

内蒙古奈伦集团股份有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A 评级展望: 稳定
上次评级结果: A 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 奈伦债	5 亿元	2008/05/20~ 2015/05/20	AA	AA

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 30 日

上次评级时间: 2008 年 2 月 2 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年
现金类资产(亿元)	0.57	0.81
资产总额(亿元)	43.12	54.74
所有者权益(亿元)	24.31	26.15
长期债务(亿元)	8.46	13.33
全部债务(亿元)	13.53	17.69
主营业务收入(亿元)	5.85	7.09
利润总额(亿元)	1.40	1.39
EBITDA(亿元)	1.61	2.02
经营性净现金流(亿元)	0.17	3.42
主营业务利润率(%)	34.90	35.05
净资产收益率(%)	4.53	4.28
资产负债率(%)	42.03	50.29
全部债务资本化比率(%)	35.12	40.35
流动比率(%)	163.16	152.37
EBITDA 利息倍数(倍)	10.07	4.77
全部债务/EBITDA(倍)	11.11	8.76
EBITDA/本期债券(倍)	0.32	0.40

分析师

黄 竞

电话: 010-85679696-8875

邮箱: huangjing@lianheratings.com.cn

夏 阳

电话: 010-85679696-8802

邮箱: xiayang@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679228

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)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

内蒙古奈伦集团股份有限公司(以下简称“公司”)是一家以农产品加工、房地产开发为主业的大型民营公司。跟踪期内,公司资产规模及主营业务收入保持较快增长,经营状况稳定,经营活动现金流有所改善;同期,公司债务负担有所加重,但仍处于合理水平。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到房地产为公司现阶段核心支撑产业,易受宏观经济及政策波动影响。未来随着30万吨合成氨、52万吨尿素项目建成投产,公司主营业务收入结构将得以调整,其经营及收入稳定程度也将得以改善。

“08 奈伦债”由公司自有部分土地资产进行抵押。跟踪期内,内蒙古孚坤地产咨询评估有限责任公司(以下简称“内蒙古孚坤”)对资产进行的连续评估显示,抵押资产略有增值,对“08 奈伦债”本金的保护倍数提升至 2.51 倍。此外,根据中国建设银行内蒙古分行(“08 奈伦债”的抵押资产监管人)出具的抵押资产监管报告,所抵押资产设定的抵押权、物理外貌和权属未发生变化。整体看,抵押资产对“08 奈伦债”本金覆盖程度高,且抵押资产的管理情况良好。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 A,评级展望为稳定,并维持“08 奈伦债”AA 的信用级别。

优势

1. 公司经营状况稳定,主营业务收入稳定增长。
2. 公司经营活动现金流有所改善,主营业务现金实现质量大幅提升。

关注

1. 房地产为公司核心支撑产业，易受宏观经济及政策波动的影响。
2. 30 万吨合成氨、52 万吨尿素项目将给公司带来较大资本支出，公司对外筹资压力也因此进一步加大。
3. 公司债务负担有所加重。

一、企业基本情况

内蒙古奈伦集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身是成立于 1993 年 8 月的内蒙古奈伦集团有限责任公司，后于 2006 年改制，并更名至今，公司由郭占春、呼市飞马五金电器有限责任公司（以下简称：飞马五金）、王景晟、郭玉梅、郭婷共同发起设立，注册资本 1 亿元。郭占春为公司绝对控股股东，持有公司 95.86% 的权益。

公司主营业务以农牧产品加工、房地产开发为主，同时通过投资建设年产 30 万吨合成氨、52 万吨尿素项目开始进军能源化工行业。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额

547359.42 万元，负债总额 275292.49 万元，所有者权益 261543.89 万元；2008 年公司实现主营业务收入 70879.64 万元，利润总额 13905.96 万元。

