

跟踪评级公告

联合[2013] 1083 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将江西稀有稀土金属钨业集团有限公司主体长期信用等级调整为A⁺,评级展望为稳定,并将“11江钨MTN1”和“11江钨MTN2”的信用等级调整为A⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江西稀有稀土金属钨业集团有限公司

跟踪评级报告

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: AA⁻ 评级展望: 负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 江钨 MTN1	5 亿元	2011/1/17-2014/1/17	A ⁺	AA ⁻
11 江钨 MTN2	5 亿元	2011/4/27-2014/4/27	A ⁺	AA ⁻

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.07	18.44	16.73	17.62
资产总额(亿元)	87.32	118.05	95.08	97.01
所有者权益(亿元)	37.09	37.08	28.79	28.72
短期债务(亿元)	33.92	50.35	42.81	42.51
全部债务(亿元)	40.49	64.24	56.59	56.50
营业收入(亿元)	96.49	125.27	168.17	51.43
利润总额(亿元)	1.24	-0.08	-5.15	-0.12
EBITDA(亿元)	4.31	3.53	-0.52	--
经营性净现金流(亿元)	6.81	-3.53	7.23	3.26
营业利润率(%)	2.90	3.56	-0.92	0.65
净资产收益率(%)	2.25	0.35	-21.27	--
资产负债率(%)	57.53	68.55	69.72	70.40
全部债务资本化比率(%)	52.19	63.37	66.28	66.30
流动比率(%)	104.80	110.35	97.16	98.02
全部债务/EBITDA(倍)	9.40	18.19	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.39	--	--
经营现金流流动负债比(%)	15.94	-5.36	14.25	--

注: 1. 2013 年一季度财务报表未审计;

2. 2012 年, 公司向母公司借款 1.88 亿元, 将其计入短期债务。

分析师

刘新泉

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 江西稀有稀土金属钨业集团有限公司(以下称“公司”或“江西钨业”)收入规模由于贸易规模的增长而持续扩大; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内, 铜加工行业景气度低, 由于公司主要产品原材料对外依存度高, 铜杆产品价格持续低位运行, 导致公司整体持续亏损且规模扩大、经营风险上升等因素对公司信用水平带来不利影响。

未来铜加工行业景气度回升, 公司将加大铜杆加工收入占比; 未来随着公司勘探阶段矿山的投产和停产整改子公司的恢复运行, 产能有望得到释放, 联合资信对公司评级展望为稳定。

综合分析, 联合资信评估有限公司调整公司主体长期信用等级为 A⁺, 评级展望为稳定, 并将“11 江钨 MTN1”和“11 江钨 MTN2”的信用等级下调为 A⁺。

优势

1. 跟踪期内, 公司主要由于贸易经营规模的不断上升, 收入规模不断扩大。
2. 公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内, 铜加工行业持续低迷, 公司盈利能力大幅下滑, 未来行业景气度回升缓慢。
2. 跟踪期内, 公司长期偿债能力大幅下降, 公司存在一定的短期支付压力, 债务负担加重。
3. 公司资源自给率不足, 抗风险能力弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江西稀有稀土金属钨业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江西稀有稀土金属钨业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江西稀有稀土金属钨业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江西稀有稀土金属钨业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“11 江钨 MIN1”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江西稀有稀土金属钨业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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”）是于2007年12月由江西稀有稀土金属钨业集团公司改制而来，公司性质为国有控股的有限责任公司；后经过注册资本和股东变化，截至2012年底，公司注册资本15亿元，江西稀有金属钨业控股集团有限公司（以下称“江钨控股”）和上海望潮投资有限公司（以下称“上海望潮”）分别出资70%和30%；江钨控股是江西省国有资产监督管理委员会全资子公司。公司实际控制人为江西省国有资产监督管理委员会。

公司经营范围包括有色金属矿产资源的勘查、开发，有色金属矿产品冶炼、加工，经营自产产品及技术与装备的内外贸业务等；主要产品包括钨精矿和仲钨酸铵（APT）等系列钨品，以及铜杆等有色金属产品。

截至2012年底，公司拥有全资或控股子公司28家，并参股6家公司；公司本部设有生产技术部、安全环保部、供销部、投资发展部、企业管理部、财务部等职能部门。

截至2012年底，公司合并资产总额为95.08亿元，所有者权益合计为28.79亿元（其中少数股东权益7.07亿元）。2012年，公司实现营业收入168.17亿元，利润总额-5.15亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为97.01亿元，所有者权益合计为28.72亿元（其中少数股东权益7.00亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入51.43亿元，利润总额-0.12亿元。

公司注册地址：江西南昌市北京西路118号；法定代表人：钟晓云。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维

持低位。2013 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月

23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费

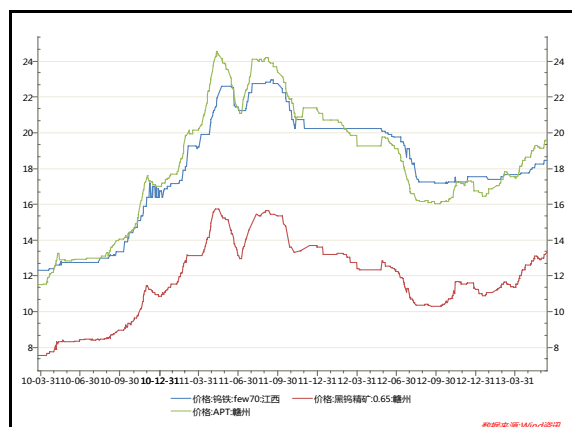
减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

钨行业

图1 钨矿及钨相关产品价格



资料来源: Wind 资讯

2011年开局,钨行业在上游原料钨精矿的不断走高以及下游采购量增加的双重支撑下不断走高,到5月中旬达到年度最高峰,进入10月全球经济恶化,加之市场对钨铁需求下降,钨铁厂开工率不高,钨精矿市场开始走低,年底钨精矿出现小幅回升。2011年钨市场整体保持了增长态势,且钨精矿均价达到13.7万元/吨创历史新高。自2012年以来,全球经济低迷,市场需求清淡,个别厂家停产减产,市场整体供过于求,价格持续走低。2013年一季度,钨行业持续清淡行情,进入二季度价格出现回调。

