。近年来，公司加强了市场分析与预测，针对国内国外两个电解铝销售市场特点，合理安排铝锭和铝加工产品的市场开拓力度，适当调整内销和外销比例，并进一步巩

固与现有电解铝产品销售商及电解铝产品直接使用客户的长期合作关系，最大限度地保证产品销售规模的稳定增长。

经过多年的生产销售实践，公司逐步形成了“两头在外，大进大出”的经营模式。尽可能地利用国内国外的两个市场、两种资源。另外，公司还积极参与世界期铝交易，合理利用期货市场的套期保值功能，以确保公司生产经营业绩的稳定。

3. 不足与制约

铝工业属资源类生产行业，氧化铝原材料在铝工业生产过程中至关重要，而公司不具备上游氧化铝生产能力，尤其在全球氧化铝供不应求状况严重、氧化铝价格波动更加频繁的今天，氧化铝原材料全部依赖外购成为了制约公司发展的瓶颈。为解决氧化铝供应问题，建立长期稳定的氧化铝供应渠道，保证电解铝的产能扩大需求，公司计划通过控股或参股等多种形式参与国内或周边国家铝土矿资源开发及氧化铝的生产。2005 年公司已通过《关于投资中色国际氧化铝投资有限公司的决议》，出资 500 万元与其他投资者共同设立中色国际氧化铝开发有限公司。公司还参股了澳大利亚 YMG 贸易股份有限公司，以确保及时了解国外氧化铝的供求变化及价格走势，准确地掌握氧化铝供求变化信息，尽可能减少氧化铝生产环节缺损带来的负面影响。

公司目前年生产用电约 45 亿度，由于尚未实现铝电联营，生产用电绝大部分需要外购，而公司所在云南省电网水电比重较大，水电装机容量约占总装机容量的 68%，若公司的产能迅速扩大，遇到枯水期，存在电力供应不足的可能。

此外，国家取消对电解铝的出口退税并加征 5% 的出口关税，电解铝出口成本大幅增长，预计电解铝出口量将下降，国内市场的电解铝供给增加，加剧了国内电解铝行业的市场竞争。

4. 经营效率

公司近三年通过技改投资使得资产总额相应得到增长，三年平均增长率为 22.68%。2004 年管理费用率较前两年略有下降。成本率有所上升，这主要是由于氧化铝原材料价格上涨所致。从最近三年各项经营效率指标来看，公司销售债权周转次数出现波动，2004 年，销售债权周转次数自 2003 年的 139.05 次上升至 188.59 次，应收账款回流速度较快。同时，2004 年公司存货周转次数和总资产周转次数也均较 2003 年略有上升，公司整体经营效率有所提高（表 1）。

表 1 经营效率

项 目（万元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
主营业务收入	156279.68	146462.99	231062.48	21.59
主营业务成本	124767.59	114201.20	197974.64	25.97
资产总额	276153.54	348379.70	415590.65	22.68
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率（%）	4.61	5.76	4.32	4.90
成本率（%）	87.98	86.01	92.09	88.69
销售债权周转次数(次)	220.26	139.05	188.59	182.63
存货周转次数（次）	4.08	2.54	2.96	3.19
总资产周转次数（次）	0.57	0.42	0.56	0.51

5. 未来规划

根据云南省委、省政府提出的“倍增计划”，以及云南冶金集团总公司的总体发展战略，公司提出到“十一五”末期，要力争实现企业资产总额 120 亿元，销售收入突破 100 亿元的目标。公司拟从以下三个方面入手，确保中期目标的实现：一是利用云南丰富的水电资源，依靠公司自身的技术和管理优势，适时择机建设具有国际领先水平的 30 万吨电解铝项目；二是将在现有的 10 万吨铝加工生产规模的基础上，整体规划、分步实施 30 万吨以上的铝板带项目建设；三是积极参与铝土矿资源的开发，搞好氧化铝原料基地建设项目。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2002年至2004年度财务报表，

其中2002年财务报表由天一会计师事务所有限责任公司审计，2003年、2004年财务报表由中和正信会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留意见的审计结论。

2003年，公司将全资子公司云铝上海经营部（注册资本50万元）与云铝装饰分公司（注册资本70万元）清算完毕后，不再拥有需合并的子公司。

截止2004年底，公司资产总额为415590.65万元，负债总额248901.11万元，所有者权益166689.55万元。2004年实现主营业务收入231062.48万元，利润总额22210.05万元，现金及现金等价物净增加额9250.89万元。