公司注册地址：呼市赛罕区新建东街 68 号；法定代表人：郭占春。

二、经营管理分析

1. 经营分析

2008 年公司主营业务仍以农产品加工、房地产开发为主。2008 年公司主营业务收入和主营业务毛利率情况如下表 1 所示。

表1 2007-2008公司经营情况行业分布（单位：万元）

科目	2007 年度		2008 年度		收入变动率%
	主营业务收入(万元)	毛利率%	主营业务收入(万元)	毛利率%	
农产品加工	22810.27	43.93	25136.60	39.86	10.20
房地产/物业及其他	35654.95	37.55	45743.04	40.53	28.29
主营业务收入合计	58465.21	40.04	70879.64	40.29	21.23

数据来源：财务附注

(1) 农产品加工业务板块

农产品加工业务板块，公司主要经营马铃薯淀粉加工、乳制品、销售牲畜、屠宰肉制品等产品的生产与销售，其中，以马铃薯淀粉加工为主。2008 年公司马铃薯淀粉销售收入占同期该业务板块收入的 91.09%，占比较 2007 年提高 4.15 个百分点。

从农产品加工业务板块的盈利能力看，2008 年该业务板块实现毛利率 39.86%，较 2007 年略有下降，主要是马铃薯淀粉加工业务销售价格下降导致盈利空间略有缩小所致，但该业务板块整体仍保持较好的盈利水平。

马铃薯淀粉加工业务

① 淀粉行业情况

根据中国淀粉工业协会，截至 2008 年底，国内从事马铃薯淀粉加工行业大中型企业已有约 60 多家，小型企业千余家，总体生产能力已

达 100 多万吨。2008 年马铃薯淀粉加工实际产量约为 45 万吨，其中等级以上的淀粉产量约为 25 万吨。受原材料保值期和生长期的影响，达产率不足仍是该行业的主要特点。

从市场需求看，高端马铃薯淀粉应用领域较广，且国内市场需求较大。根据中国淀粉工业协会预测，到 2010 年末，国内等级以上马铃薯淀粉实际产量将增长到 80 万吨/年，该行业具有较大的发展空间。

2008 年末，受原料马铃薯收购价格下降的影响。国内马铃薯淀粉销售价格也有所下降，但行业整体仍保持了良好的利润空间。

整体看，2008 年国内的淀粉加工行业的发展变化不大，仍处于初期发展阶段，进入门槛低，从业者日益增多，行业竞争较分散，规模化生产能力不足，技术含量较低等特点仍较为突出。但该行业的未来发展空间较大，且发展

前景较好。

公司已具备规模化的生产能力，且加工的淀粉产品丰富，并以中高端淀粉加工为主，在行业发展的初期阶段具有一定的垄断优势。

② 马铃薯淀粉加工业务经营情况

2008 年公司实现马铃薯淀粉销售收入 22896.33 万元，较 2007 年增长 15.46%。

生产方面：2008 年公司马铃薯淀粉年加工生产核定能力较 2007 年没有变化，拥有 14 条生产线，核定产能合计 13.9 万吨（其中 10 万吨为精淀粉，2 万吨为变性淀粉；1.9 万吨为包括全粉、膳食纤维）。2008 年公司马铃薯淀粉加工实际总量为 5.67 万吨，达产率为 40.81%，较 2007 年有所提升。

原材料采购方面：2008 年公司马铃薯采购合计 37 万吨（产出率约：6.5:1），采购均价较 2007 年下降 25%。

产品销售方面：2008 年公司实际销售马铃薯淀粉 38765 吨，较 2007 年 28568 吨净增加 10197 吨。2008 年公司马铃薯淀粉产品销售均价较 2007 年下降了 15% 左右，主要是由于马铃薯价格的下降导致淀粉市场价格下降所致。淀粉销售价格的下降是导致该业务板块盈利能力下降的主要原因。

(2) 房地产/物业及其他业务板块

该业务板块作为公司目前主要支撑业务，以房地产开发为主。2008 年公司房地产实现的房屋销售收入占同期该业务板块收入的 97.97%，占同期公司主营业务收入的 63.33%。