鉴于钨金属重要的战略地位和世界范围内

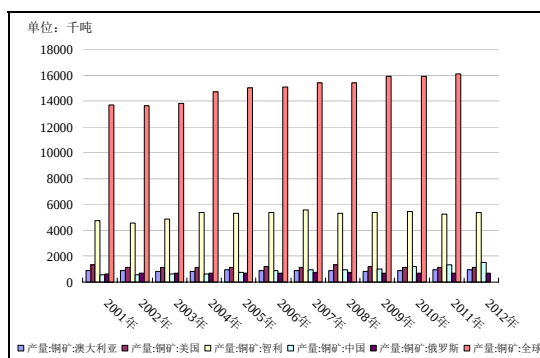
供应缺口的长期存在,以及中国对战略性矿产资源开采保护的加强,未来钨产品价格在中长期有望继续上升。此外中国钨资源储量和供给量占世界主导地位,钨金属产品在国际市场上有较大的影响力,钨金属制造业的长期发展前景较好。

铜行业

1. 资源储备

根据美国地质调查局美国地质勘探局公布的数据显示:截至 2012 年底,全球已探明铜储量约为 6.3 亿吨,主要集中在智利(占 23.8%)、秘鲁(占 14.3%)、澳大利亚(占 12.7%)和墨西哥(占 6.0%)等国;其中中国铜储量约 3000 万吨,占全球储量的 4.8%,排名第六。

图2 全球主要国家铜矿产量情况



资料来源: wind 资讯

目前,中国铜资源人均储量相当于世界人均水平的 18%。据国家发改委预测,到 2020 年,中国铜资源可供储量的保障程度为 27.4%,铜矿资源相对贫乏。

2. 市场供求

2012 年,全球铜矿产量约为 1674 万吨,同比增长 3.98%。全球重要铜矿生产国产量继续保持增长,其中中国同比增长 14.50%,美国同比增长 3.60%,智利同比增长 2.09%,澳大利亚同比增长 1.25%。

随着世界范围内铜矿品位的下降,铜矿的冶炼能力在逐步增强,近年来精炼铜的产量和

消费量增长趋势明显。根据 ICSG 数据，2012 年全球精炼铜产量 2013.2 万吨，同比增长 2.46%，消费量 2047.2 万吨，同比增长 3.06%。

中国铜需求方面，2012 年以来，铜主要需求行业产品产量维持较低的增速，房地产新增投资增速仍保持在较低水平。如无政策刺激，短期内行业整体需求快速恢复局面或难再现。长期看，中国城市化进程和工业化进程的不可逆转将继续对有色金属产品的中长期需求产生积极影响。

3. 原料供给

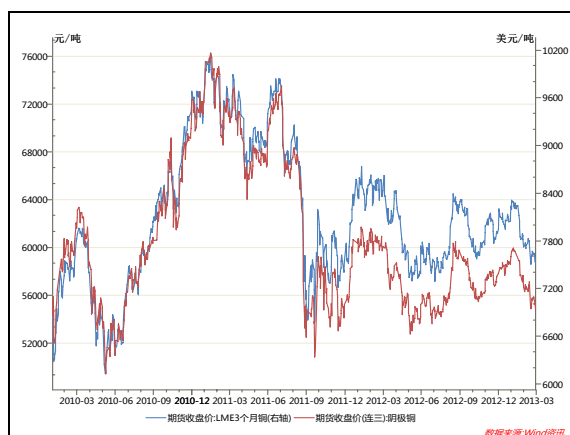
2012 年中国铜矿产量约为 150 万吨，占全球总产量的 8.96%，2012 年精炼铜产量约为 601.04 万吨，约占全球当年精炼铜产量的 29.85%。中国是世界上精炼铜重要生产国，但受限资源禀赋，中国目前铜原材料主要依赖进口。据中国海关总署统计，2012 年中国累计进口铜矿石及精矿 782.74 万吨，其中进口国主要包括智利（约占 24.07%）、秘鲁（约占 19.03%）、澳大利亚（约占 7.76%）、墨西哥（约占 7.52%）、蒙古（约占 6.84%）等国。

4. 铜金属价格

2012 年，全球经济仍处于缓慢复苏当中，铜价整体维持震荡走势。从长远来看，铜的稀缺性以及铜的金融属性决定其价格受市场心理及市场资金影响显著，具有较大不确定性。目前精铜供需总体处于紧平衡，短期内不存在过剩的状况，国际铜价在基本上仍有一定支撑。

中国铜金属价格与国际铜金属价格变动趋势基本保持一致，但有一定价差存在。由于国内冶炼企业进口矿产资源参照国际价格制定，面向国内市场销售。价差的存在对中国冶炼企业盈利水平产生一定影响。

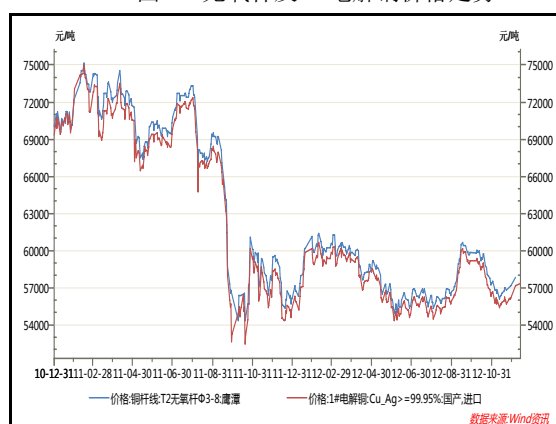
图 3 近年国内与国际铜期货收盘价



资料来源：wind 资讯

铜现货加工费方面，2012 年中国铜现货加工费呈波动增长态势，但相比 2011 年仍处于较低水平。根据 Wind 资讯显示，2012 年四个季度中国铜冶炼厂粗炼费（TC）分别为 45.00 美元/吨、40.83 美元/吨、53.67 美元/吨和 67.00 美元/吨；2012 年四个季度中国铜冶炼厂精炼费（RC）分别为 4.50 美分/磅、4.07 美分/磅、5.37 美分/磅和 6.70 美分/磅；2011 年中国铜冶炼厂粗炼费及精炼费均值分别为 74.17 美元/吨和 7.42 美分/磅。2012 年三季度以来，中国铜现货加工费呈上升态势，但目前较低的加工费一定程度上影响了冶炼企业盈利水平。

