

江西稀有稀土金属钨业集团有限公司

跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A+ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A+ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07江钨CP01	4亿元	2007/8/21-2008/8/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2008年7月17日

财务数据

项目	2006年	2007年	08年3月
现金类资产(亿元)	6.67	7.81	10.56
资产总额(亿元)	32.38	69.39	77.01
所有者权益(亿元)	10.85	30.33	30.85
短期债务(亿元)	10.40	20.40	27.31
全部债务(亿元)	10.63	20.90	27.81
主营业务收入(亿元)	24.66	43.37	13.28
净利润(亿元)	2.55	1.80	0.73
EBITDA(亿元)	2.83	3.18	---
经营性净现金流(亿元)	0.46	-5.89	---
主营业务利润率(%)	9.97	8.35	7.30
净资产收益率(%)	23.52	5.95	---
资产负债率(%)	63.43	51.32	55.62
全部债务资本化比率(%)	47.31	38.22	44.86
流动比率(%)	130.06	97.94	95.77
全部债务/EBITDA(倍)	3.76	6.57	---
EBITDA利息倍数(倍)	7.82	4.25	---
经营现金流/全部债务(倍)	0.03	-0.18	---

注: 公司从2008年开始执行新会计准则, 一季度财务报表未审计, 其相关指标按旧会计准则调整; 2006年数据为2007年年初数。

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

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 中国钨品市场平稳运行, 江西稀有稀土金属钨业集团有限公司(以下称“公司”或“江钨集团”或“新公司”)钨品产量保持稳定增长, 伴生金属回收量明显增加, 金属贸易业务快速发展; 在此基础上, 公司2007年度及2008年一季度营业收入同比大幅增长, 但成本费用的上升带来盈利压力。投资项目的建设投入以及大量的外部收购使公司债务快速增长, 不合理的负债结构以及有息债务的增长导致短期偿债能力的下降。

伴随未来投资项目的完工, 公司的产品链得以完整, 并扩大生产规模、优化产品结构。同时, 继续进行的改制工作以及积极引入外部投资者将有助于治理结构的改善, 并将壮大公司的资本实力。

基于以上因素, 联合资信评估有限公司维持公司A+的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“07江钨CP01”A-1的信用级别。

优势

1. 国民经济的增长以及钨品的广泛应用性, 使钨品需求具有一定的稳定性。
2. 不断完工的投资项目将促使公司收入规模保持增长趋势。
3. 改制工作有助于理顺资产关系、改善治理结构, 并有利于引入外部投资者。

关注

1. 大量的建设项目与对外收购使公司面临较大的资金压力。
2. 公司短期债务占比大, 负债结构不合理。

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, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业概况

江西稀有稀土金属钨业集团有限公司（以下称“公司”或“江钨集团”或“新公司”）前身江西稀有稀土金属钨业集团公司（以下称“旧公司”）是由江西省人民政府在中央下放的有色金属企事业单位基础上，以资产为纽带，以钨、钼、铌、稀土等相关企业为主体于2000年组建起来的国有独资企业。

2007年12月，根据赣国资企业一字[2007]417号等文件，旧公司完成整体改制并设立此新公司，注册资本增至29亿元，公司唯一股东为江西省国资委。

公司主营业务是钨及伴生有色金属的采选与冶炼。

截至2007年底，公司资产总额69.39亿元，所有者权益30.33亿元；2007年实现主营业务收入43.37亿元，净利润1.80亿元。

公司注册地址：江西省南昌市北京西路118号；法定代表人：钟晓云。

二、经营管理

1. 生产经营

2007年钨品市场波澜不惊。根据中国有色金属协会的统计数据，2007年全国钨精矿产量约为8.04万吨，同比增长0.72%；钨精矿价格波动幅度在2006年的基础上继续收窄，全年销售均价约为9.90万元/吨。钨冶炼加工能力继续提高，全国51家主要仲钨酸铵生产企业产能达到16.10万吨，较上年增长9.89%；69家主要钨粉生产企业产能达到5.76万吨，较上年增长5.49%。2007年仲钨酸铵、氧化钨、钨粉等主要钨品的产量分别为5.49万吨、4.62万吨和2.19万吨，同比分别增长20.39%、15.79%和8.42%。受产能过剩和出口政策限制的影响，钨品价格走低，其中主要钨品仲钨酸铵的市场价格在2007年呈现逐步下滑的趋势，全年集中在14.5~16.5万元/吨之间，平均价格较2006年下降约2万元/吨。