① 房地产行业背景

近期，中国房地产业处于低迷状态，尽管政府推出了一系列房地产业的利好政策，进入 2009 年 2 月以来，中国房屋交易量也有所回升，但整体房地产市场前景短期仍不乐观。未来以各地政府为主投资建设一批低价位保障型住房将对地产市场形成冲击，加之地产开发商日趋紧张的资金链，导致地产行业未来发展仍面临较多不确定性。

尽管如此，但基于中国人口众多，对房屋

刚性需求较大，房地产行业仍将是中国经济的重要龙头支柱产业。

从 2008 年呼市的房地产行情来看。根据呼和浩特市房产管理局网站公布的信息，2008 年呼市完成房地产开发投资 100.44 亿元，较 2007 年同期增长 3.85%，其中，商品房建设投资 89.40 亿元，占完成房地产开发总投资的 89.01%，比上年同期增长 3.43%。2008 年，呼市房屋施工面积为 1639.06 万平方米，与 2007 年同比增长 20.61%，其中新开工面积 374.25 万平方米；商品房竣工面积 374.56 万平方米，与 2007 年同比增长 16.74%。2008 年，呼市商品房（商品房包括：写字楼、商铺、高档公寓、住宅等产品类型）实际销售面积 107.74 万平方米，与 2007 年同比增长 66.61%，其中，住宅销售面积 86.74 万平方米，同 2007 年比增长 55.19%。2008 年，呼市商品房竣工总面积比实际销售面积多 266.82 万平方米，以住宅闲置面积为主，达到 246.64 万平方米。2008 年，呼市商品房平均售价 3900 元/平方米，同比增长 20.00%。

整体看，2008 年呼市房地产投资开始放缓，房地产投资开发仍主要为商品房。从市场来看，2008 年呼市房地产市场整体较好，房屋供应量、交易量以及房屋销售价格都呈现了较大幅度增长。值得关注的是呼市目前存留竣工商品房面积较大，其中 92.44% 为存留的住宅面积，以 2008 年销售量来测量，目前存留的商品住宅面积将需要约用 2.8 年销售完毕，这将增大呼市商品住宅类房屋的销售压力。相对商品住宅类其他如写字楼、商铺、公寓等商品房的销售压力较小。

② 公司房地产业务情况

公司开发的商品房类型以写字楼、商铺、高档公寓为主。2008 年公司商品房屋销售面积合计 63247 平方米，主要销售的项目楼盘包括奈伦国际、城市亮点、如意总部大厦，2008 年公司实现房屋销售收入 45442.87 万元，较 2007 年增长 27.64%，所销售房屋均价为 7085.45 元/

平方米，公司所销房价盈亏平衡均点为 4165.54 元/平方米，高于地区商品房销售均价。

2008 年公司房地产业务的毛利率为 40.38%，盈利水平较高。

综合来看，房地产业务仍是公司核心支撑产业，未来该业务收入波动将对公司主营业务收入和利润存在较大影响，且受目前宏观经济环境和房地产行业的影响，未来房地产业发展的不确定性因素较多，从而将增大公司的经营风险。未来随着 30 万吨合成氨、52 万吨尿素项目建成投产（预计 2010 年底建成投产，“08 奈伦债”募集投资的项目），公司主营业务收入结构将得以调整，主营业务收入规模的稳定程度也将得以改善。

三、财务分析

公司 2008 年度报表经五洲松德联合会计师事务所公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

公司 2008 年与 2007 年执行同一会计准则。2008 年公司合并子公司较 2007 年增加 3 家，但整体影响不大，两年财务数据可比性较强。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 547359.42 万元，负债总额 275292.49 万元，所有者权益 261543.89 万元；2008 年公司实现主营业务收入 70879.64 万元，利润总额 13905.96 万元。