图 4 无氧杆及 1#电解铜价格走势



资料来源：Wind 资讯

2011~2012 年，铜杆价格及其原料价格基本与铜价保持了相似的走势，总体来看，铜杆加工行业由于市场集中度低，产能相对过剩，

利润空间较小，同时由于 2012 年下半年国际铜价跳水，进而带动国内铜价及相关产品跳水，而之后价格始终处于低位震荡，因此铜杆加工行业一定程度上面临消化前期高价库存的局面，从而导致行业利润率进一步被压缩，部分企业出现亏损的局面。

五、基础素质分析

公司是中国主要的有色金属生产企业之一。钨冶炼加工板块，公司钨综合冶炼加工能力超过3万吨/年，产品已涵盖钨的绝大部分品种，形成了从初级产品到终端产品较为完整的钨产业链；钼锡铋银镍钴稀土等有色金属冶炼加工板块，综合冶炼加工能力达到18万吨/年。目前，公司铜杆加工年产能达16万吨。

六、管理分析

在以前年度制定颁发 141 项基本管理制度和风控管理制度的基础上，2012 年公司母公司江钨控股集团颁布出台股权管理与决策程序、财务风险管理、领导干部职务消费、新闻危机处理、人力资源管理、信息系统管理、新闻网站管理等 17 项规章制度，公司遵照执行，对经营风险的防范有进一步保障作用。

七、经营分析

公司主营业务包括钨、铜制品的加工及销售，主要涉及有色行业中的钨、铜两大子行业。

公司近年来收入结构发生较大变化，公司铜杆加工项目产能由2009年的12万吨增长至2012年的16万吨，铜杆业务在公司营业收入中比重高，2012年收入占比43.35%；同时，公司贸易收入占比不断提升，由2011年的28.87%上升至2012年的41.29%，至2013年一季度，贸易占比达到81.77%。

2012年，公司实现营业收入168.17亿元，同比增长34.25%，其中贸易板块的收入增长占

全部收入增长的77.55%。公司2012年毛利率为-0.92%。其中，钨及钨制品板块2012年实现营业收入20.05亿元，实现毛利率为9.13%，由于跟踪期内钨行业价格低迷，公司该板块毛利率同比下降5.58个百分点；同时，限于公司资源自给率较低，整体毛利率低于同业（如厦门钨业股份有限公司钨板块毛利率近两年毛利率平均在20%以上）；公司铜加工板块2012年实现营业收入72.91亿元，毛利率为-4.67%，主要由于铜杆产品价格持续低位运行，低于原材料价格导致铜加工企业增亏；同时，公司年初存货量较大，公司需要消化较多高成本库存。由于铜杆及钨制品市场价格持续走低，公司仍有一定数量的高成本产成品库存。铜杆板块的营业亏损是造成公司2012年大幅亏损的主要原因。贸易板块实现营业收入69.43亿元，较2011年上涨92.00%，毛利率为0.78%，较2011年下降2.3个百分点，主要是由于2012年受欧债危机等影响，有色金属价格下跌，全行业处于低谷，竞争激烈，导致毛利率大幅下降。其他板块中，钴生产加工收入占比高（占其他板块的85.64%），而钴金属市场价格一直处于低谷，进而影响企业利润水平。此外，公司有三个矿山勘探阶段，两家子公司处于停产技术改造过程中，从而对公司钨及钨制品业务产生一定影响。

2013年1~3月份，公司实现营业收入51.43亿元，较上年同期增长89.44%，主要是公司加大了收入中贸易的占比；毛利率有所回升，为0.65%，仍然较低。其中，钨及钨制品板块毛利率较2012年有所增长，其原因在于：虽然2013年一季度钨制品的产品售价下滑，冶炼企业毛利率下降，但钨精矿的产品价格持续上升，由于矿山企业较好的把握了时机，矿山企业毛利率在提升，进而提升了钨及钨制品整体毛利率。由于铜杆市场持续低迷，毛利率水平为负，公司相应地减少了铜杆板块的生产和销售；进入2013年，公司开辟了新的贸易业务，收入同比增长，毛利率仍然不高。

总体看，公司整体盈利能力弱，且跟踪期

内营业利润率出现大幅下滑，毛利率为负。

表 1 2011~2013 年 3 月底公司各版块收入状况（亿元、%）

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钨及钨制品	23.97	19.13	14.71	20.05	11.92	9.13	4.02	7.80	12.34
铜杆	62.25	49.69	-0.10	72.91	43.35	-4.67	4.10	7.95	-2.51
贸易	36.16	28.87	3.08	69.43	41.29	0.78	42.17	81.77	0.32
其他	2.89	2.31	3.41	5.78	3.44	-4.88	1.28	2.48	-3.56
合计	125.27	100.00	3.73	168.17	100	-0.92	51.43	100	0.65

资料来源：公司提供

钨、铜板块原料供应

公司资源储备较少、自给率相对较低，公司钨精矿主要从其参股公司江西钨业集团有限公司（以下称“江西钨业”，公司参股 49%）购买，按照双方订立的合同，江西钨业从 2011 年起至 2012 年，在公司正常生产情况下每月向公司提供钨精矿 180 吨，占全部钨精矿采购的一半左右。采购以每月签订采购合同为主，并参照市场价格定价，公司预计 2013 年仍将按此执行。由于公司系对江西钨业持股 49% 股东，长期内合同采购情况不会发生重大变化。除上述来源外，公司所需钨精矿原料主要根据生产需要向公开市场采购，采购价格按照市场价格确定。目前公司已与江西、以及广东、广西、湖南等周边地区的多家钨精矿生产企业形成了长期的合作关系。

铜杆生产主要原材料有废铜、光亮铜和电解铜。公司铜杆加工项目所需原料基本上全部为对外采购，主要为各类废杂铜，公司在赣州设立了再生资源回收公司以对外收购废铜，为此项目提供原料。江西和周边的广东、浙江等省份均为废铜回收较为集中的区域，有利于公司原料采购。公司目前生产所需的废杂铜原料供应正常。