2007年钨全行业实现销售收入356亿元，较2006年增长14.46%；实现利润67.35亿元，较2006年增长5.56%。

2008年初，钨品主产区江西、湖南等省份遭受雪灾，钨品生产受到一定影响，钨品价格出现上涨；随着天气转好和生产恢复，钨品价格回落；2008上半年，钨精矿平均售价基本保持2007年水平。

钨品冶炼能力的扩大、出口总量的限制等因素将会在一定程度上影响钨品价格的走势，同时资源税的调整以及原材料价格的上涨也影响到钨品生产企业的经营成本；但经济的发展对钨品的需求总量仍会维持，国家对钨资源的保护性开采政策亦有利于行业的发展；预计2008年钨行业继续保持平稳发展的态势。

2007年公司新建和完善生产系统，通过狠抓现场管理提高了钨选矿和冶炼实收率，圆满完成了生产计划。2007年公司主要钨品产量中，钨精矿完成3476.88吨、仲钨酸铵完成6333.73吨、蓝钨完成1170.35吨、钨铁3025.73吨，较2006年均有一定程度的增长。2008年一季度公司主要钨品产量中，钨精矿完成817.67吨，同比增长30.55%；仲钨酸铵完成1296.70吨，同比增长8.01%；蓝钨完成909.52吨，同比增长228.34%。

在钨品生产过程中，公司通过技术改造优化工艺流程，提高了伴生金属的回收率，2007年公司电银、电铅完成产量18561.40公斤和2371.47吨，较2006年均有一定倍数的增长；同时，公司投资的方圆（德安）矿业投资有限公司在2007年投产运行，全年完成锡精矿产量412.77吨、伴生锌精矿产量237.56吨。

2007年公司加大了金属贸易业务量，主要进行铝液、铝锭、热轧卷板、冷板、钼精矿等金属产品的贸易。根据公司提供的材料，2007年前十大大金属贸易额累计约为14亿元。

2007年公司收购并控股了怒江江钨浩源矿业有限公司、丰宁满族自治县金信钼业有限公司和江西分宜珠江矿业有限公司等钨矿生产企业；玉树州江霖有色金属有限公司、云南金平

鑫赣矿业有限公司、江西弘达矿业有限公司等公司的矿山资源勘探工作也取得重要成果；公司资源基地建设工作进展顺利。

公司投资项目方面，福建赣闽铁合金改扩建工程、3000吨硬质合金一期1000吨工程、赣州有色冶金机械有限公司和赣州有色冶金汽修有限公司退城进园技术改造工程等均已完工；5000吨钼酸铵一期2000吨工程已进入试生产阶段，40万吨废铜再加工一期15万吨工程正进行设备安装，预计2008年8月进入试生产期；其他投资项目的准备工作亦在有序进行。投资项目的完工使公司的钨品产业链处于完整状态，并优化了公司的产品结构，有望成为公司新的收入增长点。

2. 重大事项

根据赣国资企一字[2007]417号、赣国资产权字[2007]407号和赣国资产权字[2007]416号等文件，公司（旧公司）于2007年12月28日完成整体改制，由原按《企业法》登记的企业改制为按《公司法》登记的国有独资有限公司（新公司），江西省国资委为公司（新公司）唯一出资人。

