

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1416 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国港中旅集团公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11港中旅MTN1”、“12港中旅MTN1”和“14港中旅MTN001”AAA的信用等级。。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十八日



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>

中国港中旅集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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
11 港中旅 MTN1	23 亿元	2011/01/13-2018/01/13	AAA	AAA
12 港中旅 MTN1	26 亿元	2012/05/24-2019/05/24	AAA	AAA
14 港中旅 MTN001	10 亿元	2014/03/19-2021/03/19	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	178.45	161.38	130.08	206.41
资产总额(亿元)	596.04	679.23	710.70	953.82
所有者权益合计(亿元)	262.13	275.31	278.51	283.80
短期债务(亿元)	94.43	129.67	117.20	187.22
全部债务(亿元)	208.78	264.72	283.30	360.45
营业收入(亿元)	551.52	511.44	513.71	116.84
利润总额(亿元)	29.94	15.35	18.51	0.45
EBITDA(亿元)	55.92	44.50	49.42	--
经营性净现金流(亿元)	17.31	19.30	-17.34	-5.58
营业利润率(%)	10.48	9.45	10.41	10.19
净资产收益率(%)	8.49	4.29	5.01	--
资产负债率(%)	56.02	59.47	60.81	70.25
全部债务资本化比率(%)	44.34	49.02	50.43	55.95
流动比率(%)	152.51	146.49	159.54	145.47
全部债务/EBITDA(倍)	3.73	5.95	5.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.97	4.84	5.77	--
经营现金流流动负债比(%)	8.42	7.66	-7.04	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计; 2012、2013 及 2014 年一季度短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”中应偿还债券金额。

分析师

周一鹤 董蓁洋

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

中国港中旅集团公司(以下简称“公司”)作为中国最大的综合性旅游集团,拥有内地和香港完整的旅游服务链条和全面的配套能力,竞争优势明显。跟踪期内,公司旅游业务收入虽略有下滑,但通过调整业务结构,旅游业务毛利率持续上升;2014年公司合并范围新增焦作市商业银行(以下简称“焦作银行”),资产规模进一步提升,目前公司资产质量较好,营业收入规模较大。同时联合资信也关注到,受“八项规定”、“六项禁令”的影响公司酒店业务收入有所下滑、钢铁行业景气度波动、公司有息债务增加以及未来投资规模较大等因素可能给公司经营带来的影响。

中国旅游产业规模不断壮大,发展稳定,已成为具备竞争优势的产业之一。未来公司将集中力量发展旅游主业,同时积极培育和协调发展旅游地产、钢铁和物流贸易三个支柱产业,产业结构互补性较强,发展前景良好。

综合考虑,联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定;并维持“11港中旅MTN1”、“12港中旅MTN1”和“14港中旅MTN001”AAA的信用等级。

优势

1. 公司是中国内地及香港地区最大的跨区域综合性旅游集团,拥有内地和香港完整的旅游服务链条和全面的配套能力,竞争优势明显。
2. 跟踪期内,公司继续维持以旅游(包括旅游地产)为主业,以钢铁、物流为支柱的业务格局,产业结构互补性较强。
3. 2014年公司合并范围新增焦作银行,公司资产规模进一步提升。

关注

1. 旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响,近年来“八项规定”、“六项禁令”对旅游行业产生较大冲击。

2. 公司钢铁业务收入占比大，钢铁行业景气度波动对公司产生较大影响。
3. 公司有息债务逐年增长，整体债务负担偏重。
4. 公司经营活动净现金流波动大。

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）与中国港中旅集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国港中旅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。

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，未因中国港中旅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。

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中国港中旅集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；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中国港中旅集团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

2005年6月30日，香港中旅（集团）有限公司（以下简称“香港中旅”）和招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）共同签署了《关于招商局集团向香港中旅（集团）有限公司移交中国招商国际旅游管理总公司管理权的协议》，招商局集团向香港中旅无偿转让所持有的中国招商国际旅游管理总公司。中国招商国际旅游管理总公司系由招商局集团出资组建的全民所有制企业，于1987年1月3日取得由国家工商行政管理局颁发的企业法人营业执照。

2006年8月15日，根据国务院国有资产监督管理委员会发布的国企改革（2006）1015号《关于理顺香港中旅（集团）有限公司管理体制有关问题的通知》的规定，中国招商国际旅游管理总公司更名为中国港中旅集团公司（以下简称“中国港中旅”或“公司”），作为国资委代表国务院履行出资人职责的国有独资企业，并将香港中旅6位负责人代中国旅行社总社持有的香港中旅全部股权调整为中国港中旅持有，香港中旅成为中国港中旅的全资子公司。按香港中旅2005年度审计的所有者权益总额，相应调增中国港中旅注册资本，不再进行资产评估。中国港中旅与香港中旅实行“一套机构、两块牌子”的体制。

上述重组通过香港中旅100%股权注入中国港中旅，并由中国港中旅以增发259775.00万元股本，已于2007年2月14日完成，中国港中旅成为香港中旅的唯一股东。

2007年6月，中国中旅（集团）公司（在中国旅行社总社的基础上于1990年7月组建的大型旅游企业集团，以下简称“中国中旅”）与中

国港中旅重组方案报经国务院审批，同意中国中旅并入中国港中旅并成为其全资子公司，具体的重组方案已于2007年8月15日报国务院国有资产监督管理委员会审批通过。后经多次增资，截至2013年底，公司实收资本增至70.53亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围为经营管理国务院授权范围内的国有资产，其中一般经营项目包括旅游、钢铁、房地产开发经营及物流贸易的投资、管理，特许经营项目为客运。

