

信用等级公告

联合[2009] 400 号

联合资信评估有限公司通过对中信国安集团公司及其 2009 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中信国安集团公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA

中信国安集团公司
2009 年度第二期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年九月八日



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）与中信国安集团公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中信国安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、联合资信与评估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，未因中信国安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信国安集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中信国安集团公司 2009 年度第二期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化

联合资信评估有限公司

二零零九年九月八日



中信国安集团公司

2009 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 7 年

评级时间: 2009 年 9 月 8 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 6 月
资产总额(亿元)	240.62	250.50	399.46	418.96
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	97.00	91.23	130.17	137.06
长期债务(亿元)	86.88	111.02	100.19	90.70
全部债务(亿元)	123.99	132.89	197.12	207.01
营业收入(亿元)	31.78	34.52	71.95	42.89
利润总额(亿元)	4.82	7.14	8.03	8.85
EBITDA(亿元)	15.99	26.95	21.04	11.08
经营性净现金流(亿元)	0.50	3.00	8.88	0.58
营业利润率(%)	36.21	39.16	22.46	19.08
净资产收益率(%)	4.13	7.21	5.57	--
资产负债率(%)	59.69	63.58	67.41	67.29
全部债务资本化比率(%)	56.11	59.29	60.23	60.16
流动比率(%)	69.23	115.79	97.63	96.92
全部债务/EBITDA(倍)	7.76	4.93	9.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	3.14	3.84	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.60	2.70	2.10	--

注: 2006 年数据为 2007 年期初数 (或上年数)。

分析师

刘雪城 黄 滨

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

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

联合资信评估有限公司 (以下称“联合资信”) 对中信国安集团公司 (以下称“公司”) 的评级, 反映了公司作为中国中信集团公司的全资子公司, 在集团支持、产业布局、行业地位、技术水平等方面的明显优势; 同时联合资信也关注到公司债务负担较重、利润主要来自于投资收益、部分业务仍处于培育期、未来投资规模大等因素给公司偿债能力带来的负面影响。

考虑到公司产业布局基本完毕, 未来将着重加大现有业务的整合和开发力度; 同时考虑到公司从事的主要行业发展前景良好, 收入和利润水平有望提升, 进而支撑其信用基本面, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司产业布局广, 有利于分散经营风险。
2. 有色金属是国民经济发展的基础材料, 白银有色集团股份有限公司是中国最大的多金属生产基地之一, 具有规模和资源储备优势。
3. 有线电视业务受宏观经济周期性波动的影响小; 公司是中国最大的有线电视投资运营商之一, 投资项目拥有的用户数量超过 1200 万户。
4. 中国钾肥自给率低, 未来两年内仍需大量进口; 公司是中国大型的钾肥生产企业之一, 未来产能继续扩大。
5. 旅游是朝阳产业, 未来发展前景看好; 公司拥有的旅游资源具有稀缺性, 特色鲜明。

6. 公司出资人中国中信集团公司是具有重要战略地位的综合性国有大型企业集团，具有很强的综合竞争优势和强大的品牌实力，政府支持力度大，融资能力强。出资人的支持有利于公司的长远发展。
7. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 公司业务范围广、涉及行业较多，部分业务仍处于培育期。
2. 公司下属企业众多，层级链条较长，同时又有部分新进企业，为公司管理工作带来一定难度。
3. 公司利润主要来源于投资收益，基于市场变化，未来投资收益存在一定不确定性。
4. 公司债务负担较重，利息支出压力大；未来有色金属、盐湖资源开发等业务的进一步发展需要大额资金的投入，公司债务负担可能会进一步加重。
5. 公司有色金属行业产品的市场波动较大；有线电视网络业务规模扩张的速度趋缓。

一、主体概况

中信国安集团公司（以下简称“公司”）是中国中信集团公司（以下简称“中信集团”）的全资一级子公司。公司前身是 1987 年 4 月成立的北京国安宾馆。1989 年 9 月北京国安实业发展总公司在北京国安宾馆的基础上组建成立，1994 年 9 月被列为中信集团一级子公司，并更名为中信国安总公司。1999 年 9 月中信国安总公司变更为中信国安集团公司。公司性质为全民所有制企业，截至 2008 年底，注册资本 5 亿元。

公司主营业务包括信息产业相关业务（有线电视网络投资经营、电信增值业务、卫星通信、网络系统集成、软件开发、广告业务等）、高新技术、资源开发及旅游地产等。

截至 2008 年底，公司拥有 13 家子公司（合并报表口径）；本部设战略发展委员会、专家委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬委员会，以及董事会专门委员会办公室、办公室、财务部、综合计划部、审计部、劳动人事部、资本运营部、法律事务部、信息中心和安全生产保卫部等 10 个职能部门（附件 1）。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 399.46 亿元，所有者权益 130.17 亿元（其中少数股东权益 86.47 亿元）；2008 年实现营业收入 71.95 亿元，利润总额 8.03 亿元。

截至 2009 年 6 月底，公司合并资产总额 418.96 亿元，所有者权益 137.06 亿元（其中少数股东权益 91.39 亿元）；2009 年 1~6 月实现营业收入 42.89 亿元，利润总额 8.85 亿元。

公司地址：北京市朝阳区关东店北街 1 号。
法定代表人：李士林。

二、本期中期票据概况

公司计划注册发行总额度为 20 亿元的中期票据，分两期发行。

公司 2009 年度第一期中期票据发行额度

为 10 亿元，期限 5 年；第二期中期票据发行额度为 10 亿元，期限 7 年（本期中期票据）；本期中期票据第五年末，附发行人上调利率选择权和投资者回售权。

本期中期票据募集资金用途包括：一是用于补充中期营运资金，预计占本期募集金额的 50%，约 5 亿元；主要用于购买原材料，拓展销售渠道。二是用于置换利率较高的银行借款，预计占本期募集金额的 50%，约 5 亿元。

公司计划注册发行的 20 亿元中期票据无担保。

三、基础素质

1. 企业规模

公司是一家经营行业涉及信息产业相关业务（包括有线电视网络投资经营、电信增值业务、卫星通信、网络系统集成、软件开发、广告业务）、高新技术及资源开发、旅游地产等领域的大型综合性企业集团。

公司现为亚太经合组织（APEC）中国企业联席会议成员企业，中国企业联合会、中国企业家协会成员企业。“国安”商标为著名商标和知名品牌。

有线电视业务方面，截至 2008 年底，公司投资的有线电视项目共拥有 1223 万有线电视用户，其中数字电视用户 639 万户，是国内最大的有线电视网络投资运营商之一。

盐湖资源开发领域，公司拥有青海西台吉乃尔盐湖采矿权，其拥有 308 万吨氯化锂、2600 万吨氯化钾、18597 万吨氯化镁和 163 万吨氧化硼的资源储量。

有色金属业务方面，白银股份拥有总量超过 500 万吨的铜、铅、锌、金、银等金属资源储量，拥有约 30 万吨铜、铅、锌等金属冶炼能力；2008 年，白银股份生产铜、铅、锌等有色金属产品 22 万吨，是中国最大的多品种有色金属生产基地之一。

在旅游地产领域，公司拥有的写字楼、酒

店等的经营面积在 100 万平方米以上，其中第一城项目占地 3600 亩，拥有客房近 3000 间，床位 5203 张，餐厅 30 个，会议厅 100 多个以及 3.64 万平方米室内展览面积，并包含康体健身中心等娱乐设施，被国家旅游局评为 AAAA 级旅游景区；同时公司拥有国家体育场（鸟巢）30 年的运营权。

综合以上情况，在所处行业，公司业务规模大，具有较为明显的市场优势。

2. 人员素质

公司董事（含董事长）10 人，平均年龄 49 岁，均为大专及以上学历，并具有在公司长期工作经历。

公司董事长李士林先生，59 岁，中共党员，大专学历，历任中信北京国安实业发展总公司总经理，中信兴业信托投资公司副总经理，中国国际信托投资公司董事、协理、常务董事、副总经理，现任公司董事长，并任中信集团常务董事、副总经理。

公司总经理孙亚雷先生，41 岁，历任中信国安信息产业股份有限公司总经理、副董事长，中信国安总公司副董事长、总经理，现任公司总经理兼副董事长，并任中国中信集团公司总经理助理。

公司高级管理人员具备多年管理经验，整体素质较高。截至 2009 年 6 月底，公司本部及其并表子公司共有职工 26005 人，其中高级管理人员 30 人，大专及以上学历占比 26.57%，中级以上职称者占比 7.26%。从年龄构成来看，30 岁以下员工占比 27.49%，30~50 岁员工占比 70.23%，50 岁以上员工占比 2.28%。

总体上，公司高级管理人员具备多年管理经验，整体素质较高；公司员工整体素质能够满足正常经营的需要。

3. 技术水平

盐湖开发业务，公司共获得《东台吉乃尔盐湖卤水综合利用锂钾硼工业性试验》、《格尔

木市东台吉乃尔盐湖卤水年产 500 吨碳酸锂、1000 吨硼酸工业试验》、《格尔木市东台吉乃尔盐湖卤水 3 万吨/年硫酸钾镁肥工业性实验报告》、《硼酸镁晶须合成工艺研究》4 项科学技术成果，向国家知识产权局申报了有关盐湖资源综合利用的 17 项专利技术，目前已获得 7 项发明专利。公司凭借自主知识产权和技术开发优势对青海盐湖资源进行综合开发，所生产的硫酸钾镁肥等产品在质量和价格上具有较强优势，成为国内最具发展潜力的钾锂硼资源开发企业之一。

高新技术领域，公司成立了盟固利电源技术研究院，与北京大学合作成立了“新能源材料与技术实验室”，广泛开展锂离子二次电池的科学研究与技术交流工作，取得了一系列科研成果。其中“锂离子二次电池正极材料钴酸锂的合成”技术被评为“国家科学技术进步二等奖”，“锂离子电池正极材料锰酸锂的产业化技术开发”和“大容量锰酸锂动力电池研究”项目荣获“北京市科学技术一等奖”。公司采用独特的合成方法和综合多项关键技术，研制出适合镍酸锂生产的关键设备，实现了镍酸锂的规模化工业生产，填补了国际上镍酸锂规模化生产的空白。截至 2009 年 3 月底，公司在此领域累计获得专利权的专利 17 项，其中，发明专利 10 项，实用新型专利 6 项，外观设计专利 1 项。

有色金属领域，白银股份拥有西北地区最大的有色金属科研开发机构——西北有色矿冶研究院，研究院学科齐全，取得了多项技术开发成果，并全部应用于生产过程。2008 年 11 月，依托西北矿冶院设立的白银有色集团公司技术中心，被国家发展和改革委员会、财政部、科技部等 5 部委联合认定为国家级企业技术中心。自 1981 年以来，共获得国家、省、部级科技进步奖 188 项，其它省、部级科技进步奖 184 项。白银股份自主开发的“白银炼铜法”获国家发明二等奖，“白银熔池富氧炼铜”获国家科技进步一等奖；在加工化工方面，具

