

信用等级公告

联合[2007] 255 号

联合资信评估有限公司通过对江苏华西集团公司 2007 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

江苏华西集团公司
2007 年度企业主体长期信用等级为
 A^+

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年五月三日

地址: 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 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

江苏华西集团公司 2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间:

2007 年 5 月 3 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	1094212.99	1418645.19	1784930.24
所有者权益(万元)	325507.24	402568.10	491332.49
主营业务收入(万元)	2006303.59	2335265.14	2247601.37
利润总额(万元)	96820.30	105337.58	87159.56
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债率(%)	60.35	63.23	66.39
全部债务资本化比率(%)	57.30	58.78	59.20
净资产收益率(%)	24.92	21.16	12.73
流动比率(%)	94.14	100.64	94.59
债务保护倍数	0.17	0.26	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	7.16	5.84	3.84

分析员

张 莉

8610-85679696-8817

zhangli@liheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

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 (100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

江苏华西集团公司(以下简称“公司”)是集农、工、商、贸为一体的大型企业集团,目前已形成以钢铁、纺织、有色金属、商业为核心的主营业务架构,是国内最大的乡镇集体企业之一。

钢铁行业是国民经济的重要基础产业之一;纺织行业是国民经济的传统支柱产业之一,也是国际竞争优势比较明显的重要产业。近年来我国钢铁和纺织行业市场竞争激烈,效益有所下滑,但随着我国国民经济的发展和行业竞争力的提高,未来发展前景较好。

公司的钢铁、纺织业务在国内同行业中均属于中等规模,但具有技术、品牌、市场等多方面的优势。近年来,公司在大力发展核心业务的同时,依托“华西村”的品牌优势和良好的外部环境,带动了旅游、贸易等业务的迅速发展。

公司经营规模较大,整体经营状况较好。目前,公司资产质量较好,盈利能力较强,债务负担重。综合来看,公司整体信用风险较低。

优势

1. 公司经营规模大,市场整体竞争力较强。
2. 公司多元化经营战略在一定程度上分散了市场风险。
3. 华西村作为中国现代农村建设的标杆,受到各级政府的高度关注,公司外部经营环境良好。
4. “华西村”的品牌优势和集聚效应对公司各业务板块产品的延伸和市场份额的提升具有重要的促进作用。

关注

1. 纺织行业市场竞争激烈,盈利空间缩小,

对公司盈利能力的稳定性造成一定影响。

2. 公司经营规模的扩张对管理和人才提出了更高要求。

3. 近年来公司资本性支出规模较大，债务负担重。

4. 公司中长期规划的投资项目建设周期长且资金需求量大，能否达到预期收益值得关注。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏华西集团公司构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与江苏华西集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 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。
- 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，未因江苏华西集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏华西集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 江苏华西集团公司 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 5 月 3 日至 2008 年 5 月 2 日有效，期间根据跟踪评级结论，信用等级可能发生变化。

一、主体概况

江苏华西集团公司（以下简称“公司”或“华西集团”）前身系1987年设立的村办集体企业江阴县华西工业供销公司，1989年4月变更为江阴市华西农工商实业公司。1993年12月经江苏省体改委批准，组建设立江苏华西集团公司，注册资本为2400万元，由江阴市华士镇华西村村民委员会全资投入。经历次增资，2006年底公司注册资本90192.90万元，华西村村民委员会为其唯一股东。

公司是集农、工、商、贸为一体的大型企业集团，目前主营业务已形成以钢铁、纺织、有色金属和商业四大板块为核心的经营架构，经营范围涉及冶金、金属制品、机械制品、纺织及服装制造、针织品及化纤织造、国内商业、国际贸易、旅游、建筑业、农、林、牧、渔业等多个领域，为国内最大的乡镇集体企业之一。

公司本部下设企管部、证券部、开发部、计财部、审计部、外贸部、农管部、工程部、培训部、融资部、办公室共11个职能部门。截至2006年底，公司下属全资及控股子公司共有57家（详见附件1），其中，江苏华西村股份有限公司（以下简称“华西村股份”，股票简称“华西村”，股票代码“000936”）为1999年7月在深圳证券交易所挂牌交易的上市公司，截至2006年底，公司持有其40.98%的股权，为唯一持股比例超过3%的股东。

截至2006年底，公司合并资产总额1784930.24万元，所有者权益491332.49万元；2006年公司实现主营业务收入2247601.37万元，利润总额87159.56万元。

公司注册地址：江苏省江阴市华士镇华西村；法人代表：吴协恩。

二、行业分析

公司采取多元化经营战略，现已形成以钢

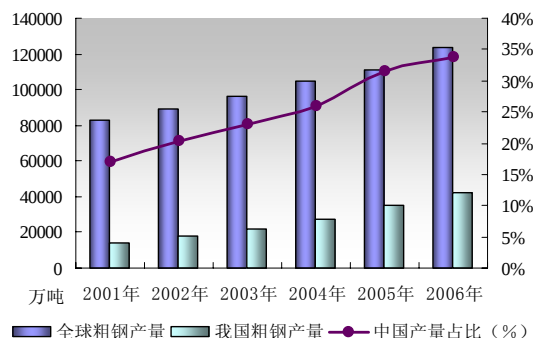
铁、纺织、有色金属和商业为主导产业的多元化经营格局。近年来，钢铁和纺织业务对主营业务收入的贡献达到七成以上。

1. 钢铁行业

（1）行业现状

近年来，随着我国经济的快速发展，全国固定资产投资力度不断加大，钢铁产品作为基础原材料，需求大幅上升，使得中国的钢铁行业整体走强，产销两旺。据国家统计局统计，2006年我国粗钢产量达到4.18亿吨，较2005年增加18.48%，增速较2005年下降6.12%。据世界钢铁工业协会统计，2006年全球粗钢产量12.40亿吨，同比增长8.8%。2006年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重达到33.8%，我国粗钢产量已连续第11年位居世界第一（参见图1）。

图1 我国钢产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局。

我国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后，已进入了加速结构调整、全面提高竞争力为主的阶段。近年来，我国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平、推进节能降耗等方面取得了明显进步，主要技术经济指标如连铸比、吨钢综合能耗、成材率、板管比有了明显改善。自2005年以来，我国钢铁工业一批具有现代化装备的高技术、高附加值产品生产线相继建成投产，为改变高技术、高质量板管带材生产能力不足、产品供不应求的局面奠定了良好基础。

（2）行业关注

行业投资增幅明显回落

由于近些年我国钢铁行业投资增长较快，近两年钢材生产能力处于较为集中的释放阶段，随着国家接连采取取消钢坯出口退税、降低钢材出口退税率等调控措施，钢铁行业固定资产投资增幅开始有所回落。2006 年全行业完成固定资产投资 2602.99 亿元，同比增长仅为 0.81%。

随着钢铁行业固定资产投资增幅回落，我国粗钢产量增幅也呈现回落趋势。2004 年粗钢产量同比增幅达到 27.2%。2005~2006 年，粗钢产量同比增幅分别为 24.8%和 18.48%。

行业集中度低

由于我国钢铁企业数量增长过快，钢铁工业总体规模迅速扩张，产业集中度不升反降。2006年，我国年产500万吨以上的企业达到了21家，这21家大型钢铁集团的钢产量仅占我国总产量的45%，而韩国浦项1家钢铁厂的钢产量就占全国钢产量的65%，日本五家钢铁企业的钢产量占全国钢产量的75%，欧盟15国6家钢铁企业钢产量占欧盟整个钢产量的74%。钢铁企业的集中度偏低，一定程度上限制了我国钢铁企业的竞争力。

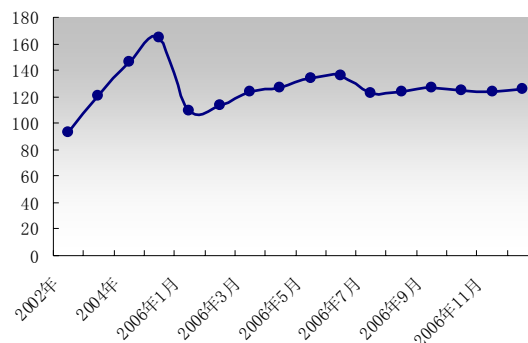
价格波动较大

受市场供求关系影响，2002年以来一路高涨的钢铁价格自2005年4月开始回落，钢材综合价格指数在2005年底达到109.0的低位，比2004年底低40.8点，比2005年3月历史高点164.8点低55.8点（参见图2），大部分产品价格已跌到成本区附近，钢铁企业经营压力增大。

针对钢铁价格的波动，中国钢铁工业协会提出了主动减产、调整销售策略、扩大出口、淘汰落后产能、加强行业自律等五大措施稳定钢价，同时，由于国内市场需求旺盛和钢铁产品用户和中间商补充库存，2006年1月以来，钢材价格有所回升，2006年6月，我国钢材综合价格指数为136.4点，达到2006年最高点，

2006年6月份以后，我国钢材价格综合指数有所下降，2006年12月为125.7点，较2006年6月下降10.7点，进入2007年钢材价格综合指数又有所回升。

图2 钢铁市场综合价格指数



资料来源：www.mysteel.com，2000年7月为100点

对进口铁矿石依赖程度较大

我国铁矿石严重依赖进口，近几年进口量大幅增加，据中国钢铁工业协会统计，2005年我国铁矿石进口量达到3.26亿吨，而同期全球铁矿石海运贸易量为6.40亿吨左右，同比增长18.56%，占全球铁矿石海运贸易总量的46.6%，按含铁量计算全年生产生铁的51.1%使用进口铁矿石，我国已成为全球最大的铁矿石进口国与消费国。

2003年以来，强劲的铁矿石需求带动了铁矿石价格的上涨，为解决铁矿石价格上涨给钢铁企业带来了不利影响，2006年我国加大了国内铁矿石的开采和供给，使得进口铁矿石的价格有所回落，但仍处于较高水平。铁矿石价格迅速攀升，使得我国钢铁行业面临一定的原料供应风险。