总体上，公司目前原料自给率低，从而制约了公司盈利能力。

钨、铜板块生产经营

公司所有产品的生产均由下属企业负责具体完成。自 2010 年公司新投产的项目的产能得到充分释放，公司逐步由单一的钨品生产企业转型为多金属综合型生产企业；到 2012 年，公司铜杆设计产能达到 16 万吨，公司铜杆产能接近公司设计产能。同时，公司硬质合金项目的投产也使公司的钨品产业链得以完善，具备了高端产品的生产能力。

表 2 近年公司主要产品生产情况（单位：吨）

项目	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
钨精矿	3670	4166	902
APT	5537	5346	841
钨粉	1992	1789	394
钨铁	1455	932	0
碳化钨粉	1428	1487	333
铜杆	113823	164229	6178

注：1、资料来源：公司提供。

2、产量中包含企业自用部分。

钨、铜板块产品销售

跟踪期内，公司客户群体较为分散。但部分主要产品客户相对集中，如钨产品客户包括自贡硬质合金公司、株洲硬质合金公司、上海旺鑫钢铁厂等。

公司近年增加了多种新产品的生产，公司未来的销售模式可能会根据产品种类发生一定变化。目前，铜杆产品仍主要面向直接使用客户；硬质合金、储氢粉等产品则正在尝试引入经销商的销售模式，考虑新产品市场拓展的需要，公司此类产品的货款回收期可能会有所加长；总体上，公司目前的产品销售状况正常，

但新产品的市场拓展可能面临一定的压力。

表 3 近年公司主要产品销售情况 (单位: 吨)

项目	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
APT	4061	3005	610
钨粉	586	466	88
钨铁	1601	854	0
碳化钨粉	1358	1535	387
铜杆	108845	166794	8402

注: 1、资料来源: 公司提供;

2、销量包括公司本部销售数量, 但合并报表中主营业务收入抵消了内部交易;

3、销售量包含贸易销售。

在销售价格方面, 公司依据公开交易市场价格定价, 如下表所示, 2012 年除 APT 产品市场价格有所增长以外, 公司其他主要产品市场价格均有较大幅度的下跌, 特别是铜杆的销售价格跌幅较大, 2012 年均价较 2011 年下降 23.75%。虽然原材料铜的价格低位波动, 但公司消化之前的高价库存, 导致 2012 年公司铜杆业务亏损上升。进入 2013 年后, 铜杆市场价格有所回升, 其毛利率水平亦有所回升, 但仍为负毛利率。

表 4 公司部分产品销售均价 (单位: 千元/吨)

项目	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
APT	169.3	174.35	146.87
钨粉	285.9	260.36	235.43
钨铁	-	8.16	0
碳化钨粉	282.8	252.21	262.58
铜杆	57	43.46	48.84

资料来源: 公司提供

贸易板块

公司贸易业务含国内贸易和进出口贸易, 贸易业务的经营主体包括下属的进出口公司、江钨贸易公司、供销公司以及公司本部。

公司本部贸易业务主要产品为钨及钨制品, 江钨贸易公司的贸易产品变化较大, 2012 年的贸易产品主要包括生铁、钢坯、外矿、线材等; 江钨贸易主要根据市场状况, 以盈利为目的来确定贸易业务产品, 但是受欧债危机影响, 国际国内贸易市场严峻, 行业整体亏损。2012 年至 2013 年 3 月间, 公司出口业务产品主要有仲钨酸铵、偏钨酸铵、碳化钨粉、钨粉、蓝钨和黄钨等, 进口业务主要产品有电解铜、废铜、铋精矿、生产线设备等。2012 年, 公司的出口金额为 1.5 亿美元, 进口金额为 0.4 亿美元, 分别较 2011 年下降四成和八成; 2013 年 1~3 月, 公司的出口金额为 0.18 亿美元, 进口金额为 0.13 亿美元; 主要进出口地为以色列、荷兰、美国、加拿大、韩国等。由于受欧债危机影响, 外贸利润率下滑, 公司外贸金额下降。公司贸易结构调整, 内贸大幅上升, 公司内贸产品主要为电解铜、钨及钨制品。2012 年, 公司贸易业务收入 69.43 亿元, 占公司营业总收入的 41.29%, 较 2011 年有大幅提升, 但毛利率水平低。

从公司在建及拟建项目来看, 公司未来计划投资规模较大, 公司存在一定的资金压力。

表 5 公司在建及拟建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	项目批准文号	投资总额	截至 2013 年 3 月底 完成投资额	2013 年 4~12 月 投资预算
数控涂层刀片项目		33903	18176	2412
再生金属加工年产 24 万吨高导电铜杆线工程	赣发改工业字[2009]605 号	170000	0	0
年产 2 万吨镍氢电池储氢合金粉项目	赣发改工业字[2008]1206 号; 赣国资规划字[2008]282 号	50000	18560	148
年产 5000 吨钨酸铵项目二期工程	赣发改工业字[2009]602 号; 赣国资规划字[2008]65 号	21000	0	0
年产 1300 吨硬面材料项目		8000	0	0
福建上杭有色金属资源开发	赣国资规划字[2009]477 号	30000	4136	1400
云南怒江钨锡多金属资源开发项目	赣国资规划字[2007]341 号	20000	10579	3758
大雾塘钨矿区地质勘查项目		11622	1438	7022
画眉坳钨业探矿及产能完善工程		2000		646
岩美山钨业探矿及产能完善工程		2000		
河北金信铝业产能完善工程		3000	0	0

青海玉树纳日贡玛钼铜多金属资源勘探开发项目	赣国资规划字[2008]64 号	107000	10150	1112
湖南洞口铜多金属资源勘探开发项目	赣国资规划字[2007]82 号	13500	1951	82
云南金平铜多金属资源勘探开发项目	省政府公文处理单(2006 年 8 月 15 日)	10000	1584	200
合计		482025	66574	16780

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2011 年 1 月份发行的三年期中期票据“11 江钨 MTN1”共计 5 亿元，其中 2 亿元用于偿还借款，其余用于补充赣州江钨新型合金材料有限公司流动资金；公司于 2011 年 4 月份发行的三年期中期票据“11 江钨 MTN2”共计 5 亿元，其中 4 亿元用于偿还借款，其余用于补充赣州江钨新型合金材料有限公司流动资金。目前上述募集资金尚有 2000 万元暂未使用。