截至2013年底，公司（合并）资产总额710.70亿元，所有者权益合计278.51亿元（含少数股东权益128.49亿元）；2013年公司实现营业收入513.71亿元，利润总额18.51亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额953.82亿元，所有者权益合计283.80亿元（含少数股东权益138.07亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入116.84亿元，利润总额0.45亿元。

公司注册地址：北京市宣武区广安门内大街338号港中旅大厦9楼；法定代表人：张学武。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。

2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融

资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏

制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

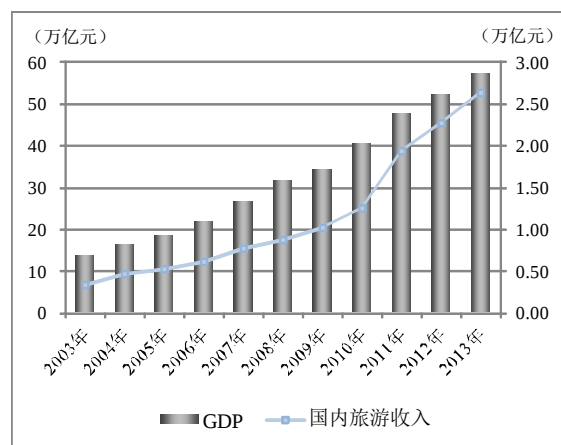
1. 旅游

国内旅游现状

近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内

旅游市场呈逐步放大趋势。从旅游业的发展规律看，GDP的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近年来，中国GDP及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。但需要注意的是，2003年由于受到SARS的影响，中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增，显现出行业对外部环境存在较强的敏感性，容易受到各种突发事件影响。从其后几年的恢复情况看，旅游行业又体现出一定的韧性，在受到各类突发事件和自然灾害冲击后，能够在较短时间内得以恢复。

图1 2003~2013年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

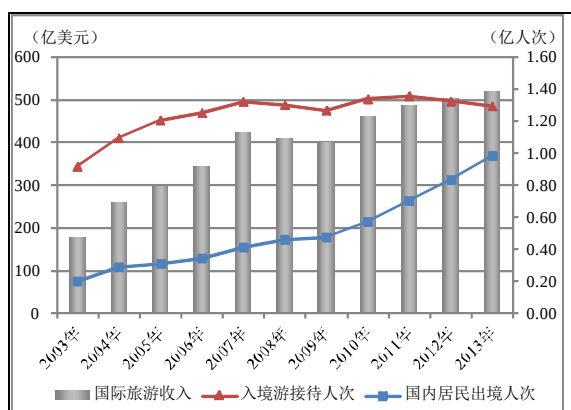
近几年，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在2008年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。2011~2012年，国际环境严峻，全球经济复苏受阻，但中国国内经济企稳回升，旅游经济继续保持平稳较快增长；2013年，受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头。2011~2013年，中国国内游客分别为26.4亿人次、29.57亿人次、32.6亿人次，同比分别增长13.2%、12.1%、10.3%，中国国内旅游业增速持续放缓，但国内居民出游欲望仍

较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

国际旅游现状

国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久，拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境，再加上 2008 年北京奥运会、2010 年广州亚运会和上海世博会的成功申办和召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游市场近十几年得到快速发展；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。

图2 2003~2013年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind资讯

入境游方面，金融危机深层次影响还在延续，周边国家放松签证政策等带来更大竞争。2011 年，在全球经济恶化、人民币持续升值的形势下，中国入境游市场增长低于预期，全年共计接待入境旅游者 1.35 亿人次，同比增长 1.24%；2012 年，随世界经济复苏不确定性增加，全年共计接待入境旅游者 1.32 亿人次，同比下降 2.23%；2013 年，全国入境游客 1.29 亿人次，同比下降 2.51%，中国入境游正处于长时间高速发展之后逐渐复归常态化的阶段。

出境旅游方面，在国内经济持续增长的形势下，受益于人民币汇率的升值以及周边国家和地区入境旅游竞争力的提升，近年来出境旅游继续保持高速增长态势。2011~2013 年，中国出境旅游总人数分别为 0.70 亿人次、0.83 亿

人次、0.98 亿人次，分别同比增长 22.4%、18.6%、18.1%。受此影响，中国旅游服务的贸易逆差不断扩大，中国旅游研究院研究显示，2013 年中国旅游外汇收入为 517 亿美元，而居民出境花费预计将达到 1200 亿美元，旅游服务贸易逆差进一步扩大，预计达 720 亿美元。

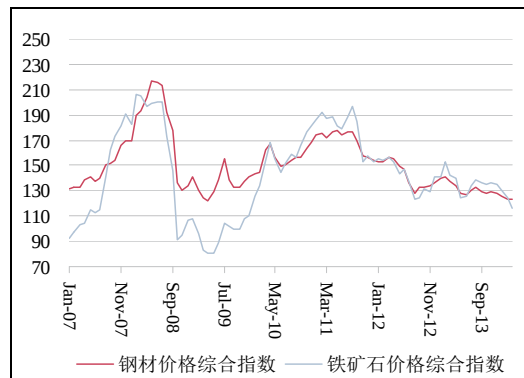
2. 钢铁

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，进入 2000 年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致 2008、2009 年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势；2013 年合计产量达到 16.07 亿吨，同比增长 4.03%；2013 年中国以 7.79 亿吨粗钢位列全球产量首位，占全球粗钢产量的 48.47%，产量同比增长 8.72 个百分点。