（3）未来发展

从产业政策看，国家支持大型钢铁企业重组合并和高技术技改项目、限制盲目投资和低水平新建、鼓励淘汰落后产品和工艺。根据国家发改委、商务部、国土资源部、国家环保总局等部门 2006 年 6 月联合发布的《关于钢铁工业控制总量淘汰落后产能加快结构调整的通知》，“十一五”期间，要淘汰约 1 亿吨落后

炼铁生产能力,2007年前重点淘汰200立方米及以下高炉、20吨及以下转炉和电炉的落后能力;2010年前淘汰300立方米及以下高炉等其他落后装备能力。

从竞争主体看,未来国内钢铁行业的竞争将呈现两方面特点:一是为充分发挥规模效益,淘汰落后产能的重组合并步伐将有所加快,行业集中度将显著提高;二是海外钢铁企业纷纷抢滩我国市场,国内钢铁企业将面临更为激烈的竞争格局。大型钢铁企业由于拥有低成本、高技术含量和高质量方面的优势,将处于较为有利的竞争地位。

从竞争产品看,目前,国内多数钢铁产品已供大于求,但是对设备能力、工艺水平、技术含量等要求较高的热轧卷板、冷轧卷板、镀锌板、镀锡板、彩涂板、硅钢片等产品尚未能满足国内需求,这些高端产品将成为实力雄厚的大型钢铁企业未来竞争的重点。

总体看,近两年钢铁行业景气状况整体下滑,未来需要2~3年的周期性调整,调整过程中行业集中度将会提高,优势企业凭借高端产品和优越的产业链,在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势,稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

2. 纺织行业

公司纺织业务主导产品为涤纶纤维和聚酯切片,处于纺织业中的化纤子行业。

(1) 行业现状

增长势头较快,行业竞争加剧,效益有所下滑。

化学纤维生产是利用煤、石油、天然气等制得的低分子化合物(单体)为原料,经过化学加聚或缩聚而得到合成纤维高聚物(聚酯),高聚物经过抽丝再加工制成合成纤维的过程。据中国纺织网数据显示,近年来,我国化纤行业取得了前所未有的高速发展,2000年至2005年,化纤产能平均增速在15%-26%之间,其中涤纶增速在17%-32%之间。2005年我国化纤

产量达1629万吨,同比增长14.7%,占世界化纤总量的40%以上。全国性的化纤产能同质化扩张速度超过了市场的需求,导致2004年全国化纤产能空置达450万吨,2005年又新增500万吨的产能,使得产能过剩的矛盾更加突出。

2006年,我国化纤产量2025万吨,同比增长12.9%,产量增速合理回归,同时,化纤产品产销衔接较好,主要产品产销率达100%,库存同比基本持平。2006年化纤行业实现利润总额66.2亿元,同比增长41.6%,净增19.4亿元;亏损企业亏损25.7亿元,同比下降14%;全行业亏损面19.3%,同比下降3.2%。化纤行业实现了恢复性增长。

目前化纤行业的生产技术比较稳定,自动化程度较高,在行业发展周期中处于成熟阶段,行业进入门槛较低,在我国已成为完全竞争性行业。国有化纤企业通过加强原料配套、产品技术开发,降低了生产成本,提高了竞争力;民营化纤企业通过跨越式发展,大大提升了产能规模,其新建装置投资低、企业负担轻,加上区域经济和市场的优势,民营企业竞争力迅速提升;外资化纤企业在规模、技术和管理上的优势依然存在。

国内化纤原料供需矛盾缓和,价格将会保持基本平稳的态势。

据化纤行业协会的相关数据表明,目前我国化纤工业抽丝能力大于聚合能力,而聚合能力又大于化纤单体的生产能力,化纤原料、聚合、抽丝的产能比约为0.7:1.1:1.25,这种倒三角形态使我国对化纤单体(如精对苯二甲酸PTA和乙二醇MEG等)需求缺口较大,对境外化纤单体市场的依存度较高。据海关统计,2003年至2005年国内PTA进口量分别为455万吨、572万吨、649万吨,需求量分别为841万吨、1030万吨、1199万吨,进口依存度分别为53%、56%、54%。

2006年我国化纤原料产能都有不同程度的增长,市场短缺问题有所缓解,进口增速明显

减缓，主要化纤原料进口 1237 万吨，同比增长 3.9%。其中，PTA 进口增长 7.8%，MEG 增长 1.6%，CPL、尼龙 66 盐进口则分别下降 9.8% 和 24.5%。2006 年 12 月 18 日，全球独一无二的 PTA 期货合约在郑州交易所挂牌上市，PTA 期货合约的上市也可以在一定程度上缓解国内原料短缺的压力。

产业集群化程度高，地区比较优势明显。

由于我国的布料市场及织布机大多集中在江、浙等沿海地区，化纤产品的需求也集中在这些地区，这使得我国化纤生产和销售呈现出极强的地域性特点。相关化纤行业统计资料表明，我国沿海 5 省约占全国 50% 的化纤消费量，江浙两省占 1/3。由于靠近产品需求市场，受运输成本、市场信息及规模效应等诸多因素的影响，江浙两地的化纤产品生产厂家尤其是规模以上大型化纤企业具有较强的市场竞争能力，其它地区尤其是中西部地区的化纤工业则呈萎缩状态。

(2) 未来发展

“十五”期间，我国化纤工业经历了持续快速增长，但主要是常规品种的同质性增长，随之而来的是行业的结构性矛盾日益突出。化纤行业在技术结构与产品结构上已不适应纺织工业发展的需要，如差别化纤维比重较低，缺乏自主品牌，严重影响了产品附加值提高，也无法满足下游纺织行业对高档化纤原料的需求；高新技术纤维发展缓慢，无法满足相关行业对高技术纤维及其新材料的需要；行业整体利润水平下降，竞争的压力及能源、原材料紧缺及环境问题等都迫使行业必须转变增长方式，实现结构调整，由目前的“数量型”向“技术效益型”转变。

根据《纺织工业“十一五”发展纲要》，到 2010 年我国纺织纤维加工总量将达到 3600 万吨，其中化纤加工量为 2400 万吨。“十一五”将成为我国化纤工业发展的重要转型期，化纤行业必须依靠技术进步，自主创新，逐步构建集约型、效益型的产业结构，立足纺织，

跳出纺织，抓住高新技术纤维、生物质技术纤维及材料、差别化纤维等新的增长点，实现产业升级。

总体看，化纤行业虽然面临着国际石油价格居高不下、原料价格走势不确定、国际贸易摩擦加剧、人民币持续升值等不利因素，但是随着上游企业产能增加，行业产品结构调整以及下游企业生产势头进一步增强，化纤行业未来发展面临的机遇大于挑战，特别是在产业密集地区，差别化产品的发展空间还很大。

三、基础素质

1. 生产规模与竞争力

公司是全国最大的乡镇集体企业之一。公司所生产的化纤、呢绒、针织面料、高速线材、热轧带钢、法兰等系列产品已发展至 1000 多个品种、10000 多个规格，远销亚、欧、美洲等 40 多个国家和地区。公司的控股子公司华西村股份于 1999 年 7 月在深圳证券交易所上市，成为全国第一家以村命名的上市公司。

目前公司钢铁产业已成为炼钢、轧钢、钢制品加工及钢结构制作、机械制造、国际国内贸易一条龙的生产经营企业，拥有 3 条热轧生产线、7 条冷轧生产线和 2 条扁钢生产线，具有 300 万吨钢坯、55 万吨高速线材、200 万吨冷热轧带钢、15 万吨高频焊管和 2.8 万吨法兰的年生产能力；公司纺织产业拥有 8 条纺丝生产线和洗毛、梳条、纺纱、织布一条龙生产线，具有 30 万吨聚酯切片、16.2 万吨切片纺短纤和 2.8 万吨涤纶短纤的年生产能力；公司有色金属产业拥有 10 条挤压生产流水线、1 条热镀锌线、1 条镀锌薄板线、1 条镀锌厚板线，具有 3.5 万吨铝型材、1.5 万吨铜及合金管材、1 万吨铜母线的年生产能力。

公司在中国企业联合会、中国企业家协会公布的“2006 年中国企业 500 强”排名中列第 95 位；在“2006 中国制造业企业 500 强”排

名中列第 41 位，公司经营规模大，整体竞争力较强。

2. 品牌优势

作为江阴市企业排头兵的华西集团注重实施品牌战略：1997-2000 年公司在国内 42 个类别产品中注册了 45 件“华西村”商标；2005 年 3 月起，公司加大了境外商标注册力度，目前已在美国、日本、越南、韩国、泰国等 10 多个国家注册了纺织服装类和钢铁类“华西村”商标；公司通过国内 30 多个办事处和 160 多家经销商，将“华西村”的广告覆盖至全国 60 多个大中城市，并在 40 多个国家及地区投入了广告宣传。

2001 年及 2004 年，“华西村”商标连续两次被江苏省工商行政管理局认定为“江苏省著名商标”；2006 年 12 月，“华西村”商标被国家工商总局认定为中国驰名商标；在 2006 年 6 月世界品牌实验室公布的“中国 500 最具价值品牌”的排行榜中，“华西村”以 27.25 亿元的品牌评估价值名列第 236 位。

2006 年 12 月公司生产的“华西村”牌铝合金建筑型材荣获国家质检总局颁发的“国家免检产品”证书；2006 年公司生产的“华西村”牌纺织服装被评为“无锡市 2006-2007 年重点培育与发展的出口名牌”。“华西村”品牌的集聚效应日渐突出，品牌延伸能力日益扩大。

3. 工艺与设备

公司钢铁产业主要采用高炉富氧喷煤技术、铁水预处理脱硫技术、转炉顶底复合吹技术、全过程保护浇铸等先进工艺，以及溅渣护炉、高压水除磷、立轧、连续轧制等创新工艺；宽扁钢生产线为国内工艺最先进、流水线最长的自动化宽扁钢生产线，炼钢设备预留 LF 及 VD 精炼炉位置，且采用 PLC 及计算机网络控制。