1. 盈利能力

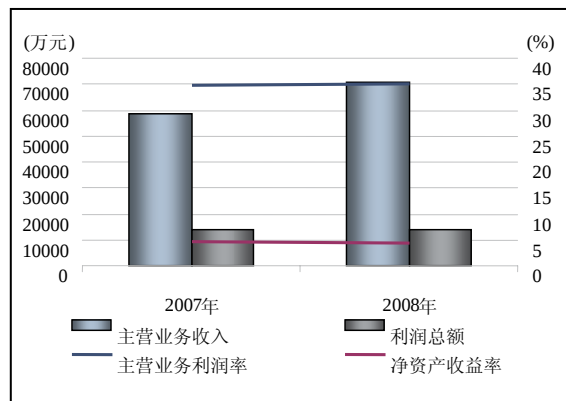
2008 年公司实现主营业务收入 70879.64 万元，与上年相比增长 21.23%，主要来自房地产业务收入的增长。

从主营业务盈利能力看，尽管公司农产业板块业务受马铃薯淀粉加工业务毛利率下降的影响，略有下降，但在房地产/物业及其他板块业务良好盈利的支撑下，2008 年公司主营业务利润率为 35.05%，较 2007 年略有提升。

从公司整体盈利指标看，公司总资本收益

率、净资产收益率分别为 3.52%、4.28%，与上年基本持平。

图 1 2008 年公司盈利情况



资料来源：财务报告

从现金实现质量看，2008 年公司现金收入比达到 138.66%，较 2007 年大幅提升。

整体看，2008 年公司经营状况持续向好，主营业务收入增长较快，盈利水平较高，但易受地产行业的影响，盈利能力存在一定不确定性。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2008 年公司经营活动产生的现金流入量为 126880.87 万元，较上年增长 165.74%，增长快速主要是主营业务收入增长和收到的奈伦国际及如意项目商品房预收款增多带动收到销售商品、提供劳务收到现金的增长所致，公司其他与经营活动有关的现金流入 27936.77 万元，为收到的补贴款及与其他个人及单位往来款，该款项主要在其他应付款中挂账；经营活动的资金流出量为 92656.06 万元，较上年增长 101.09%，主要是购买商品、接受劳务支付现金的增长，其他与经营活动有关的现金流出 16893.11 万元，主要包括管理费用、营业外支出及部分支付的其他应收款等。2008 年经营活动产生的现金流量净额为 34224.81 万元，较上年增长 1950.80%。

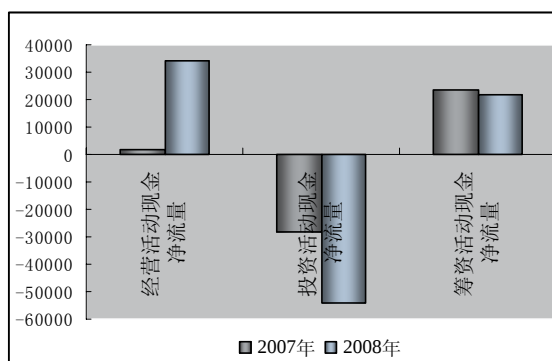
从投资活动看，公司 2008 年投资活动现金流入 33424.88 万元，较上年大幅增长，主要是收回短期理财投资资金导致的增长；投资活动

现金流出为 87661.76 万元，较上年大幅增长，主要是购建固定资产和对外股权投资支出的增长。公司投资活动净流出量 54236.89 万元，较上年增加 25770.87 万元。

从筹资活动看，公司 2008 年筹资活动现金流入 83645.21 万元，主要是银行借款和发行债券所收到的现金；筹资活动现金流出为 61672.13 万元，主要是偿还债务所支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额为 21973.08 万元，较上年现金净流量减少 1268.05 万元，公司外部筹资压力有所减轻。

