

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 268 号

联合资信评估有限公司通过对云南铝业股份有限公司企业主体长期信用状况进行跟踪评级，确定云南铝业股份有限公司企业主体长期信用等级维持 AA⁻，评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月十五日



云南铝业股份有限公司 企业主体长期信用跟踪评级分析报告

跟踪评级结果: AA⁻

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2007年5月15日

初次评级结果: AA⁻

初次评级时间: 2006年11月20日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	415590.65	460635.13	556434.18
所有者权益(万元)	166689.55	164434.31	185028.14
主营业务收入(万元)	231062.48	453312.51	672511.26
利润总额(万元)	22210.05	16659.64	42518.26
资产负债率(%)	59.89	63.16	64.12
全部债务资本化比率(%)	56.29	57.93	57.87
净资产收益率(%)	11.34	8.59	16.91
流动比率(%)	107.86	111.07	115.67
EBITDA 利息倍数(倍)	9.11	5.13	5.39
债务保护倍数(倍)	0.15	0.14	0.19

分析员

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

曾祥天

电话 010-85679696-8877

邮箱 zengxiangtian@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

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

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

云南铝业股份有限公司(以下简称“云铝股份”或“公司”)是中国有色金属工业协会确定的中国14家重点铝企业之一,主营业务是铝冶炼、铝加工产品的生产和销售。目前已形成了一定的规模优势、技术优势、市场优势和品牌优势,受国家宏观调控的影响相对较小。

1、产业分析

近年来,随着我国城市化进程的加快,电力、建筑、交通等方面的投资需求增长迅猛,铝消费增长加快。2006年,我国铝的表观消费量为869.31万吨,同比增长29.31%;铝材表观消费量为743.45万吨,同比增长26.77%。2007年一季度,我国的铝及铝材的表观消费量分别达到271.92万吨和185.62万吨,同比增幅分别为42.46%和34.02%。

目前,我国已是世界原铝生产和消费第一大国,原铝生产量和消费量分别占全球的27%和25%左右。

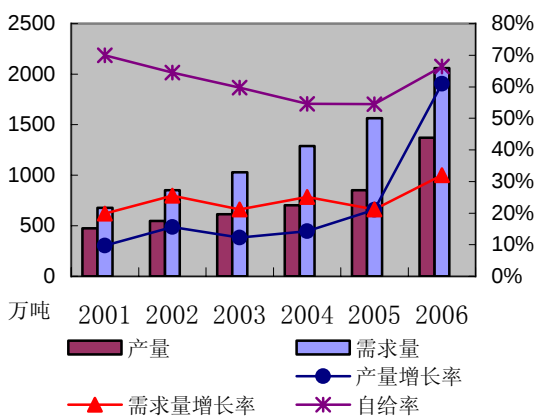
氧化铝供需状况

2001年以来,我国氧化铝需求量增长迅速,年增长率连续6年保持在20%以上。国内氧化铝最主要的生产商是中国铝业股份有限公司(以下简称“中铝公司”),2005年该公司产量占国内全部产量的90%以上。2001~2004年,氧化铝产量也增长较快,但年增长率始终低于需求量年增长率10个百分点左右(见图1),使得氧化铝产品供不应求,价格长期在高位运行。2005年以来,国内大量民间资金投资氧化铝工业,出现了如山东滨州魏桥科技铝业公司、山东信发集团、河南开曼铝业公司、三门峡东方希望铝业公司以及山西晋北铝业公司等一大批非“中铝系”的大型氧化铝企业,使得国内氧化

铝产能2006年出现了爆发性增长。截至2006年底,全国共有18家氧化铝生产企业,产能达1855万吨/年,年产量1369.99万吨,同比增长60.98%,其中,产能超过80万吨的企业有9家,产能合计1510万吨,占全国总产能的81.40%。预计2007年底我国氧化铝产能将进一步提升到约2400万吨/年,年产量可达1900万吨以上。与此同时,中铝公司2006年产量占国内全部产量的比重降至70%,预计2007年将降至50%左右。

随着新建产能的陆续释放,我国氧化铝的进口依赖度呈持续下降趋势。2006年,我国进口氧化铝691.12万吨,同比下降1.5%,占国内总消耗量的37.1%,进口依赖程度比上年减少7.4个百分点。预计至2008年,国内氧化铝产量基本可以满足国内需求。