公司聚酯生产线全套引进德国吉玛设备，采用最新生产工艺，是目前全国最大单线生产

线；短纤生产线全套引进德国纽玛格设备，达到目前国际先进水平；毛涤染色设备主要为意大利 OBEM 系统，台套大小配套齐全，适应批量生产和产品开发；测配色设备采用美国的 DATACOLOR 测配色系统，配色精确且稳定性强；纺纱设备主要为意大利 SAVIO 并线、倍捻和自动络筒设备，特点是车速快、纱线条干均匀，纺织无接头；织布设备主要为意大利剑杆织机和瑞士高速整经机，适应织物全面，实现了织布无梭化；染整设备主要为意大利的洗呢、煮呢、蒸呢等定型设备，适应整理各类毛织物。

4. 技术储备

从钢铁产品技术来看，由江阴华西钢铁有限公司开发的转炉炼钢投弹式检测技术（TCO）成功应用于转炉炼钢生产中，该技术已经通过省级鉴定，在国内属首次开发应用。TCO 技术是一项新型的转炉炼钢过程快速自动检测技术，是继转炉应用副枪自动检测后研发的一项新型技术。截至 2006 年底，该项技术已成功使用 4000 余炉次，检测成功率高，冶金效果好；公司自主研发的扁钢生产线解决了扁钢两侧边不垂直、轧件在冷床上移动不同步，出现镰刀弯、飞剪定尺不准确等现象的技术问题，产品畅销美国、英国、德国、加拿大、澳大利亚等国家和地区。

从纺织产品技术来看：染色技术方面，公司从 5KG 到 200KG 染缸一应俱全，不仅拥有羊毛、棉麻、涤纶等常用原料的技术，而且成功摸索出羊绒、绢丝、MODAL、天丝、竹纤维、大豆纤维等多种新型纤维的染色加工技术，加上先进的测配色系统，为生产多花色、多品种、色光准确的优质产品奠定基础；纺纱技术方面，公司成功开发了 106/2 精品呢绒，拥有绢丝、羊绒、天丝、亚麻、竹纤维、导电纤维、长丝等多种原料与羊毛混纺的纺纱技术；织造技术方面，公司已掌握了棉麻、丝、MODAL、天丝、粗纺纱、半精纺等多种原料、

多种纱线规格在高速剑杆上的织造技术，并使制造效率达到预计水平。

5. 人力资源

截至 2006 年底，公司员工总数 18520 人，其中生产人员 17749 人（占 95.84%）、财务人员、销售人员和行政人员 771 人（4.16%）；按学历划分，本科及以上学历 2710 人（占 14.63%）、高中以上大学以下 11890 人（占 64.20%）、高中以下 3920 人（占 21.17%）。公司员工整体文化素质不高，以生产人员为主，符合公司所处行业劳动密集型特点。

公司董事长兼总经理吴协恩先生，1964 年出生，高级经济师，自 1998 年起先后任江阴市宝昌有限公司董事长兼总经理、江苏华西村股份有限公司总经理、华西村党委副书记、华西集团副董事长；2003 年 7 月至今任华西村党委书记、华西集团董事长、总经理。近年来，吴先生先后荣获“无锡市劳动模范”、“无锡市乡镇企业家”、“江苏省扶贫状元”、“中国十大杰出村官”、“中国乡镇企业十大新闻人物”、“全国农村基层干部十大新闻人物”、“2004 年度全国农村时代新闻人物”、“全国精神文明建设先进工作者”等荣誉称号，具有丰富的乡镇企业管理经验。

6. 外部环境

区域环境

华西村地处长江三角洲的苏南经济发达地区，市场环境优越，周边地区交通发达，海上及公路、铁路及航空运输条件良好。该地区纺织企业配套齐全，已形成集化纤产品研发、生产、市场、物流、服务为一体的完善产业链，是全国毛纺行业产能最大、最集中的地区，使得该地区化纤生产企业的生产成本相对较低。

政策环境

华西村作为中国农村改革发展的一面旗帜，对全国农村建设工作具有典型示范意义，其发展受到中央和各级政府的高度重视，中央各级领导人曾多次到华西村实地考察。2006 年

初江苏省委提出开展“乡村学华西，乡村书记学吴仁宝”的双学活动，自 2006 年 4 月起，江苏省 1100 多名乡镇党委书记、18000 多名村书记先后走进华西村接受培训，华西村已成为中国新型农村建设的示范基地。

公司地处华西村工业园区，控股股东为华西村村民委员会。依托于华西村“天下第一村”的知名度和中国现代农村建设的标杆地位，公司具有良好的外部发展环境。

从税收优惠政策看，公司下属的江阴华西新型建材有限公司、江阴诚信储运有限公司、江阴华西钢铁有限公司、江阴博丰钢铁有限公司、江阴华西染整有限公司等 10 家中外合资子企业根据国家有关规定享受“两免三减半”的税收优惠政策，截至 2006 年底，有 8 家子公司处于免税年度，2 家处于减半征收年度。

总体看，公司的经营规模大，品牌优势明显；公司在经营发展中重视对技术和先进生产设备的投入，市场整体竞争力强；华西村作为全国率先致富的现代农村典型，受到各级政府的高度关注，为公司提供了良好的外部发展环境。

四、管理分析

1. 管理分析

（1）法人治理结构

公司性质为集体乡镇企业，实行董事会领导下的总经理负责制，董事会是集团最高权利机构和决策机构，现由七名成员组成，未设独立董事。目前公司董事会与华西村委会实际上是同一套领导班子，法人治理结构有待进一步健全。

（2）管理机制

公司本部下设企管部、证券部、开发部、计财部、审计部、外贸部、农管部、工程部、培训部、融资部、办公室共 11 个职能部门。机构设置基本满足公司目前经营管理的实际需要。

对集团成员管理方面，本部作为公司的投资决策中心和财务控制中心，主要起到组织保障和规划指导的作用，本着保障各项业务正常运营的原则，最大限度地为下属公司提供服务 and 解决实际困难。

重大项目投资决策机制方面，下属公司对拟投资项目进行考察研究并向本部提交可行性分析报告，经董事会确定可行之后，公司召开领导班子成员会议，集中对项目方案的各项内容进行讨论，决定最终实施方案。

财务管理方面，公司本部通过向下属控股公司委派财务负责人，以及实施定期和不定期内部审计等措施实现对控股子公司的会计核算监督和财务风险控制；公司内部实行预算管理，下属子公司根据各自的年度预算计划编制收入预算和成本费用预算，公司财务部进行汇总，形成集团的资金、成本费用和利润预算，并负责对下属公司的预算执行情况进行监督，为成本费用的控制和经营业绩的考核提供依据；资金的筹集与使用采用集中管理模式，下属子公司（除华西村股份之外）资金需求均上报到公司本部，由本部统一规划、调度和配置，以提高资金的使用效率和防范财务风险。

绩效考评与激励机制方面，公司从生产经营的实际情况出发，在各生产岗位上推行计件工资制和末位淘汰制，对表现差的员工采取调岗和离岗措施；对管理人员的考评实行工作责任制和基层员工打分相结合的方式，管理层对公有财物的使用和支配采取以自觉遵守为主，以制度约束为辅的管理形式。

公司高管人员同时兼任华西村领导职务，管理团队相对稳定，具有很强的凝聚力。

总体看，公司已建立了符合自身特点的管理模式，且运作较为有效。联合资信也注意到，公司在高级管理人才的任用方面尚缺乏市场化运作机制。从长期发展来看，随着经营规模的不断扩张，公司有可能面临高级人才缺乏而制约经营发展的问题。

五、经营分析

1. 经营现状

经过多年发展，公司现已形成以钢铁、纺织、有色金属和商业四大传统产业为主导的多元化经营格局。

表1 主营业务收入构成

行业（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
钢铁	1057708.64	1792921.00	2206680.36
纺织	447826.41	389954.86	441369.20
有色金属	93963.45	96205.1	121757.56
商业	479018.85	279642.29	574559.01
电力		32642.36	46110.38
建筑	31534.66	180899.10	103090.04
其他	78379.22	26626.27	19181.80
内部抵消	-182127.64	-463625.92	-1265146.99
合计	2006303.59	2335265.14	2247601.36

表1为公司近年来公司主营业务收入构成情况。可以看出，钢铁板块对公司主营业务收入的贡献最大，近三年占公司营业收入总额（含系统内部实现的销售收入）的比例分别为48.17%、64.16%、63.14%，呈现持续快速增长态势；受产销量和产品价格波动的影响，纺织板块销售收入近三年有所波动，但总体规模较大；有色金属板块对总体收入贡献相对较小，但近年来呈稳步发展态势；商业板块和建筑板块近年来经过调整，收入波动幅度较大；电力经营单位是从2005年起并入公司，所发电量主要销售给集团内部成员企业使用。

2006年公司实现系统内销售1265146.99万元，其中钢铁板块为583093.36万元，纺织板块为135061.03万元。进行内部抵消后，钢铁和纺织业务收入分别为1623586.64万元和306308.17万元，在主营业务收入中的比重分别为72.24%和13.63%，合计比重85.87%，占有主导地位。

钢铁板块

目前公司钢铁板块的主要产品包括钢坯、高速线材、冷热轧带钢、不锈钢、宽扁钢、镀

锌板、特种无缝钢管、法兰；主要的生产经营企业有江阴华西钢铁有限公司（简称“华西钢铁”）、溧南华瑞钢铁有限公司、江阴市华西高速线材厂（简称“华西高速线材”）、江阴市华西热带厂（简称“华西热带”）、江阴市华士金属材料制品厂（简称“华士金属”）等。