九、财务分析

公司提供的 2011、2012 年度财务报表分别由中审国际会计师事务所有限公司和中磊会计师事务所有限公司^①审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度报表未经审计。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 95.08 亿元，所有者权益合计为 28.79 亿元（其中少数股东权益 7.07 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 168.17 亿元，利润总额 -5.15 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 97.01 亿元，所有者权益合计为 28.72 亿元（其中少数股东权益 7.00 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 51.43 亿元，利润总额 -0.12 亿元。

^① 2013 年 05 月 14 日，中国证监会发布《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案通报》，通报中指出中磊会计师事务所所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

1. 盈利能力

2012 年，公司营业收入为 168.17 亿元，较上年同比增长 34.25%；2012 年公司营业成本为 169.49 亿元，较上年同比增长 40.55%，高于收入增幅，营业利润率为 -0.92%，较 2011 年下降 4.48 个百分点，其原因主要在于钨产品价格大幅下跌，钴金属市场价格处于低谷，影响企业利润水平；铜加工企业受大环境影响增亏；贸易方面，有色金属价格下跌导致毛利率下降；此外，公司有三个矿山勘探阶段，两家子公司处于停产技术改造过程中，从而对公司钨及钨制品业务产生一定影响。2012 年处于勘探阶段和停产整改的企业共计亏损 2798 万元。

2012 年公司期间费用占收入比重为 3.78%，较 2011 年（4.55%）有所下降，公司期间费用控制较好。其中，销售费用和管理费用增长较快，2012 年同比分别增长 21.64% 和 18.61%，但均小于营业收入的增长。

2012 年公司资产减值损失为 1.13 亿元，较上年同比增长 76.67%，主要为坏账损失（占比 12.51%）和存货跌价损失（占比 85.71%）。

2012 年公司公允价值变动收益为 1.15 亿元，主要由于子公司赣州江钨新型合金材料有限公司期货的公允价值变动损益。

2012 年公司投资收益为 2.24 亿元，公司投资收益主要来自公司参股企业江西钨业集团有限公司^②（以下简称“江西钨业”）的投资收益。江西钨业主要产品钨精矿年产量约 1 万吨左右，江西钨业在稳定的市场环境下每年均能够为公司带来数亿元较稳定的利润。同时，江西钨业是公司钨精矿的主要供应商。但钨精矿

^② 江西钨业创建于 2003 年，是由公司（持股 49%）以 8 大矿山等优质资产和五矿有色金属股份有限公司（持股 51%）共同投资设立的有限公司。江西钨业主要产品为钨精矿、仲钨酸铵、稀土氧化物、钨钼精矿、钨钼氧化物等。

行业出现波动可能影响公司的利润水平，公司的投资收益存在一定波动风险。

2012 年公司营业外收入为 0.56 亿元，其中主要由政府补助利得（占比 96.01%）构成。公司本年获得政府补助利得中，主要为当年所缴纳税收的省以上留成部分奖励给企业。

从盈利指标来看，公司 2012 年营业利润率为-0.92%，较 2011 年下降 4.49 个百分点；2012 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为-3.37%和-21.27%，均较 2011 年有所下降，且净资产收益率下跌幅度大。

2013 年 1~3 月公司实现营业收入 51.43 亿元，同比增长 89.44%；公司同期实现利润总额-0.12 亿元。同期公司营业利润率为 0.65%。

总体看，公司资源储备较低，制约了其有色金属业务成本控制能力，另外公司贸易板块盈利能力弱，公司整体盈利能力较差。公司利润主要来源为投资收益及政府补助，跟踪期内受铜市波动影响，公司整体盈利能力显著下滑。

2. 现金流

2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为 203.97 亿元和 231.44 亿元，较 2011 年分别增长 33.71%和 41.13%；公司本年度收到其他与经营活动有关的现金为 27.39 亿元，同比增长 131.91%，主要是由于 2012 年与 2011 年不同会计师事务所在编制合并现金流量表时母公司与子公司之间关联往来的抵销口径不一致造成；2012 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为 196.07 亿元和 224.21 亿元，较 2011 年分别上升 43.53%和 47.25%；2012 年公司经营性现金净流量为 7.23 亿元，公司经营活动净现金流波动较大（2011 年为-3.53 亿元），2012 年经营性现金净流量大幅增长的原因主要是母公司给予公司的经营性往来款增多所致。另外，公司本年度支付其他与经营活动有关的现金大幅上升至 22.78 亿元，同比增长 115.80%，同样是由于 2012 年与 2011 年不同会计师事务

所在编制合并现金流量表时母公司与子公司之间关联往来的抵销口径不一致导致。

2012 年公司现金收入比为 121.29%，较 2011 年增长 12.18 个百分点，主要是由于经营性应收项目的减少，其中公司本年应收账款（4.48 亿元）同比大幅下降 55.25%，主要由于公司下属子公司赣州江钨新型合金材料有限公司本期收回电解铜款所致。

2012 年公司投资获得现金流入和投资活动现金流出分别为 5.34 亿元和 7.62 亿元，分别主要为公司收回投资收到的现金和投资支付的现金，均较 2011 年有大幅增长，主要是由于 2012 年与 2011 年不同会计师事务所在编制合并现金流量表时对子公司的期货交易的归集不一致导致。2012 年公司投资活动产生的现金流净流出额为 2.28 亿元，公司本年投资规模有所上升。2012 年，公司筹资活动前现金流量净额为 4.95 亿元，公司对外融资压力较小。

2012 年，公司筹资性现金流入和流出分别为 36.82 亿元和 46.94 亿元，较 2011 年分别变动-28.22%和 7.97%，筹资性现金流出主要为偿还债务支付的现金，筹资性活动现金净流量为-10.11 亿元，公司本年对外部筹资依赖度较低。