图1 近年来我国氧化铝产量、需求量及自给率



氧化铝价格走势

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。

2001年以来,全球氧化铝需求量增长迅速,产品供不应求,氧化铝价格从2002年底的不足200美元/吨调整至2006年4月份650美元/吨,上涨幅度达到了250%以上。2006年以来,随着全球氧化铝产能的迅速扩张(新增产能主要来自中国),氧化铝价格快速下跌,国际氧化铝价格从2006年上半年的历史高价650美元/吨下降到

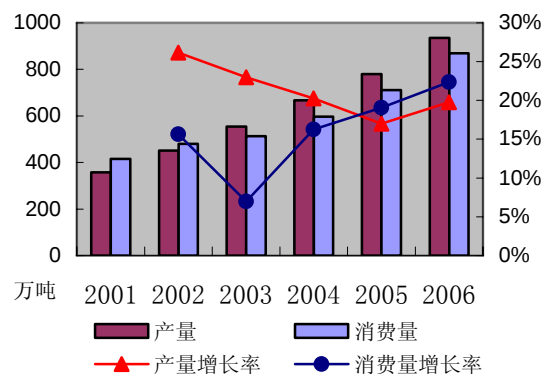
年底时的200美元/吨左右,国内现货价也由2006年3月份高点时的6600元/吨一路下滑至年底时的2250元/吨,跌幅高达65.91%。在此情况下,2007年以来,国内主要非“中铝系”氧化铝企业实行限产保价政策,将氧化铝现货价格提高至2800-3000元/吨。在进口氧化铝价格和国内非中铝企业现货报价不断上升的情况下,2007年2月1日,中铝公司将氧化铝现货价格由2400元/吨上调至3600元/吨。总体看,国际、国内产能的迅速扩张使得氧化铝价格难以大幅提高,预计未来2~3年将在3000元/吨的水平上下徘徊。

电解铝供需状况

2001年以来,我国电解铝产量增长迅速,其中,2002~2004年连续3年的年增长率保持在20%以上。与此同时,受近年来电力、建筑、交通等方面的投资需求增长等因素影响,电解铝消费量也增长较快,2005年和2006年的年增长率超过了产量年增长率(见图2)。

2006年,我国电解铝产能1200万吨左右,全年产量为935万吨,同比增长了19.8%;2007年1-3月产量为277.1万吨,同比增长了36.6%。据北京安泰科信息开发有限公司统计,国内目前在建电解铝项目累计产能接近450万吨,其中大约有370万吨的产能将在2007年底前建成投产。加上闲置产能的重启,因此预测2007年底电解铝产量将增至1200万吨以上,比2006年增长27.7%,产量增速将超过消费量增速。

图2 近年来我国电解铝产量及消费量



截至2006年底，我国电解铝生产企业的产能排名情况见表1，其中，电解铝产量超过20万吨的企业产量合计440.01万吨，占总产量的47.06%，其中，中铝公司的各地分公司合计产量297.06万吨，占全国总产量的31.77%。

表1 我国电解铝生产企业的产能排名情况

排名	企业	产能 (万吨)	2006年实际产量	
			(万吨)	产量排名
1	青铜峡铝业集团公司	58	55.63	1
2	山东信发集团	56	28.04	8
3	中铝贵州分公司	40	36.27	5
4	河南伊川电力集团	40	40.77	2
5	云南铝业公司	40	37.82	4
6	中铝青海分公司	39	38.22	3
7	霍煤—鸿骏铝业公司	37	-	-
8	山东南山集团	35.6	-	-
9	河南万基铝业公司	34	25.82	-
10	青海桥头铝业集团	33	29.9	6
11	包头希望稀土铝业公司	32	21.75	-
12	河南中孚铝业公司	31	-	-
13	包头铝业公司	30	28.16	7
14	山西华泽铝业	28	27.02	9
15	焦作万方铝业公司	28	23.5	-
16	河南神火铝业集团	27	20.61	-
17	兰州连城铝业	27	26.5	10
18	山西华圣铝业	22	-	-

注：数据来源于《中国铝业》2007年第一期；缺部分企业产量数据

电解铝出口情况及宏观调控措施

2002年开始，我国从电解铝净进口国转变为电解铝净出口国。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，2005年电解铝净出口量达到70.9万吨。