由于公司的投资规模、产品结构尚无法和国内大型钢厂如宝钢、鞍钢等相比，在产品结构方面不具备明显优势，但由于其生产的中宽带等品种不是普通的建筑用钢材，而是主要提供工业制造使用，在江阴及江苏地区有较大的市场需求，其钢材产品仍具有一定的市场竞争优势。同时公司根据自身条件和市场需求进行产品差异化定位，积极进行产品结构的优化升级，如自行研发的宽扁钢产品具有成本低、质量较高、能按客户要求定制等特点，竞争优势

比较明显。

2004-2006年公司钢铁板块核心产品的产销量情况如表2所示。可以看出，钢坯、无扭控冷热轧线材、冷热轧带钢、焊管四种核心产品产量均呈现持续增长态势，各产品产销率均在95%以上，经营态势良好。2005年由于华西钢铁新建生产线的投产运营，钢坯产量大幅提高，同期产销率95.22%，成为2005年钢铁业务整体销售增长的主要来源；2006年，除无扭控冷热轧线材外其他三种主要产品的年平均价格均同比有所下降，但是得益于各产品销量同时实现增长，钢铁板块总体销售收入仍保持增长。2006年公司竣工投产了1条冷轧带钢生产线和2条扁钢生产线，预计在2007年产能将得到释放，钢铁板块销售收入有望进一步提高。

表2 近三年钢铁板块主要产品产销量

核心产品	年产量(万吨)			年销量(万吨)		
	2004年	2005年	2006年	2004年	2005年	2006年
钢坯	56.25	209.91	229.13	56.12	199.64	228.90
无扭控冷热轧线材	45.29	50.08	55.08	44.61	47.88	54.31
冷热轧带钢	186.63	190.17	191.79	184.11	188.33	190.09
焊管	7.54	8.60	8.70	7.48	8.57	8.58
合计	295.72	458.76	484.70	295.32	444.42	481.88

数据来源：公司提供

近年来公司钢铁板块主要产品的毛利率如表3所示，不同产品毛利率出现不同幅度的变化。2005年，无扭控冷热轧线材、冷热轧带钢、焊管毛利率处于三年中较高水平；2006年，钢坯的毛利率上升到三年中的最高水平。同期，产品组合中毛利率最高的为冷热轧带钢，最低的为焊管。

原材料采购方面，公司一方面以满足正常运营为原则按照生产计划安排原材料采购量，另一方面根据对市场的预测和分析判断，在原材料价格低的时候，适当扩大原材料贮备。公

司主要原材料铁矿石、焦炭和洗精煤的供应商多为国内长期合作伙伴，在价格、运输以及质量方面有较高信誉保障度。

表3 近三年钢铁板块主要产品毛利率

主要产品毛利率(%)	2004年	2005年	2006年
钢坯	4.17	3.25	6.18
冷热轧线材	3.28	6.67	5.37
冷热轧带钢	5.08	8.21	6.50
焊管	4.16	5.23	2.65

钢铁销售方式以直销为主，约占总销售的90%左右；销售的结算主要采用银行承兑汇票方式，多为款到发货。目前，公司生产的钢坯约有50%销售给华西高速线材、华西热带等下游钢材企业；高速线材主要销往温州、宁波等地区；冷热轧带钢、板材、管材等主要销往华东、华北地区；冷热轧带钢、宽扁钢、特种无缝钢管、不锈钢和法兰等产品还远销美国、英国、日本、韩国、加拿大、澳大利亚等发达国家。

纺织板块

目前公司纺织板块的主导产品包括聚酯切片、切片纺涤纶短纤、涤纶短纤和呢绒等，主要的生产经营企业有华西村股份和江阴市华西纺织厂。2004-2006年公司核心化纤产品的产销量如表4所示。可以看出，公司聚酯切片的年产销量与行业周期呈相同的波动趋势：2005年同比有所下降，2006年基本恢复到2004年的水平。近三年各产品的产销率达到97%以上，2006年公司生产的聚酯切片、切片纺涤纶短纤和涤纶短纤供不应求，通过消化库存才能在一定程度上满足市场需求。

表4 近三年化纤板块主要产品产销量

核心产品	年产量（万吨）			年销量（万吨）		
	2004年	2005年	2006年	2004年	2005年	2006年
聚酯切片	24.2	19.2	23.66	24.12	19.15	23.78
切片纺短纤	14.23	15.61	12.91	13.81	15.33	13.32
涤纶短纤	0.8	1.02	1.15	0.78	0.99	1.18

数据来源：公司提供

近年来公司化纤板块主要产品的毛利率如表5所示。可以看出，聚酯切片的毛利率出现较大幅度的波动，切片纺涤纶短纤和涤纶短纤的毛利率则呈逐年下降的趋势。

表5 近三年化纤板块主要产品毛利率

主要产品毛利率（%）	2004年	2005年	2006年
聚酯切片	1.89	0.56	2.29
切片纺短纤	4.69	1.95	1.85
混纺短纤	5.35	2.07	0.63

化纤主要原料的采购方面，公司与国内外主要的原料供应商建立了长期合作关系，PTA合作厂家主要包括韩国三南有限公司、亚东石化（上海）有限公司、浙江华联三鑫石化有限公司、扬子石化等；国内主要PTA和MEG合作厂家主要包括SABIC、扬子一巴斯夫等，供货渠道相对稳定。2006年由于国内PTA投产量大且生产稳定，公司从2006年3月起停止了国外采购，全部采用国产或国外生产国内销售的PTA，适当降低了采购成本。

销售方面，公司针对不同厂家使用国内信用证、国外信用证、现汇、承兑等灵活的付款方式；销售渠道以直销为主，占到总销售的90%以上，产品主要销往江苏、浙江、湖南、湖北、江西、山东、福建等地。

有色金属板块

公司有色金属板块主要经营：将铜加工成不同型号铜排、铜棒、铜母线和漆包线；将铝锭加工成不同型号的管材、棒材、异型材以及不同系列的工业型材和建筑型材；将铝锌合金通过特定的工艺镀在带钢表面加工成涂层钢板，使之具有耐腐蚀性等。公司主要产品为彩镀板、镀锌板、铜管、铝型材等，目前主要的生产经营企业有华士金属、华西彩镀钢板有限公司。2004-2006年公司主要有色金属产品的产销量情况如表6所示。可以看出，主要产品的产销量总体呈现逐年增长态势，其中，彩镀板、镀锌板的产销量年均增长幅度大；铜管、铝型材产销量相对较低，但由于产品售价高，对有色金属板块收入贡献较大。

表 6 近三年有色金属板块主要产品产销量

主要产品	年产量（万吨）			年销量（万吨）		
	2004 年	2005 年	2006 年	2004 年	2005 年	2006 年
彩镀板	0.85	1.08	2.65	0.64	0.6	2.89
镀锌板	5.23	6.5	9.82	4.03	5.64	7.67
铜管	0.56	0.52	0.57	0.56	0.49	0.58
铝型材	0.87	1.16	1.3	0.72	0.94	1.24
合计	7.51	9.26	14.34	5.95	7.67	12.38

数据来源：公司提供

近年来公司有色金属板块主要产品的毛利率如表 7 所示。可以看出，产品组合中毛利率最高的产品为铝型材，最低的为铜管；2005 年公司彩镀板的平均售价降幅较大，毛利率大幅下降；2005 年公司铜管生产成本增长幅度较大，毛利率下降较多。

表 7 近三年有色金属板块主要产品毛利率

主要产品毛利率(%)	2005 年	2006 年
彩镀板	2.32	3.09
镀锌板	2.73	4.11
铜管	0.76	1.41
铝型材	11.65	18.18

从原材料采购方式看，铜粉、铝锭的采购以厂家直接采购为主，经销商采购为辅；从产品的销售地区看，镀锌板、彩涂钢板、铝型材主要在江浙地区销售，铜制品主要销往广东、浙江等地区。

商业板块

目前公司商业板块的主要经营实体包括江苏华西国际贸易有限公司（简称“华西国际贸易”）、江苏华西化工贸易有限公司（简称“华西化工贸易”）、江阴市宝昌有限公司（简称“宝昌公司”）、江阴市华西卷烟批发部（简称“华西卷烟批发部”）等。

华西国际贸易经营范围为自营和代理金属材料、化工原料、针纺织品、纺织原料等的进出口业务，主要将华西集团生产的主要及配套产品外销国外，通过网络与亚、欧、美、非洲等 50 多个国家开展进出口贸易业务。2004-2006 年华西国际贸易实现销售收入分别

为 187099.89 万元、149484.81 万元、112199.58 万元。

华西化工贸易主要从事化纤原料、氯烯、纺织原料、针织品、纺织品、五金交电、金属材料、机械设备、电子产品、办公用纸、纸制品、建材等商品的销售，销售地区主要为江阴、张家港、上海、浙江、苏州、宁波、南京、南通、宜兴等地。2004-2006 年华西化工贸易实现销售收入分别为 81703.14 万元、87019.99 万元、333287.17 万元。

由于政策原因，2005 年起宝昌公司和华西卷烟批发部不再销售卷烟，导致 2005 年商业板块销售收入大幅收缩；2006 年由于华西化工贸易新增了钢材的销售业务并且实现销售 23.5 亿元，导致整个商业板块销售收入大幅增长。

建筑板块

目前公司建筑板块经营实体包括江苏华西房地产开发有限公司、江阴市华西混凝土工程有限公司、江苏华西物业管理有限公司（简称“华西物业”）和华西房地产中介有限公司（简称“华西房地产中介”）。

2005 年以前建筑板块的销售收入主要来源于江阴市华西建筑安装工程有限公司（简称“华西建筑安装”）从事建筑设备安装、水电设备安装所形成的收入；2005 年销售额同比大幅增长，主要源于江南华都房地产项目的销售；2006 年，由于华西建筑安装投资主体变更，不再纳入公司合并报表，导致建筑设备安装和水电设备安装收入大幅收缩。目前公司建筑板块主要开展建筑材料销售、房地产开发、房屋中介和物业管理等业务。