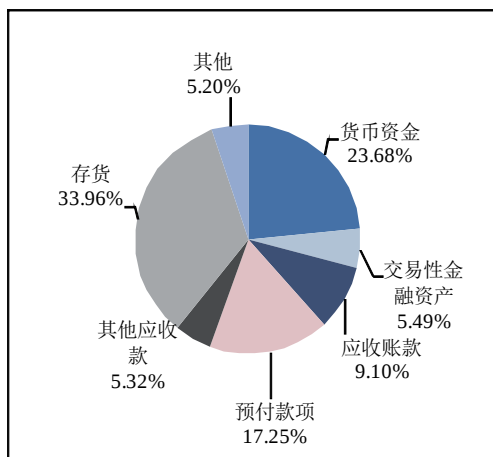
2013 年 1~3 月，公司经营性现金净流量为 3.26 亿元，投资性现金净净流量为-0.51 亿元，筹资活动净现金流为 2.49 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量净额波动较大，跟踪期内，经营活动产生的净现金流基本能够保证投资活动支出，但部分经营活动和投资活动现金流入不可持续。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额为 95.08 亿元，较 2011 年底下降 19.45%，其中流动资产占 51.80%，非流动资产占 48.20%，流动资产占比较 2011 年有近 10 个百分点的下降。截至 2012 年底，公司流动资产为 49.25 亿元，较 2011 年底下降 32.20%，总体看，2012 年公司资产规模有较大缩减，且公司资产结构变动较大。

图5 截至2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至2012年底，公司流动资产较2011年大幅下降，主要是由于货币资金、应收账款、预付账款和其他应收款的减少导致。

公司货币资金为11.66亿元，较2011年底下降33.39%，公司货币资金主要是银行存款的减少，公司其他货币资金占比较高，为46.60%，主要为银行承兑汇票保证金和期货保证金，其中期货保证金为3.83亿元。

截至2012年底，公司应收账款为4.48亿元，较2011年底大幅下降55.25%，主要由于公司子公司赣州江钨新型合金材料有限公司本年从德联金属资环集团有限公司收回电解铜款6.78亿元，公司应收账款共计计提坏账准备868.34万元，计提比率为2.13%。从账龄上来看，一年内占比为94.11%，3年以上占比为0.87%。公司应收账款金额前五名单位合计占总应收账款18.01%，较2011年有大幅下降，公司应收账款账龄较短。

截至2012年底，公司预付款项为8.50亿元，同比下降41.49%，主要为贸易业务往来形成的预付款项。从账龄来看公司预付款1年以内占比93.79%，1~2年占比2.22%，2~3年占比3.60%，3年以上占比0.03%。

截至2012年底，公司存货为16.73亿元，较2011年底减少17.60%。公司存货主要由原材料（占比32.79%）及库存商品（占比59.30%）

构成。公司存货共计提跌价准备1.52亿元，占存货账面余额的8.35%。其中，公司子公司赣州江钨新型合金材料有限公司以其拥有的价值1.63亿元杂质铜和价值2.46亿元电解铜向银行借款1.48亿元提供抵押。

截至2012年底，公司其他应收款为2.62亿元，较2011年底大幅下降71.94%，主要因为公司收回公司母公司江西稀有金属钨业控股集团有限公司的往来款所致。

截至2012年底，公司固定资产12.57亿元，同比增长44.84%，主要为本期在建工程转入4.16亿元。此外，公司的子公司尚有原值为3.33亿元的房屋建筑物尚未完成房产证的办理或过户手续，此为部分矿山政策性关停改制后，部分房产手续没有完成，顺利完成的风险不大。相应的，公司在建工程同比减少61.57%。截至2012年底为1.45亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额为97.01亿元，较2012年底上涨2.03%，其中流动资产占52.64%，非流动资产占47.36%，资产结构变动不大。

公司资产以流动资产占比略大，公司存货规模较大，铜价保持低位波动，公司存货有一定跌价风险，公司资产质量较弱。

截至2012年底，公司所有者权益为28.79亿元，较2011年底下降22.35%，主要为未分配利润的下降。截至2012年底，公司所有者权益中股本占69.06%、资本公积占62.21%、未分配利润占-35.81%。其中归属于母公司所有者权益占75.43%，少数股东权益占24.57%，公司所有者权益结构稳定性偏弱。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计为28.72亿元，较2012年底基本持平。

2012年公司本部实现净利润0.07亿元（其中投资收益2.22亿元）。2012年，公司本部向其少数股东上海望潮投资有限公司分红1.72亿元，系自2008年上海望潮投资有限公司对公司投资以来累计净利润的分红。从合并范围来看，跟踪期内公司处于亏损，公司本部对少数股东

的分红对公司经营存在一定不利影响。

截至 2012 年底,公司负债总额为 66.29 亿元,较 2011 年底下降 18.08%。截至 2012 年底,公司负债总额中流动负债占 76.48%,非流动负债占 23.52%,公司负债以流动负债为主。

截至 2012 年底公司流动负债为 50.70 亿元,同比下降 23.00%。其主要构成为短期借款(占比 64.33%)、应付票据(占比 14.43%)、应付账款(占比 6.78%)、预收款项(占比 9.05%)、应交税费(占比-4.78%)和其他应付款(占比 7.47%)。

截至 2012 年底,公司短期借款为 32.61 亿元,同比减少 14.62%。

截至 2012 年底,公司应付票据为 7.31 亿元,同比大幅下降 24.99%,主要是由于公司减少了票据融资比例。

截至 2012 年底,公司应付账款为 3.44 亿元,同比下降 47.98%,主要是由于赣州江钨新型合金有限公司应付账款减少,其中暂估原料款减少 2.74 亿元。

截至 2012 年底,公司其他应付款为 3.56 亿元,同比减少 29.36%,主要为本期内欠控股母公司江西稀有金属钨业控股集团有限公司 1.88 亿元,为向母公司的借款,此报告中,将此借款调为公司短期债务。

截至 2012 年底,公司非流动负债为 15.59 亿元,同比增长 3.37%。其增长主要来自于其他非流动负债的中来自赣州市政府补贴款 5000 万元。

截至 2012 年底,公司全部债务为 56.59 亿元,较 2011 年底下降 11.90%,其中短期债务占 93.25%,长期债务占 6.75%。公司短期债务占全部债务比重大,债务期限结构短,债务期限结构不尽合理。

截至 2012 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.72%、66.28%和 11.71%,较 2011 年底分别变动 1.17 个百分点、2.91 个百分点和-15.52 个百分点。公司债务负担有所加重。

截至 2013 年 3 月底,公司负债合计为 68.29 亿元,较 2012 年底略有增长;公司全部债务为 56.50 亿元,公司有息债务结构较 2012 年底变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.40%、66.30%和 12.28%,较 2012 年底略有上升。