在改制过程中，将旧公司拥有的石城钽铌矿区管理委员会等10户矿（厂）区管理委员会、江西大吉山资产经营有限公司等5户资产管理经营有限公司、有色金属工业惠州东江集团公司等1户物业管理企业、主业企业中的非生产经营性资产、公司本部土地使用权、房屋建筑物及与生产经营无关的资产和债务等进行剥离，其他所有资产权属、债权债务转移至公司（新公司），剥离资产目前仍由新公司代为管理。

北京中企华资产评估有限责任公司接受江西省国资委的委托，以2007年9月30日为基准日，采用成本法对公司（新公司）的全部资产及相关负债进行了评估，并出具了中企华评报字（2007）第436号评估报告书。根据评估报告书，公司（新公司）评估后净资产31.91亿元，评估增值18.14亿元，增值率131.68%。

根据赣国资产权字[2007]416号文件，公司（新公司）实收资本29亿元，资本公积7904.29万元；同时将赣州有色冶金汽修有限公司、赣州汽车改装厂和江西宏安旅游开发有限公司经评估后的净资产21209.83万元作为对出资人的负债。

根据公司（新公司）章程，公司将设立董事会、监事会等机构，目前正在准备过程中。最新的信息显示，公司正在积极引入外部投资者，以壮大自身的资本实力。联合资信认为，外部投资者进入后，公司的管理方式可能发生重大变化，治理结构将更加完善，但仍要接受磨合期的考验。

三、财务分析

公司提供的 2007 年财务报表经立信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司自 2008 年开始执行新会计准则，2008 年一季度财务报表未经审计。

公司在改制过程中进行了资产清查，并进行了重新评估；同时，报表合并范围也发生重大变化；公司财务报表连续可比性不强。

截至 2007 年底，公司资产总额 69.39 亿元，所有者权益 30.33 亿元；2007 年实现主营业务收入 43.37 亿元，净利润 1.80 亿元。

截至 2008 年 3 月底，公司资产总额 77.01 亿元，所有者权益 34.18 亿元，其中归属于母公司的 30.85 亿元；2008 年一季度实现营业收入 13.49 亿元，净利润 0.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.73 亿元。

1. 盈利能力

2007 年产品产量的增长以及贸易业务量的增加使公司主营业务收入较上年增长 75.88%，实现 43.37 亿元。生产成本的上升以及贸易业务的增加，使公司主营业务利润率由上年的 9.97%下降至 2007 的 8.35%，2008 年一季度的主营业务利润率更是降至 7.30%，公司

主营业务的获利能力趋于减弱。

2007 年管理费用和财务费用的大幅增加侵蚀了公司的大部分营业利润，但公司 2007 年继续获得了较为稳定的投资收益和财政补贴，因此公司 2007 年的利润总额仍保持了小幅增长，实现 2.77 亿元，较上年增长 3.23%。

2007 年公司净资产收益率为 5.95%，其绝对值较 2006 年的 23.52% 大幅下降，主要是公司重新评估后净资产值大幅上升的原因；剔除这一因素后，公司实际的盈利能力要高于目前指标值体现的盈利能力。但考虑到公司 2007 年净利润较上年有接近 30% 的下降幅度，公司的整体盈利能力还是有所降低；2008 年一季度归属于母公司的净利润实现 0.73 亿元，同比增长 11.27%。

2. 现金流量

2007 年公司销售商品提供劳务收到的现金为 46.99 亿元，现金收入比率为 108.36%，公司收入的现金实现质量较上年略有提升；购买商品、应收账款及预付金属贸易款的增加，使公司经营活动的现金流出规模大幅上升；受此影响，公司 2007 年经营活动的现金流量净额出现金额较大的负值，为 -5.89 亿元。

2007 年公司处置固定资产及取得投资收益等收到现金累计 3.50 亿元，但公司处于扩张期，存在大量的建设项目及收购活动，投资活动产生的现金流量净额继续保持大规模的负值，2007 年为 -7.74 亿元。由于建设项目尚未完工，预计公司投资活动出现负现金净额的状况仍会继续。