从产能情况看，截至 2013 年底，中国粗钢产能约 10 亿吨，行业产能利用率有所降低，产能过剩情况有所加重。

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。2012 年前三季度，中国铁矿石价格指数总体呈现波动下降格局。2012 年 10 月份起在中国钢材价格逐步反弹带动下出现快速反弹。随中国钢铁行业景气度的再度转弱，2013 年 3 月起，中国铁矿石价格出现回调，但下降幅度缓于钢材价格下降速度。2013 年全年，铁矿石价格指数变动基本与钢材价格指数变动趋势一致，但总体跌幅略缓于钢材价格下跌幅度。2014 年 3 月，铁矿石价格指数出现大幅下滑，快于钢材价格下跌幅度。

图3 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，其中约80%左右的焦炭用于炼铁，20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。价格方面，2011年上半年均价为1979.03元/吨，同比增长6.95%。2011年10月后，焦炭价格震荡下行，截至2014年4月价格为855.71元/吨。

从下游需求方面来看，受中国上一轮刺激汽车消费政策退出影响，国内汽车市场产销量增速持续回落。在城市交通拥堵、环境污染和能源价格高企的大背景下，中国汽车市场告别高增长进入平稳发展阶段。2013年，主要家电产品产量呈现出相似变动趋势，冰箱、洗衣机等家电产品产量随政策刺激效果的逐步退出，产品产量增速持续放缓。

建筑业方面，2012年，中国建筑业施工面积98.10亿平米，同比增长15.20%，增速下滑4.30个百分点；新开工面积44.59亿平米，同比仅增长3.50%，增速较2011年同期的11.90大幅回落8.40个百分点。2013年中国建筑业新开工面积增速有所波动，但总体大幅高于2012年同期水平，在建面积增速呈小幅下降走势。截至2013年底，中国建筑业新开工面积和施工面积分别为51.47亿平米和112.99亿平米，同比分别增长15.43%和14.55%。

钢材进出口方面，2013年，受钢铁行业景气度下滑影响，中国累计进口钢材1407.76万吨，同比增长3.08%；累计钢材出口6233.75万吨，同比增长11.85%。进出口相抵后，2013年中国累计净出口钢材4825.99万吨，同比增长26.35%。

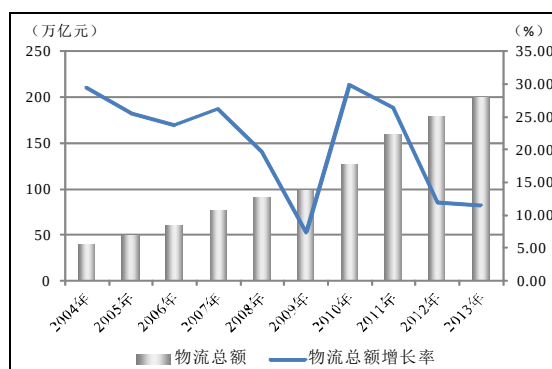
行业政策方面，2013年10月6日，中国政府印发《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，对化解产能严重过剩矛盾工作进行了总体部署，重点提出化解钢铁等行业产能严重过剩矛盾。2013年4月2日，12月6日，中国工业和信息化部（以下简称工信部）分两批公示了《钢铁行业规范条件》（以下简称《规范条件》）

的160家钢铁企业名单。支持规范企业开展兼并重组、淘汰落后、技术改造、节能减排等结构调整工作。2013年9月12日，中国国务院发布《大气污染防治行动计划》，确定了经过五年努力，使全国空气质量总体改善，重污染天气较大幅度减少；京津冀、长三角、珠三角等区域空气质量明显好转的目标。

总体看，钢铁行业产能过剩情况加剧，经济增速放缓和减产压力作用下，行业景气度持续减弱，钢材价格波动下行。行业企业经营难度加大。短期内，行业需求难以大幅增长，行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和部分产能的有序推出。作为国民经济基础行业，未来中国经济转型和结构调整和城市化进程的推进均将促进钢铁行业需求的持续增长，对行业需求形成持续支撑。

3. 物流

图4 中国物流总额及增长率



资料来源：Wind资讯

近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2013年全国社会物流总额197.8万亿元，同比增长9.5%，增幅比上年回落0.3个百分点但仍保持较快增长。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额181.5万亿元，同比增长9.7%，增幅比上年回落0.3个百分点。进口货物物流总额12.1万亿元，同比增长6.4%，增幅比上年回落1.3个百分点。农产品物流总额同比增长4.0%，增幅比上年回落0.6个百分点。受电子商务和网络购物快速增长

长带动，单位与居民物品物流总额保持快速增长态势，同比增长30.4%，增幅比上年加快6.9个百分点；受绿色经济、低碳经济和循环经济快速发展带动，再生资源物流总额快速增长，同比增长20.3%，增幅比上年加快10.2个百分点。2013年全国物流业增加值为3.9万亿元，同比增长8.5%；物流业增加值占GDP的比重为6.8%，占服务业增加值的比重为14.8%。物流发展形势总体良好、稳中有进。物流需求规模保持较快增长但增速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。

五、基础素质分析

公司是以旅游为主业，以钢铁、物流、房地产为支柱产业的大型企业集团。旅游方面，公司是中国内地及香港地区最大的跨地区综合性旅游集团，拥有内地和香港完整的旅游服务链条和全面的配套能力，有着丰富的大型景区开发经验，成功开发了深圳世界之窗、锦绣中华、民俗文化村、珠海海泉湾等国内知名领先的大型综合旅游项目。钢铁方面，公司下属唐山国丰钢铁有限公司（以下简称“国丰钢铁”）是中国最大的热轧带钢生产企业和华北地区大型钢铁生产企业之一，2013年实现生铁产量839万吨、粗钢产量806万吨、钢材产量802万吨。物流方面，公司目前物流网络已经覆盖长三角、珠三角以及香港本地，具有一定的规模优势和网络优势。