电力板块

公司电力板块主要经营实体为江阴市华西热电有限公司（简称“华西热电”）和华西村股份。目前公司拥有2台25MW发电机组和1台24MW发电机组，总装机容量74MW。2006年公司发电量5.83亿度，供电量5.23亿度。公司一直根据江苏省物价局的文件执行市场电价，由于当地市场电价较高，公司电力销售形成的毛利率较高（表8）。

表8 近二年电力产品毛利率

电力产品	2005 年	2006 年
平均电价（元/度）	0.6034	0.6209
平均成本（元/度）	0.5276	0.5403
毛利率（%）	12.55	12.98

除上述主营业务外，目前公司还开展国内和国际旅游、农业、广告、运输、印刷、汽车修理、酿造、仓储、洗毛等多项其他业务。近年来，公司不断优化主业结构，在加强优势产业地位的同时，择机进入典当、担保等金融服务行业，并将大力发展农业、物流等产业纳入中长期战略规划。

总体看，公司从集体中小型村办企业发展至今，已成为集农、工、商、贸为一体的大型企业集团，目前公司形成了以钢铁、纺织、有色金属、商业为核心，以建筑、旅游、仓储、电力等为辅的多元化产业集群；此外，在稳固主业的同时，公司适时拓展了金融服务业、物流、现代农业等多个领域，并将其纳入中长期发展战略规划。公司多业并举的经营策略在一定程度上分散了个别行业波动带来的市场风险，但同时对公司管理也提出了更高的要求。

公司涉足的大多行业属于传统制造行业，尽管目前各板块业务在各自行业内属于中等

规模，但经过多年的积累，公司具有生产、技术、人才和市场等方面的优势。近年来，公司及时把握住国民经济增长和市场变化所带来的机遇，一方面通过加强核心产业地位带动整个集团的协调发展；另一方面，钢铁、化纤等核心产业的发展也直接促进了公司建筑、物流、旅游等辅助业务的发展，“华西村”较高的品牌知名度和品牌集聚效应对公司各业务板块产品的延伸和市场份额的提升起到了重要的促进作用。

2. 经营效率

从表9的资产运营效率指标来看，近三年公司的销售债权周转次数与存货周转次数均呈逐年下降趋势，2006年两项指标分别为11.04次、6.71次。

近年来公司总资产周转次数呈逐年下降趋势，2006年为1.40次。考虑到部分固定资产处于投资建设期或试运营期，影响了总体资产的运营效率。

表9 经营效率指标

指 标	2004 年	2005 年	2006 年
销售债权周转次数(次)	21.27	12.16	11.04
存货周转次数（次）	12.85	8.93	6.71
总资产周转次数（次）	2.32	1.86	1.40

3. 未来发展

“十一五”期间，公司将继续致力于稳固发展钢铁、纺织、商业贸易和有色金属等传统产业；同时，公司将加强实施品牌战略，大力发展以物流、农业、金融服务等为核心的优势辅业，逐步走向国际化，发展成为一个具有较强核心竞争力的大型集团。

公司提供的 2007-2009 年的固定资产投资项目安排（参见表 10）。

表 10 未来固定投资情况

项目名称	启动时间	投资总额	2006 年底完成 投资	预计完 工时间	资金安排			预计年 收入
		(万元)	(万元)		2007 年	2008 年	2009 年	(万元)
制铁	2006.1	5100	1600	2007.5	3500			1700
制气	2006.9	7800	1800	2007.11	6000			10000
不锈钢	2006.12	110000	2400	2007.12	40000	67600		320000
法兰	2006.3	22500	5500	2007.9	17000			20000
彩镀钢板	2006.1	24000	5000	2007.8	19000			52000
华西热电网管道	2006.3	18000	12000	2007.4	6000			12000
墨西哥铜矿采选	2006.1	21000	1000	2007.12	20000			\$4470
华西现代农林科技示范园区	2005.9	60000	22000	2009.12	10000	10000	18000	26000
华西现代物流商贸中心	2006.6	180000	20000	2010	20000	30000	50000	230000
合计		448400	71300		141500	107600	68000	731700

从投资预测情况来看，与钢铁业务相关的生产线技改项目将在2007年陆续完工，资金安排主要集中于2007年；公司2005-2006年启动的华西现代农林科技示范园区项目（简称“现代农林”）、墨西哥铜矿采选和华西现代物流商贸中心项目（简称“现代物流”），资金将于2007-2009年以及2009年以后逐年投入。

墨西哥铜矿采选项目：经过多次考察和磋商，公司以独资形式在墨西哥锡那罗亚州设立了华西矿业（墨西哥）有限公司，由该公司在该市安德列地区的“ANDREA3、4、5、6”矿山建设铜矿开采区和加工厂，在墨西哥开采铜矿资源，经当地加工后，将精铜矿粉运回国内。2006年公司与拥有该地区“ANDREA3、4、5、6”共12170.178公顷的土地及矿业权所有者签订转让协议，转让期暂定十五年，转让期内土地使用权、资源使用权、铜矿矿藏的勘探权、开采权归投资者所有，并取得当地政府批文，投资者有权就地加工产品出口。项目建成达产后，可年产铜精矿粉42390吨，销售收入4470万美元，投资回收期4.84年(含建设期1年)。该项目经江苏省发改委通过苏发改外经发[2007]162号文件核准。2007-2009年公司计划安排20000万元资金用于该项目建设。

现代农林：公司拟于2009年底以前在江阴市投资建设优质粮油示范区、园艺中心、果园

生产示范区、绿化苗木基地等，建设面积28.8万平方米，购置设备330台套，以及水利、防护配套工作，建成后将形成年产农作物6180吨、蔬菜5300吨、牧草1000吨、苗木花卉160万株、畜3600头，禽类48000只、水冰1350吨，以及深加工产品12000吨的综合生产能力，项目投资回收期8年。该项目经江苏省发改委通过苏发改服务发[2006]1107号文件核准。2007-2009年公司计划安排38000万元资金用于该项目建设。

现代物流：公司拟于2010年以前在江阴市投资建设仓储区、配送转运区、商贸区、服务区749280平方米，购置运输、起重、切割、包装、计量等设备752台套，建成后将形成年运输能力2312万吨，项目投资回收期9.55年。该项目经江苏省发改委通过苏发改农经发[2006]1123号文件核准；项目用地获得江阴市人民政府澄土管[2006]240号文件批复同意，并获得江阴市规划局[2006]村228号建设用地规划许可证。2007-2009年公司计划安排100000万元资金用于该项目建设。

不锈钢项目：公司将投资11亿元淘汰原有不锈钢冶炼生产线，移地扩建年产能12万吨不锈钢的生产线，主要生产包括奥氏体、铁素体和马氏体等不锈钢系列产品。该项目已于2006年12月开工，预计2007年12月试运营，正常生产年度可实现销售收入32亿元。

公司提供的2007-2009年经营预测如表11所示。由于2006年开始投产运营的扁钢生产线、冷带镀锌生产线和彩镀锌板生产线将在2007年达到满负荷生产，同时制铁、彩镀钢板、不锈钢和华西热电网管道等在建工程将于2007年陆续投产，公司销售收入有望实现较大幅度增长，未来三年发展前景较好。

从未来债务情况看，2007-2009年除计划固定资产投资外，公司还规划投资担保、典当等金融服务机构，因而总体投资规模呈增长态势，未来三年公司短期债务将保持增长，债务负担有所加重。随着公司举债规模进一步扩大，利息支出将保持在较高水平且逐年增长。

表11 经营预测

项 目(万元)	2007 年	2008 年	2009 年
主营业务收入	2580000	2970000	3418000
利润总额	95000	105300	116000
净利润	72000	83000	95000
折旧	54500	57100	60500
摊销	376	380	385
利息支出	23200	24500	26300
短期债务	850000	880000	900000
长期债务	130000	130000	130000
少数股东权益	110000	120000	130000
所有者权益	590000	680000	770000
指标(%)	2007 年	2008 年	2009 年
净资产收益率	12.20	12.21	12.34
全部债务资本化比率	58.33	55.80	53.37

六、财务分析

以下财务分析是基于2004-2006年度经审计的财务报表。其中，2004和2005年度的财务报表经江阴大桥会计师事务所审计并出具无保留意见的审计报告；2006年度的财务报表经江苏天衡会计师事务所审计并出具无保留意见的审计报告。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 1784930.24 万元，所有者权益 491332.49 万元；2006 年公司实现主营业务收入 2247601.37 万

元，利润总额 87159.56 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 1305072.99 万元，长期股权投资 591454.99 万元，所有者权益 459245.13 万元；2006 年公司本部实现主营业务收入 553870.61 万元，投资收益 92748.62 万元，利润总额 88360.82 万元。

从财务报表合并范围来看，2005 年相对于 2004 年公司报表合并范围变化不大，可比性强；2006 年度，由于华西金塔宾馆、江阴诚信储运有限公司、江苏华西集团公司供销分公司、江阴市华西建筑安装工程有限公司 4 家单位的投资主体变更，不再由集团公司控股，故未纳入合并报表范围。

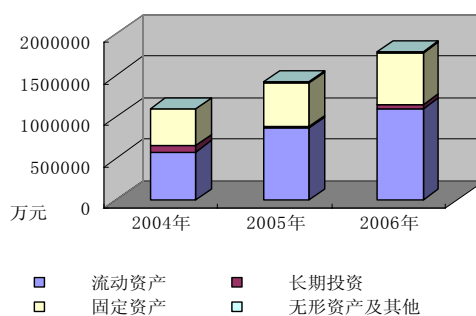
公司作为以投资控股为主的企业集团，对合并范围内的子公司具有较强的控制力。以下财务分析部分以分析合并报表为主。