目前公司经营活动获取的现金净额以及投资活动产生的现金流入远不能满足公司投资支出的需要，大量的投资资金主要依赖于债务融资；同时，公司的债务融资集中于短期性债务工具，筹资活动的现金流入流出均保持较大规模；因此，公司的债务融资压力较大，且融资结构不尽合理。2007 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 13.97 亿元。

3. 资产及资本结构

2007 年底公司资产总额 69.39 亿元，较期初增长 114.29%，主要是公司资产评估因素的影响；同时受该因素的影响，公司资产结构发生明显变化，流动资产所占比重下降约 20 个百分点，长期投资和无形资产所占比重大幅上升，二者合计占公司资产总额的 44.42%。

公司流动资产结构未有明显变化，货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货仍是其最主要的组成部分，2007 年上述资产合计占流动资产的 95.46%。应收账款、其他应收款和存货同比均有 30% 以上的增长，应收账款和其他应收款账龄结构合理、坏账准备计提符合公司的会计政策，2007 年余额分别为 5.48 亿元和 4.67 亿元；存货余额 7.81 亿元，集中于原材料、在产品和产成品，公司对部分原材料和产成品计提了减值准备，2007 年存货的平均计提比例为 0.67%；公司预付账款在 2007 年大幅增长，余额为 6.13 亿元，主要为预付的金属贸易款。

2007 年公司长期投资和无形资产分别为 22.41 亿元和 8.17 亿元，分别较期初增长 2.45 倍和 15.97 倍，增长主要缘于资产评估的增值；固定资产的增长主要缘于在建工程的转入以及收购活动引起的合并范围扩大。

收购活动及建设项目的投入使公司负债大幅增长，且主要依赖于短期负债；2007 年底公司负债总额 35.61 亿元，其中流动负债占 92.84%；2008 年一季度，短期负债所占比重上升至 94.38%。不合理的负债结构以及短期资金长期使用的状况，体现出公司较为激进的财务政策。

公司资产负债率和全部债务资产化比率在 2007 年下降为 51.32% 和 38.22%。2008 年 3 月底，资产负债率和全部债务资产化比率分别为 55.62% 和 44.86%。公司债务比率指标值属合理水平，考虑到债务比率较 2006 年出现下降是公司资产评估引起所有者权益大幅增长导致的结果，公司实际的债务负担仍较重。

4. 偿债能力

2007 年底公司流动比率和速动比率分别为 97.94%和 74.32%，2008 年一季度继续保持在此水平，指标值较 2006 年有明显下降；2007 年经营活动产生的现金净额为负值，对流动负债的保障能力弱；考虑到公司资产流动性较差，而流动负债中超过 60%为有息债务，公司短期偿付能力弱。

2007 年公司 EBITDA 较 2006 年保持小幅增长，但有息债务和利息支出大幅增长，长期偿债能力指标走低，EBITDA 利息支出倍数至 4.25 倍，全部债务/EBITDA 倍数则上升至 6.57 倍，公司长期偿债能力有所下降但仍保持在正常水平。

2007年8月，旧公司发行了4亿元短期融资券（07江钨CP01），根据改制安排，07江钨CP01由公司（新公司）承担。

2007年底公司现金类资产为7.81亿元，经营活动的现金流入量为50.40亿元，分别为“07江钨CP01”的1.95倍和12.60倍；2008年3月底公司的现金类资产为10.56亿元，为“07江钨CP01”的2.64倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“07江钨CP01”的保障能力较好。

同时，考虑到公司投资项目的逐步投产将带动收入规模的增长，以及正在积极引入的外部投资者有望壮大公司资本实力并将改善债务结构，联合资信认为，公司“07江钨CP01”到期不能偿付的风险小。