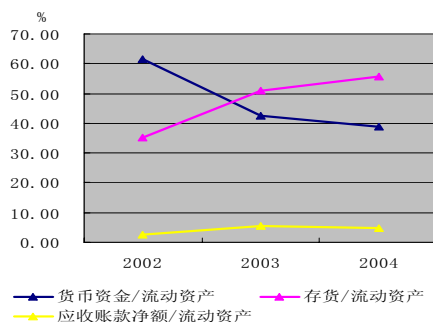
2. 财务构成

2002-2004 年间，公司资产总额年均增长 22.68%，其中流动资产平均增长 17.63%，到 2004 年底达到 119918.48 万元规模，占总资产的 28.85%；固定资产三年平均增长 23.10%，2004 年底为 285257.57 万元，占总资产的 68.64%；公司无形资产及其他资产增长较快，三年平均增长 388.32%，2004 年底达到 9687.87 万元，占总资产的 2.33%，主要是因为 2004 年公司以下属电解二厂因技术改造拆除的有使用价值的结构件置换云南冶金集团总公司的五宗土地使用权使当期无形资产增加 6215 万元，以及 2004 年 11 月公司购入铁路专用车使用权使当年长期待摊费用增加 3228 万元所致，总体看，公司资产以固定资产为主，资产构成正常。

截止 2004 年底，公司流动资产以存货和货币资金为主，上述两类资产占公司流动资产总额的比重分别为 55.80%和 39.01%。存货占比上升幅度相对较大，较 2002 年年均增长 25.70%，主要是公司“十五”技改工程投产后，生产所需原材料及在产品、库存商品大幅增加，加之世界氧化铝价格全面上涨，公司加大氧化铝原料采购量所致。货币资金占比则较 2002 年年均下降 20.41%，但 2004 年较 2003 年同期增长 24.65%，主要是公司技改项目投产后

产销量增加，货款回笼所致。2004 年底，公司应收帐款与其他应收款所占比重较小，二者合计约占流动资产的 4.86%，占比较 2002 年年均上升 33.89%，主要是增加期货保证金所致（参见图 3）。

图 3 2002-2004 年公司流动资产构成变化



公司流动资产中存货所占比重最大，2004 年底，公司存货（净额）规模达到 66912.22 万元，其中 35428.70 万元为生产所需原材料氧化铝，占存货总额的 52.95%，此外，公司存货（净额）中还有 14917.51 万元的库存商品，占比 22.29%，从目前国际国内铝市场行情来看，该部分存货变现能力强，近期出现跌价损失的可能性较小。

2004 年底公司应收账款总额为 1225.21 万元，其中 62.50% 为一年以内的出口货款，三年以上的应收帐款占比 36.05%，已按 100% 的比例计提坏帐准备。2004 年底公司其他应收款为 4603.41 万元，其中账龄在一年以内的占 99.96%，主要为期货保证金。公司应收款项总体数额较小，且发生坏帐的可能性较小。

总体来看，公司资产流动性一般，但货币资金比较充足，存货变现能力较强，流动资产质量较好。

从资金来源看，2002-2004 年，公司所有者权益年均增长 7.82%，2004 年底达到 166689.55 万元，其中注册资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占比分别为 32.76%、46.35%、10.53% 和 0.55%，公司自有资金构成合理。

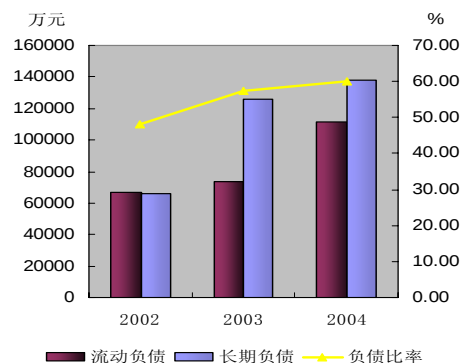
从公司的债务构成来看（参见图 4），

2002-2004 年，公司负债总额年均增长 36.92%，2004 年底达到 248901.11 万元，负债比率为 59.89%，负债水平略高。负债的增长主要来自长期负债中长期借款的增长，三年中，长期借款的年均增长率为 52.48%，2004 年底，公司长期负债占负债总额的 55.33%。2004 年底，公司全部资本化比例为 56.29%，债务负担较重。