1. 资产质量

近三年，公司的资产规模呈持续快速增长态势：2004-2006 年期末的合并资产总额分别为 1094212.99 万元、1418645.19 万元、1784930.24 万元，年平均增长率 27.72%。

近三年公司资产构成相对稳定，变化趋势如图 3 所示，从中可以看出，公司资产以流动资产和固定资产为主，符合公司生产经营特点。

图 3 近三年总资产规模与结构

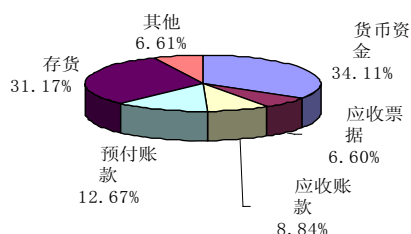


流动资产

截至 2006 年期末，公司合并流动资产 1102073.55 万元，占总资产的 61.74%。其中，占比在 5%以上的包括货币资金（34.11%）、存

货(31.17%)、预付账款(12.67%)、应收账款(8.84%)和应收票据(6.60%)。2006 年底公司流动资产结构如图 4 所示。

图 4 2006 年底流动资产结构



截至2006年期末，公司货币资金账面余额375882.21万元，同比增长42.51%，货币资金充足。截至2006年期末，公司应收票据账面余额72765.29万元，全部为银行承兑汇票，变现能力强。由于公司各板块产品的销售主要采用现金和银行汇票的结算方式，因而现金及现金等价物充足。

截至2006年期末，公司存货账面余额343567.42万元，同比增长30.54%。其中，房地产开发成本占比27.56%，为公司控股子公司江苏华西房地产开发有限公司的开发产品及开发成本；原材料占比34.97%，累计计提跌价准备86.78万元；产成品和库存商品占比34.98%，两项累计计提跌价准备76.15万元。

截至2006年期末，公司应收账款账面余额97419.69万元，同比增长385.54%。从账龄结构来看，1年以内的应收账款占94.37%；3年以上的占比为1.07%。公司累计计提坏账准备1182.04万元。

截至2006年期末，公司预付账款账面余额139581.73万元，同比增长240.38%，主要为公司控股子公司江阴华西制铁有限公司2006年期末增加存货储备，向供应商预付采购货款所致。从账龄结构看，1年以内的预付账款占97.75%；3年以上的占比为0.40%，其中账龄在1年以上的为尚未结算的货款尾款。

总体看，公司货币资金充足，存货中以房地产企业和商业企业的存货为主，跌价准备计提较为充分，应收账款和预付账款信用风险较小，公司流动资产的质量较高。

非流动资产

截至 2006 年期末，公司长期投资占总资产的 2.40%，是以成本法核算的对江苏银行股份有限公司、东海证券有限责任公司等金融机构的投资，截至 2006 年底尚未计提减值准备。2006 年长期股权投资同比增长 158.78%，主要是公司本期新增对江苏银行股份有限公司和东海证券有限责任公司的投资。

截至 2006 年期末，公司固定资产原值 736914.21 万元，占总资产的 35.16%，主要以机器设备和房屋建筑物为主。固定资产净值为原值的 77.50%，成新率较高。2006 年底，公司在建工程账面余额 54336.78 万元，主要为不锈钢、彩镀钢板、法兰等技改项目。

截至2006年期末，公司无形资产及其他长期资产占总资产的0.70%，为土地使用权。

从公司本部报表看，2006年底总资产中流动资产和长期股权投资占比分别为52.93%、45.32%，占绝大部分比重。其中，流动资产的构成以货币资金（占比43.13%）和其他应收款（占比54.76%）为主，2006年底公司本部货币资金余额297955.39万元，占合并口径的79.27%；其他应收款账面余额378294.50万元，主要为系统内成员企业的拆借款项，体现了公司对资金实行集中管理的特点；公司本部资产中与生产经营相关的应收账款、存货和固定资产等资产比重很小，符合公司本部以投资控股为主的战略特征。

总体看，公司流动资产比重大，货币资金充足，资产流动性良好。公司总资产规模大，整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

从表12来看，2004-2006年，公司负债总额

增长较快，年均增长33.97%。截至2006年底，公司负债总额1185053.45万元，其中流动负债占98.31%，长期负债占1.69%，负债结构不合理。

2004-2006年，公司流动负债年均增长37.05%。截至2006年底，公司流动负债1165053.45万元，其中以短期借款（35.50%）和应付票据（37.48%）为主，其次为应付帐款（13.60%）和预收帐款（9.23%）。

近三年，公司所有者权益的增长主要来自于未分配利润和资本公积的增加。截至2006年底，公司所有者权益491332.49万元，其中，实收资本占18.36%，资本公积占49.49%，盈余公积占0.06%，未分配利润占26.10%，资本公积和未分配利润比重较大，权益结构稳定性一般。

我们注意到，截至2006年底，公司全资股东华西村村民委员会对公司历次累计形成的12亿元投资，未经会计师事务所出具验资报告确认和进行工商变更登记，从2004年起一直挂账于资本公积科目。2007年2月经江阴暨阳会计师事务所出具暨会字[2007]16号验资报告确认并进行工商变更登记，公司注册资本已经变更为210192.90万元。经上述变化后，公司所有者权益结构更趋合理。

近年来公司负债增长速度高于资产的增长速度，资产负债率呈逐年上升趋势，2006年底为66.39%，负债水平高。

表 12 资本结构

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
所有者权益	325507.24	402568.10	491332.49
少数股东权益	108392.33	119061.22	108544.29
短期债务	542361.89	704210.56	850294.56
长期债务	40012.24	39547.81	20000.00
负债总额	660313.42	897015.87	1185053.45
资产总额	1094212.99	1418645.19	1784930.24
指 标（%）	2004 年	2005 年	2006 年
长期债务资本化比率	8.44	7.05	3.23
全部债务资本化比率	57.30	58.78	59.20
资产负债率	60.35	63.23	66.39

近年来公司长期债务规模呈减少趋势，长

期债务资本化比率随之下下降，2006年底为3.23%；公司短期债务规模增长较快，导致全部债务资本化比率逐年上升，2006年底为59.20%，公司债务负担重。

公司于2006年2月9日发行了6亿元期限365天的第一期短期融资券（06华西村CP01），同日发行了3亿元期限270天的第二期短期融资券（06华西村CP02）。06华西村CP02已于2006年11月兑付；06华西村CP01于2007年2月如期兑付。考虑到06华西村CP01兑付的因素，目前公司的实际债务可能较2006年底有所减轻。

3. 盈利能力

从表 13 来看，近年来公司主营业务收入呈波动趋势，受 2006 年度华西金塔宾馆、江阴诚信储运有限公司、江苏华西集团公司供销分公司、江阴市华西建筑安装工程有限公司 4 家单位不再纳入合并范围的影响，公司主营业务收入同比减少 3.75%。近年来公司主营业务利润、利润总额、净利润与主营业务收入呈现同向变动。

表 13 盈利能力

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务收入	2006303.59	2335265.14	2247601.37
主营业务利润	116146.27	134020.30	112166.53
利润总额	96820.30	105337.58	87159.56
净利润	81107.84	85185.51	62545.97
指 标（%）	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务利润率	5.79	5.74	4.99
总资本收益率	8.45	9.12	8.20
净资产收益率	24.92	21.16	12.73

从盈利指标看，近年来公司主营业务成本与主营业务收入的波动方向一致，并且二者增长幅度基本持平，导致近三年主营业务利润率略有波动，2006 年为 4.99%，主营业务盈利水平较低；近三年公司净资产收益率呈逐年下降趋势，2006 年为 12.73%，下降幅度大，主要因素包括：2006 年净利润同比减少 26.58%；而 2006 年底由于资本公积和未分配利润的增长使

得公司净资产增长 22.05%。

随着在建项目陆续投产并进入正常运营，公司将基本完成钢铁产业生产装备的更新改造。未来几年，新建项目将逐步产生经济效益，公司将进入投资回报期，盈利能力有望得到改善。

4. 现金流量

从表 14 来看，近三年公司经营活动现金流入量规模较大，受主营业务收入波动的影响，经营活动现金流入量呈波动趋势。由于成本和期间费用得到有效控制，经营活动产生的现金流量净额呈现上升趋势。从收入变现指标看，近三年现金收入比分别为 117.31%、118.29%和 109.09%，收入实现质量较好。

表 14 现金流量

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
经营活动现金流入	2359290.11	2774291.73	2617966.83
经营活动现金流出	2262316.21	2600449.70	2436648.99
经营活动产生的现金流量净额	96973.90	173842.03	181317.84
投资活动现金流入	2117.44	13717.43	6857.07
投资活动现金流出	131184.49	142285.80	242605.28
投资活动产生的现金流量净额	-129067.05	-128568.37	-235748.21
筹资活动现金流入	159514.56	399220.20	701473.19
筹资活动现金流出	23050.00	345878.81	632416.53
筹资活动产生的现金流量净额	136464.56	53341.39	69056.66
现金及现金等价物净增加额	104340.68	99561.27	14847.87

近年来由于资本性支出规模较大，公司投资活动现金流出呈逐年快速增长态势，三年平均增长率为 35.99%，资金主要流向钢铁板块的生产线建设，以及担保、典当等金融服务机构的筹建。

近年来公司外部筹资总体保持资金需求的平衡。从筹资活动现金流入的渠道看，近年来公司筹资活动现金流入以银行借款为主，此外，公司于 2006 年 2 月发行了 6 亿元期限 365 天的第一期短期融资券、3 亿元期限 270 天的第二期短期融资券；公司的控股子公司华西村股份

于 2003 年 9 月发行了 4 亿元 5 年期的可转换债券（“华西转债”，代码“125936”），2006 年该转债转股共 37163.46 万元，剩余被华西村股份赎回。公司直接和间接融资渠道畅通。