有自主知识产权的超常冷凝管技术，超薄铜箔获国家科技进步二等奖，湿式钙法处理低浓度二氧化硫烟气获国家科技进步三等奖。

总体上，公司在主要经营领域技术水平先进，具有较强的竞争力。

4. 出资人支持

公司出资人中信集团，即原中国国际信托投资公司，成立于 1979 年 10 月，现为中央管理的大型国有重要骨干企业，是国家授权投资的经营管理机构。

中信集团目前已成为国际化大型跨国企业集团，业务涉及金融业、房地产开发、信息产业、资源能源及原材料、基础设施、实业投资和其它服务业等领域，目前拥有 40 多家子公司，其中包括设在香港、美国、加拿大、澳大利亚等地的子公司；并在东京、纽约设立了代表处。

截至 2008 年底，中信集团合并资产总额为 16316 亿元，负债总额 14401 亿元；2008 年实现营业收入 1545 亿元，净利润 202 亿元。根据中国企业联合会、中国企业家协会评定的 2008 中国企业 500 强排行榜，中信集团名列第 38 位；在 2008 中国企业效益 200 佳和中国企业纳税 200 佳评比中，中信集团分别名列第 17 位和第 22 位。

中信集团是具有重要战略地位的综合性国有大型企业集团，具有很强的综合竞争优势和强大的品牌实力，政府支持力度大，融资能力强。出资人的支持有利于公司的长远发展。

四、管理体制

1. 管理体制

公司根据相关法律规定设立董事会。公司设董事 10 人，其中董事长 1 人，副董事长 6 人。公司最高权力机构为董事会，董事每届任期三年，成员由中信集团委派。公司设总经理 1 人，由副董事长兼任。公司不设监事会。

公司本部设战略发展委员会、专家委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬委员会，以及董事会专门委员会办公室、办公室、财务部、综合计划部、审计部、劳动人事部、资本运营部、法律事务部、信息中心和安全生产保卫部等 10 个职能部门。公司部门设置合理，法人治理结构基本符合国有独资企业的特点。

2. 内部风险控制

(1) 中信集团对公司的管理

中信集团建立了在系统内部实行以计划为核心的经营管理体制，公司高层管理人员由中信集团任命，发展战略、投资活动、年度经营目标和财务预算方案均须报经中信集团批准，并定期汇报工作。

公司投资管理严格执行中信集团投资管理的相关规定，只有投资项目建议权，没有审批权，投资项目的审批权归中信集团。公司的年度经营目标根据中信集团年度经营目标，结合公司实际情况进行制定并以此做出财务预算计划方案上报，经中信集团批准后由公司实施，并接受中信集团的检查和监督。

公司建立了与中信集团管理政策相一致的管理体制，实行以经营计划为核心的计划管理体制。公司对系统内部企业的高层管理人员任免、经营管理、投资管理和借贷、担保及抵押等事项的管理与中信集团的相同。公司对下属的全资子公司、全面经营管理的公司实行财务负责人委派制，推行人员统一、机构统一和资金统一的财务管理“三统一”模式。

(2) 公司对下属子公司的管理

通过管理信息系统建设，公司对现有的内部管理体系决策和管理中的关键方面和重点部位及环节进行重点控制，以财务管理系统建设为重点，全面加强了管理信息系统建设，通过数字专线、卫星线路将公司的各个下属子公司连成广域网络，实现了全公司联网。在财务管理信息系统建设方面，建成了一级子公司的财务上报和现金日报系统，实现了财务工作及

时有效的监控。公司按照中信集团管理信息系统建设的整体安排，建立了作为中信集团管理系统子系统的中信国安集团公司管理信息系统，实现了管理决策信息及时有效的传递和监控，总体上提高了公司的经营管理决策水平。

在防范法律风险方面，公司重点加强了对子公司和项目的法律指导和审核服务，加强合同管理和对公司知识产权的保护，及时发现和化解可能出现的经营风险，维护公司的合法权益，保证公司依法合规、安全运营。

在人力资源管理方面，公司坚持以人为本，在选拔和优化人力资源结构同时，加强有针对性的培训，提高各个层次团队素质，形成整体优势。在激励机制建设方面，将工资总额纳入经营计划管理，实行预提成本，建立工效挂钩的报酬激励机制。

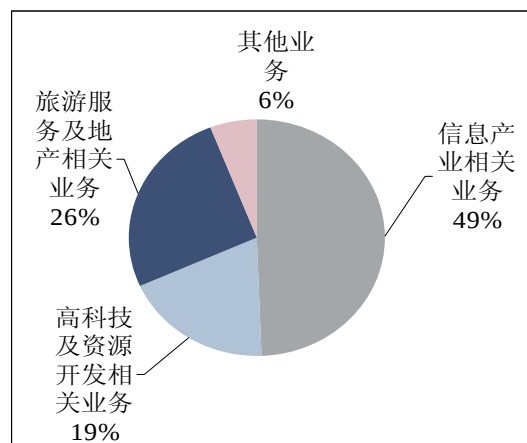
总体而言，公司重视企业管理工作，建立了以重大决策为主要控制对象、以计划管理为核心的综合管理体系和管理信息系统，有助于下属子公司的管控工作，但下属企业众多，层级链条长，行业分散，管理工作难度大。

五、生产经营

2006~2007年，公司主要经营业务涉及信息产业、盐湖资源开发及高科技产业、旅游地产业务等。2008年公司成为白银股份第一大股东，有色金属产业成为公司重要的经营业务之一，2008年公司实现营业收入71.95亿元，其中有色金属业务收入为33.40亿元。

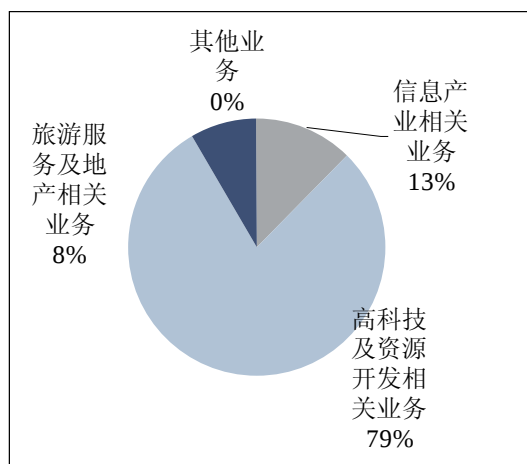
2009年上半年，公司实现营业收入42.89亿元，其中高科技及资源开发相关业务实现33.88亿元（其中有色金属业务收入29.31亿元），占比79.01%；信息产业相关业务实现5.40亿元，占比12.58%；2009年上半年的数据已基本体现出公司合并白银股份后的业务结构。

图1 公司2007年营业收入构成



资料来源：根据公司年报整理。

图2 公司2009上半年营业收入构成



资料来源：根据公司年报整理。

1. 高科技及资源开发业务

(1) 有色金属业务

① 行业状况

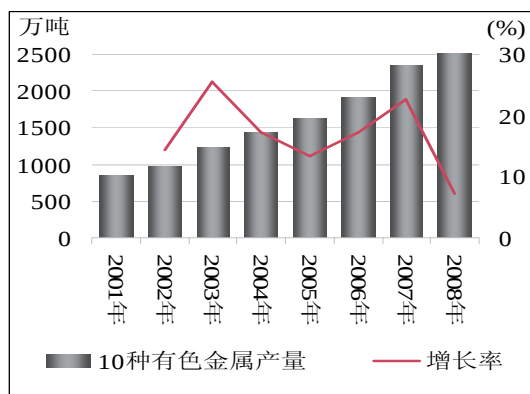
有色金属是国民经济重要的基础工业原料，因其良好的导电、导热、耐磨、高强度、抗腐蚀或易延展等各种特性而被广泛应用于机械、电力、电子、建筑、交通运输、国防等众多领域，因此有色金属行业又是与宏观经济密切相关的典型周期性行业。

中国拥有较为齐全的金属矿产资源品种，部分金属储量较为丰富，但总体储量不高，人均占有量低于世界平均水平。

全球经济的繁荣，特别是中国经济的快速

发展,带动了有色金属行业的发展。根据 Wind 资讯的统计,“十五”期间,中国 10 种有色金属产品产量年均复合增长 17.55%,2005 年达到 1635 万吨。2006~2007 年,中国 10 种有色金属产量继续保持增长,分别实现 1917 万吨和 2350 万吨,同比分别增长 17%和 23%。

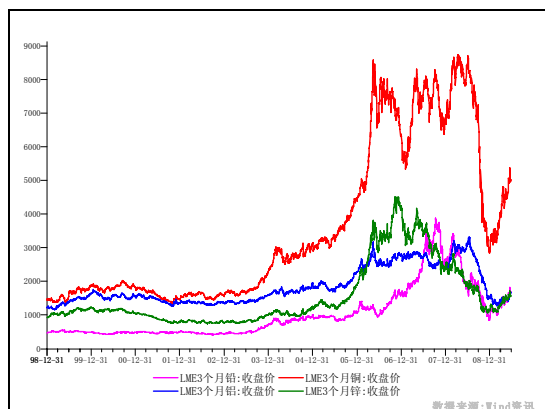
图 3 中国 10 种有色金属产量走势图



资料来源: Wind 资讯。

在旺盛的需求和投机资金的参与下,2002 年~2007 年,主要有色金属产品价格稳步上涨并保持高位运行,在此期间,LME 三月期铜、三月期铝、三月期铅、三月期锌等价格均有数倍的涨幅。

图 4 LME 三月期铜、铝、铅、锌价格走势

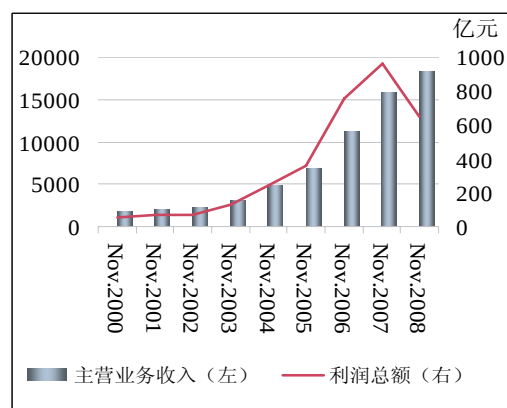


资料来源: Wind 资讯。

价格的高位运行导致有色金属企业盈利丰厚,投资迅速增加,有色金属行业保持高度景气。根据 Wind 资讯的统计,截至 2007 年 11 月底,中国有色金属冶炼及压延加工行业共有企业 6500 家,是 2000 年同期的 3 倍;2007 年 1~11 月,有色金属冶炼及压延加工行业累