表 2 财务构成

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
所有者权益	143377.26	148947.05	166689.55	7.82
短期债务	36290.00	19000.00	81020.00	49.42
长期债务	57500.00	117000.00	133684.00	52.48
负债总额	132776.28	199432.66	248901.11	36.92
资产总额	276153.54	348379.70	415590.65	22.68
指 标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率	28.62	43.99	44.51	39.04
全部资本化比率	39.55	47.73	56.29	47.86
负债比率	48.08	57.25	59.89	55.07

图 4 2002-2004 年公司债务变化情况



若本期融资券第一期 3 亿元发行成功，以公司 2004 年底的财务状况为基础测算，公司负债水平将会上升至 62.59%，全部资本化比率将上升至 59.48%，债务负担将有所加重。

3. 盈利能力分析

2003 年，公司主营业务收入较 2002 年同期减少 6.28%，主要是由于公司根据技改工程进度，淘汰并拆除 60KA 电解槽，导致当年电解铝产量下降 17270 吨所致。2004 年 9 月 30 日公司技改工程电解槽全面投产，产销量大增，加之铝产品价格上涨，使得主营业务收入规模

大幅增长，当期实现 231062.48 万元，较 2003 年同期增长 57.76%。2002-2004 年，公司主营业务收入年均增长 21.59%。

公司主营业务利润增长相对缓慢，三年平均增长率仅 2.27%，这主要是由于 2004 年氧化铝价格高涨、加之用电成本增加使得主营业务成本大幅上升所致。此外，运力紧张导致运输成本上升也进一步影响了公司利润实现。

公司在运营主业的同时，积极开展期铝投资活动，2004 年，公司实现投资收益 6153.89 万元，其中期货投资收益 6711.62 万元。在铝期货行情看涨的有利时期，公司充分利用国际期货市场进行的套期保值投资活动，对公司利润产生了一定正面影响。2004 年公司实现利润总额 22210.05 万元，近三年年均增长 10.96%。

2005年1-9月，受产量增加及铝价上涨等利好因素影响，公司当期实现主营业务收入 322033.39 万元，较 2004 年同期增长 186.90%；实现主营业务利润 31129.95 万元，较 2004 年同期增长 75.07%；实现利润总额 13007.64 万元，较 2004 年同期下降 4.57%，主要是由于 2005 年公司期间费用大幅增加而投资收益和营业外收入减少所致。考虑到主要原材料氧化铝在今后较长一段时期内仍将维持高价，电解铝出口退税自 2005 年 1 月 1 日起降为零并加征 5% 出口关税，以及电力供应紧张状况在未来一段时间内仍将得不到根本改善，公司生产经营的压力有所加大，对未来经营业绩有一定影响。

表 3 盈利能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	156279.68	146462.99	231062.48	21.59
主营业务利润	31383.13	32056.65	32821.09	2.27
投资收益	72.01	-311.91	6153.89	824.41
利润总额	18040.46	19361.60	22210.05	10.96
净利润	15234.26	16449.79	18894.50	11.37
利息支出	3683.55	2403.43	4369.63	8.92
所有者权益	143377.26	148947.05	166689.55	7.82
债务资本	93790.00	130000.00	196704.00	44.82
销售商品、提供劳务收到的现金	170585.37	152497.92	231805.66	16.57
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率 (%)	20.08	21.89	14.20	18.72
总资本盈利率 (%)	9.16	7.80	7.31	8.09
净资产收益率 (%)	10.63	11.04	11.34	11.00

从盈利指标来看，2002-2004 年公司主营业务利润率出现波动，其中 2003 年较上年有所上升，主要是因为虽然公司当年销售收入减少，但主营业务利润率较高的铝加工产品实现的收入与上年几乎持平所致。2004 年公司主营业务利润率下降较快，主要是原料价格高涨导致成本增长，电解铝出口退税率下调对国内市场铝产品价格产生一定负面影响所致。