总体看，公司近三年经营性现金流规模大，经营活动现金流状况较好；由于固定资产投资规模持续快速增长，外部融资为公司投资活动资金来源的重要途径。

表 15 现金流量预测

项 目（万元）	2007 年	2008 年	2009 年
经营活动现金流入	2950000	3350000	3850000
经营活动现金流出	2690000	3070000	3520000
经营活动现金流量净额	260000	280000	330000
投资活动现金流入	28620	35810	42620
投资活动现金流出	258600	262500	312100
投资活动现金流量净额	-229980	-226690	-269480
筹资活动现金流入	710000	750000	810000
筹资活动现金流出	692000	743000	790500
筹资活动现金流量净额	18000	7000	19500
现金及现金等价物净增加额	48020	60310	80020

表 15 是公司对 2007-2009 年各项活动产生的现金流情况预测。可以看出，随着主营业务收入的增加，经营活动产生的现金流入呈相应幅度的增长，经营性现金流净额规模较大；根据公司未来三年的投资规划，一方面，由于钢铁板块的在建项目 2007 年将陆续竣工投产，现代农林、现代物流等大型项目投资作为中长期规划，投资分布期限较长，2007-2009 年重大项目投资安排总体呈下降趋势；另一方面，根据公司的战略规划，未来几年将逐步增加在金融服务领域的投资力度。从总体效应看，未来三年公司的投资活动现金流出仍将保持增长态势。

随着自营资金规模的大幅增长，公司经营性现金流将成为投资活动资金需求的主要来源。由于未来三年公司总体投资活动的现金流出需求保持增长，同时公司计划支出较大规模的现金股利，因而对外融资规模将在 2006 年基础上保持增长，但涨幅低于前三年，对外融资

的依赖程度有所降低。

六、偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率均呈波动趋势，2006 年底两项指标分别为 94.59%和 65.10%，短期偿债能力弱，主要是公司债务结构不合理。

表 16 偿债能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
利息支出	18294.21	32625.29	49127.51
利润总额	96820.30	105337.58	87159.56
EBITDA	130970.98	190651.75	188658.41
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
流动比率 (%)	94.14	100.64	94.59
速动比率 (%)	61.72	66.75	65.10
EBITDA 利息倍数(倍)	7.16	5.84	3.84
债务保护倍数 (倍)	0.17	0.26	0.22
筹资活动前现金流量 净额债务保护倍数	-0.06	0.06	-0.06

近三年公司利润总额和 EBITDA 呈现幅度不同的波动态势；由于债务规模持续增长，近三年公司利息支出持续快速递增，三年平均增长率为 63.87%。受此因素的影响，EBITDA 利息倍数逐年下降，2006 年为 3.84 倍，EBITDA 对利息的保障能力较弱；近三年公司债务保护倍数有所波动，2006 年为 0.22 倍，公司对整体债务的保护能力基本正常。

截至 2006 年底，公司无重大担保、诉讼事项。

七、综合评价

钢铁和纺织行业在公司的主营业务收入中占主导地位。钢铁行业和纺织行业是国民经济的重要基础产业，近年来受原料价格上涨和产能过剩的双重影响，行业经营效益整体下滑。但随着我国国民经济的发展和行业竞争力的提高，未来发展前景较好。

公司是国内最大的乡镇集体企业之一，目前已形成了以钢铁、纺织、有色金属、商业为主导，以商业、建筑、旅游、仓储、电力等为辅的多元化产业集群，多业并举的经营策略在一定程度上分散了个别行业波动带来的市场风险。公司的钢铁和纺织业务在业内属于中等规模，但经过多年的积累，具有生产、技术、人才和市场等方面的优势。我们也关注到，目前公司处于快速扩张阶段，未来发展对管理和人才将提出更高要求。

公司经营规模较大，近年来总体经营状况良好。目前，公司资产质量良好，盈利能力较强，经营性现金流状况较好；但近年来公司资本性支出规模较大，债务负担重。

综合上述分析判断，公司整体信用风险较小。

附表 1 截至 2006 年底公司合并范围内控股子公司

序号	子公司全称	注册资本	持股比例	经营范围
1	江阴博丰钢铁有限公司	6000 万美元	74.80%	生产销售型钢、线钢、螺纹钢、高频焊管、冷轧带钢、镀锌管
2	溧南华瑞钢铁有限公司	20500 万元	100%	钢铁冶炼、生铁冶炼、钢材轧制
3	江阴华西不锈钢有限公司	1000 万元	80%	不锈钢制品的制造加工
4	江阴华西钢铁有限公司	1200 万美元	75%	生产销售钢坯
5	江阴市华西彩镀钢板有限公司	8100 万元	100%	热镀锌钢板、采镀钢板、采钢瓦、钢结构件的制造
6	江阴华西气体有限公司	1020 万美元	75%	生产销售工业气体
7	江阴华西制铁有限公司	1200 万美元	75%	生产销售铁水、铁块
8	江阴市华西轻钢房屋厂	1068 万元	100%	起重机械、工业机械、轻钢房屋的钢结构、铜、钢及配件的制造
9	上海德灵钢铁物料有限公司	8000 万元	100%	金属材料及制品、冶金炉料及辅料、矿产品、农副产品等销售
10	江阴市华士华西冷轧带钢厂	550 万元	100%	生产销售冷轧带钢
11	江阴市华士金属材料制品厂	12848.9 万元	100%	铝材、铝制品、铝塑钢门窗等的制造加工
12	江阴市华西高速线材厂	10619.36 万元	100%	制造、加工线材
13	江阴市华西热带厂	10000 万元	100%	热轧带钢的制造加工
14	江阴市华西铜业有限公司	5000 万元	100%	电线、电缆、铜、铜材、铜制品、铜排、铜管、线材的制造
15	江阴市华西混凝土工程有限公司	1080 万元	100%	混凝土的制造加工
16	江苏华西房地产开发有限公司	2200 万元	100%	房地产开发、水电设备安装
17	江苏华西物业管理有限公司	500 万元	100%	物业管理
18	华西房地产中介有限公司	50 万元	100%	房地产咨询、经纪
19	江阴华西新型建材有限公司	482 万美元	75%	生产销售铝塑复合装饰材料及其制品
20	江阴市华西超细矿粉有限公司	500 万元	100%	超细矿粉的制造、加工
21	江阴市华西法兰管件厂	2000 万元	100%	法兰、锻件、管件制造、加工
22	江苏华西集团公司华西钢管厂	500 万元	100%	无缝管制造、加工
23	江阴市华西塑料管业有限公司	1000 万元	100%	制造、加工塑料管材、管件
24	江阴市华西热电有限公司	10000 万元	100%	供电、供汽、灰、渣、石膏的销售
25	江阴市华西纺织厂	8000 万元	100%	毛纱、毛纺织品、毛、麻、棉、化纤纺织品的制造加工
26	江阴华西染整有限公司	1500 万美元	62%	生产销售毛纺织品、相关的染整业务
27	江阴华西棉麻有限公司	800 万元	94.60%	纺织原料、针纺织品、纺机配件的销售
28	江阴华西玛菲尔服饰有限公司	2000 万元	100%	服装、针织品、纺织品、鞋帽、皮革制品的制造、

				加工
29	江阴华西华新针织品有限公司	600 万美元	75%	针织面料的印染及后整理加工
30	江阴华西华浩针织服装有限公司	200 万美元	75%	生产销售针织面料、针织服装
31	江阴市协丰棉麻有限公司	800 万元	100%	纺织原料、针织品、纺织品、纺机专用设备配件的销售
32	北京华苑饭店	309.9 万元	100%	住宿；中餐
33	江阴市华西加油站	333.5 万元	100%	汽油、柴油、煤油、润滑油零售
34	江阴市华西旅行社	500 万元	100%	国内旅游业务
35	江阴市华西国际旅行社	500 万元	100%	入境旅游、国内旅游
36	江阴华西印务有限公司	1585 万元	70%	印刷品排版、制版、印刷、装订
37	江阴市华士华西五金装璜厂	100 万元	100%	贴塑装璜、椅桌、卷帘门、小五金加工
38	江阴市华士华西汽车修理厂	518 万元	100%	轿车销售、二级维护、小修
39	江阴市华士洗毛厂	80 万元	100%	洗毛；制造、加工针纺原料
40	江阴华西霓虹灯广告装潢公司	500 万元	100%	广告制作
41	江阴华西袜业有限公司	50 万美元	75%	生产销售提花袜子、针织内衣
42	江阴市华西物流服务有限公司	200 万元	100%	运输、仓储、装卸
43	江阴市宝昌有限公司	1000 万元	100%	销售金属材料、纺织原料、针纺织品、建筑材料、聚酯切片等
44	江阴市华西金属软管有限公司	320 万元	100%	制造加工金属软管、不锈钢管件、补偿器、结晶器铜管
45	江阴市华西农机板网厂	568 万元	100%	农机具修理
46	华西食品酿造厂	39.39 万元	100%	酱制品的制造加工
47	江阴市华西添加剂有限公司	50 万元	100%	无缝钢管制造加工
48	江阴市华西毛巾有限公司	200 万元	55%	针纺织品的加工销售
49	华西都市农业科技有限公司	1000 万元	100%	农、林产品的开发、生产、销售
50	华西园林绿化有限公司	110 万元	72.73%	园林绿化工程施工、设计
51	江阴市废旧金属交易有限公司	100 万元	80%	废旧黑色、有色金属的回收
52	江苏华西国际贸易有限公司	10000 万元	100%	金属材料、化工原料及产品、针纺织品、纺织原料等的销售
53	江阴化工贸易有限公司	900 万元	61.12%	化纤原料等的销售
54	江阴市华西卷烟批发部	500 万元	100%	批发“华西村”牌系列卷烟
55	无锡宝信典当有限公司	6000 万元	100%	动产、财产权利、房地产抵押典当
56	江苏宝鼎投资担保有限公司	20000 万元	100%	贷款、融资担保
57	江苏华西村股份有限公司	44000.76 万元	40.98%	纺织品、化学纤维品等生产销售