综合考虑，联合资信维持公司A⁺的主体长期信用等级；并维持“07江钨CP01”A-1的信用级别。

附件 1 2006~2007 年合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

	2006 年	2007 年		2006 年	2007 年
流动资产			流动负债		
货币资金	64,882.46	68,297.46	短期借款	64,771.45	149,454.51
短期投资	20.20	3,067.86	应付票据	39,231.10	13,805.00
应收票据	1,827.15	6,746.71	应付账款	36,743.60	54,556.73
应收股利	-	-	预收账款	9,087.19	14,219.77
应收利息	-	-	应付工资	2,790.49	1,784.15
应收账款	35,581.43	54,752.97	应付福利费	1,038.27	774.56
其他应收款	33,784.89	46,716.83	应付股利	-	341.36
预付账款	18,997.91	61,271.74	应付利息	-	214.69
应收补贴款	665.19	206.90	应交税金	-2,716.58	1,767.66
存货	58,484.04	78,107.80	其他应交款	147.82	477.77
待摊费用	38.18	6.42	其他应付款	19,444.99	52,561.26
一年内到期的非流动负债	-	-	预提费用	120.65	1.50
其他流动资产	7,671.00	4,663.99	预计负债	-	-
流动资产合计	221,952.47	323,838.67	递延收益	-	-
长期投资	-	-	一年内到期的长期负债	-	40,694.78
长期股权投资	65,048.50	224,063.22	其他流动负债	-	-
长期债权投资	-	49.16	流动负债合计	170,658.98	330,653.74
长期投资合计	65,048.50	224,112.38	长期负债	-	-
其中: 合并价差	1,468.89	158,720.81	长期借款	2,330.00	5,000.00
固定资产	-	-	应付债券	-	-
固定资产原价	25,442.17	54,675.56	长期应付款	5,455.00	-
减: 累计折旧	6,482.47	4,375.34	专项应付款	26,952.58	20,484.12
固定资产净值	18,959.69	50,300.21	其他长期负债	15.40	-
减: 固定资产减值准备	3,230.79	3,193.73	长期负债合计	34,752.98	25,484.12
固定资产净额	15,728.91	47,106.48	递延税项	-	-
工程物资	-	576.45	递延税款贷项	-	-
在建工程	9,329.14	14,118.36	负债合计	205,411.97	356,137.86
固定资产清理	-	1.38	少数股东权益	9,951.89	34,458.16
固定资产合计	25,058.05	61,802.67	股东权益	-	-
无形资产及其他资产	-	-	股本	51,392.61	290,000.00
无形资产	4,817.87	81,738.95	资本公积	20,623.10	27,896.80
长期待摊费用	1,045.68	2,397.00	盈余公积	5,954.51	1,576.81
其他长期资产	5,893.95	10.00	减: 未确认的投资损失	11,698.88	-
无形资产及其他资产合计	11,757.50	84,145.95	未分配利润	42,182.31	-16,169.95
递延税项	-	-	外币报表折算差额	-	-
递延税款借项	-	-	股东权益合计	108,452.65	303,303.65
资产合计	323,816.51	693,899.67	负债和股东权益合计	323,816.51	693,899.67