2002-2004 年，公司总资本盈利率逐年下降，主要是公司债务资本增长较快所致。与此同时，由于公司净利润逐年增长，且增幅较快，导致同期净资产收益率呈现同向变化，到 2004 年底，公司总资本盈利率和净资产收益率分别为 7.31% 和 11.34%，从公司所从事的主营业务特点来看，上述三项指标均处于较好水平，整体盈利水平较高。

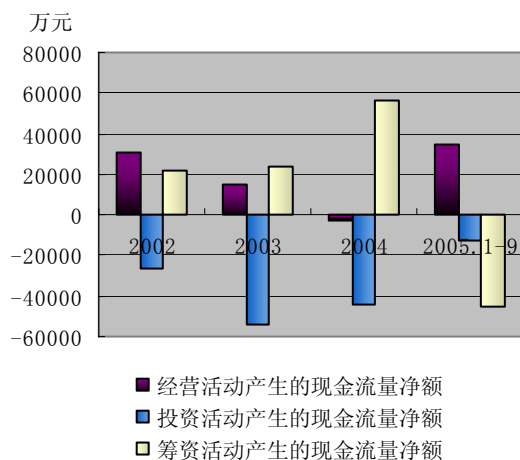
4. 现金流分析

近三年公司经营活动产生的现金流入量在波动中上升，与主营业务收入保持同向变动，年平均增长率为 16.57%，2004 年经营活动产生现金流入为 234955.53 万元。经营活动产生的现金流出变化规律与流入相似，但规模较大，三年平均增长率为 30.45%，主要是公司生产规模扩大，所需氧化铝储备增加，且氧化铝价格高涨导致。这使得 2002-2004 年，公司经营活动产生现金流量净额出现下降趋势。2004 年，为应对未来国际市场氧化铝价格高涨局面，公司大规模增加了氧化铝储备性采购，导致当年经营活动产生的现金流量净额下降至 -2778.22 万元。

近三年，公司因技改项目导致固定资产投资支出较大，投资活动产生的现金流量净额均为负值，其中 2003 年是公司技改投入规模最大的一年，当年公司投资活动产生的现金流量净额为 -53857.24 万元，2004 年为 -44461.48 万元，虽然净流出规模较 2003 年有所减小，但公司经营活动现金流量净额已不能覆盖投资带来的现金流出。

2002-2004 年公司筹资活动现金流入主要由向银行借款和配股吸收权益性投资形成。近三年，其平均增长率为 2.37%。与此同时，由于公司 2004 年偿还借款规模大幅下降，使得同期筹资活动产生的现金流量净额规模逐年上升，年均增长 61.05%，筹资活动成为弥补公司现金流缺口的重要途径。

图 4 公司现金流量状况
(2002.1-2005.9)



从 2005 年 1-9 月公司的现金流量看，经营活动产生的现金流入为 345045.40 万元，现金流量净额为 34399.19 万元，经营活动获利能力明显增强；投资活动产生的现金流量净额为 -12788.76 万元，投资支出比上年大幅减小，并且公司偿还了部分银行借款。总体看，公司 2005 年 1-9 月的现金流状况较好，经营活动的获利能力较强（参见图 4）。

从收入实现角度来看，2002-2004 年公司现金收入比率分别为 109.15%、104.12% 和 100.32%，公司主营业务收入现金回流质量正常。

2005 年公司收购了云南涌金金属加工有限公司，并计划于 2006 年收购小型铝工业企业云南滇能个旧铝业有限公司（已公告），上述收购将导致公司 2006、2007 年总产量增加至 38 万吨/年，预计公司产能增加将对 2005 年及以后年度的经营性现金流入产生积极影响。表 4 是公司在 2005 年铝产量（30 万吨 / 年）及目

前铝市场价格（约 16600 元/吨）的基础上，根据目前铝市场价格上升行情和未来三年实际产量增长计划，对未来三年现金流量预测。

综合考虑 2005 年 1-9 月已实现的现金流量情况和铝工业发展良好趋势，预计公司预计现金流入实现较有保障。此外，由于技改工程完工，公司投资活动产生的现金流出将集中在前述小型收购项目上，流出规模明显减少，预计 2005-2007 年，投资活动产生的现金流出分别为 1.53 亿元、1.55 亿元、1.15 亿元。未来三年，在国家宏观经济维持持续稳定情况下，公司经营活动产生的现金流量净额将持续增长，不仅可以完全覆盖投资活动产生的现金净流出，并能为第一期 3 亿元的融资券到期偿还提供有效支持。