计实现主营业务收入 1.59 万亿元,是 2000 年同期的 9 倍;累计实现利润总额 961 亿元,是 2000 年同期的 17 倍。

图 5 有色金属冶炼及加工行业经济效益走势



资料来源: Wind 资讯。

连续多年的高投入导致有色金属行业供应过剩状况逐渐显现,部分金属价格在 2007 年开始波动加大。进入 2008 年,美国次贷危机引起的全球金融风暴波及至实体经济,大宗商品、能源及资源类产品受需求下降的影响,价格迅速下降;其中,有色金属产品价格在 2008 年下半年出现暴跌走势,半年之间将之前数年的涨幅全部消化,部分金属价格一度跌至生产成本以下。

2008 年,中国 10 种有色金属产量达到 2520 万吨,较上年增长 7.21%,生产总量连续第七年居世界第一位。尽管仍保持增长趋势,但增幅已大幅回落,2008 年有色金属总产量增幅同比回落超过 15 个百分点。基本金属中,除铅产量达到 326 万吨,同比增长提高 20.5 个百分点外;电解铝产量同比增长回落 26.4 个百分点;铜产量增长回落 9.9 个百分点;锌产量增长回落 14.6 个百分点。

根据 Wind 资讯的统计,2008 年有色金属采选矿业累计完成固定资产投资 664 亿元,较上年增长 35.10%,增幅回落近 30 个百分点;2008 年 1~11 月份,中国有色金属冶炼及压延加工行业累计实现销售收入 1.84 万亿元,同比增长 16%,回落 11 个百分点;实现利润总额 651 亿元,同比下降 32%,回落 44 个百分点。

有色金属行业景气度迅速下降，产能过剩、价跌量减、效益下降是短期内有色金属行业的主要特征。

面对有色金属行业面临的重大变化，中国于 2009 年 2 月原则通过了有色金属产业调整振兴规划，规划涉及了增加储备、重点企业直购电试点、税费减免，大力发展循环经济等方面的内容。其中，收储计划中包括铝 100 万吨、铜 40 万吨、铅锌 40 万吨；产能调整方面，2011 年前，中国将淘汰 80 万吨的小型预焙槽电解铝产能，30 万吨的小型铜冶炼产能和 40 万吨铅锌产能。以控制总量、淘汰落后、技术改造、企业重组为重点的行业规划，有利于推动产业结构调整和优化升级。

在国家加大投资和收储计划的刺激下，2009 年前 5 个月，有色金属行业运行有所转暖；金属价格逐步回升，上海有色锌金属价格指数 4 月中旬最高点较年初已有近 50% 的涨幅。国家统计局的最新统计数据显示，2009 年 1~5 月，中国 10 种有色金属产品产量累计 948 万吨，同比下降 5.70%，下降幅度逐步收窄；其中，铜、铅、镍等金属产量同比处于增长趋势。但目前有色金属行业整体运行仍未完全稳定，目前有色金属价格又有所回落；固定资产投资大幅减少，2009 年前 5 个月，有色金属采选矿行业累计完成投资 190 亿元，同比增长 18.80%，同比增幅回落 30 个百分点；预计行业的全面复苏仍需一段时间。

铜铝铅锌占到 10 种金属总量的 95%，其中约 70% 的铜用于电力、家电、交通等产业，约 70% 的铝用于建筑、交通、电力、机械等产业，约 70% 的锌用于建筑、交通、轻工、家电等产业，约 70% 的铅用于汽车、电动车等产业。而电力、交通、建筑等均为中国的支柱产业，因此，有色金属具有不可替代的基础性产业地位。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。但短期内，宏观经济增长减缓将直接导致有色金属产品需求的不足，预计未来两

年内，中国有色金属企业将因产能过剩、原料保障、需求不足、价格低迷等而承受盈利压力。

② 公司有色金属业务运营

白银有色金属公司始建于 1954 年，因历史原因，2000~2007 年分 4 批实施了政策性关闭破产。2007 年 7 月，白银有色集团有限公司（以下称“白银集团”）在收购白银有色金属公司主要经营性破产资产的基础上成立。

根据 2008 年 11 月公司与甘肃省国资委、甘肃省国有资产经营有限公司、中信集团签署的相关协议，公司和中信集团分别增资白银集团 29.97 亿元和 2.66 亿元。增资后，白银集团改制为白银有色集团股份有限公司（白银股份），股本总额 50 亿元，公司、中信集团、甘肃省国资委和甘肃省国有资产经营有限公司分别持股 45%、4%、43% 和 8%。根据协议，白银股份纳入公司合并报表。

白银股份拥有总量超过 500 万吨的铜、铅、锌、金、银等金属资源储量，拥有约 30 万吨铜、铅、锌等金属冶炼能力；2008 年，白银股份生产铜、铅、锌等有色金属产品 22 万吨，是中国最大的多品种有色金属生产基地之一。

2008 年白银股份累计生产铜、铅、锌三种有色金属产品产量 220488 吨，其中：电铜 76651 吨、电铅 11405 吨、电锌 82222 吨、精锌 33143 吨、锌基合金 17067 吨；其他产品黄金 1303 公斤、白银 100 吨、硫酸 53 万吨；矿山系统完成采选矿量 200 万吨、加工材总量完成 6008 吨。

截至 2008 年底，白银股份合并资产总额 123.78 亿元，所有者权益 69.58 亿元；2008 年白银股份实现营业收入 72.03 亿元，利润总额 3.25 亿元。

2009 年上半年，白银股份共生产铜铅锌三种金属 10.32 万吨，其中铜 3.20 万吨、锌 6.50 万吨、铅 6289 吨；上半年销售铜 3.21 万吨、锌 7.56 万吨、铅 5199 吨。

截至 2009 年 6 月底，白银股份合并资产总额 130.05 亿元，所有者权益 58.44 亿元；2009

年上半年，白银股份实现营业收入 29.31 亿元，利润总额 1.96 亿元。

白银股份拥有的资源储量可保证公司有色金属业务的长期发展，但短期内行业的低迷将影响到企业的经济效益。

（2）盐湖资源开发业务

①钾肥行业状况

钾是农作物生长不可或缺的重要元素，钾肥是以钾元素为主要养分的肥料，主要包括氯化钾、硫酸钾、硫酸钾镁、硝酸钾等；钾肥来源于钾盐矿，不能人工合成。

世界探明钾盐资源（折算氧化钾）储量约 84 亿吨，加拿大、俄罗斯、白俄罗斯和德国拥有的钾盐资源约占世界总储量的 92%。资源分布的严重不均匀决定了生产格局，世界上只有 12 个国家可以生产钾肥。2007 年全球钾肥（以氧化钾计）产量约为 3400 万吨，出口贸易接近产量的 80%；2008 年全球钾肥的供应量约为 3550 万吨。

世界上超过 150 个国家消费钾肥，中国、美国、巴西、印度和东南亚国家的消费量超过了全球消费总量的 60%，但这些国家的钾肥生产量只占到全球总产量的 9%。根据国际化肥组织的统计，过去五年全球钾肥需求以每年约 5% 的速度保持增长，2007 年全球钾肥需求量约为 3100 万吨，2008 年全球钾肥需求量约为 3300 万吨。Canpotex 公司和 BPC 公司是世界上最大的两家钾肥贸易公司，其控制着全球 60% 以上的产量和对外贸易量。

钾盐资源的地理分布格局，以及生产企业和销售企业的高度集中性决定了钾肥行业具有典型的寡头垄断特征。

中国是钾盐资源匮乏国家，可利用的固体钾盐资源极少，液体钾盐资源不到世界钾盐资源的 5%，资源匮乏的状况决定了中国钾肥自给率处于极低水平。

表 1 近年中国钾肥产量和进口量统计（折纯）

	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
产量（万吨）	136	191	233	209	255	330
进口量（万吨）	623	720	883	705	941	550
自给率（%）	17.92	20.97	20.88	22.87	21.32	37.50

资料来源：联合资信整理。

中国钾盐资源主要分布在青海柴达木盆地和新疆罗布泊两个地区，从事钾肥生产的主要企业包括青海盐湖工业集团股份有限公司、格尔木藏格钾肥有限公司、青海茫崖康泰钾肥开发有限责任公司、国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司、中信国安信息产业股份有限公司等。2007 年中国规模以上钾肥生产企业约 80 家，其中青海省 45 家；2007 年中国生产盐肥 255 万吨，其中青海盐湖工业集团产量 118 万吨，占全国总产量的 46%；根据中国无机盐工业协会钾肥行业分会的统计，2008 年中国钾肥总产量约为 330 万吨。

供不应求的市场决定了钾肥价格的走高，2008 年上半年中国钾肥销售价格多次上调。2008 年下半年宏观经济的走弱对钾肥市场造成一定冲击，至 2009 年前二个月，钾肥销售状况仍处于疲弱状态，但价格未有明显回落。

根据目前钾肥项目建设情况，未来二年内将有超过 100 万吨的生产能力投入运行，中国钾肥自给能力将大幅提升，但需求仍不能完全自给。

②公司盐湖资源开发业务运营

台吉乃尔盐湖综合开发项目是公司资源开发业务领域的重点项目，公司拥有西台吉乃尔盐湖（以下称“西台盐湖”）的采矿权。西台盐湖拥有 308 万吨氯化锂、2600 万吨氯化钾、18597 万吨氯化镁和 163 万吨氧化硼的资源储量。

2002 年公司在东台吉乃尔盐湖（以下称“东台盐湖”）建成年产 1 万吨硫酸钾镁肥示范厂，并于 2003 年产出硫酸钾镁肥 3000 吨。2003 年公司确定在西台盐湖进行盐湖资源开发，并开始建设年产 100 万吨钾镁肥、7.5 万

吨硼酸和 3.5 万吨碳酸锂的生产能力。

2005 年公司东台示范厂建成约 20 平方公里的盐田，在东台建成 500 吨碳酸锂生产车间并生产出部分产品，年产 500 吨氧化镁的中试装置生产出合格的氢氧化镁、氧化镁和高纯镁砂产品。同时，公司在东台盐湖开始建设年产 15 万吨硫酸钾镁肥生产厂。公司在西台盐湖建设的年产 45 万吨硫酸钾镁肥生产装置基本完工，配套电站、水站、锅炉房、化验室、仓库等辅助设施建成投入使用。

2006 年公司在西台年产 45 万吨、东台年产 15 万吨的硫酸钾镁肥生产装置全部建成投产，逐步进入正常生产期。年产 2 万吨碳酸锂（西台、东台各 1 万吨）生产装置处于建设期，年产 5 万吨硼酸的生产装置处于设计和设备选型阶段。东台年产 500 吨碳酸锂工业化生产线在技术改造后进入正常生产期。2006 年粗硼酸和碳酸锂产品产量大幅下降的原因是市场环境发生变化，公司采取了以需定产的生产方式。

2007 年公司 60 万吨硫酸钾镁肥生产装置运行基本稳定，硼酸和镁资源开发技术方案有所突破，处于实验阶段。限于自然条件和设备运行等方面的因素，公司硫酸钾镁肥和碳酸锂产品生产线部分达产。