总体看，公司作为国资委直属的大型企业集团，产业结构互补性较强，规模优势明显，

整体竞争能力较强。

六、管理分析

截至2013年底，公司共设董事9位，其中外部董事5位，董事长1位。

2014年5月根据公司公告，公司前副董事长兼总经理王帅廷先生涉嫌在华润集团工作期间严重违法违纪；2014年6月起王帅廷先生不再担任公司副董事长及总经理职务。目前，公司各项业务正常开展。

公司在其余治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，仍以旅游、钢铁和物流板块为主。

2013年公司实现营业收入513.71亿元，与2012年持平，除物流板块营业收入有所增长，旅游板块和钢铁板块收入出现小幅下降，其他板块也有所下降。2013年公司收入构成同比无明显变化。从毛利率变动情况来看，通过调整业务结构，公司旅游业务毛利率持续上升；钢铁业务受行业景气度下降影响处于低位，而成本上涨压力造成公司物流业务毛利率同比略有下滑。

2014年1~3月，公司实现营业收入116.84亿元，受钢铁行业景气度下降影响，公司钢铁板块毛利率较2013年下降3.01个百分点至1.77%；公司整体毛利率保持稳定。

表1 公司营业收入构成及毛利率（亿元、%）

板块	2012年			2013年			2014年1~3月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
旅游	145.36	28.42	21.54	142.92	27.82	22.39	29.38	25.15	25.40
钢铁	263.07	51.44	3.07	260.06	50.62	4.78	58.73	50.26	1.77
物流	74.98	14.66	6.02	85.44	16.63	5.61	19.14	16.38	5.95
其他	28.04	5.48	30.45	25.29	4.92	29.07	9.59	8.21	32.36

合计	511.44	100.00	10.25	513.71	100.00	11.01	116.84	100.00	10.91
----	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------

资料来源：公司提供

旅游板块

旅游板块一直是公司的主业，2013年公司旅游板块实现收入142.92亿元，同比降低1.68%，毛利率保持稳定；2014年1~3月，公司旅游板块实现营业收入29.38亿元，毛利率小幅上升。

2013年公司的旅游接待人次为1322万人次，同比增长了1.15%；2014年1~3月的接待人次为265万人次。2013年受经济环境和国家政策影响，公司入境游和国内游业务有所下降，旅行社业务产生的营业收入达到98.98亿元，同比下降0.74%；营业毛利润为8.50亿元，同比上升3.90%，主要是由于旅行社板块调整业务结构，增加高毛利业务比重。

酒店业务方面，2013年，由于经济环境及政策影响，公司旗下酒店共接待游客122.94万人次，同比下降2.90%；2014年1~3月共接待游客29.55万人次，较2013年同期增长6.27%，主要由于马航事件期间，公司旗下的北京丽都维景酒店为官方指定接待酒店，入住人数增长。2013

年公司酒店业务产生的营业收入为13.30亿元，同比下降9.31%，营业毛利率为64.11%，同比下降0.61个百分点。2014年1~3月，公司酒店业务产生的营业收入为3.21亿元，营业毛利率为64.46%。

旅游地产方面，2013年公司完成商品房开发面积87.80万平方米，同比增长852.28%，销售面积10.64万平方米，同比增长129.81%；商品房销售收入14.21亿元，同比增长238.33%，其中位于上海的港中旅大厦整体出售给万顺昌集团有限公司，实现销售收入7.10亿元。2014年1~3月，公司商品房开发面积103.33万平方米，销售面积0.71万平方米，商品房销售收入0.72亿元。

截至2014年3月末，公司的土地储备量为360.31万平方米，不存在两年未开发土地的情况。

表2 截至2014年3月底主要旅游地产项目土地储备情况（单位：万平方米、万元）

项目	预计开工时间	预计竣工时间	占地面积	预计总投资
江西宜春港中旅公元项目	2015年	2021年	26.04	153214.00
苏州太湖项目	2014年	2016年	8.15	81987.00
鞍山汤泉公馆项目	2014年	2019年	93.00	461606.00
青岛海泉湾度假城（二区、三区、四区局部）	2015年	2020年	45.12	142229.00
沈阳中旅·国际小镇（3-6期）	2014年	2020年	118.00	619500.00
燕郊海泉湾	2014年	2019年	70.00	1054027.00
合计	--	--	360.31	2512563.00

资料来源：公司提供

2013年公司重点开发项目包括沈阳中旅·国际小镇项目、青岛海泉湾度假城项目和燕郊海泉湾项目。

2013年，沈阳中旅·国际小镇一期实现销售收入0.08亿元，完成销售1.60%；二期实现销售收入1.96亿元，完成销售11.27%。截至2013

年底，沈阳中旅·国际小镇一期累计销售4.88亿元，累计完成97.48%；二期累计销售7.17亿元，累计完成41.22%。

青岛海泉湾度假城4.2区已于2013年11月30日开始销售。2013年，青岛海泉湾度假城5区实现销售收入0.45亿元，完成销售7.22%；4.1

区实现销售收入3.42亿元，完成销售35.66%；4.2区实现销售收入0.29亿元，完成销售2.74%。截至2013年底，青岛海泉湾度假城5区累计实现销售收入6.13亿元，累计完成98.40%；4.1区累计实现销售收入3.42亿元，累计完成52.12%，4.2区累计实现销售收入0.29亿元，累计完成2.74%。