表 4 现金流量预测

项 目 (万元)	2005 年	2006 年	2007 年
经营活动产生的现金流入量	484156	684000	703000
经营活动产生的现金流出量	437419	617970	635136
经营活动产生的现金流量净额	46738	66030	67846
投资活动产生的现金流入量	80	90	100
投资活动产生的现金流出量	15300	15500	11587
投资活动产生的现金流量净额	-15220	-15410	-11487
筹资活动产生的现金流入量	103000	105000	110000
筹资活动产生的现金流出量	130548	122120	145000
筹资活动产生的现金流量净额	-27548	-17120	-35000
现金及现金等价物净增加额	3970	33500	21377

4. 偿债能力分析

从表 5 看，公司前三年流动比率和速动比例逐年下降，2004 年底两项指标分别为 107.86% 和 47.63%，短期支付能力偏弱，这与公司大幅增加氧化铝原材料储备有关。

2004 年，由于利润总额、折旧金额上升较快，公司 EBITDA 规模上升，但同期技改贷款产生的利息支出增加，利息倍数较 2003 年下降至 9.11 倍，公司利息支付能力仍然较强。2002 年至 2004 年，公司债务保护倍数有所下降，近三年分别为 0.34 倍、0.23 倍和 0.19 倍，公司截止 2005 年 11 月底借款明细表明，公司短期借款 51100 万元，长期借款 127684 万元，其中 2007 年需偿还的长期借款为 22000 万元，2008

年需偿还的长期借款为 84000 万元，其余为 2008 年以后偿还，公司债务结构以长期债务为主，考虑到其债务期限特征，公司对全部债务的偿还能力正常。2004 年，公司为应对世界氧化铝价格高涨而加大氧化铝原材料的储备性采购，导致经营活动产生现金流量净额为负，同期自有净现金债务比下降为-0.22 倍，2005 年 1-9 月，由于经营性活动产生的现金流量净额回升，该指标转为正值，公司通过经营和投资活动产生的现金流量净额偿还债务的能力增强。

表5 偿债能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产	86668.78	88233.86	119918.48	17.63
流动负债	67099.94	73518.81	111176.17	28.72
折旧	10335.41	10011.23	13129.78	12.71
摊销	266.09	50.78	110.74	-35.49
利息支出	3683.55	2403.43	4369.63	8.92
利润总额	18040.46	19361.60	22210.05	10.96
EBITDA	32325.51	31827.04	39820.20	10.99
自有净现金	4605.74	-39424.35	-47239.70	-
总债务	93790.00	136000.00	214704.00	51.30
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	129.16	120.02	107.86	119.01
速动比率 (%)	83.54	58.96	47.63	63.38
利息倍数 (倍)	8.78	13.24	9.11	10.38
债务保护倍数 (倍)	0.34	0.23	0.19	0.25
自有净现金债务比率 (倍)	0.05	-0.29	-0.22	-0.15

公司提供的截至2005年11月底借款明细显示（参见图5）：公司只在2006年7月出现短期债务偿付高峰，偿还规模为32000万元；另外，公司2007年需偿还的长期债务规模为22000万元。若本期融资券第一期成功发行，预计偿还日期将在2007年初，公司目前的债务偿还期限分布有利于本期融资券的偿付安排。

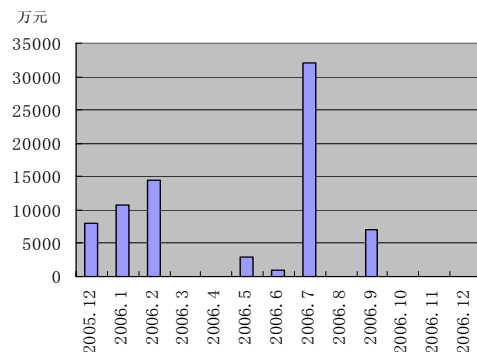
截至2005年9月30日，公司无对外担保。

对于本期融资券的偿付，公司制定了较为有效可行的还款计划，公司将在本期融资券到期前5个月自经营活动产生的现金流入中按月计提8000万元的偿债准备基金，用以保证本期融资券本息偿还。