图 2 2008 年公司现金流情况

单位:万元



资料来源：财务报告

整体看，2008 年，在公司房地产业务良好经营的支撑下，公司经营活动现金流有明显改善，但较大的投资，仍给公司带来较大的对外筹资压力。未来公司经营活动现金流易受公司核心房地产业务的影响，存在一定不确定性，加之 30 万吨合同氨、52 万吨尿素项目的建设继续加大公司的资本支出，将进一步增大公司对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2008 年底，公司合并资产总额 547359.42 万元，同比增长 26.93%，主要来自流动资产和固定资产的增长。资产结构仍以固定资产为主。

2008 年底，公司固定资产合计 293953.74 万元，较 2007 年底增长 37.62%，主要来自在

建工程和固定资产的增长，占同期资产总额的 53.70%。

2008 年底，公司流动资产合计 215785.13 万元，较 2007 年底增长 37.62%，主要是预付工程款增多带来的预付账款的增长，以及与其他单位及个人往来款的增多带动其他应收款的增长。

2008 年底，公司无形资产及其他资产合计 34283.46 万元，占同期资产 6.26%，较 2007 年底增长 139.72%，主要是土地使用权及农田土地改造、装修、开办费等带来的长期待摊费用的增长。

2008 年底，长期投资合计 3337.09 万元，较 2007 年底下降 6.81%，占同期资产的 0.61%。

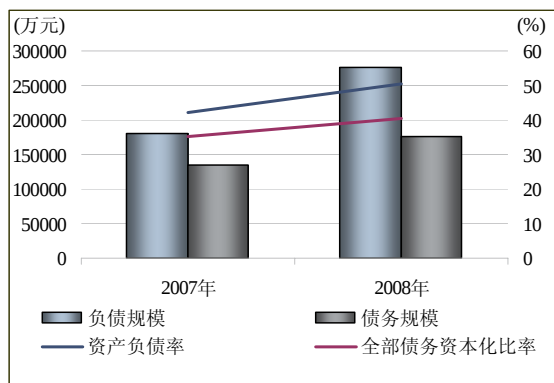
2008 年底，公司在建工程合计 244910.70 万元，占同期固定资产合计的 83.32%，以 2006 年评估增值大黑河土地的使用权作为大黑河项目前期投入（17.49 亿元）和 08 年奈伦债募集投资的年产 30 万吨合同氨、52 万吨尿素项目为主。2008 年底，以上两项目占同期在建工程的 87.02%。

2008 年底，公司所有者权益合计 261543.89 万元，较 2007 年底增长 7.57%，所有者权益结构变化不大，以大黑河土地评估增值构成的资本公积为主，稳定性较弱。

2008 年底，公司负债合计 275292.49 万元，同比增长 51.89%，主要是发行公司债券带来的长期有息债务的增长，以及其他应付款和预收账款带来的非有息负债的增长。公司负债结构较上年变化不大，略偏重流动负债（占 51.44%）。截至 2008 年底，公司全部债务合计 176934.65 万元，较上年净增加 41592.67 万元，全部来自长期债务的增长。

2008 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 50.29%、40.35%和 33.75%，均较上年有所提升，公司债务负担有所加重。

图3 2008年公司债务情况



资料来源：财务报告

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008年底，公司流动比率和速动比率分别为152.37%和77.98%，其中流动比率指标受到非有息短期负债带来的流动负债快速增长的影响，较上年指标略有下降；速动比率指标较上年有所提升，但仍处于较低水平，考虑到公司流动负债中非有息负债占比较大，加之公司经营活动的现金流入量较充沛，公司整体短期支付能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2008年公司实现EBITDA 20203.34万元，较上年增长25.10%，主要来自利息支出和摊销的增长，相应全部债务/EBITDA指标由2007年的11.11倍下降至8.76倍；EBITDA利息倍数由10.07倍下降至4.77倍。