燕郊海泉湾项目为温泉度假城，整体用地1813亩，2013年取得第一批土地面积1050亩，2014年6月开工建设，剩余土地预计2015年前获取；其中住宅用地909亩，可售型商服用地684.97亩，持有型商服用地219.75亩，容积率不大于2，建筑面积约120万平米。

表3 截至2014年3月底主要旅游地产项目在建开发项目情况（单位：万平方米、万元、万元）

项目	开工时间	（预计）竣工时间	建筑面积	预计总投资	期末投资额
宁波中旅名门府项目	2013年3月	2014年8月	13.69	171529	112311
苏州狮山名门项目	2013年	2015年	17.14	177409	123617
杭州中旅紫金名门项目	2013年	2015年	21.16	248705	163430
杭州中旅城仕公馆项目	2013年	2015年	17.15	162771	102048
青岛海泉湾度假城4.2区	2013年	2015年	15.97	80000	19759
鞍山汤泉公馆项目1.1期	2012年10月	2014年12月	2.69	13437	9067
鞍山汤泉公馆项目1.2期	2014年3月	2015年12月	1.03	8236	-
江西宜春港中旅公元项目一期工程	2014年3月	2015年12月	14.5	66786	43833
合计			103.33	928873	574065

资料来源：公司提供

钢铁板块

国丰钢铁是公司钢铁板块的经营实体。截至2013年底，国丰钢铁已经形成炼生铁850万吨、钢坯850万吨和钢材850万吨的综合生产能力，是中国重要的热轧钢带生产基地，同时也是华北地区大型钢材制造商之一。2013年，国丰钢铁产生生铁839万吨、粗钢806万吨、热轧钢材802万吨、冷轧钢材116万吨，同比分别增长2.75%、1.01%、3.43%和421.03%。

2013年，受钢铁行业景气度下行影响，国丰钢铁螺纹钢产销量均出现不同程度的下降，各类产品销售均价亦有所下滑。但公司采取以销定产的生产模式，故2013年卷板和带钢的产量小幅上升。随着原材料中焦炭和精美采购价格的下降，跟踪期内公司各钢材成本均有不同程度的下降。

2013年，受钢铁行业景气度下行影响，国丰钢铁钢坯、螺纹钢产销量均出现不同程度的

下降，各类产品销售均价亦有所下滑。但公司采取以销定产的生产模式，故2013年卷板和带钢的产量小幅上升。随着原材料中焦炭和精美采购价格的下降，跟踪期内公司各钢材成本均有不同程度的下降。

截至2013年底，国丰钢铁合并资产总额为217.95亿元，所有者权益合计为85.56亿元（其中少数股东权益3.40亿元）。2013年，国丰钢铁实现营业收入257.74亿元，利润总额2.35亿元。

截至2014年3月底，国丰钢铁合并资产总额为229.16亿元，所有者权益合计为84.32亿元。（其中少数股东权益收益3.39亿元）。2014年1~3月，国丰钢铁实现营业收入57.67亿元，利润总额-1.24亿元，较去年同期的2.51亿元大幅下降。

表 4 跟踪期内国丰钢铁产销情况

指标		2012年	2013年	14年1-3月
卷板	产量(万吨)	488.21	514.10	134.84
	销量(万吨)	466.90	424.72	106.30
	销售均价(元/吨)	3467.65	3185.52	2954.24
	销售收入(亿元)	161.90	135.30	31.40
	销售成本(亿元)	155.32	127.13	30.39
带钢	产量(万吨)	278.84	280.63	58.47
	销量(万吨)	277.83	281.44	60.13
	销售均价(元/吨)	3233.32	2964.75	2736.62
	销售收入(亿元)	89.83	83.44	16.46
	销售成本(亿元)	88.12	82.62	17.04
螺纹钢	产量(万吨)	8.24	6.87	0.00
	销量(万吨)	8.19	5.53	0.10
	销售均价(元/吨)	3641.45	2870.81	2726.50
	销售收入(亿元)	2.98	1.59	0.03
	销售成本(亿元)	2.96	1.77	0.03

资料来源：公司提供

物流板块

公司物流板块的经营主体为子公司港中旅华贸国际物流股份有限公司（以下简称“华贸物流”），主营业务包括综合物流服务业务和供应链贸易业务。2013 年，公司综合物流服务业务实现营业收入 45.56 亿元，同比下降 5.08%，毛利率为 5.61%，同比下降 0.41 个百分点，主要由于随着空运和海运运力过剩，公司国际空运业务的毛利率和国际海运业务的收入和毛利率有所下降造成。2013 年，公司供应链贸易业务营业收入 39.78 亿元，同比增长 48.10%，毛利率为 1.63%，同比下降 0.19 个百分点，营业收入的增长主要由于电子产品指定采购业务的增长。2014 年 1~3 月，公司物流板块实现营业收入 19.14 亿元，同比增长 2.37%，毛利率为 5.95%，同比增长 0.51 个百分点。2014 年 1~3 月，公司供应链贸易业务产生的营业收入为 17.93 亿元，营业毛利率为 1.62%。

其他收入

公司同时还从事发电等其他业务，2013 年其他业务实现营业收入 25.29 亿元，同比下降 9.81%，毛利率为 29.07%，同比下降 1.38 个百

分点，主要由于 2013 年度证件业务收入及利润转计入旅游板块；2014 年 1~3 月实现营业收入 9.59 亿元，占总营业收入的比重有所上升；毛利率为 32.36%，较 2013 年有较大提升。