电解铝生产是高耗能产业，2006年1-11月，我国铝锭综合交流电耗为14578千瓦时，相当于生产1吨电解铝约需消耗1.46万度电。电解铝生产的电力消耗占整个有色金属行业的80%左右。电解铝的大量出口加剧了国内电力供应的紧张状况。2005年国家开始对电解铝实施宏观

调控，从2005年1月1日起取消对电解铝原有的8%出口增值税退税，同时对其开征5%的出口关税。2006年我国铝锭净出口量为54.8万吨，比2005年有所下降，但仍处于较高水平。

对此，国家进一步加大了调控力度。2006年9月17日，国务院办公厅转发国家发改委制定的《关于完善差别电价政策的意见》，继续将电解铝列为实行差别电价的高耗能行业，将自焙电解槽列为淘汰类，将2004年5月1日以后建设的电解铝项目（淘汰自焙槽生产能力置换项目及环保改造项目除外）列为限制类，并加大了差别电价实施力度（见表2）。

表2 电解铝差别电价标准（元/千瓦时）

	淘汰类	限制类
现行差别电价标准	0.05	0.02
2006年10月1日起	0.10	0.03
2007年1月1日起	0.15	0.04
2008年1月1日起	0.20	0.05

2006年11月1日，国家将电解铝出口关税由5%上调至15%，氧化铝进口关税由5.5%下调至3%，旨在保护国内铝土矿资源，抑制电解铝出口。2007年4月2日，发改委发布了《国家发展改革委关于进一步贯彻落实加快产业结构调整政策措施遏制铝冶炼投资反弹的紧急通知》；2007年4月9日，发改委和电监会联合发布了《国家发展改革委、国家电监会关于坚决贯彻执行差别电价政策禁止自行出台优惠电价的通知》。两份通知重申了国家近年来的宏观调控政策，强调运用行政的手段，从土地审批、环保检查、融资控制、差别电价等多方面打压铝冶炼行业的盲目建设和落后产能的重启。从文件出台的密集程度和措辞的严厉程度来看，国家调控铝冶炼行业的力度相当的大。我们预计国家将出台更为严厉的调控措施（包括进一步上调出口关税等），并对行业造成短期的压力。

电解铝价格走势

近年来，国内外期货交易所铝价呈一路走高趋势（见表3）。自2006年以来，上海期货交

易所（SHFE）原铝价格行情变化基本与伦敦金属期货交易所（LME）同时变动，并且有时会引领价格变动，这说明随着中国原铝生产和需求量在全球原铝市场上的比例增大，中国因素正在成为全球原铝市场价格变动的主要原因。

表 3 国内外期货交易所铝平均价

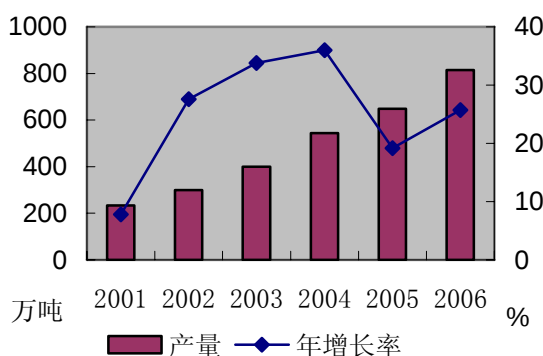
时间	LME（美元/吨）		SHFE（元/吨）	
	现货价	三月期价	现货价	三月期价
2002 年平均价	1350	1365	13553	13514
2003 年平均价	1431	1428	14595	14573
2004 年平均价	1716	1721	16242	16416
2005 年平均价	1898	1900	16744	16848
2006 年平均价	2569	2594	20114	19987
2007 年 1 月	2722	2809	20914	19910
2007 年 2 月	2759	2832	19925	19421
2007 年 3 月	2758	2761	19702	19737
2007 年 4 月	2844	2814	19431	19585

由于自2006 年5 月以后，国际、国内氧化铝价格快速下跌，与此同时，电解铝价格则保持高位运行，使得氧化铝与电解铝价差增加，扩大了电解铝行业的利润空间，短期内铝业利润向下游转移的趋势明显。