附件 2 2008 年 3 月合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

	年初数	2008 年 3 月		年初数	2008 年 3 月
流动资产			流动负债		
货币资金	68,297.46	104,571.39	短期借款	149,454.51	198,408.51
短期投资	3,067.86	1,067.86	应付权证	13,805.00	34,018.00
应收票据	6,746.71	9,144.86	应付票据		
应收账款	54,752.97	67,883.05	应付账款	54,556.73	62,318.37
预付款项	61,271.74	72,440.52	预收款项	14,219.77	23,263.02
应收股利		293.36	应付职工薪酬	2,558.71	2,198.88
其他应收款	46,923.74	53,178.49	应交税费	2,245.43	267.46
存货	78,107.80	73,629.62	应付利息	1,784.15	-367.05
其他流动资产	4,670.41	4,965.87	应付股利	341.36	2,530.97
流动资产合计	323,838.67	387,175.01	其他应付款	52,561.26	40,304.11
非流动资产			一年内到期的非流动负债	40,694.78	40,694.78
可供出售金融资产		49.16	其他流动负债	1.50	634.32
长期债权投资	49.16		流动负债合计	330,653.74	404,271.38
长期股权投资	224,063.22	77,507.66	非流动负债		
固定资产原价	54,675.56	54,188.50	长期借款	5,000.00	5,000.00
减: 累计折旧	4,375.34	5,227.66	长期应付款		
固定资产净值	50,300.21	48,960.84	专项应付款	2,048.42	19,060.03
减: 固定资产减值准备	3,193.73	3,193.73	非流动负债合计	25,484.12	24,060.03
固定资产净额	47,106.48	45,767.11	负债合计	356,137.86	428,331.40
在建工程	14,118.36	16,916.22	所有者权益		
工程物资	576.45	301.19	实收资本	290,000.00	290,000.00
固定资产清理	1.38	62.60	资本公积	27,896.80	27,896.80
无形资产	81,738.95	81,728.31	盈余公积	1,576.81	
合并价差		158,201.41	未分配利润	-16,169.95	-9,352.79
长期待摊费用	2,397.00	2,062.53	归属于母公司所有者权益	303,303.65	308,544.01
递延所得税资产			少数股东权益	34,458.16	33,252.88
其他非流动资产	10.00	357.01	减: 未处理资产损失		
非流动资产合计	370,061.00	382,953.29	所有者权益合计	337,761.81	341,796.90
资产合计	693,899.67	770,128.30	负债和所有者权益合计	693,899.67	770,128.30

附件 3 2006~2007 年合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

	2006 年	2007 年
一、主营业务收入	246,572.45	433,668.67
减: 主营业务成本	221,334.51	391,750.24
主营业务税金及附加	663.91	5,725.75
二、主营业务利润	24,574.04	36,192.68
加: 其他业务利润	1,018.90	2,203.25
减: 营业费用	3,434.42	3,317.23
管理费用	12,791.91	20,166.34
财务费用	2,805.44	6,377.30
三、营业利润	6,560.17	8,535.06
加: 投资收益	19,884.00	14,427.77
补贴收入	3,723.69	4,683.15
营业外收入	463.36	1,027.42
减: 营业外支出	3,836.44	1,014.18
四、利润总额	26,794.78	27,659.22
减: 所得税	2,404.83	6,143.18
少数股东损益	-615.80	3,086.60
加: 未确认投资损失	500.89	-385.07
五、净利润	25,506.65	18,044.37
加: 年初未分配利润	19,746.19	42,182.31
其他转入	-	-
六、可供分配的利润	45,252.84	60,226.68
减: 提取法定盈余公积	3,070.53	1,274.43
提取法定公益金	-	-
七、可供股东分配的利润	42,182.31	58,952.25
减: 应付普通股股利	-	1,049.09
转作股本的普通股股利	-	74,073.12
八、未分配利润	42,182.31	-16,169.95

附件 4 2008 年一季度合并利润表

(单位：人民币万元)

	上年同期数	2008 年 1-3 月
一、营业收入	77,533.97	134,909.18
其中：主营业务收入	76,783.36	132,836.69
其他业务收入	733.10	2,072.49
减：营业成本	69,609.06	123,175.77
其中：主营业务成本	69,210.97	121,277.55
其他业务成本	398.09	1,897.23
营业税金及附加	1,050.90	1,863.74
销售费用	1,004.59	947.62
管理费用	3,430.40	2,476.41
财务费用	608.84	1,477.66
加：投资收益	5,116.35	4,260.32
二、营业利润	6,946.57	9,228.29
加：营业外收入	231.73	713.41
减：营业外支出	120.76	186.79
三、利润总额	7,057.54	9,754.92
减：所得税费用	272.58	1,389.18
四、净利润	6,784.96	8,365.74
减：少数股东损益	212.53	1,052.79
五、归属于母公司所有者的净利润	6,572.43	7,312.95