总体看，跟踪期内，受钢铁行业波动影响，公司钢铁板块 2013 年经营收入出现下滑；旅游板块经营情况较为稳定，毛利率持续上升；物流板块受成本上升压力较大，毛利率略有下降。

八、募集资金使用情况

“11港中旅MTN1”募集资金23亿元，存续期为2011年1月13日至2018年1月13日，已使用16.40亿元用于满足公司旅行社板块业务整合及国内网络布局的需要、部分酒店项目的更新改造、房车项目的建设及长期运营资金的需要。“12港中旅MTN1”募集资金26亿元，存续期为2012年5月24日至2019年5月24日，已使用15.63亿元用于公司旅行社板块补充营运资金及部分酒店更新改造的需要。“14港中旅MTN001”募集资金10亿元，存续期为2014年3月19日至2021年3月19日，已使用1.71亿元用于公司旅行社板块下属子公司补充营运资金。

九、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经安永华明会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2012 和 2013 年财务报表均已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，截至 2012 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司 13 家；截至 2013 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 14 家，减少港中旅置业（深圳）有限公司 1 家二级子公司，新增港中旅恒通冷轧技术有限公司（以下简称“恒通公司”）及星旅易游信息科技（北京）有限公司共 2 家二级子公司。公司合并报表范围变化主要是由于公司新设、

内部整合及恒通公司无偿划转，对公司财务可比性影响不大。2014 年一季度，公司合并范围中新增焦作银行，对财务分析可比性有一定影响。

2012 年根据《国资评价【2012】143 号》，国务院国资委将恒通公司 100%股权无偿划转至公司名下。恒通公司主营研发、生产冷轧精密薄钢板、光纤电缆带钢、镀锌板、镀铝锌合金板、镀铝板和彩色涂层钢板及磁性材料预烧料、永磁材料和软磁材料，销售本公司产品等。截至 2013 年底恒通公司资产 9.56 亿元，净资产 1.50 亿元，2013 年实现收入 0.085 亿元，净利润-1.62 亿元。

焦作银行成立于 1998 年 2 月 25 日，是在原市区 11 家城市信用社基础上，由地方财政、19 家中小企业和自然人共同发起组建的地方股份制商业银行。2012 年，经银监会的股东资格批复，港中旅集团持有焦作银行 19.99%股份，2014 年，港中旅集团持有焦作银行的股份占总股本的比例增至 50.50%。截至 2013 年底，焦作银行资产总额 200.95 亿元，净资产 16.1 亿元；2013 年实现收入 10 亿元，净利润 1.70 亿元。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 710.70 亿元，所有者权益合计 278.51 亿元（含少数股东权益 128.49 亿元）；2013 年公司实现营业收入 513.71 亿元，利润总额 18.51 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 953.82 亿元，所有者权益合计 283.80 亿元（含少数股东权益 138.07 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 116.84 亿元，利润总额 0.45 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司营业收入为 513.71 亿元，营业成本为 457.13 亿元，同比均保持稳定。2013 年，公司营业利润率为 10.41%，同比小幅上涨 0.95 个百分点。

从期间费用看，2013 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别同比上涨 3.38%、

13.28%和 20.52%；期间费用同比增长 10.96%至 46.35 亿元，期间费用占营业收入的比重同比小幅上涨至 9.02%，维持在适中水平。

2013 年，公司实现公允价值变动为 1.32 亿元，主要来源于投资性房地产收益；实现投资收益 9.92 亿元，主要是处置长期股权投资产生的投资收益（5.96 亿元）和金融板块投资收益（1.93 亿元）。

2013 年公司实现营业利润 17.80 亿元，实现利润总额 18.51 亿元，同比分别增长 59.32%和 20.56%。2013 年，公司实现营业外收入 2.18 亿元，主要为政府补助。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 116.84 亿元，同比下降 4.43%，占 2013 年全年的 22.74%；实现利润总额 0.45 亿元，较 2013 年 1~3 月的 5.82 亿元下降 92.31%，占 2013 年全年的 2.41%。利润大幅下降主要因为国丰钢铁 2014 年 1~3 月的利润总额由去年同期的 2.51 亿元降至 -1.08 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持稳定，期间费用有所上升，利润中投资收益占比较大，钢铁行业景气度下降对公司盈利能力造成了一定影响。

2. 现金流及保障

2013 年公司经营活动产生的现金流入量同比小幅增长 2.27%至 597.07 亿元；随着购买商品、接受劳务支付的现金的增长，公司经营活动现金流出量同比增长 8.82%至 614.41 亿元；2013 年公司经营活动产生的现金流量净额由 2012 年的 19.18 亿元下降至 -17.34 亿元。同期，公司现金收入比较上年略有增长，为 110.43%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2013 年公司投资活动产生的现金流入量同比增长 196.98%至 138.90 亿元，主要由于金融业务的投资款和理财产品到期收回带来现金流入 118.37 亿元。同期，投资活动现金支出规模为 173.40 亿元，同比增长 31.23%，主要由于对金融业务的投资和购买理财产品的支出增长所致。2013 年，公司投资活

动产生的现金流量净额为-34.49 亿元。2013 年公司筹资活动前现金流量净额为-51.83 亿元，公司经营活动产生的净现金流不能满足自身投资需要，对外融资需求较高。