综上所述，公司基本素质优良、主营业务保持持续稳健增长，预计未来三年经营性现金

流充裕使得公司对本期融资券的偿还能力较强，本期融资券不能按期还本付息的风险较小。

图5 公司短期债务偿还期限分布
(2005.12-2006.12)



注：表中所示短期债务包含短期借款、应付票据和一年内到期的长期借款

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	53374.61	37534.40	46785.29	-6.38
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	709.52	1053.31	1225.21	31.41
其他应收款	1640.43	3897.92	4603.41	67.52
应收账款净额	2349.95	4951.22	5828.62	57.49
预付账款	331.31	860.35	344.32	1.94
应收补贴款				
存货	30605.03	44881.27	66912.22	47.86
待摊费用	7.89	6.62	48.03	146.77
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	86668.78	88233.86	119918.48	17.63
长期投资				
长期股权投资	839.23	839.23	726.73	-6.94
长期债权投资				
长期投资合计	839.23	839.23	726.73	-6.94
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	839.23	839.23	726.73	-6.94
合并价差				
固定资产				
固定资产原值	201503.94	205299.88	334818.85	28.90
减：累计折旧	43781.56	43920.59	52725.72	9.74
固定资产净值	157722.39	161379.28	282093.13	33.74
固定资产净值减值准备	336.23	551.61	0.00	-100.00
固定资产净额	157386.15	160827.67	282093.13	33.88
工程物资	10753.30	21228.49	231.04	-85.34
在建工程	19400.99	72337.27	0.00	-100.00
固定资产清理	698.81	4557.69	2933.40	104.88
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	188239.25	258951.12	285257.57	23.10
无形资产及其他资产				
无形资产	334.06	292.30	6441.58	339.12
开办费				
长期待摊费用	72.21	63.19	3246.29	570.48
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	406.27	355.49	9687.87	388.32
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	276153.54	348379.70	415590.65	22.68

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	29440.00	13000.00	58020.00	40.38
应付票据	0.00	6000.00	18000.00	-
应付帐款	16255.25	42736.21	14704.68	-4.89
预收帐款	2008.37	1264.87	1635.94	-9.75
代销商品款				
应付工资	3202.89	2872.17	3281.39	1.22
应付福利费	1526.05	1712.65	1032.06	-17.76
应付股利				
应交税金	1391.96	1845.34	5128.61	91.95
其他应交款	54.04	23.51	180.05	82.54
其他应付款	3027.05	3544.40	3657.55	9.92
预提费用	3344.31	519.67	535.89	-59.97
一年内到期的长期负债	6850.00	0.00	5000.00	-14.56
其他流动负债				
流动负债合计	67099.94	73518.81	111176.17	28.72
长期负债				
长期借款	57500.00	117000.00	133684.00	52.48
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	8176.34	8913.85	4040.94	-29.70
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	65676.34	125913.85	137724.94	44.81
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	132776.28	199432.66	248901.11	36.92
少数股东权益				
所有者权益				
股本	36400.00	36400.00	54600.00	22.47
资本公积	85645.01	85685.01	77253.01	-5.03
盈余公积	9775.44	14710.38	17544.55	33.97
其中：公益金	2000.11	2822.60	3767.33	37.24
未分配利润	636.81	1231.66	911.99	19.67
现金股利	10920.00	10920.00	16380.00	22.47
所有者权益合计	143377.26	148947.05	166689.55	7.82
负债及所有者权益合计	276153.54	348379.70	415590.65	22.68

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	156279.68	146462.99	231062.48	21.59
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	156279.68	146462.99	231062.48	21.59
减: 主营业务成本	124767.59	114201.20	197974.64	25.97
主营业务税金及附加	128.96	205.13	266.76	43.82
二、主营业务利润	31383.13	32056.65	32821.09	2.27
加: 其他业务利润	136.33	34.20	3225.34	386.40
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	3343.27	2635.72	4387.93	14.56
管理费用	6332.41	7259.72	9199.48	20.53
财务费用	3051.36	1701.55	4174.00	16.96
三、营业利润	18792.42	20493.87	18285.02	-1.36
加: 投资收益	72.01	-311.91	6153.89	824.41
补贴收入	0.00	0.00	0.00	-
营业外收入	30.64	50.74	115.89	94.48
减: 营业外支出	854.61	871.10	2344.76	65.64
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	18040.46	19361.60	22210.05	10.96
减: 所得税	2806.21	2911.82	3315.55	8.70
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	-
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	15234.26	16449.79	18894.50	11.37
加: 年初未分配利润	131.12	636.81	1231.66	206.49
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-
六、可供分配的利润	15365.37	17086.60	20126.16	14.45
减: 提取法定盈余公积	1523.43	1644.98	1889.45	11.37
提取法定公益金	761.71	822.49	944.73	11.37
七、可供股东分配的利润	13080.24	14619.13	17291.99	14.98
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	1523.43	2467.47	0.00	-100.00
应付普通股股利	10920.00	10920.00	16380.00	22.47
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	636.81	1231.66	911.99	19.67