总体看，公司EBITDA对利息保护能力有所下降，但对全部债务的保障能力有所增强，公司整体债务保护能力一般。

截至2008年底，公司无对外担保。

截至2009年4月底，公司无不良贷款记录。

四、公司发行债券募集资金使用情况

2008年公司发行“08奈伦债”，发行金额5亿元，全部用于30万吨合同氨、52万吨尿素项目。

该项目总投资21.64亿元，2008年底公司已投入资金累计6.60亿元，反映在2008年底在建工程投入为3.82亿元，工程进度完成30.50%。

其中公司自有资金投入合计1.6亿元，08奈伦债募集资金投入合计5亿元。项目其余15.04亿元资金预计将分别于2009年投入8.34亿元，2010年投入6.70亿元。截至2009年4月底，该项目的资金已全部落实。

该项目预计2010年底建成投产，根据项目可研报告，该项目内部收益率为13.93%。

五、公司债券保护措施抵押资产情况

2008年公司发行“08奈伦债”，发行金额5亿元，发行期限5+2年（债券于第五年设置投资者选择回购权和公司票面利率上调选择权），“08奈伦债”由公司部分土地资产进行抵押（详见表2）。中国建设银行内蒙古分行为“08奈伦债”抵押资产的监管人（以下简称：监管人）。

表2 08奈伦债抵押资产情况

土地使用者	公司	终止日期	2051年1月5日
土地用途	种植/养殖	使用权类型	出让
地号	2-03-15-78-2	土地使用证	呼国用[2004]0840号
土地面积	5465189.5平方米（抵押土地面积：2600000平方米）		
土地位置	呼托公路4.5公里南（西南二环，市区内）		
地上附着物	主要包括生产车间、办公室、宿舍等建筑物		
他项权证号	呼抵他项[2008]第071号		

资料来源：公司提供

(1) 抵押资产价值

根据内蒙古孚坤地产咨询评估有限责任公司（以下简称：内蒙古孚坤）2007年12月12日出具的评估报告显示，内蒙古孚坤本着替代原则、需求于供给原则、变动原则、协调原则、最有效使用原则、以及多种评估方法结合原则。采用基准地价系数修正法和成本逼近法的评估方法，“08奈伦债”抵押土地资产评估价值为125060万元，是“08奈伦债”本金的2.50倍。

2009年，内蒙古孚坤对该资产进行了连续评估，根据其2009年4月25日出具的评估报告显示，本着同一原则，同一评估评估方法，“08奈伦债”抵押土地资产评估最新价值为125840万元，是“08奈伦债”本金的2.51倍。

整体看，“08 奈伦债”所抵押的资产略有增值，抵押资产价值对“08 奈伦债”本金覆盖程度较高。

(2) 抵押资产管理情况

根据 2009 年 4 月 22 日监管人出具的《关于内蒙古奈伦集团股份有限公司抵押资产监管报告》显示，“08 奈伦债”抵押的资产在资产权属、资产设定的抵押权以及资产物理外貌等方面均未发生变化。该监管报告同时说明，根据“08 奈伦债”抵押监管协议，“08 奈伦债”抵押的土地资产的土地他项权利证书（呼抵他项[2008]第 071 号）已在监管人处妥善质押，并在“08 奈伦债”存续期内，监管人将履行对抵押资产的监管义务，如抵押资产的价值对“08 奈伦债”本金额度覆盖倍数低于 2.50 倍时，将及时报告“08 奈伦债”的代理人（华林证券有限责任公司），并配合向公司追加抵押资产。