铝加工

近年来，我国铝加工材产量呈快速增长态势（见图3）。

图 3 近年来我国铝材产量



2006年，我国全年铝材产量814.78万吨，同比增长25.7%；全年累计进口各类铝材68.61万吨，同比增长6%，其中，进口量最大的是板

带材，达到48.49万吨，同比增长1.4%；由于很多铝材出口还享受出口退税，一部分电解铝通过粗加工后以铝材的方式出口，导致2006年全年铝材出口总量达到124.02万吨，同比增长74.7%，净出口量达55.41万吨，同比增幅超过700%（见表4）。目前国家有关部门已经开始对此给予关注，很有可能会出台相应的宏观调控政策以减少初级加工铝合金及铝材的出口。

表 4 2005～2006 年我国铝材净出口量比较

	型材类	板带类	箔材类
2005 年	29.76	-30.78	6.11
2006 年	56.88	-22.27	13.03
增加量	27.12	8.51	6.92
净出口同比	91.13%	-27.65%	113.26%

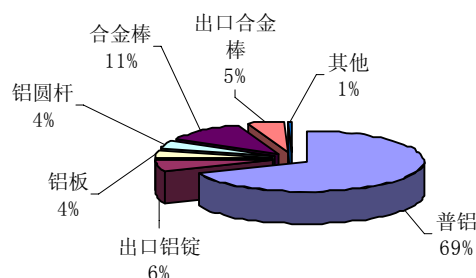
综合评价

总体来看，近年来，铝行业景气度不断提升，生产量和消费量均呈快速增长，行业整体呈产销两旺态势。由于国内铝土矿资源短缺，氧化铝价格波动较为剧烈，因此，具有铝土矿资源优势、上下游产业链完整以及采用铝电联营的企业面临较大的发展空间，而单纯依赖氧化铝或电解铝、铝加工能力弱的企业则面临着较大的市场风险。

2、经营分析

公司专注于铝冶炼及铝加工制品的生产与销售，2006年主营业务收入全部来源于铝产品，其分布见图4，其中，普通铝锭和出口铝锭共实现收入500584.34万元，占公司主营业务收入的74.44%。

图 4 2006 年公司主营业务收入分布



截至2006年底，公司拥有电解铝产能40万吨，其中，本部31.5万吨，公司的两家子公司云南涌鑫金属加工有限公司（以下简称“涌鑫公司”）和云南润鑫铝业有限公司（以下简称“润鑫公司”）的产能分别为3.5万吨和5万吨。2006年，公司共生产电解铝37.82万吨，较上年增加6.01万吨；生产铝加工产品10.98万吨，较上年增加2.73万吨。公司本部及涌鑫公司、润鑫公司2006年的产量及2007年的计划产量见表5。

表5 公司本部及子公司的产能、产量

单位：万吨

		本部	涌鑫	润鑫	合计
电解铝	产能(2006年底)	31.5	3.5	5	40
	2006年产量	29.02	3.32	5.56	37.82
	2007年计划产量	31.5	3.6	5.4	40.5
铝加工产品	2006年产量	9.81	1.17	-	10.98
	2007年计划产量	10.8	4	-	14.8

润鑫公司为公司2006年新投资子公司，截至2006年底，公司对润鑫公司持股比例为44.22%。润鑫公司位于云南省个旧市，拥有电解铝产能5万吨/年，其生产线于2002年投产，但经营状况一直不理想。根据相关协议，由公司全面负责其生产经营和财务管理工作，形成实际控制。

2006年，公司的电解铝产品出口3万吨左右，留作深加工12万吨左右，其余的全部国内销售。公司实行以销定产的策略，产销率在99%以上。

2006年，公司采购氧化铝74万吨左右，其中95%从国外进口，公司有着稳定的采购渠道和长期的采购合作关系。

2006年，公司原铝生产综合交流电耗为13643千瓦时/吨铝，远低于全国平均水平，在行业中处于领先地位。2006年，公司全年平均生产用电价格（含税）约为0.375元/度，公司目前电费消耗控制在总成本的32~35%。

2006年4月27日，公司三届十七次董事会审议通过《关于投资开发文山州铝土矿资源进程的预案》，公司计划出资5390万元（占出资总额的55%），与云南冶金集团总公司等其它3个股东共同开发文山州增内的铝土矿资源，建设年产能为80万吨的氧化铝生产线。该项目预计投资总额40亿元左右。2006年，该项目取得了如下进展：