2008 年公司的盐湖开发项目规模效应逐步显现。公司根据市场情况，新建设了一条年产 10 万吨氯化钾生产线并投产，2008 年氯化钾生产线稳定运行，全年生产 10 万吨，有望成为盐湖资源业务新的利润增长点。经过多年的市场推广和渠道建设，公司硫酸钾镁肥获得市场认可，2008 年市场变化大，公司产品价格数次上调，全年共生产硫酸钾镁肥 13 万吨。碳酸锂生产方面，西台、东台碳酸锂生产线分别于 2008 年 6 月和 7 月完成技术改造并投料生产。

截至 2008 年底，公司盐湖开发项目已建成 60 万吨硫酸钾镁肥、10 万吨氯化钾和 2 万吨碳酸锂的生产能力。2008 年公司盐湖开发业

务实现营业收入 5.14 亿元，同比增长 60.13%；实现净利润 2.56 亿元，同比增长 88.24%。

2009 年上半年，公司主要产品中，氯化钾产品完成产量 67577 吨、硫酸钾镁肥完成产量 60769 吨、粗氧化镁完成产量 15221 吨；盐湖资源开发业务实现营业收入 37840 万元。

总体上，近年公司盐湖资源开发业务逐步推进，生产能力不断提高，经济效益逐年提升并成为公司利润的主要来源。

表 2 公司资源开发业务主要产品产量

产品（吨）	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	09 上半年
硫酸钾镁	20 万	20 万	25.70 万	13 万	60769
氯化钾	--	--	--	10 万	67577
粗硼酸	10000	2000	13297	15000	17855
碳酸锂	2000	180	2181	940	1384

资料来源：公司提供。

公司的盐湖资源开发业务逐年推进，经营规模不断扩大，在进行盐湖资源开发时加强科研投入，攻克了盐湖综合利用的许多难题，形成了盐湖资源综合利用成套技术成果。但盐湖资源面临恶劣的自然环境，公司为改善生产条件投入较多；生产技术及设备配套不成熟，公司需要对生产线不断地进行调试；生产企业属全新建设，管理工作亦需全面展开；同时盐湖资源开发业务未来仍需大量的投入。

（3）高科技业务

① 锂电池行业状况

锂电池具有放电电压稳定、容量大、自放电率低、使用寿命长、无记忆效应等优点，被广泛应用于手机、数码等产品中。手机、笔记本电脑、数码相机（摄像机）、MP3、MP4、蓝牙设备等电子产品庞大的消费数量直接带来锂电池的巨大需求，同时作为耗材，锂电池的需求数量远大于电子产品本身的消费量，如一部手机一般配备二块锂电池。根据工业和信息化部统计数据，2008 年中国手机产量达到 5.60 亿部、笔记本电脑产量达到 1.09 亿部、数码相机产量 8188 万台；同时，中国还有庞大

的 MP3、MP4 等电子消费市场。

2000 年之前日本锂电池占据了全球 95% 以上的市场份额，随着技术革新和市场需求的推动，中国锂电池生产企业迅速崛起。目前中国已成为全球最大的锂电池生产国和消费国，比亚迪、比克、力神、邦凯等已成为世界知名的锂电池（芯）生产企业。

技术进步的推动和新能源的被重视，锂电池逐渐进入电动自行车、电动（混合动力）汽车领域，并成为锂电池新的发展方向。电动自行车的锂动力电池技术基本成熟，并实现产业化发展；混合动力汽车的发展已成为汽车行业各界人士的共识，并受到政策的支持，目前众多汽车生产商已开始小批量生产。作为混合动力汽车主要的动力支持之一，锂电池在该领域具有良好的发展前景。

②公司锂电业务运营

公司锂电池业务由中信国安盟固利电源技术有限公司（以下称“电源公司”）和中信国安盟固利动力科技有限公司（以下称“动力公司”）负责具体运营。其中，电源公司主要致力于钴酸锂、锰酸锂和镍酸锂等锂离子电池正极材料的研发和生产；动力公司主要致力于研究开发和生产动力型高功率、高能量密度锂离子二次电池。

电源公司是中国目前最大的锂离子二次电池正极材料生产企业，2005 年成为世界上首次实现锂离子电池正极材料锰酸锂规模化生产的企业。电源公司具有年产 2000 吨钴酸锂、500 吨锰酸锂和镍酸锂等锂离子电池正极材料的生产能力。2008 年，电池材料业务全年实际销售钴酸锂 1363 吨，锰酸锂 24 吨，电源公司实现营业收入 5.14 亿元，同比增长 55.66%，实现净利润 1326.66 万元，同比增长 48.93%。

2009 年 1~6 月，公司销售钴酸锂 699 吨、锰酸锂 7.74 吨，实现销售收入 14208 万元。

动力公司拥有年产 2000 万 Ah 动力电池的生产能力，产品获得美国 UL、欧盟 CE 认证、ROHS 指令检测以及国家权威机构的安全测

试。2007 年动力公司成为北京奥运会纯电动大巴锂电池唯一供应商，在 2008 奥运会期间，动力公司提供的 80 套动力电池组安全、稳定。2008 年动力公司销售锂离子动力电池 512.5 万安时，销售电池 496 万安时，实现销售收入 6403.19 万元，同比增长 171.31%，实现净利润 180.60 万元，同比增加 509.04 万元。

2009 年 1~6 月，公司共生产各种锂离子动力电池 200 万安时，实现销售收入 1438 万元。

目前动力公司正与法国米其林公司合作进行开发电动汽车的开发，同时动力公司、米其林公司和内蒙古政府已经签订协议确定将要成立生产电动汽车的合资公司，产品将在呼和浩特市出租汽车行业试点推广。

短期内技术稳定性及市场成熟度还不支撑公司锂电池相关业务的大规模化生产，但锂电池行业良好的发展前景有助于公司锂电池相关业务的运营。目前公司对动力公司按长期股权投资管理，未纳入合并报表。

2. 信息产业相关业务

（1）有线电视业务

①行业状况

有线电视最初是为了边远地区接收电视信号困难而出现的一种解决方案。随着其功能的逐渐拓展、节目的逐渐丰富、图像的更加清晰而进入大众家庭。根据《2008 年全国国民经济和社会发展统计公报》，截至 2008 年底，全国有线电视用户数 16342 万户，有线数字电视用户 4503 万户。

表 3 中国有线电视发展数据

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
全国有线电视用户（亿户）	1.29	1.40	1.53	1.63
其中：数字电视用户（万户）	397	1266	2686	4528
全国有线付费节目（套）	108	91	155	--

资料来源：国家统计局、广电总局。

有线电视业务具有特殊性且存在政策限

制，行业进入壁垒不易突破。根据《有线电视管理规定》和《广播电视管理条例》等文件，国家对有线电视业务实施许可证管理，有线电视网络由广电部门独家进行投资建设和管理运营，并规定一城（地）一网。随着有线电视用户数的增长和网络建设带来的资金压力，有线电视网络运营的投资主体和筹集渠道有所放宽。2001 年 12 月《关于广播影视集团融资的实施细则（试行）》规定，广播电视传输网络公司可以吸收国有资本进行股份制改造，国有大中型企事业单位在不参与宣传业务和经营管理的条件下，可以参股广播影视集团 51% 以下，省级网络公司 25% 以下的股份。2005 年 4 月《国务院关于非公有资本进入文化产业的若干决定》规定，非公有资本可以建设和经营有线电视接入网，参与有线电视接收端数字化改造，从事上述业务的文化企业国有资本必须控股 51% 以上。

技术进步和社会需求变化，使有线电视业务正在经历从模拟到数字的变革。在政策的推动下，中国有线电视数字化进程逐步加快，截至 2008 年底，全国有线数字电视用户达到 4503 万户；全国超过 220 个城市进行了有线电视数字化的整体转换工作，其中 106 个城市已经完成转换。《广播影视科技“十五”计划和 2010 年远景规划》和《中国有线电视向数字化过渡时间表》提出，2015 年停止模拟广播电视的播出，并基本完成全国有线电视的数字化过渡。2008 年 1 月《关于鼓励数字电视产业发展的若干政策》再次明确，2015 年基本停止播出模拟信号电视节目；同时为推进有线电视数字化进程，国家对有线数字电视基本收视维护费收取的营业税可免征三年。中国有线电视数字化趋势不可改变。

目前，参与中国有线电视业务的企业主要是上市公司，包括歌华有线、东方明珠、电广传媒、广电网络、中信国安、天威视讯等。截至 2008 年底，歌华有线业务集中于北京市，有线用户数约 340 万户；东方明珠业务集中于

上海市，有线用户数约 400 万户；电广传媒业务集中于湖南省，有线用户数约 220 万户；广电网络业务集中于陕西省，有线用户数约 410 万户。有线电视行业的经营方式决定了经营企业前期投入大、后期现金流量较为稳定的特点。考虑到行业受经济周期的影响较小，且客户流失率低的特点，联合资信认为，有线电视行业发展前景稳定。

②公司有线电视业务运营

公司是国内最早投资有线电视网络业务的企业之一，主要投资主体是中信国安信息产业股份有限公司。

截至 2008 年底，公司投资的有线电视项目共 18 个，其中省网 3 个、地市网 15 个；有线电视用户数量 1223 万户，其中数字电视用户 639 万户。截至 2009 年 6 月底，公司投资的有线电视项目拥有有线电视用户总数增至 1616 万户，数字电视用户数增至 780 万户，公司是目前投资有线电视业务的企业中最大的投资主体之一。

2005～2007 年公司投资的有线电视项目总量未有变化，用户数量的变化主要来源于投资主体（地市网）对其郊区网络收购带来的用户。2008 年公司积极推动数字化转换工作，南京、秦皇岛、唐山、浏阳、湘潭、常州、武进等地有线电视项目基本完成当地城区有线电视用户的数字化整体转换工作。截至 2008 年底，公司有线电视数字化程度已达到 52.25%。

2008 年公司参与发起设立了江苏省广播电视信息网络股份有限公司，扩大了有线电视网络业务的发展规模，同时也使得公司以较高起点在经济发达地区参与了省级有线电视网络的整合，为有线电视业务的发展储备了资源，积累了后续扩张的经验。

考虑到有线电视业务投资主体的垄断性，以及有线电视业务稳定的收益性，未来公司在开拓新的有线电视项目（城市网络数量）方面将面临激烈的竞争，速度可能趋缓。但同时，有线电视数字化的转换直接带来收费标准的