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	170585.37	152497.92	231805.66	16.57
收到的租金				
收到的税费返还	26.98	48.08	1352.00	607.86
收到的其他与经营活动有关的现金	72.69	104.19	1797.87	397.33
现金流入小计	170685.04	152650.18	234955.53	17.33
购买商品、接受劳务支付的现金	121818.54	114866.55	205071.11	29.75
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	9706.19	12095.13	14860.56	23.74
支付的各项税费	6656.00	9444.04	12549.41	37.31
支付的其他与经营活动有关的现金	1521.89	1793.58	5252.67	85.78
现金流出小计	139702.61	138199.30	237733.75	30.45
经营活动产生的现金流量净额	30982.43	14450.88	-2778.22	-
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	75.93	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	213.79	48.79	54.78	-49.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	-11.40	700.90	-79.88	164.73
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	202.39	825.62	-25.10	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	26579.08	54700.85	43936.37	28.57
投资所支付的现金	0.00	0.00	500.00	-
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	26579.08	54700.85	44436.37	29.30
投资活动产生的现金流量净额	-26376.69	-53875.24	-44461.48	-29.83
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	53042.32	0.00	0.00	-100.00
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	43400.00	97000.00	91704.00	45.36
收到的其他与筹资活动有关的现金	647.46	3834.21	10052.25	294.03
现金流入小计	97089.79	100834.21	101756.25	2.37
偿还债务所支付的现金	59770.00	60750.00	25000.00	-35.33
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	14995.40	16389.10	19983.35	15.44
偿付利息所支付的现金				
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	545.29	32.33	282.31	-28.05
现金流出小计	75310.68	77171.43	45265.65	-22.47
筹资活动产生的现金流量净额	21779.10	23662.78	56490.59	61.05
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	26384.84	-15761.57	9250.90	-40.79

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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	15234.26	16449.79	18894.50	11.37
加: 少数股东损益				-
计提的资产减值准备	586.53	234.35	2209.66	94.10
固定资产折旧	10335.41	10011.23	13129.78	12.71
无形资产摊销	88.76	41.76	65.85	-13.87
长期待摊费用摊销	177.33	9.03	44.89	-49.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	423.02	628.04	20.86	-77.79
待摊费用减少(减:增加)	126.95	-0.58	-41.41	-
预提费用增加(减:减少)	-674.60	-2824.64	16.23	-
固定资产报废损失				
财务费用	3050.27	1701.55	4174.00	16.98
投资损失(减:收益)	-100.70	311.91	-6153.89	-681.75
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-2313.05	-14276.24	-22010.42	208.48
经营性应收项目的减少(减:增加)	2941.84	-985.97	-866.72	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	1106.41	3150.67	-12261.54	-
其他				
经营活动产生的现金流量净额	30982.43	14450.88	-2778.22	-
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	53295.97	37534.40	46785.29	-6.31
减: 货币资金的期初余额	26911.13	53295.97	37534.40	18.10
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	26384.84	-15761.57	9250.90	-40.79

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(所有者权益+少数股东权益+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+少数所有者权益)
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+少数所有者权益)
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)
自有净现金债务比	(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
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
总债务	短期债务+长期债务

附件 6 融资券级别设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别融资券是本公司评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。
	A-3	该级别融资券有较强的还本付息能力，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。
倒闭级	D	该级别融资券不能按期还本付息。

联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于

云南铝业股份有限公司

2006 年 6 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

云南铝业股份有限公司（以下简称“云铝股份”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的季度财务报告、半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。云铝股份如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云铝股份的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现云铝股份出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如云铝股份不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至云铝股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云铝股份、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零六年一月九日