（1）确定了氧化铝厂址；

（2）完成了项目可行性研究及方案设计工作；

（3）已取得21个探矿权，并开展了不同程度的地质活动；

（4）完成主要设备的考察，并与生产厂家进行了技术交流。

此外，土地征用、采矿许可证办理、环境影响评价工作正在进行中，厂区工程地质勘查、场地平整、项目申请报告编制上报工作正如期进行。预计该项目2007年年内可获得国家发改委批文并正式开工建设，2008年投产。该项目的实施有利于公司控制铝土矿资源并向上游拓展产业链，对公司具有重大的战略意义。

2007年1月16日，公司第三届董事会第二十次会议通过《关于进行“8万吨高强度、宽幅硬质铝合板带”工艺创新与产品开发项目建设的预案》。该项目总投资不超过9亿元，项目建设期18个月。目前，该项目正在办理立项手续。该项目的实施有利于公司向下游拓展产业链，投产后公司本部将形成18~20万吨铝产品的年加工能力。

公司未来3年的经营预测见表6。由于上述文山州铝土矿项目投资数额较大，且尚未获得政府部门正式批文，存在一定的不确定性，因此，表6中未考虑该项目带来的影响。待该项目正式获批后，公司将筹划专项筹资方案。考虑到行业的整体发展趋势和公司的发展规划，我们认为表6预测实现的可能性大。

表 6 未来预测

项 目 (万元)	2007 年	2008 年	2009 年
计划投资	55000	30000	40000
销售收入(不含税)	690000	710000	770000
折旧	22000	24000	28000
摊销	420	420	420
利息支出	15000	17000	17000
短期债务余额	202000	180000	160000
长期债务余额	140000	152000	120000
资产总额	600000	650000	700000

3、财务分析

公司2006年财务报表已经由中和正信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见。

截至2006年底，公司合并资产总额为556434.18万元，比上年增长20.80%，主要是由于流动资产增长较快。截至2006年底，公司流动资产合计215831.21万元，比上年增长42.00%，流动资产中，货币资金、应收账款净额、预付账款和存货分别占比43.03%、2.16%、4.35%和49.67%。

截至2006年底，公司应收账款合计1374.39万元，比上年减少48.01%，主要原因是款项收回所致，数额不大。其中，账龄在1年以内的占60.12%，6年以上的占32.79%。截至2006年底，公司应收账款中无持有公司5%以上股份的股东欠款。公司已提取坏账准备586.51万元，计提较为充分。

截至2006年底，公司其他应收款合计3986.11万元，比上年减少15.47%，主要原因是期货保证金减少所致。其中，账龄在1年以内的占87.90%，1-2年的占10.33%。公司其他应收款主要为期货保证金，占其他应收款合计的87.60%。截至2006年底，公司应收账款中无持有公司5%以上股份的股东欠款。公司已提取其他应收款坏账准备112.69万元（公司对期货保证金未计提坏账准备），计提较为充分。

截至2006年底，公司存货合计108047.45万元，其中，原材料、辅料、在产品和库存商品分别占比45.27%、6.04%、19.78%和28.90%，

原材料占比较大。从目前国际、国内铝市场行情来看，库存商品和在产品的价格呈上涨趋势，变现能力比较强，氧化铝等原材料近期可能会出现一定的跌价损失。公司对存货已提取跌价准备844.98万元。

2006年，公司长期投资未发生变化。

2006年，公司合并价差增长较快，全部为对云南润鑫铝业有限公司投资时形成的股权投资借方差额，差额原值为3651.57万元，本期摊销365.16万元。

截至2006年底，公司固定资产原值421121.54万元，比上年增长16.66%，主要原因系新增子公司云南润鑫铝业有限公司的固定资产纳入合并范围及“十五技改”工程及零星工程完工后暂估结转固定资产所致。

2006年，公司无形资产变化很小。

总体看，公司资产质量较好，流动性正常。

截至2006年底，公司负债合计356772.39万元，比上年增长22.63%，其中，流动负债比上年增长36.34%，长期负债比上年增长10.46%。截至2006年底，公司流动负债合计和长期负债分别占负债合计的52.30%和47.70%。

截至2006年底，公司流动负债合计186585.08万元，短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和其他流动负债分别占流动负债的22.25%、11.79%、14.92%、5.55%和32.16%。其他应付款比上年增长240.79%，主要原因为企业年金等增加所致；其他流动负债全部为公司2006年发行的6亿元短期融资券。