大幅提高，公司有线电视业务带来的收益水平有望随着数字化进程的推进在未来二年内保持上升趋势。

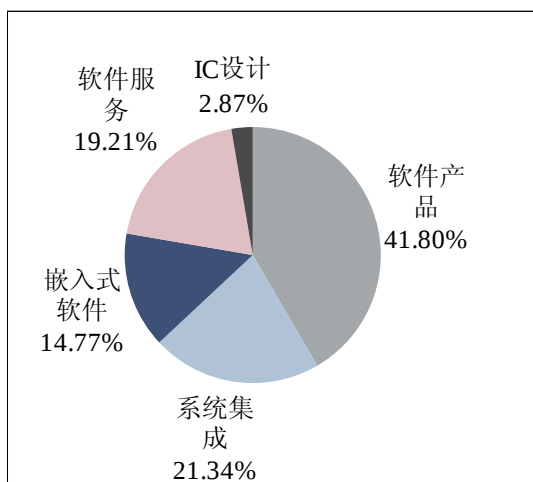
（2）系统集成业务

系统集成是通过结构化的综合布线系统和计算机网络技术，将各个分离的设备、功能和信息等集成到相互关联的、统一和协调的系统之中，使资源达到充分共享，实现集中、高效、便利的管理。系统集成实现的关键在于解决系统之间的互连和互操作性问题，它是一个多厂商、多协议和面向各种应用的体系结构。

系统集成作为一种新兴的服务方式，是近年来信息服务业中发展最快的一个子行业。

根据工业和信息化部统计，2008 年中国软件产业保持快速增长态势，全年实现业务收入 7573 亿元，同比增长 29.80%；其中系统集成收入 1616 亿元，同比增长 25.20%；系统集成业务在软件产业中所占比重较上年提高 9.94 个百分点，达到 21.34%。

图 6 2008 年中国软件业收入构成



资料来源：工业和信息化部。

2009 年 1~7 月，中国软件产业受金融危机影响增速出现下降。1~7 月软件业累计完成业务收入 5139 亿元，同比增长 22.2%，增速较上年同期低 10.2 个百分点；其中系统集成业务完成收入 1204 亿元，同比增长 20%，低于上年同期增速 7.6 个百分点。

公司系统集成业务主要由北京国安电气总公司和中信国安信息科技有限公司负责运营。北京国安电气总公司 2006 年通过了 ISO9000 质量体系认证，2007 年获得建设部颁发的机电安装工程总承包一级资质。

近年来，公司系统集成业务增长较快，先后参与了“政府上网工程”和“企业信息化工程”，相继投资了山东省公安交通管理信息系统项目、山东省工商管理信息系统项目、河北省公安交通管理信息系统项目和数字化江苏工商信息管理系统项目等多个系统集成项目。2008 年，公司完成了包括国家体育场、奥运村、奥林匹克森林公园建筑智能化应用系统等重大项目，同时公司在实施广州地铁 1-5 号线乘客信息显示系统项目的基础上中标了广州地铁 2、3、8 号延长线和珠江新城线乘客信息显示系统项目，目前公司系统集成业务正在进行中的项目包括中国进出口银行项目、国家体育总局项目、信息科学研究院项目等。

2008 年，公司系统集成业务新签项目合同额超过 4.5 亿元，全年实现营业收入 6.62 亿元。2009 年上半年，公司系统集成业务实现营业收入 2.57 亿元，新签合同额 3.03 亿元。2009 年上半年，公司新中标的项目包括中国电信集采项目、天津地铁电力系统采购项目、洛阳 613 所研发中心项目、伊春电业局项目、北坤中心改造项目、宜家家居弱电系统项目等。

总体上，公司在系统集成业务方面具有一定的规模优势，但也面临较为激烈的行业竞争，公司系统集成业务发展相对稳定。

（3）电信增值业务

电信增值业务是利用公用电信网的资源和其他通信设备开发的附加通信业务，具体又可分为固定电话网增值业务、移动电话网增值业务、卫星网增值业务、因特网增值业务、其他数据传送网络增值业务等。2007 年中国电信增值业务市场收入约 1400 亿元，其中移动增值业务占比 70%以上；移动增值业务又以点对点短信息业务、彩信业务和 WAP 业务为主，

其中短信息业务又是最突出的增值业务，2007 年全国短信发送量达到 5921 亿条，在过去五年中实现了近 60% 的复合增长。中国从事电信增值业务的企业众多，素质参差不齐，为规范电信信息服务管理，信息产业部在 2007 年提出了“谁接入谁负责、谁经营谁负责、谁收费谁负责”的“三谁原则”，消除了责任归属不清问题；2008 年信息产业部联合公安部等几大部委又开展了为期 6 个月的整顿。行业规范政策大大净化了电信增值业务的经营环境，国内电信增值行业运营受到严重冲击，业绩大幅下滑，甚至部分企业退出电信增值行业。

公司的电信增值业务由下属企业北京鸿联九五信息产业有限公司（中信国安股份控股子公司，以下简称“鸿联九五”）运营。

鸿联九五主要从事电话信息、移动信息、移动声讯、呼叫中心和互联网服务等电信增值业务，其通讯网络与各大基础电信运营商的骨干网实现互联互通，业务范围覆盖全国 150 多个大中城市。

鸿联九五拥有全国范围内固定电话信息经营许可及专用特服号码 95000/95001、全国范围内电话呼叫中心经营许可及专用特服号码 95095、全国统一的中国移动短信息业务/中国移动多媒体信息业务/中国联通短信业务/中国电信短信业务接入特服号码 10669500/10661518，是中国最大的电话信息服务商、最大的综合呼叫中心之一。

鸿联九五业务集中于短信、彩铃等无线增值业务，IP 电话互联网业务，以及呼叫中心等业务，其中短信发送量、电话信息服务业务量均居行业前列。2008 年，鸿联九五大力推动银行、证券、保险公司以及大型外资企业客户的呼叫中心坐席外包业务，并已获得广东中国移动、广西中国移动 12580 呼叫中心座席外包业务，成为增值电信业务新的收入增长点。2008 年鸿联九五实现营业收入 4.42 亿元。其中，呼叫中心业务实现收入 1.26 亿元；移动短信业务实现收入 1.02 亿元；移动声讯业务实现收入

0.32 亿元；固定声讯业务实现收入 0.48 亿元；IP 业务实现收入 0.45 亿元。2009 年上半年，公司电信增值业务实现营业收入 22211 万元，净利润 37 万元。

鸿联九五在电信增值业务领域已经树立起自己的品牌并在行业内具有较为明显的规模和竞争优势；但信息产业部对电信增值业务的规范管理对公司增值业务短期影响明显。

（4）其他信息相关业务

公司其他与信息相关的业务还包括卫星通信、远程教育、软件开发、广告、文化传媒等业务，其中从事广告业务的北京国安广告总公司是世界国际广告协会会员、中国广告协会理事单位、中央电视台十佳广告公司之一，其在历年全国广告行业综合评比中均位列行业前十位；公司投资拍摄的电视连续剧《沧海百年》、《大敦煌》等为弘扬中华民族文化起到了积极的促进作用。

上述业务相对公司整体而言，规模仍偏小，对公司整体经营发展影响不大。

3. 旅游地产业务

（1）行业概况

中国旅游业经过多年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、具有明显国际竞争优势的产业之一。近年来，中国旅游业发展快速，国内生产总值的增长和人均可支配收入的增加直接推动了旅游行业的快速启动。根据国家旅游局的统计，2008 年中国国内旅游总人次达到 17.12 亿人次，旅游收入 8749 亿元。从出游率指标上看，2008 年国内居民出游率继续提高，约为 130%，但相距发达国家高达 300% 的出游率还有较大空间，中国国内旅游的增长潜力十分可观。

旅游酒店业是中国与国际接轨最早、开放步伐最快的行业之一，随着旅游业的发展，酒店需求明显增长，据国家旅游局预测，到 2015 年，全国将新增各类住宿设施约 20 万家，其

中星级饭店约 1 万家，五星级饭店将超过 500 家。中国居民可支配收入持续增长，消费不断升级对旅游酒店行业产生重大影响。有关部门调整饭店的星级评定标准，部分地区取消旅游定点饭店的规定，加速了酒店业的市场化进程，酒店业进入了平稳增长、规范化发展的阶段。未来大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素促使高星级酒店与经济型酒店成为行业中表现作为活跃的两部分。

(2) 公司业务运营

第一城项目是公司于 1992 年开始投资建设的大型旅游商业地产项目。项目位于河北省香河县安平镇，规划占地 3600 亩，直接投资约 40 亿元。第一城拥有客房近 3000 间，床位 5203 张，餐厅 30 个，会议厅 100 多个以及 3.64 万平米室内展览面积，并包含其他系列娱乐设施，被国家旅游局评为 AAAA 级旅游景区。

自开业以来，第一城先后承办了“第七届 20 国集团财长及央行行业会议”、“国际反贪局联合会首届年会”和“第三次中美战略经济对话”等国际会议，也举办了“新民歌演唱会”、“皇马中国行”、“皇冠假日高尔夫赛”和“中华小姐大赛”等大型社会活动。

2008 年奥运期间，第一城圆满完成了哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦和白俄罗斯三个国家的元首的接待工作，顺利完成了奥运期间的安全保障工作。另外，还接待了荷兰徒步团、世界青少年管乐团、三星电子、奥运贵宾等较多的大型团队。

2009 年上半年，第一城共接待消费 2 万元以上的团队会议 400 余个，共接待中外游客 11 万人次，实现营业收入 5498 万元，利润总额 -8988 万元。

表 4 第一城项目部分经营指标

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入（万元）	39749.89	20923.95	31373.40	28100
净利润（万元）	23.43	691.56	3828.21	7112

资料来源：公司提供。

北海项目位于广西北海市大冠沙，建设用地 6676 亩，是北海市银滩国家旅游度假区东区规划的核心。按照整体规划、滚动开发的原则，北海项目将陆续建成包括中信国安多功能体育休闲度假中心（含足球冬训基地）、中信国安红树林度假村及配套的会所等在内的生态旅游基地。目前该项目未正式启动。

公司参与建设了国家体育场、国家体育馆及奥运村项目，按照相关协议，公司获得了国家体育场 30 年的运营权。奥运会的成功举办，国家体育场产生了良好的品牌效应，公司将利用此优势，积极进行商业开发。国家体育场自 2008 年 10 月开放试运营以来，截至 2008 年 12 月 31 日，共接待约 256 万人次参观，实现营业收入约 1.28 亿元；2009 年上半年，国家体育场运营公司实现营业收入 1.47 亿元。

除上述旅游项目之外，公司还拥有峨眉山大佛禅院前佛教文化商业街项目、三亚酒店等旅游资源。

联合资信认为，除第一城项目和国家体育场项目具有资源稀缺、定位独特、知名度大等优势外，其他旅游项目尚未产生明显效益。

4. 重大事项

新天国际经济技术合作（集团）有限公司（以下称“新天集团”）是 1992 年经原国家经贸委批准成立的兵团所属企业，下属 15 家子公司（含一家上市公司新天国际葡萄酒业股份有限公司，ST 新天，600084，SH），业务涉及葡萄酒业、资源、农业、旅游、国际贸易等多个行业。