附件 5 2006~2007 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2006 年	2007 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	264,963.79	469,904.39
收到的税费返还	6,693.31	3,775.87
收到的其他与经营活动有关的现金	35,652.63	30,358.90
现金流入小计	307,309.73	504,039.16
购买商品、接受劳务支付的现金	234,757.44	497,545.91
支付给职工以及为职工支付的现金	10,770.04	11,719.41
支付的各项税费	13,847.61	22,163.99
支付的其他与经营活动有关的现金	43,373.69	31,523.64
现金流出小计	302,748.78	562,952.94
经营活动产生的现金流量净额	4,560.95	- 58,913.78
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资所收到的现金	39.00	
取得投资收益所收到的现金	11,209.28	18,692.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	37.22	16,335.09
收到的其他与投资活动有关的现金	14,587.07	
现金流入小计	25,872.57	35,027.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9,807.56	41,930.74
投资所支付的现金	10,590.00	70,491.16
支付的其他与投资活动有关的现金	46,633.79	
现金流出小计	67,031.35	112,421.90
投资活动产生的现金流量净额	- 41,158.78	- 77,394.35
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资所收到的现金	5,308.00	17,322.45
借款所收到的现金	81,360.71	221,474.51
收到的其他与筹资活动有关的现金	47,197.65	11,400.60
现金流入小计	133,866.35	250,197.55
偿还债务所支付的现金	35,211.34	90,475.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2,921.80	10,327.30
支付的其他与筹资活动有关的现金	36,550.97	9,672.67
现金流出小计	74,684.11	110,474.97
筹资活动产生的现金流量净额	59,182.24	139,722.57
四、汇率变动对现金的影响	- 24.53	0.56
五、现金及现金等价物净增加额	22,559.88	3,415.00

附件 6 2006~2007 年合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

	2006 年	2007 年
一、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		
二、将净利润调节为经营活动的现金流量		
净利润	29,589.08	18,044.37
减：未确认的投资损失		-385.07
加：少数股东损益	2,037.42	3,086.60
计提的资产减值准备	19.66	1,577.65
固定资产折旧	1,389.17	2,260.15
无形资产摊销	32.17	864.23
长期待摊费用摊销	83.06	1,026.31
待摊费用减少	266.72	31.35
预提费用增加	160.28	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	- 13.38	-226.39
固定资产报废损失	19.21	-455.49
财务费用	2,873.67	8,939.15
投资损失	- 21,969.66	-14,427.87
递延税款贷项		30.15
存货的减少	- 28,959.73	-20,462.87
经营性应收项目的减少	- 55,213.70	- 89,795.76
经营性应付项目的增加	74,055.53	30,209.58
其他	191.44	
经营性活动产生的现金流量净额	4,560.95	-58,913.78
三、现金及现金等价物净增加情况		
现金的期末余额	62,228.34	68,297.46
减：现金的期初余额	39,572.52	64,882.46
现金等价物的期末余额	221.06	
减：现金等价物的期初余额	317.00	
现金及现金等价物净增加额	22,559.88	3,415.00

附件 7 主要计算指标

	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.93	7.92	
存货周转次数(次)	3.78	5.02	
总资产周转次数(次)	0.76	0.62	
盈利能力			
主营业务利润率(%)	9.97	8.35	
总资本收益率(%)	13.56	4.98	
净资产收益率(%)	23.52	5.95	
财务构成			
长期资本化比率(%)	1.93	1.46	1.44
全部资本化比率(%)	47.31	38.22	44.86
资产负债比率(%)	63.43	51.32	55.62
偿债能力			
流动比率(%)	130.06	97.94	95.77
速动比率(%)	95.79	74.32	77.56
EBITDA 利息倍数(倍)	7.82	4.25	
全部债务/EBITDA(倍)	3.76	6.57	
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.65	
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.11	-18.23	
现金流			
现金收入比(%)	107.46	108.36	
利润现金比率(%)	559.24	-30.63	
本期债项偿债能力			
经营现金流流动负债比率(%)	2.67	-17.82	
现金偿债倍数(倍)	1.67	1.95	2.64

注：经营效率指标计算，均用当年数；2008 年指标，按旧会计准则下的公式计算。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(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。

附件 10 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息