截至2006年底，公司长期负债170187.30万元，长期借款和长期应付款分别占长期负债的84.43%和14.52%。长期应付款24714.17万元，其中，云南滇能（集团）控股公司借款21714.17万元（本金21400万元，其他为利息），公司控股股东云南冶金集团总公司借款3000万元。

由于长期借款有所下降，公司长期资本化比率由上年的47.24%下降至41.85%。公司的全部资本化比率和资产负债率与上年基本持平，2006年底分别为57.87%和64.12%。总体看，公

司债务负担重。未来2~3年内公司的重大投资项目包括文山州铝土矿项目和8万吨铝加工项目，上述项目如按期上马，预计公司的债务负担将进一步加重。

截至2006年底，公司所有者权益185028.14万元，比上年增长12.52%，主要来自盈余公积和未分配利润增长；少数股东权益14633.65万元，比上年增长177.48%，主要是由于2006年将云南润鑫纳入合并范围所致。

2006年，由于公司电解铝产品销量和价格上升，公司实现主营业务收入672511.26万元，比上年增长48.35%；主营业务成本比上年增长44.04%，增幅低于主营业务收入，使得主营业务利润比上年增长92.15%，主营业务利润率由上年的9.48%增长至12.28%。2006年，公司营业费用、管理费用和财务费用都有所上升，其中财务费用比上年增长82.89%，达14978.72万元。2006年，公司实现利润总额42518.26万元，比上年增长155.22%；总资本收益率和净资产收益率分别由上年的5.59%和8.59%增长至9.71%和16.91%，盈利能力大幅提高。

在偿债能力方面，由于流动资产增幅高于流动负债增幅，公司流动比率和速动比率均有所增长，2006年底分别为115.67%和58.22%；由于净利润增长较快，EBITDA利息倍数和债务保护倍数也均有所增长，2006年底分别为5.39倍和0.19倍，公司偿债能力有所增强。

在现金流方面，由于公司产品销量和价格上升，氧化铝、电等原材料的采购量也相应增长，2006年的经营活动现金流入量和流出量均增长较快，经营现金流量净额为59645.16万元，比上年增长50.60%；由于技改工程已于2004年完工，公司2005年和2006年投资规模都不大，投资活动产生的现金流出主要为云南涌鑫和云南润鑫两家子公司的投资项目，2006年为21779.25万元；

公司2006年筹资活动现金流入主要为借款所收到的现金，比上年增长44.02%；现金流出主要为偿还债务所支付的现金和分配股利或利

润所支付的现金，分别比上年增长13.29%和下降4.15%；筹资活动产生的现金流量净额由负转正，达15120.16万元。

公司2006年现金收入比率为112.23%，比上年略有增长，收入实现质量较好。

整体看，公司现金流状况较好。

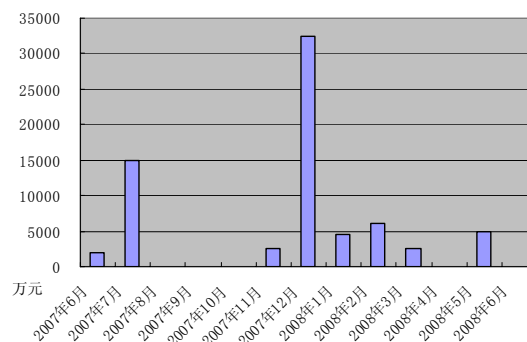
公司于2006年5月30日发行了2006年第一期短期融资券3亿元（“06云铝CP01”），将于2007年5月30日到期；于2006年12月20日发行了2006年第二期短期融资券3亿元（“06云铝CP02”），将于2007年12月20日到期。公司计划于2007年6月发行2007年第一期短期融资券3亿元。以公司2006年底财务数据推算，考虑到届时“06云铝CP01”已到期兑付的因素，预计公司的全部资本化比率和资产负债率分别为57.87%和64.12%，债务负担变化不大。

截止2006年底，公司的长期借款合计150684万元，其偿还期限分布见表7。公司2007年6月至2008年6月的短期债务分布见图5，其中，2007年12月应偿还的债务中包括“06云铝CP02”。从公司目前的长短期债务期限分布来看，公司2008年偿债压力较大。

表7 长期借款统计表

还款期限	借款金额（万元）
2007年	7000
2008年	122000
2009年~2010年	16800
2011年~2015年	0
2016年及以后	4884
合 计	150684