新天集团拥有 15 万亩酿酒葡萄种植基地、6 个酒厂，年生产能力 11 万吨，成品酒罐装能力 8 万吨，储酒能力 13 万吨。2008 年度，新天集团生产原酒 28000 吨，成品酒 4334 吨。

同时，新天集团资源业务包括油田和煤炭，其中拥有煤矿资源储量 1.76 亿吨，可采储量 0.98 亿吨。

2008 年 4 月，新疆生产建设兵团国资委将

持其持有的新天集团 51%股权无偿划转给公司并于 2008 年 7 月将相关手续办理完毕；至此，公司持有新天集团的股权由 39%上升至 90%。

2009 年 5 月，新天国际葡萄酒业股份有限公司更名为中信国安葡萄酒业股份有限公司，股票简称由 ST 新天更改为 ST 中葡。

2009 年 8 月 ST 中葡实施定向增发，公司以 10 亿元获得 1.70 亿股股份。定向增发后，公司通过直接和间接方式合计持有 ST 中葡 42.65%的股份。

截至 2009 年 6 月底，ST 新天资产总额 23.83 亿元，所有者权益-8.55 亿元；2009 上半年 ST 新天实现营业收入 1.83 亿元，利润总额-1.73 亿元。

5. 经营效率

2006~2008 年，除有色金属业务外，公司其他主要业务运营稳定，其所属资产、所有者权益和营业收入小幅增长，2008 年白银股份的合并使公司资产总额、所有者权益和营业收入大幅增长。

2006~2008 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数保持相对稳定，三年平均值分别为 12.51 次、2.53 次和 0.17 次。2008 年业务结构大幅变动使得数据可比性较差，若以 2006~2007 年指标衡量，公司整体经营效率基本正常。

6. 未来发展

“十一五”期间，公司将继续以信息产业相关业务、高新技术及资源开发、旅游地产业务为主要经营业务。

“十一五”时期公司发展的总体目标是：努力把公司建设成为主业突出、竞争能力强、管理水平高的综合性企业集团。“十一五”期间，公司继续坚持以经济效益为中心，重点发展信息产业相关业务、高新技术及资源开发、旅游房地产业务。到“十一五”期末，公司的盈利能力和竞争能力应进一步提高，主要业务

处于行业领先地位，公司整体实力显著增强；公司治理结构更加完善，机制体制更加健全，管理水平显著提高。

目前公司确定的未来投资项目主要集中在有色金属业务和锂电池业务，投资总额 38.83 亿元将在未来三年内完成。由于公司目前的自有资金远不能支持投资的需要，超过 70%的投资将通过银行借款解决，公司未来的债务负担将加重。

表 5 公司未来主要投资项目

投资项目	投资额（亿元）
铜冶炼污染治理精炼工程	6.50
冶炼灰渣、中间物料有价元素综合利用	3.71
2×300MW 热电联产工程	24.27
年产 9000 万安时锂离子动力电池项目	4.35
合计	38.83

资料来源：公司提供。

考虑到有线电视业务、盐湖资源开发业务等仍是公司未来的主要经营业务，同时，公司未来仍将致力于盐湖资源业务生产能力和有线电视业务网络的扩张，因此，公司的投资规模可能继续扩大，并进一步引起债务余额的上升。

公司提供了未来四年的简单经营预测，2009~2012 年收入与利润将分别增长 10%、12%、14%和 15%。增长主要基于以下理由：

（1）随着数字电视转换工作的推进，公司预计有线电视业务收益有望保持年均 10%的复合增长速度；（2）盐湖资源开发业务未来继续增加投资，公司预计收入有望保持年均 40%的复合增长速度；（3）公司预计未来 3~5 年内锂离子动力电池将规模化生产，公司相关业务有望保持年均 20%的复合增长；（4）未来 3~5 年，公司将投入 30 多亿元用于有色金属生产系统的技术改造和资源综合利用工程，公司预计有色金属业务未来几年将保持约 6%的年均增长速度。

总体上，有线电视、盐湖资源开发、锂离子电池、有色金属等业务仍是公司未来的主要

经营业务；随着收购或建设项目的完工，公司有线电视用户数的增加、钾肥、有色金属等业务规模效应的逐步显现、产能逐步释放，公司主营业务收入与利润有望继续保持增长。考虑到公司 2008 年的实际经营情况，公司的预测较为合理，未来实现的可能性大。

表 6 公司未来经营预测（单位：亿元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
营业收入	79.14	88.64	101.05	116.20
利润总额	8.83	9.89	11.28	12.97

资料来源：公司提供。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2006~2008 年度经北京永拓会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的审计报告。2009 年上半年财务报表未经审计。

公司 2007~2008 年度财务报表按新会计准则编制，为保持数据可比性，以下分析所引 2006 年数据为 2007 年期初数或上年数。2008 年公司合并范围新增了白银股份，财务报表合并范围的变化对公司整体财务状况影响大。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 399.46 亿元，所有者权益 130.17 亿元（其中少数股东权益 86.47 亿元）；2008 年实现营业收入 71.95 亿元，利润总额 8.03 亿元。

截至 2009 年 6 月底，公司合并资产总额 418.96 亿元，所有者权益 137.06 亿元（其中少数股东权益 91.39 亿元）；2009 年 1~6 月实现营业收入 42.89 亿元，利润总额 8.85 亿元。

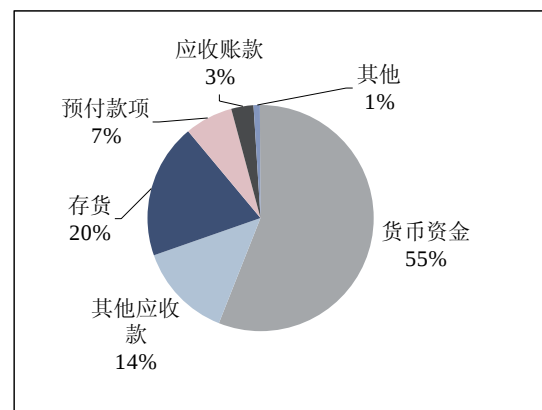
截至 2008 年底，公司本部资产总额 164.13 亿元，所有者权益 17.74 亿元；2008 年实现营业收入 0.11 亿元，利润总额 0.38 亿元。

截至 2009 年 6 月底，公司本部资产总额 179.75 亿元，所有者权益 19.44 亿元；2009 年 1~6 月实现利润总额 1.56 亿元。

2. 资产质量

2006~2007 年，公司资产总额小幅增长，资产结构相对稳定。2008 年公司合并白银股份，资产总额大幅增长，流动资产占比上升明显。截至 2008 年底，公司合并资产总额 399.46 亿元，其中流动资产占比 37.48%，非流动资产占 62.52%。

图 7 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

2006~2008 年，公司流动资产构成稳定，货币资金、其他应收款和存货等是其主要组成部分。

2006~2008 年公司应收账款净额规模较小，平均占当年营业收入的比例低于 10%。2008 年底，公司应收账款净额为 4.82 亿元，占流动资产的 3.22%，占当年营业收入的 6.69%。以应收账款余额计，账龄在一年以内的占 67.03%，一年以上三年以下的占 11.35%，三年以上的占 21.62%，账龄结构不尽合理。截至 2008 年底，公司对应收账款计提的坏账准备余额 1.78 亿元，平均计提比例为 26.99%，计提较为充分。

2007~2008 年，公司其他应收款大幅增长，2008 年底其他应收款净额为 20.48 亿元，重大款项主要集中在关联方新天集团及其下属企业。以其他应收款账款余额计，账龄在一年以内的占 48.44%，一年以上二年以内的占 48.72%。截至 2008 年底，公司对其他应收账款计提的坏账准备余额为 1.11 亿元，平均计提比例为 5.15%。

2006~2008 年公司存货在流动资产中平均所占比重接近 20%，2008 年底存货净额 29.22 亿元，主要集中于有色金属生产销售涉及的原材料（占比 33.12%）、在产品（占比 27.72%）和库存商品（占比 21.37%）。2008 年公司累计提取存货跌价准备 565.12 万元，较 2007 年增加 416.24 万元，主要是白银股份的原材料所计提，占存货总额的 0.19%，提取比例较低。

公司非流动资产集中于长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产，2008 年底分别占比 24.59%、26.87%、26.09% 和 12.63%。

公司长期股权投资对象较多，2008 年底，公司长期股权投资 61.42 亿元，其中前十大投资占全部股权投资的 69.55%，分布于奥运项目、有线电视、网络通信、房地产、葡萄酒等产业。

表 7 2008 年公司长期股权投资前 10 名单位
(单位：亿元)

被投资单位	持股比例	年初	年末
国家体育场有限责任公司	22.90%	9.70	10.32
亚洲电视有限公司	14.81%	6.28	6.66
中信房地产股份有限公司	8.50%	0.00	5.40
新天国际经济技术合作(集团)有限公司	39%	4.02	4.17
国奥投资发展有限公司	20%	3.06	3.68
中国联合通信有限公司	0.35%	7.12	3.56
山西省证券国际集团	3.53%	0.00	3.20
中信国安科技控股有限公司	100%	3.00	3.00
江苏省广播电视信息网络股份有限公司	20%	0.00	2.73
青海中信国安技术发展有限公司	80%	1.70	2.21
合计		34.88	44.93

资料来源：公司财务报表

2008 年底，公司固定资产净额为 67.09 亿元；房屋建筑物和机器设备分别占 49.90% 和 47.26%，平均成新率分别超过 85% 和 75%。

2008 年底，公司在建工程 65.16 亿元，高度集中于第一城项目和青海盐田基建工程。

2008 年底，公司无形资产 31.53 亿元，无

形资产的大幅增长主要来源于合并白银股份带来的土地使用权和采矿权。

2006~2008 年，公司本部资产构成稳定，并高度集中于其他应收款和长期股权投资，符合集团类企业的经营和管理特点。

2009 年 6 月底，公司合并资产总额 418.96 亿元，较 2008 年底增长 4.88%。其中因与新天集团及 ST 中葡发生的大量应收款项导致流动资产占比有所上升，占 40.44%，而固定资产下降 16.63 亿元导致非流动资产占比有所下降，占 60.14%。因投资的有线电视项目由比例合并法改为权益法，公司长期股权投资大幅增长；同时，导致固定资产和在建工程等大幅减少。

总体分析，公司资产结构合理，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2006~2007 年，公司所有者权益变化很小，2008 年合并白银股份带来少数股东权益的大幅增长，但归属于母公司的权益保持稳定。2008 年底，归属于母公司的所有者权益 43.70 亿元中，实收资本和资本公积分别占比 29.24% 和 57.85%。

2009 年 6 月底，公司所有者权益 137.06 亿元，较 2008 年底增长 5.29%，基本来自当期盈利；所有者权益结构未有明显变化。

2006~2008 年公司在盐湖资源开发、奥运工程、有线电视、有色金属、第一城等众多项目上投入大，公司负债保持大规模，且集中于有息负债。

截至 2008 年底，公司负债总额 269.29 亿元，其中有息负债 195.95 亿元；有息负债中，短期借款占流动负债的 62.44%，长期借款和应付债券合计占非流动负债的 86.43%。