附表 2-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	159,173.72	263,750.74	375,882.21	53.67
短期投资	5,061.73	45.98	17,849.94	87.79
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	5,061.73	45.98	17,849.94	87.79
应收票据	130,711.26	216,796.97	72,765.29	-25.39
应收股利				
应收利息				
应收账款	16,498.70	20,064.66	97,419.69	143.00
其他应收款	19,581.76	30,285.48	54,613.62	67.00
减：坏账准备				
应收账款净额	36,080.46	50,350.14	152,033.30	105.27
预付账款	50,280.12	41,007.01	139,581.73	66.62
期货保证金				
应收补贴款	1,169.51			-100.00
应收出口退税				
存货	201,072.53	290,575.44	343,567.42	30.72
减：存货跌价准备				
存货净额	201,072.53	290,575.44	343,567.42	30.72
待摊费用	379.90	401.56	393.65	1.79
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	583,929.23	862,927.84	1,102,073.55	37.38
长期投资	75,032.47	16,550.79	42,828.51	-124.45
其中：长期股权投资	75,025.47	16,550.79	42,828.51	-24.45
长期债权投资	7.00			-100.00
减：长期投资减值准备				
合并价差				
长期投资合计	75,032.47	16,550.79	42,828.51	-24.45
固定资产原值	442,247.93	556,698.12	736,914.21	29.08
减：累计折旧	85,577.54	112,555.70	165,802.61	39.19
固定资产净值	356,670.39	444,142.42	571,111.61	26.54
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	356,670.39	444,142.42	571,111.61	26.54
工程物资		13.07	371.05	
在建工程	77,778.32	89,462.86	56,010.35	-15.14
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	434,448.71	533,618.35	627,493.01	20.18
无形资产	205.51	4,279.96	4,701.11	378.28
递延资产（长期待摊费用）	577.07	1,268.25	220.11	-38.24
其他长期资产	20.00		7,613.95	1,851.15
无形资产及其他资产合计	802.58	5,548.21	12,535.17	295.20
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1,094,212.99	1,418,645.19	1,784,930.24	27.72

附表 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
短期借款	319,668.52	340,838.95	413,650.00	13.75
应付票据	222,693.37	363,371.61	436,644.56	40.03
应付账款	14,616.46	33,112.57	158,491.54	229.29
预收账款	41,970.42	61,303.83	107,493.36	60.04
应付工资	3,436.67	1,552.61	11,392.56	82.07
应付福利费	2,442.68	2,111.15	2,050.28	-8.38
应付股利	-1,565.25	-10,861.05	128.79	-
应付利息				
应交税金	-6,439.31	-928.47	25,904.34	-
其他应交款	1,609.78	496.33	1,805.11	5.89
其他应付款	19,239.45	66,073.79	7,104.10	-39.23
预提费用	2,628.39	396.74	388.81	-61.54
预计负债				
递延收益				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	620,301.18	857,468.06	1,165,053.45	37.05
长期借款			20,000.00	-
应付债券	40,012.24	39,547.81		-29.30
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	40,012.24	39,547.81	20,000.00	-29.30
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	660,313.42	897,015.87	1,185,053.45	33.97
少数股东权益	108,392.33	119,061.22	108,544.29	0.07
实收资本	52,192.90	90,192.90	90,192.90	31.46
资本公积	161,685.93	179,748.51	243,167.56	22.64
盈余公积	50,329.00	50,946.10	29,738.37	-23.13
其中：公益金				
未确认的投资损失				
未分配利润	61,299.41	81,680.59	128,233.66	44.63
外币报表折算差额				
所有者权益合计	325,507.24	402,568.10	491,332.49	22.86
负债及所有者权益合计	1,094,212.99	1,418,645.19	1,784,930.24	27.72

附表 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、主营业务收入	2,006,303.59	2,335,265.14	2,247,601.37	5.84
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	2,006,303.59	2,335,265.14	2,247,601.37	5.84
减: 主营业务成本	1,886,818.10	2,194,384.52	2,127,347.46	6.18
主营业务税金及附加	3,339.22	6,860.32	8,087.38	55.63
二、主营业务利润	116,146.27	134,020.30	112,166.53	-1.73
加: 其他业务收入	68,118.13	93,443.80	14,883.74	-53.26
减: 其他业务支出	52,289.72	79,346.19		
减: 存货跌价损失				
营业费用	8,119.38	19,311.46	21,818.60	63.93
管理费用	17,437.17	12,550.41	10,431.23	-22.66
财务费用	14,445.86	23,254.51	21,521.61	22.06
三、营业利润	91,972.27	93,001.53	73,278.83	
加: 投资收益	583.29	2,127.33	1,640.89	67.72
补贴收入	4,600.39	10,069.92	13,715.40	72.67
营业外收入	342.75	769.78	546.78	26.30
减: 营业外支出	678.40	630.98	2,022.34	72.66
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	96,820.30	105,337.58	87,159.56	-5.12
减: 所得税	3,011.74	5,275.89	13,329.80	110.38
减: 少数股东损益	12,700.72	14,876.18	11,283.79	-5.74
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	81,107.84	85,185.51	62,545.97	-12.19
加: 年初未分配利润			81,231.61	
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	81,107.84	85,185.51	143,777.58	33.14
减: 提取法定盈余公积			15,374.83	
提取企业发展基金			169.10	
七、可供股东分配的利润	81,107.84	85,185.51	128,233.66	25.74
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本普通股股利				
八、未分配利润	81,107.84	85,185.51	128,233.66	25.74

附表 4-1 现金流量表
(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	2,353,591.11	2,762,337.80	2,451,857.71	2.07
收到的税费返还	4,579.00	10,116.38	16,096.24	87.49
收到的其他与经营活动有关的现金	1,120.00	1,837.55	150,012.88	1,057.32
现金流入小计	2,359,290.11	2,774,291.73	2,617,966.83	5.34
购买商品、接受劳务支付的现金	2,201,326.47	2,512,393.78	2,285,958.83	1.90
支付给职工以及为职工支付的现金	36,210.00	36,866.13	27,426.68	-12.97
支付的各项税费	23,528.74	34,970.01	66,386.09	67.97
支付的其他与经营活动有关的现金	1,251.00	16,219.78	56,877.39	574.28
现金流出小计	2,262,316.21	2,600,449.70	2,436,648.99	3.78
经营活动产生的现金流量净额	96,973.90	173,842.03	181,317.84	36.74
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		5,015.75	3,497.81	
取得投资收益所收到的现金	583.29	2,144.56	1,544.46	62.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	1,534.15	6,557.12	68.85	-78.82
收到的其他与投资活动有关的现金			1,745.96	
现金流入小计	2,117.44	13,717.43	6,857.07	79.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	125,275.30	137,955.96	198,045.58	25.73
投资所支付的现金	5,909.19	4,329.84	44,448.17	174.26
支付的其他与投资活动有关的现金			111.53	
现金流出小计	131,184.49	142,285.80	242,605.28	35.99
投资活动产生的现金流量净额	-129,067.05	-128,568.37	-235,748.21	35.15
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	3,287.81	39,648.03		-100.00
借款所收到的现金	156,226.75	341,509.59	675,615.00	107.96
收到的其他与筹资活动有关的现金		18,062.58	25,858.19	
现金流入小计	159,514.56	399,220.20	701,473.19	109.70
偿还债务所支付的现金		320,339.16	591,911.96	
分配股利或利润所支付的现金	23,050.00	25,539.65	40,029.56	31.78
支付的其他与筹资活动有关的现金			475.00	
现金流出小计	23,050.00	345,878.81	632,416.53	423.80
筹资活动产生的现金流量净额	136,464.56	53,341.39	69,056.66	-28.86
四、汇率变动对现金的影响	-30.73	946.22	221.57	-
五、现金及现金等价物净增加额	104,340.68	99,561.27	14,847.87	-62.28

附表 4-2 现金流量表补充资料
 (单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本	226.39	500.70	37,163.39	1,181.24
一年内到期的可转换公司				
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	81,107.84	85,185.51	62,545.97	-12.19
加: 少数股东损益	12,700.72	14,876.18	11,283.79	-5.74
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	-68.98	-197.28	150.64	-
固定资产折旧	15,289.61	52,402.98	52,001.52	84.42
无形资产摊销	459.87	83.54	93.11	-55.00
长期待摊费用摊销	106.99	202.36	276.71	60.82
待摊费用减少	-33.62	-21.66	228.69	
预提费用增加	-167.90	-2,231.65	168.09	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	400.15	-402.32	213.86	-26.89
固定资产报废损失	125.00	48.97		-100.00
财务费用	14,445.86	23,254.51	10,914.79	-13.08
投资损失(减:收益)	-583.29	-2,127.33	-1,640.89	67.72
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-108,510.25	-89,502.91	-53,890.46	-29.53
经营性应收项目的减少(减:增加)	-73,658.29	-94,648.24	-96,990.26	14.75
经营性应付项目的增加(减:减少)	155,360.19	186,919.37	195,962.28	12.31
其他				
经营活动产生的现金流量净额	96,973.90	173,842.03	181,317.84	36.74
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	159,173.72	263,750.74	133,814.96	-8.31
减: 货币资金的期初余额	54,894.77	159,173.72	118,967.09	47.21
现金等价物的期末余额	5,061.73	45.98		-100.00
减: 现金等价物的期初余额	5,000.00	5,061.73		-100.00
现金及现金等价物净增加额	104,340.68	99,561.27	14,847.87	-62.28

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东权益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/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
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)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 本期短期融资券到期偿还额
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 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 企业主体信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 江苏华西集团公司 2007 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期级。

江苏华西集团公司（以下简称“华西集团”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要跟踪评求，提供有关财务报告以及其他相关资料。华西集团如发生重大变化，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华西集团的经营管理状况及相关信息，如发现华西集团出现重大变化，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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如华西集团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，直至华西集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如华西集团主体长期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华西集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月三日