整体看，抵押资产管理情况较好。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 A，评级展望为稳定，并维持“08 奈伦债”AA 的信用级别。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	5717.87	7678.87	34.30
短期投资	10.00	310.00	3000.00
应收票据	0.00	65.00	
应收账款	28108.58	25391.70	-9.67
其他应收款	16367.70	33260.81	103.21
预付账款	4931.55	43589.28	783.89
应收补贴款	92.45	63.68	-31.12
存货	101501.96	105350.61	3.79
待摊费用	47.88	50.77	6.04
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产	24.40	24.40	0.00
流动资产合计	156802.39	215785.13	37.62
长期投资			
长期股权投资	3580.78	3337.09	-6.81
长期债权投资			
长期投资合计	3580.78	3337.09	-6.81
合并价差			
固定资产			
固定资产原值	34765.21	57394.51	65.09
减：累计折旧	7099.36	8369.13	17.89
固定资产净值	27665.84	49025.38	77.21
工程物资		17.66	
在建工程	228871.96	244910.70	7.01
固定资产清理			
固定资产合计	256537.81	293953.74	14.58
无形资产及其他资产			
无形资产	14301.21	22887.11	60.04
长期待摊费用	0.32	11396.35	3561259.67
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	14301.53	34283.46	139.72
资产总计	431222.51	547359.42	26.93

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	49767.82	43670.00	-12.25
应付票据	1000.00		
应付账款	15063.49	16245.71	7.85
预收账款	5022.40	29775.67	492.86
应付工资	655.17	694.01	5.93
应付福利费	464.49	383.96	-17.34
应付股利	385.68	368.53	-4.45
应交税金	4623.34	7780.16	68.28
其他应付款	65.14	132.25	103.03
其他应付款	18999.64	42519.07	123.79
预提费用	47.87	47.30	-1.19
一年内到期的长期负债			
其他流动负债	10.00		
流动负债合计	96105.05	141616.67	47.36
长期负债			
长期借款	84573.56	80930.72	-4.31
应付债券		52333.33	
长期应付款	190.00	65.00	-65.79
专项应付款	365.47	341.77	-6.48
其他长期负债	5.00	5.00	0.00
长期负债合计	85134.04	133675.82	57.02
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	181239.09	275292.49	51.89
少数股东权益	6853.79	10523.04	53.54
所有者权益			
实收资本	10000.00	10000.00	0.00
资本公积	221197.03	228690.53	3.39
盈余公积			
其中：公益金			
未确认投资损失	-288.85	-557.36	92.96
未分配利润	12221.47	23410.73	91.55
所有者权益合计	243129.64	261543.89	7.57
负债及所有者权益合计	431222.51	547359.42	26.93

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	58465.21	70879.64	21.23
其中: 出口产品(商品)销售收入			
二、主营业务收入净额	58465.21	70879.64	21.23
减: (一) 主营业务成本	35056.08	42320.03	20.72
其中: 出口产品(商品)			
(二) 主营业务税金及附加	3002.16	3716.01	23.78
三、主营业务利润(亏损以“一”号填列)	20406.97	24843.60	21.74
加: 其他业务利润(亏损以“一”号	407.59	442.42	8.54
减: (一) 营业费用	1670.48	2630.81	57.49
(二) 管理费用	3960.98	4963.13	25.30
(三) 财务费用	1396.89	4853.72	247.47
其中: 利息支出	1742.38	4235.96	143.11
利息收入	122.39	168.97	38.06
汇兑净损失	-247.86	-218.73	-11.75
四、营业利润(亏损以“一”号填列)	13786.22	12838.36	-6.88
加: (一) 投资收益(损失以“一”	238.46	139.12	-41.66
(二) 补贴收入	172.04	1091.55	534.49
(三) 营业外收入	13.39	2.97	-77.79
其中: 处置固定资产净	4.77	1.54	-67.71
罚款净收入	2.44	0.69	-71.82
减: (一) 营业外支出	230.97	166.05	-28.11
其中: 处置固定资产净	127.43	18.99	-85.10
出售无形资产			
罚款支出	32.33	12.63	-60.93
捐赠支出	43.40	112.42	159.03
五、利润总额(亏损总额以“一”号填	13979.14	13905.96	-0.52
减: 所得税	1513.78	2115.97	39.78
* 少数股东损益	1339.65	869.25	-35.11
加: * 未确认的投资损失	-103.18	268.51	
六、净利润(净亏损以“一”号填列)	11022.53	11189.26	1.51