2006~2008 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈上升趋势，2008 年底分别为 67.41% 和 60.23%，公司债务负担较重。2006~2008 年公司本部负债程度高且呈上升趋势，2008 年底公司本部资产负债率为 89.19%，全部

债务资本化比率88.41%，公司本部债务负担很重。

2009年上半年，公司新增20亿短期借款，并偿还约10亿长期借款，有息债务处于净增长状态；但由于当期盈利大幅增加，公司负债水平有小幅下降，截至6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.29%和60.16%，债务负担仍较重；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为89.18%和88.45%，公司本部债务负担仍很重。

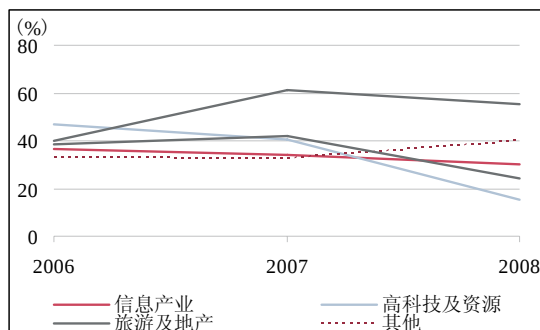
2006~2009年6月，公司本部所有者权益集中于实收资本、资本公积和盈余公积，稳定性好。

4. 盈利能力

2006~2007年公司收入稳步增长，2008年因合并白银股份，营业收入大幅增长至71.95亿元。

2006~2007年公司营业利润率保持稳定且处于高水平，2008年有明显下降，为22.46%。从各细分业务的毛利率水平看，公司营业利润率的下降除2008年宏观经济导致的全行业利润水平有所下降外，另外一个主要原因主要是有色金属业务规模大，且其毛利率水平低于公司原有的信息产业、盐湖资源业务和旅游相关业务。

图8 2008年公司各类业务毛利率情况



资料来源：根据公司报表整理

2006~2008年，公司期间费用总额大，合计值在营业收入中所占比重平均在36%以上。受累于期间费用支出大，近三年公司主要经营

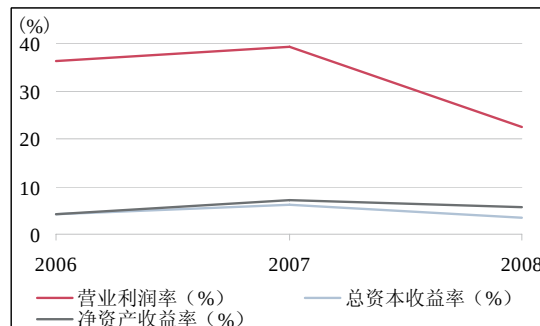
业务产生的利润大部分被消化。

2006~2008年公司相继出售了大量原持有的股权投资和金融资产，并获得大额投资收益，分别占当年营业利润的115.32%、131.24%和95.66%。

2006年和2008年公司营业外收支等非经常项目对利润总额的影响小，但2007年处置不良资产导致公司发生6.66亿元的营业外支出。

受经济环境和公司业务结构大幅变化的影响，公司综合盈利能力指标在2008年出现明显下降。

图9 公司盈利能力指标变化



资料来源：根据公司报表整理

2006~2008年公司本部营业收入连年下降，主要原因是公司逐渐把本部拥有的经营业务转移至下属企业；同时，公司本部承担的大量有息债务导致财务费用高企，公司利润额处于相对低水平。

2009年上半年，公司实现营业收入42.89亿元，同比增长112.63%；实现利润总额8.85亿元，同比增长140.00%；收入增长主要是受合并范围的影响（上年同期未合并白银股份）。

总体分析，公司主要经营业务具有良好的毛利水平，但受累于期间费用的居高不下，主营业务产生的利润大部分被消化；投资收益成为公司最核心的利润来源，但未来的投资收益具有不确定性。

5. 现金流

2006~2007年公司现金收入比率分别为75.22%和98.50%，2008年迅速上升至155.13%，主要原因是，公司对白银股份合并

过程中，合并了 2008 年 7~12 月份的收入数据，但合并了 2008 年全年的现金流量数据。因此，2008 年公司的现金收入比率指标不具有可比性；同时，扣除这一因素后，公司收入的现金实现质量较差。

2006~2008 年公司相继转让了部分或全部对联华通信、巨田投资、海南博鳌、海南开发、中信证券、中金黄金等公司的股权投资，并获得相应收益，因此公司投资活动产生的现金流入规模较大，三年合计流入量 51.80 亿元，其中 2008 年流入 10.72 亿元。但公司盐湖资源开发业务需要大量的基础建设，同时对有线电视业务、奥运业务、新天集团等进行了大量投资，公司投资活动产生的现金流出量仍超出了流入量。2006~2008 年公司投资活动累计产生现金净流出 61.91 亿元，其中 2008 年净流出 30.75 亿元。

2006~2008 年公司的收入和利润相对于经营业务的发展仍较小，大量的投资资金主要来源于债务融资，近三年公司筹资活动产生的现金净流入累计为 121.01 亿元，其中 2008 年净流入 83.09 亿元。

2006~2008 年公司本部经营活动产生的现金流量极小，但对奥运工程、新天集团等重大投资主要由公司本部来承担，因此公司本部外部筹资规模大。

2009 年上半年，公司销售商品提供劳务收到的现金同比大幅增长 131.25%，但由于合并范围内增加了有色金属业务，生产成本也大幅增长并远超过销售商品提供劳务收到现金的增长速度，因此，公司经营活动获取现金净额的能力未因收入增长而增长，上半年经营活动仅产生现金净流入 0.58 亿元。

2009 年上半年，公司继续进行第一城项目、盐湖资源开发项目、有线电视项目建设或投资，因此购建固定资产、无形资产和其他长期资产以及投资支付的现金同比继续增长，并导致外部筹资规模继续保持较大规模。

综合分析，公司经营活动的现金获取能力

较差，大规模的投资所需资金主要来源于债务融资工具；未来，公司在有色金属、盐湖资源开发等业务上仍需大量的投资，公司面临较大的筹资压力。

6. 偿债能力

2006 年~2008 年，公司流动比率和速动比率有所提升，2008 年底分别为 97.63%和 78.58%；经营现金流动负债比保持低水平，三年平均值为 4.35%。2009 年 6 月底，流动比率和速动比率与上年底持平，分别为 96.92%和 78.70%。总体上，公司短期偿债能力弱。

2006~2008 年公司 EBITDA 利息支出倍数逐年上升，但处于较低水平，三年平均值为 3.21 倍，2008 年为 3.84 倍；全部债务/EBITDA 倍数有所波动，三年平均值为 7.35 倍，2008 年为 9.37 倍，公司的长期偿债能力基本正常。

截至 2009 年 6 月底，公司对外担保总额 8.176 亿元，其中为北京首都开发控股（集团）有限公司提供担保金额 8 亿元，为海南博鳌投资控股有限公司提供担保 1760 万元。

截至 2009 年 6 月底，公司获得银行的授信总额度为 140.4 亿元，其中剩余未使用额度 8.9 亿元。

七、本期中期票据偿债能力

公司计划发行的中期票据额度为 20 亿元，占 2009 年 6 月底公司全部债务总额的 9.66%，对公司债务结构影响较小。

2006~2008 年公司现金类资产保持较大余额，三年平均余额为 43.36 亿元，是本期中期票据发行额度的 4.34 倍，是计划发行总额的 2.17 倍；若公司未来的现金类资产余额仍保持目前的水平，公司现金类资金对本期中期票据的覆盖能力强。

2006~2008 年公司经营活动现金流入量逐年增长，2008 年实现 137.74 亿元，是本期中期票据的 13.77 倍，是计划发行总额的 6.89

倍；经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力强。

2006~2008 年公司 EBITDA 总体处于增长趋势，三年平均值为 21.33 亿元，是本期中期票据的 2.13 倍，是计划发行总额的 1.07 倍；公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力强。

总体分析，公司对本期中期票据具有良好的保障能力。

八、综合评价

有线电视行业受经济周期的影响较小；中国钾肥需求旺盛，但供应不足；有色金属是工业基础材料，具有一定的需求刚性；旅游行业作为朝阳产业，具备发展潜力。公司所属主要行业发展前景良好。

近年公司经营平稳增长，有色金属业务的纳入使资产规模、收入规模快速增长，主营业务的毛利润水平保持良好水平；但公司债务负担较重，利息支出压力大。

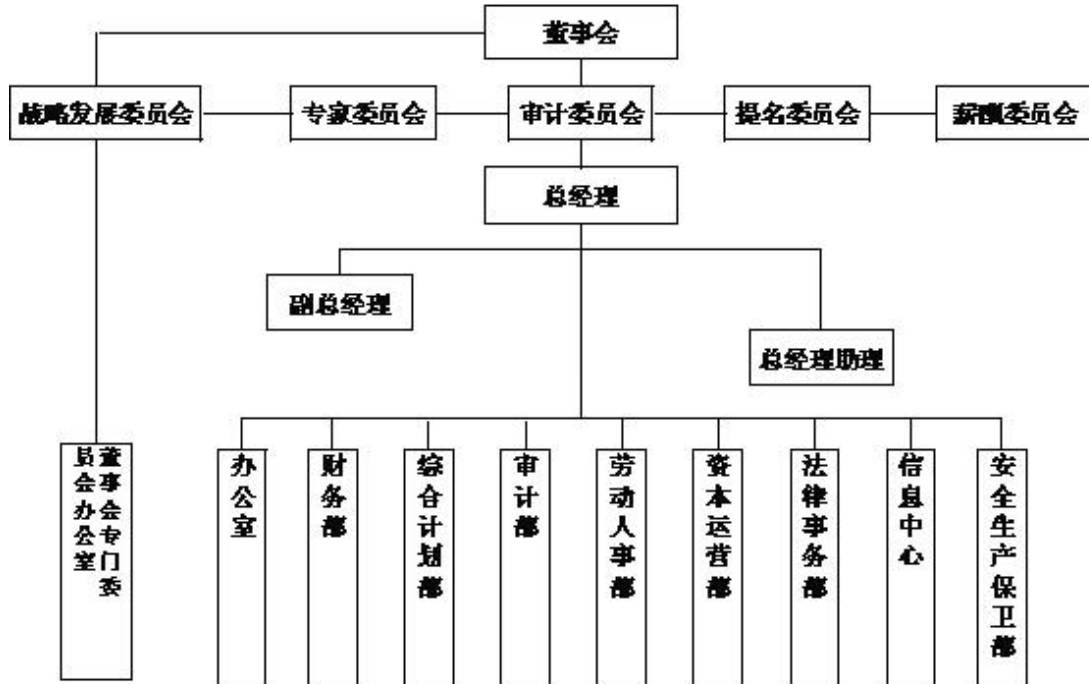
伴随现有业务的规模扩张，收入和利润水平的提升，公司偿债能力有望逐步得以改善。

公司出资人中信集团是具有重要战略地位的综合性国有大型企业集团，具有很强的综合竞争优势和强大的品牌实力，政府支持力度大，融资能力强。出资人支持有利于公司的长远发展。公司主体长期信用风险很低。