总体来看,跟踪期内公司资产规模快速下降,资产质量一般,公司债务期限结构不尽合理,债务负担有所加重。

4. 偿债能力

截至 2012 年底,公司流动比率和速动比率分别为 97.16%和 64.16%,较 2012 年底分别下降 13.19 和 15.36 个百分点;截至 2013 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 98.02%和 66.02%。2012 年,公司经营性现金流动负债比为 14.25%。综合来看,跟踪期内,公司短期偿债能力有所减弱,公司存在一定的短期偿债压力。

2012 年,公司 EBITDA 为-0.52 亿元,较 2011 年(3.53 亿元)有明显下降,总体来看,受铜杆行业波动和公司大幅亏损影响,公司 EBITDA 对全部债务无保障能力。

截至 2013 年 3 月底,公司存续期债务分别为公司于 2011 年 1 月和 2011 年 4 月发行的两期中期票据(“11 江钨 MTN1”和“11 江钨 MTN2”),两期金额均为 5 亿元,存续期均为 3 年,并将于未来一年内到期。考虑到两期债券偿付期较近,故而主要分析公司对两期债券总额的保障能力。

2011 年和 2012 年,剔除受限货币资金后的现金类资产分别为两期债券总额的 1.14 倍和 1.13 倍;截至 2013 年 3 月底,剔除受限货币资金后的现金类资产为两期债券总额的 1.39 倍。公司现金类资产对两期债券总额的保障能力尚可。

2010~2012 年公司经营活动现金流入量持续增长,三年平均为 183.58 亿元,其中 2012 年为 231.44 亿元,分别为两期债券总额度的

18.36 倍和 23.14 倍。综合来看，公司经营活动现金流入量对两期债券保障能力较好。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司获得的银行授信总额为 119 亿元，其中已使用 41.3 亿元，剩余未使用额度 77.7 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201305245017），截至 2013 年 5 月 27 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司为中国大型有色金属加工企业之一，公司的多种有色金属加工能力有助于分散单一有色金属加工行业波动风险。跟踪期内，由于公司主要产品原材料对外依存度高，受行业市场低迷影响，公司主营业务盈利能力出现大幅下滑，公司抗风险能力有所弱化。

十、结论

综合分析，联合资信评估有限公司调整公司主体长期信用等级为 A⁺，评级展望为稳定，并调整“11 江钨 MTN1”和“11 江钨 MTN2”的信用等级为 A⁺。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	114048.02	175081.41	116618.35	1.12	168978.61
交易性金融资产	24.30	22.98	27036.52	3235.55	24.51
应收票据	6595.64	9264.04	23677.01	89.47	7232.88
应收账款	38296.87	100144.31	44814.75	8.18	71613.54
预付款项	109814.89	145251.50	84985.62	-12.03	61734.91
应收利息	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收股利	81.24	382.08	1058.56	260.97	693.69
其他应收款	72674.20	93345.47	26191.69	-39.97	32842.26
存货	106423.84	203011.32	167287.66	25.38	166703.82
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	0.00	3.15	877.88	--	822.88
流动资产合计	447958.99	726506.26	492548.05	4.86	510647.11
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
持有至到期投资	55.78	57.99	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	55715.72	73883.38	69616.49	11.78	74336.49
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产	80788.16	86762.68	125664.57	24.72	120816.88
在建工程	36411.54	37754.95	14507.50	-36.88	16673.48
工程物资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	-161.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	216309.62	211380.32	208078.62	-1.92	206846.17
开发支出	0.00	0.00	0.00	--	0.00
商誉	200.00	200.00	0.00	-100.00	0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	376.99	346.21	40.18	-67.35	482.77
递延所得税资产	790.47	8598.11	2224.91	67.77	2224.91
其他非流动资产	34606.78	34993.10	38150.16	4.99	38272.64
非流动资产合计	425255.06	453976.74	458282.43	3.81	459492.34
资产总计	873214.05	1180483.01	950830.48	4.35	970139.45

附件 1-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	284455.56	381977.54	326137.58	7.08	348822.71
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	1500.00	97500.00	73130.00	598.24	51408.92
应付账款	20534.58	66064.22	34364.75	29.36	65405.60
预收款项	64932.56	42800.20	45876.59	-15.94	31140.52
应付职工薪酬	1539.37	2041.69	1044.11	-17.64	834.98
应交税费	-9455.14	-11189.99	-24231.47	--	-25270.32
应付利息	0.00	4811.17	4786.62	--	3579.77
应付股利	0.00	0.00	283.50	--	112.00
其他应付款	10726.44	50355.59	35573.51	82.11	38928.07
预计负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
一年内到期的非流动负债	53200.00	24000.00	10000.00	-56.64	6000.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
流动负债合计	427433.37	658360.42	506965.20	8.91	520962.24
非流动负债：					
长期借款	65700.00	39600.00	38200.00	-23.75	40200.00
应付债券	0.00	99335.42	99632.81	--	99709.91
长期应付款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项应付款	5329.37	2979.25	5272.10	-0.54	4205.30
预计负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他非流动负债	3855.34	8921.43	12819.12	82.35	17865.28
非流动负债合计	74884.71	150836.10	155924.04	44.30	161980.48
负债合计	502318.08	809196.52	662889.24	14.88	682942.72
所有者权益：					
实收资本(或股本)	150000.00	150000.00	150000.00	0.00	150000.00
资本公积	134332.38	134427.94	135120.18	0.29	135120.18
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	3709.30	3955.56	5370.30	20.32	5476.31
盈余公积	0.00	3359.74	4526.84	--	4526.84
未分配利润	6659.08	3359.74	-77782.63	--	-77934.07
外币报表折算差额	-35.56	-48.47	-30.31	--	-30.31
归属于母公司权益合计	294665.20	295054.50	217204.38	-14.14	217158.96
少数股东权益	76230.77	75772.04	70736.86	-3.67	70037.77
所有者权益合计	370895.97	370826.55	287941.24	-11.89	287196.72
负债和所有者权益总计	873214.05	1180023.07	950830.48	4.35	970139.45