从筹资活动来看，2013 年公司筹资活动产生的现金流入量为 266.18 亿元，主要为发行债券所取得；筹资活动净现金流为 3.61 亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.58亿元，现金收入比为106.91%；投资活动继续保持较大规模，2014年1~3月投资活动表现为净流出，为-14.26亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为52.52亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较好，但由于经营活动流出金额较大，公司经营活动产生的现金流量净额无法满足投资要求，随着对外投资金额持续增长，公司对外筹资需求大。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额为710.70亿元，同比增长4.63%。相比2012年底，公司资产负债中流动资产占比稍有增加，截至2013年底，流动资产占比和非流动资产占比分别为55.27%和44.73%。

截至2013年底，公司流动资产合计392.82亿元，同比增长7.17%。流动资产主要以货币资金（占17.15%）、应收票据（占15.95%）、存货（占32.84%）和其他流动资产（占18.73%）为主；其中应收账款22.01亿元，同比下降5.82%，；存货净额129.01亿元，同比增长72.95%，主要来自开发成本的增加；其他流动资产73.57亿元，同比增长7.17%，主要为金融投资业务。

截至2013年底，公司非流动资产317.88亿元，同比增长1.67%；非流动资产构成仍以投资性房地产（占8.61%）、固定资产（占59.69%）、在建工程（占9.50%）和无形资产（占11.68%）为主；固定资产189.75亿元，主要以房屋建筑物和机器设备为主；无形资产37.12亿元，同比增长22.58%，主要为土地使用权的增长造成。

截至2014年3月底，公司资产总额953.82亿元，较上年底增长34.21%，主要由于合并范围新增焦作商行带动引起。截至2014年3月底，公司流动资产占比进一步提升至59.65%；由于焦作银行新纳入合并报表范围，公司流动资产中货币资金及其他流动资产（主要是焦作银行短期贷款、贴现及短期投资业务）增长快，非流动资产中持有至到期投资（主要是焦作银行长期投资项目）增长，同时长期股权投资有所下降。

截至 2013 年底，公司所有者权益为 278.51 亿元，同比增长 1.16%。其中，实收资本 70.53 亿元，增长主要系国资委增资 5.00 亿元，已经大华验资【2014】000103 号验资报告验资；资本公积 9.29 亿元，同比增长 101.50%，主要来自无偿划转至公司的恒通公司所造成的资本溢价的增长。截至 2013 年底，公司未分配利润为 43.56 亿元，同比下降 19.29%，主要由于 2013 年恒通公司清产核资后资产总额减少 14.58 亿元计入此科目。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 283.80 亿元，其中资本公积为-7.33 亿元，未分配利润 56.22 亿元。与 2013 年经审计的财务报表数的主要差异为：2014 年一季度财务报表（未经审计），将恒通公司清产核资减少的 15.72 亿元均核减资本公积；2013 年经审计的财务报表，公司将恒通公司清产核资减少的 15.72 亿元分别核减资本公积（1.14 亿元）及未分配利润（14.58 亿元），两者体现有所不同。此外，公司资本公积核销了当期新纳入合并范围的焦作银行不良贷款 1.40 亿元，亦导致了当期资本公积的减少。

截至 2013 年底，公司负债总额为 432.19 亿元，同比增长 7.00%，其中流动负债下降 1.60%，非流动负债增长 21.00%；公司负债中，非流动负债占比有所上升，流动负债占 56.97%，非流动负债占 43.03%，公司负债仍以流动负债为主。2013 年公司长期借款同比增长 122.32%至 92.37 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 670.01 亿元，较 2013 年底增长 55.03%；流动负债占比较上年底提升至 58.37%。由于公司当期合并范围变动，流动负债中，公司短期借款及其他流动负债（主要是焦作银行短期存款、短期储蓄存款、同业存放业务）大幅增长 84.50 亿元；非流动负债中，公司其他非流动负债（主要是叫做银行长期存款、长期储蓄存款、保证金业务）大幅增长至 98.41 亿元。

截至 2013 年底，公司全部债务为 283.30 亿元，同比增长 7.02%；其中短期债务同比下降 9.61%，长期债务同比上升 22.99%；从结构上看，短期债务占 41.37%，长期债务占 58.63%。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 360.45 亿元，较 2013 年底增长 27.23%，主要来自短期债务的增长，债务负担有所加重。

随着债务规模的上升，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均有所增长，2013 年分别为 60.81%、50.43% 和 37.36%。截至 2014 年 3 月底，上述三项指标分别为 70.25%、55.95% 和 37.90%。公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底，公司流动比率为 159.54%，同比有所上涨；随着存货的大幅增长，速动比率为 107.15%，同比有所下降；截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 145.47% 和 113.98%。2013 年，由于公司经营活动现金流出量增速大于流入量增速，经营活动产生的现金流量净额为 -17.34 亿元，经营活动流动负债比由 2012 年的 7.66% 降至 -7.04%；同期，公司现金类资产为 130.08 亿元，同比下降 19.39%，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 49.42 亿元，同比增长 11.05%。2013 年全部债务/EBITDA 小幅降至 5.73 倍，EBITDA 利息倍数为 5.77 倍，同比有所上升。

总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司对外担保金额为 1.08 亿元，担保比例为 0.39%，或有负债风险很小。