图5 2007年4月至2008年3月的短期债务分布



截至2006年底，公司未对外提供担保。

公司为A股上市公司，直接融资渠道较畅通。截止2006年底，公司已获得商业银行授信额度439800万元，尚余未使用额度192336万元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司目前资产质量较好，主营业务突出，盈利能力较强，经营活动的现金流量状况较好，债务负担重，综合偿债能力较强。综合看，公司整体信用风险较小。

优势

1、公司本部的两条原铝生产线采用了国际先进、国内一流的先进技术，吨铝电耗等指标居国内行业前列，拥有规模优势和技术优势。

2、2006年下半年以来，氧化铝价格快速下降，有利于公司降低生产成本。

3、公司电力成本相对较低，盈利能力较强。

4、公司向上下游拓展产业链，有利于公司控制铝土矿资源和加强铝加工能力，降低经营风险。

关注

1、目前电解铝属于产能过剩的行业之一，国家对电解铝行业实行宏观调控政策。

2、公司主要原材料氧化铝全部依赖外购，大部分从国外进口，受国际市场的影响较大。

3、公司生产所需电力需外购，电力供应紧张状况有可能影响到公司的生产经营。

4、公司目前债务负担重，未来1—2年偿债压力较大。

附件 1 主要财务数据

项 目 (万 元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	46785.29	39359.83	92879.93	40.90
应收款项净额	5828.62	6536.77	4661.29	-10.57
存货净额	66912.22	97999.61	107202.47	26.58
流动资产合计	119918.48	151995.07	215831.21	34.16
资产总计	415590.65	460635.13	556434.18	15.71
短期借款	58020.00	55720.00	41520.00	-15.41
应付票据	18000.00	26000.00	22000.00	10.55
应付帐款	14704.68	39472.85	27841.23	37.60
预收帐款	1635.94	3620.90	7338.55	111.80
其他应付款	3657.55	3040.17	10360.48	68.30
一年内到期的长期负债	5000.00	0.00	7000.00	18.32
其他流动负债	0.00	0.00	60000.00	--
流动负债合计	111176.17	136850.22	186585.08	29.55
长期借款	133684.00	151922.81	143684.00	3.67
应付债券	0.00	0.00	0.00	--
负债合计	248901.11	290927.03	356772.39	19.72
少数股东权益	0.00	5273.79	14633.65	--
所有者权益合计	166689.55	164434.31	185028.14	5.36
主营业务收入	231062.48	453312.51	672511.26	70.60
主营业务利润	32821.09	42976.61	82577.78	58.62
利润总额	22210.05	16659.64	42518.26	38.36
净利润	18894.50	14118.63	31279.83	28.67
销售商品、提供劳务收到的现金	231805.66	489173.37	754771.11	80.45
经营活动产生的现金流量净额	-2778.22	39605.37	59645.16	--
投资活动产生的现金流量净额	-44461.48	-22910.16	-18745.22	-35.07
筹资活动产生的现金流量净额	56490.59	-26620.67	15120.16	-48.26
现金及现金等价物净增加额	9250.90	-9925.46	56020.10	146.08
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	202.82	236.00	377.79	300.26
存货周转次数(次)	3.54	4.95	5.73	5.06
总资产周转次数(次)	0.60	1.03	1.32	1.09
主营业务利润率(%)	14.20	9.48	12.28	11.82
现金收入比(%)	100.32	107.91	112.23	108.55
总资本收益率(%)	6.10	5.59	9.71	7.75
净资产收益率(%)	11.34	8.59	16.91	13.30
长期债务资本化比率(%)	44.51	47.24	41.85	44.00
全部债务资本化比率(%)	56.29	57.93	57.87	57.57
资产负债率(%)	59.89	63.16	64.12	62.98
EBITDA(万元)	39820.20	43222.49	79454.38	41.26
筹资活动前现金流量净额(万元)	-47239.70	16695.21	40899.94	--
流动比率(%)	107.86	111.07	115.67	112.73
速动比率(%)	47.68	39.46	58.22	50.48
EBITDA 利息倍数(倍)	9.11	5.13	5.39	6.05
债务保护倍数(倍)	0.15	0.14	0.19	0.17
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	-10.81	1.98	2.77	-0.18
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	-0.22	0.07	0.15	0.05

附件 2 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+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%
经营现金流负债比率	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
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

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。