附件 3 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 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	37317.36	98284.79	163.38
收到的税费返还	946.26	659.31	-30.32
收到的其他与经营活动有关的现金	9482.71	27936.77	194.61
现金流入小计	47746.33	126880.87	165.74
购买商品、接受劳务支付的现金	36631.82	72269.85	97.29
支付给职工以及为职工支付的现金	1458.84	2452.23	68.09
支付的各项税费	2271.37	1040.87	-54.17
支付的其他与经营活动有关的现金	5715.45	16893.12	195.57
现金流出小计	46077.48	92656.06	101.09
经营活动产生的现金流量净额	1668.85	34224.81	1950.80
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	25	33350.74	133302.96
取得投资收益所收到的现金	21.91	74.14	238.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回	80.99		
收到的其他与投资活动有关的现金			
现金流入小计	127.9	33424.88	26033.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付	27979.42	53600.00	91.57
投资所支付的现金	614.5	33340.22	5325.59
支付的其他与投资活动有关的现金		721.54	
现金流出小计	28593.92	87661.76	206.57
投资活动产生的现金流量净额	-28466.02	-54236.89	90.53
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	1400	0.00	-100.00
借款所收到的现金	72374.82	81865.00	13.11
收到的其他与筹资活动有关的现金	379.63	1780.21	368.93
现金流入小计	74154.44	83645.21	12.80
偿还债务所支付的现金	39361.63	44935.06	14.16
分配股利或利润所支付的现金	9804.62	16737.07	70.71
支付的其他与筹资活动有关的现金	1747.07		
现金流出小计	50913.32	61672.13	21.13
筹资活动产生的现金流量净额	23241.13	21973.08	-5.46
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-3556.04	1961.00	-155.15

附件 4 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流			
净利润	11022.53	11189.26	1.51
加: 少数股东损益	1339.65	869.25	-35.11
计提资产减值准备	246.02	13.20	-94.64
固定资产折旧	1394.45	1321.07	-5.26
无形资产摊销	427.89	448.61	4.84
长期待摊费用摊销	0.12	1612.81	1343907.14
处置固定资产、无形资产和其他长	120.39	17.45	-85.50
待摊费用减少(减:增加)	11.24	-2.89	-125.74
预提费用增加(减:减少)	-25.96	-0.57	-97.81
固定资产报废损失			
财务费用	1396.89	4684.74	235.37
投资损失(减:收益)	-238.46	-139.12	-41.66
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	-60054.05	6230.45	-110.37
经营性应收项目的减少(减:增加)	20165.79	-43388.65	-315.16
经营性应付项目的增加(减:减少)	25939.57	51637.16	99.07
减: 未确认的投资损失	103.18	268.51	160.23
经营性活动产生的现金流量净额	1668.85	34224.81	1950.80
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	5717.87	7678.87	34.30
减: 货币资金的期初余额	9273.91	5717.87	-38.34
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-3556.04	1961.00	-155.15

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	3.61	2.65
存货周转次数(次)	0.49	0.41
总资产周转次数(次)	0.15	0.14
盈利能力		
主营业务利润率(%)	34.90	35.05
总资本收益率(%)	3.31	3.52
净资产收益率(%)	4.53	4.28
现金收入比率(%)	63.83	138.66
财务构成		
资产负债率(%)	42.03	50.29
全部债务资本化比率(%)	35.12	40.35
长期债务资本化比率(%)	25.28	33.75
偿债能力		
流动比率(%)	163.16	152.37
速动比率(%)	57.54	77.98
EBITDA 利息倍数(倍)	10.07	4.77
全部债务/EBITDA(倍)	11.11	8.76

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率*	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 全部债务 = (长期债务 + 短期债务)
 EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。