截至 2014 年 3 月底，公司获得主要合作银行授信总额为 496.34 亿元等值人民币，尚未使用额度 216.93 亿元等值人民币，公司间接融资渠道畅通。

5. 存续期债券保护能力

表 5 截至 2014 年 3 月底公司存续期债券情况

债券简称	额度	期限	存续期
11 港中旅 MTN1	23 亿元	7 年	2011/01/13-2018/01/13
12 港中旅 MTN1	26 亿元	7 年	2012/05/24-2019/05/24
14 港中旅 MTN001	10 亿元	7 年	2014/03/19-2021/03/19
合计	59 亿元	--	--

资料来源：中国货币网。

注：以上债券为经联合资信评级的存续期债券。

截至 2014 年 3 月底，公司经联合资信评级的存续期内待偿还债券（以下简称“存续期债券”）合计 59 亿元。2013 年，公司 EBITDA 为 49.42 亿元，为存续期债券的 0.84 倍；经营活动现金流入量为 597.07 亿元，为存续期债券的 10.12 倍；经营活动现金流量净额 -17.34 亿元，对存续期债券无覆盖能力。公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力较强。

6. 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（报告编号为：B-2014052200335277），截至 2014 年 5 月 22 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

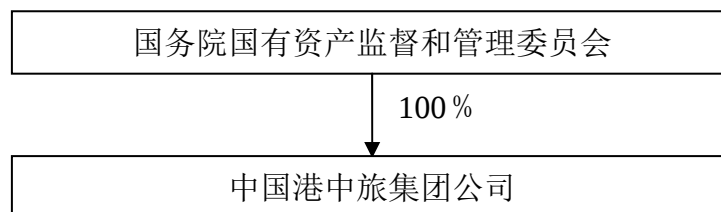
基于对公司自身经营和财务特点、国资委对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、结论

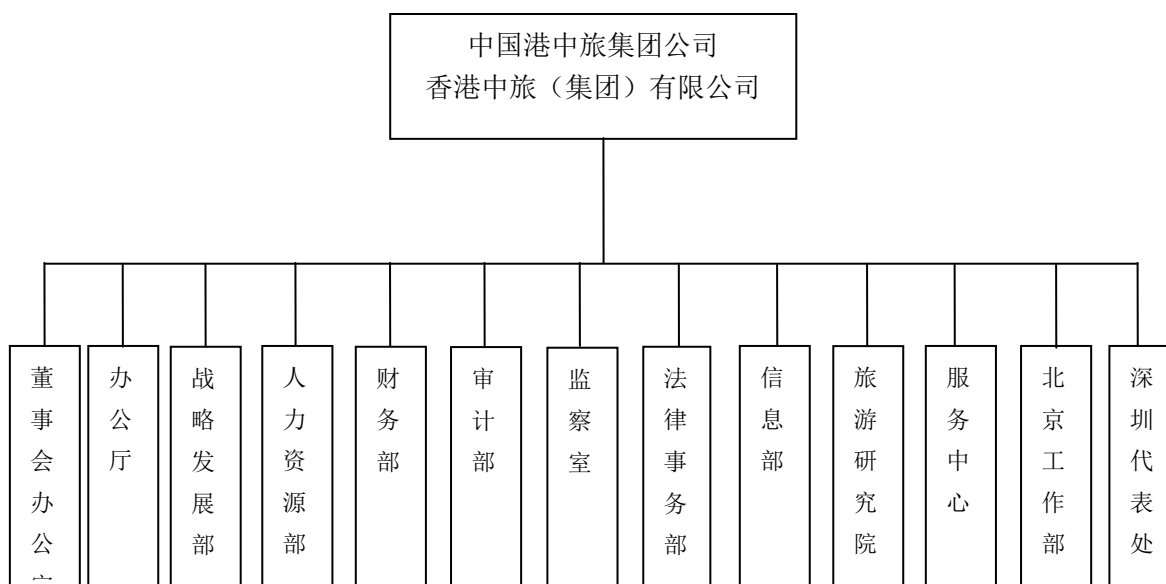
综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体

长期信用等级，评级展望为稳定；并维持 “11港中旅MTN1”、“12港中旅MTN1” 和 “14港中旅MTN001” AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	178.45	161.38	130.08	206.41
资产总额(亿元)	596.04	679.23	710.70	953.82
所有者权益(亿元)	262.13	275.31	278.51	283.80
短期债务(亿元)	94.43	129.67	117.20	187.22
长期债务(亿元)	114.35	135.05	166.10	173.23
全部债务(亿元)	208.78	264.72	283.30	360.45
营业收入(亿元)	551.52	511.44	513.71	116.84
利润总额(亿元)	29.94	15.35	18.51	0.45
EBITDA(亿元)	55.92	44.50	49.42	--
经营性净现金流(亿元)	17.31	19.30	-17.34	-5.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.11	7.83	6.79	--
存货周转次数(次)	8.26	6.52	4.49	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.80	0.74	--
现金收入比(%)	109.35	107.20	110.43	106.91
营业利润率(%)	10.48	9.45	10.41	10.19
总资本收益率(%)	6.22	3.88	3.99	--
净资产收益率(%)	8.49	4.29	5.01	--
长期债务资本化比率(%)	30.37	32.91	37.36	37.90
全部债务资本化比率(%)	44.34	49.02	50.43	55.95
资产负债率(%)	56.02	59.47	60.81	70.25
流动比率(%)	152.51	146.49	159.54	145.47
速动比率(%)	120.32	116.68	107.15	113.98
经营现金流流动负债比(%)	8.42	7.66	-7.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.97	4.84	5.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.73	5.95	5.73	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；2012 年、2013 年及 2014 年 3 月短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”中应偿还债券金额。

附件 3 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 + 费用化利息支出) / (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 4 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，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等级设置及其含义同主体长期信用等级。