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	964879.03	1252671.82	1681736.75	32.02	514285.00
减: 营业成本	935204.70	1205907.37	1694867.77	34.62	509986.41
营业税金及附加	1718.94	2137.45	2407.39	18.34	935.94
销售费用	2629.02	2513.98	3058.03	7.85	572.50
管理费用	20813.84	22869.16	27124.64	14.16	5970.95
财务费用	18096.63	31666.58	33402.26	35.86	7296.33
资产减值损失	2000.56	6379.23	11270.22	137.35	-70.73
加: 公允价值变动收益	0.73	-6995.33	11502.07	12494.04	0.00
投资收益	23064.23	19276.51	22360.64	-1.54	6120.93
其中: 对合营企业投资收益	0.00	26592.44	432.24	--	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	7480.29	-6520.77	-56530.85	--	-4285.47
加: 营业外收入	5185.60	6178.04	5587.24	3.80	3318.31
减: 营业外支出	286.51	436.37	596.93	44.34	241.34
其中: 非流动资产处置损失	0.00	57.03	0.00	--	179.04
三、利润总额	12379.37	-779.10	-51540.53	--	-1208.50
减: 所得税费用	4037.59	-2095.62	9715.79	55.12	165.76
四、净利润	8341.79	1316.52	-61256.32	--	-1374.26
其中: 归属于母公司的净利润	8196.26	520.34	-54800.55	--	-537.76
少数股东损益	145.53	796.17	-6455.77	--	-717.50
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00	--	0.00

附件 3-1 合并现金流量表（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
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	1140831.79	1366776.05	2039724.77	33.71	623776.52
收到的税费返还	7758.64	2482.05	787.18	-68.15	31.01
收到其他与经营活动有关的现金	13330.44	118091.07	273869.87	353.26	78607.87
经营活动现金流入小计	1161920.88	1487349.18	2314381.83	41.13	702415.39
购买商品、接受劳务支付的现金	1041633.25	1366018.80	1960661.70	37.20	600206.06
支付给职工以及为职工支付的现金	13881.70	17447.76	20434.02	21.33	4569.92
支付的各项税费	26331.35	33629.10	33222.02	12.33	6606.88
支付其他与经营活动有关的现金	11929.33	105561.49	227802.16	336.99	58420.63
经营活动现金流出小计	1093775.63	1522657.15	2242119.90	43.17	669803.49
经营活动产生的现金流量净额	68145.24	-35307.98	72261.93	2.98	32611.90
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	31346.88	--	164.03
取得投资收益收到的现金	16282.76	9357.87	22070.85	16.42	12.96
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	3.45	323.25	0.00	-100.00	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	2358.29	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	5028.28	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	23672.78	9681.11	53417.73	50.22	177.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	25644.78	19008.02	21959.37	-7.46	4235.49
投资支付的现金	10000.00	1071.18	54234.27	132.88	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	11279.20	284.92	0.00	-100.00	1025.30
投资活动现金流出小计	46923.97	20364.12	76193.63	27.43	5260.80
投资活动产生的现金流量净额	-23251.19	-10683.01	-22775.91	-1.03	-5083.80
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	4801.50	0.00	1080.00	-52.57	0.00
取得借款收到的现金	499234.29	513000.00	367157.49	-14.24	139200.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	15163.86	0.00	0.00	-100.00	6.29
筹资活动现金流入小计	519199.65	513000.00	368237.49	-15.78	139206.29
偿还债务支付的现金	493605.04	413150.00	413231.78	-8.50	109300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19504.07	20637.76	56120.79	69.63	4985.41
支付其他与筹资活动有关的现金	15083.49	900.00	0.00	-100.00	32.68
筹资活动现金流出小计	528192.60	434687.76	469352.57	-5.73	114318.09
筹资活动产生的现金流量净额	-8992.95	78312.24	-101115.08	235.32	24888.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	16.38	-0.41	-49.46	--	-0.12
五、现金及现金等价物净增加额	35917.48	32320.85	-51678.52	--	52416.18
加：期初现金及现金等价物余额	63047.06	98960.56	129340.79	43.23	116618.35
六、期末现金及现金等价物余额	98964.53	131281.41	77662.28	-11.41	169034.53

附件 3-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	8341.79	1316.52	-61256.32	--
加：资产减值准备	2000.56	6379.23	11270.22	137.35
固定资产折旧及其他	6143.55	6316.70	8228.06	15.73
无形资产摊销	4459.51	5503.08	5378.35	9.82
长期待摊费用摊销	28.40	27.63	306.60	228.58
处置固定资产、无形资产等损失	15.63	-93.08	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	9.67	--
公允价值变动损失	-0.73	6995.33	-11502.07	12494.04
财务费用	18469.51	24254.56	30750.92	29.03
投资损失	-23064.23	-19276.51	-22360.64	--
递延所得税资产减少	-313.43	-7807.65	6373.20	--
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	--
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	--
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少	62467.43	-101063.85	26365.49	-35.03
经营性应收项目的减少	-10933.95	-19396.74	208584.45	--
经营性应付项目的增加	531.20	61536.81	-129886.00	--
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	68145.24	-35307.98	72261.93	2.98

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	21.49	16.24	18.91	18.62	--
存货周转次数(次)	8.79	7.79	9.15	8.67	--
总资产周转次数(次)	1.10	1.22	1.58	1.38	--
现金收入比(%)	118.24	109.11	121.29	117.02	121.29
盈利能力					
营业利润率(%)	2.90	3.56	-0.92	1.19	0.65
总资本收益率(%)	3.73	2.64	-3.29	-0.11	--
净资产收益率(%)	2.25	0.35	-21.27	-10.08	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	15.05	27.23	11.71	17.04	12.28
全部债务资本化比率(%)	52.19	63.37	66.28	62.59	66.30
资产负债率(%)	57.53	68.55	69.72	66.93	70.40
偿债能力					
流动比率(%)	104.80	110.35	97.16	102.64	98.02
速动比率(%)	79.90	79.51	64.16	71.91	66.02
经营现金流动负债比(%)	15.94	-5.36	14.25	8.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.39	-0.16	0.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.40	18.19	-107.89	-46.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	-0.07	0.09	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.18	-1.81	1.49	0.64	--
现金偿债倍数(倍)	1.21	1.84	1.67	1.63	1.76
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.62	14.87	23.14	18.36	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.68	-0.35	0.72	0.39	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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

附件 6 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。