公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 规模大，对本期中期票据保障能力强。本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司组织结构图

中信国安集团公司组织机构图



2008 年纳入合并范围的子公司

合并企业	主营业务	公司持股%	原始投资（万元）
中信国安有限公司	信息、物业	50	42528.81
中信国安第一城国际会议展览有限公司	娱乐、旅游	90	15000
国安岳强有限公司（香港）	投资、管理	100	7000
三亚椰林滩大酒店	旅游业	78	25869.88
北海中信国安实业发展总公司	房地产、养殖	100	10000
北京国安电气总公司	系统集成	100	10000
北京国安建设有限公司	建筑施工	100	9139.68
北京国安足球俱乐部有限责任公司	足球	100	6758.45
鸿联九五信息产业股份有限公司	信息产业	100	6000
中信信息科技投资有限公司	投资、咨询	100	4500
北京国安城市物业管理中心	物业管理	100	3813.71
邮电国际旅行社	旅游	100	1500
白银有色集团股份有限公司	有色金属	45	299704.61

附件 2-1 2006~2009 年 6 月底合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 6 月底
流动资产：					
货币资金	224634.73	223906.08	835798.19	92.89	797717.42
交易性金融资产	144.88	1067.37	1235.67	192.04	1335.67
应收票据	1633.34	6103.41	6278.95	96.07	4418.50
应收账款	24700.24	46878.50	48153.09	39.62	67925.64
预付款项	24716.95	50845.06	102002.86	103.15	141164.19
应收股利	264.87	153.99	153.99	-23.75	153.99
其他应收款	15043.13	119272.50	204807.61	268.98	356396.94
存货	80909.17	90365.79	292236.90	90.05	318447.14
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	6860.78	7262.11	6665.36	-1.43	6793.86
流动资产合计	378908.11	545854.80	1497332.60	98.79	1694353.35
非流动资产：					0.00
可供出售金融资产		41867.80	42829.94		45116.38
持有至到期投资					0.00
投资性房地产	17402.91	16288.79	15245.03	-6.40	14596.06
长期应收款					58.00
长期股权投资	488598.20	544863.85	614182.40	12.12	835862.97
固定资产	432658.11	444179.38	670900.55	24.53	606235.97
在建工程	509590.05	572502.95	651613.68	13.08	561843.80
工程物资	27448.57	39451.11	36335.98	15.06	10930.26
固定资产清理	57.66	112.86	61.51	3.28	61.51
无形资产	268249.18	193849.97	315294.87	8.41	312720.01
商誉	161466.27	41167.30	40393.82	-49.98	40393.82
长期待摊费用	23203.28	32055.26	79675.78	85.31	36797.95
递延所得税资产	31785.46	32380.30	30331.75	-2.31	30330.63
其他非流动资产	40090.69	416.53	416.53	-89.81	256.53
非流动资产合计	2027288.37	1959136.11	2497281.83	10.99	2495203.87
资产总计	2406196.48	2504990.91	3994614.43	28.85	4189557.22

附件 2-2 2006~2009 年 6 月底合并资产负债表（负债与权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 6 月底
流动负债：					
短期借款	369102.00	210789.70	957560.87	61.07	1159351.00
交易性金融负债					
应付票据	2047.90	7876.65	11669.73	138.71	3770.00
应付账款	37566.33	95337.43	177634.56	117.45	155452.59
预收款项	26204.20	27797.79	59350.06	50.50	71253.09
应付职工薪酬	9057.79	9128.63	18695.66	43.67	15039.34
应交税费	20385.02	20754.81	24676.04	10.02	20233.84
应付利息					
应付股利	-1960.20	0.00	2606.60		400.00
其他应付款	78881.93	94924.16	281424.51	88.88	322596.11
一年内到期的非流动负债	490.00	2401.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债	5528.93	2395.73	47.18	-90.76	93.00
流动负债合计	547303.90	471405.91	1533665.21	67.40	1748188.97
非流动负债：					
长期借款	718797.39	824196.54	710583.70	-0.57	611844.67
应付债券	150000.00	286015.65	291354.24	39.37	295113.16
长期应付款	19194.20	4431.57	115172.39	144.96	112362.02
专项应付款	122.00	364.00	36081.14	1619.73	37402.87
预计负债					
递延所得税负债	774.96	6322.91	6072.62	179.93	14036.71
其他非流动负债					
非流动负债合计	888888.56	1121330.66	1159264.09	14.20	1070759.43
负债合计	1436192.46	1592736.57	2692929.30	36.93	2818948.40
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	127784.97	127784.97	127784.97	0.00	127784.97
资本公积	276973.13	255948.46	252817.64	-4.46	255535.44
盈余公积	16922.72	20247.65	58212.20	85.47	58212.20
未分配利润	38619.83	39825.15	-1787.24		15222.64
外币报表折算差额					
归属于母公司的权益合计	460300.66	443806.24	437027.57	-2.56	456755.26
少数股东权益	509703.36	468448.11	864657.56	30.25	913853.56
所有者权益合计	970004.01	912254.34	1301685.13	15.84	1370608.82
负债和所有者权益总计	2406196.48	2504990.91	3994614.43	28.85	4189557.22

附件 3 2006~2009 年 1—6 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-6 月
一、营业收入	317818.57	345208.61	719463.73	50.46	428868.54
减: 营业成本	194768.03	199700.26	544938.36	67.27	340672.03
营业税金及附加	7980.14	10339.26	12957.48		6364.41
销售费用	33004.52	39571.77	41876.74	12.64	15668.85
管理费用	54312.09	68566.03	81930.82	22.82	34875.74
财务费用	32427.77	67188.37	30200.88	-3.49	12826.86
资产减值损失	2220.00	2140.52	4413.34	41.00	0.00
加: 公允价值变动收益	19.90	23.10	0.00	-100.00	0.00
投资收益	51738.24	177584.55	69309.94	15.74	66147.57
二、营业利润	44864.15	135310.04	72456.05	27.08	84608.22
加: 营业外收入	4194.69	2652.42	9998.66	54.39	5291.17
减: 营业外支出	843.01	66566.88	2172.90	60.55	1354.18
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	437.67		0.00
三、利润总额	48215.82	71395.58	80281.81	29.04	88545.21
减: 所得税费用	8132.87	5654.84	7721.44	-2.56	14042.26
四、净利润	40082.95	65740.75	72560.38	34.55	74502.95
归属于母公司所有者的净利润	7847.66	41573.79	29665.46	94.43	17033.86
少数股东损益	32235.29	25562.71	42894.92	15.36	57469.08

附件 4 2006~2009 年 1—6 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	09 年 1-6 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	239052.78	340026.95	1116079.64	116.07	405887.40
收到的税费返还	3348.33	2297.13	5047.70	22.78	3818.45
收到其他与经营活动有关的现金	131403.95	126155.34	256292.66	39.66	154198.41
经营活动现金流入小计	373805.06	468479.42	1377420.00	91.96	563904.26
购买商品、接受劳务支付的现金	153643.47	204337.82	826089.57	131.88	301681.07
支付给职工以及为职工支付的现金	40210.94	46081.65	81237.68	42.14	36949.79
支付的各项税费	26665.01	26164.69	62428.24	53.01	37041.57
支付其他与经营活动有关的现金	148333.85	161879.06	318890.79	46.62	182441.21
经营活动现金流出小计	368853.27	438463.21	1288646.27	86.91	558113.64
经营活动产生的现金流量净额	4951.79	30016.21	88773.72	323.41	5790.62
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	26635.08	88099.58	42283.19	26.00	10.00
取得投资收益收到的现金	39461.80	32706.48	17240.58	-33.90	5704.00
处置固定、无形和其他资产收回的现金	15295.47	1011.04	1453.53	-69.17	31461.59
收到其他与投资活动有关的现金	97161.29	110455.97	46195.13	-31.05	32216.91
投资活动现金流入小计	178553.63	232273.07	107172.43	-22.53	69392.49
购建固定、无形和其他资产支付的现金	190067.88	144656.46	183779.86	-1.67	92695.19
投资支付的现金	68173.31	108149.34	113352.76	28.95	59583.35
支付其他与投资活动有关的现金	132239.06	79099.14	117575.44	-5.71	138422.98
投资活动现金流出小计	390480.25	331904.94	414708.06	3.06	290701.52
投资活动产生的现金流量净额	-211926.61	-99631.87	-307535.64	20.46	-221309.03
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	145620.00	0.00	23822.21	-59.55	0.00
取得借款收到的现金	860647.28	960021.60	1420199.12	28.46	846685.25
收到其他与筹资活动有关的现金	27909.33	16851.47	272697.73	212.58	1984.05
筹资活动现金流入小计	1034176.61	976873.07	1716719.06	28.84	848669.30
偿还债务支付的现金	642515.10	744449.33	762173.31	8.91	594785.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	74474.87	100930.77	105287.18	18.90	75742.64
支付其他与筹资活动有关的现金	6951.13	62577.09	18343.13	62.45	704.18
筹资活动现金流出小计	723941.10	907957.19	885803.62	10.62	671232.74
筹资活动产生的现金流量净额	310235.51	68915.88	830915.45	63.66	177436.56
四、汇率变动对现金的影响	-45.29	-28.88	-261.42	140.25	1.07
五、现金及现金等价物净增加额	103215.39	-728.66	611892.12	143.48	-38080.77
加: 期初现金及现金等价物的余额	121419.34	224634.73	223906.08	35.80	835798.19
六、期末现金及现金等价物余额	224634.73	223906.08	835798.19	92.89	797717.42

附件 5 主要计算指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	09 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数（次）	15.44	8.70	13.40	12.51	--
存货周转次数（次）	2.42	2.33	2.85	2.53	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	0.22	0.17	--
盈利能力					
营业利润率（%）	36.21	39.16	22.46	32.61	19.08
总资本收益率（%）	4.04	6.11	3.40	5.14	--
净资产收益率（%）	4.13	7.21	5.57	5.64	--
财务构成					
长期债务资本化比率（%）	47.25	54.89	43.49	48.55	39.82
全部债务资本化比率（%）	56.11	59.29	60.23	58.54	60.16
资产负债率（%）	59.69	63.58	67.41	63.56	67.29
偿债能力					
流动比率（%）	69.23	115.79	97.63	94.22	96.92
速动比率（%）	54.45	96.62	78.58	76.55	78.70
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	3.14	3.84	3.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.76	4.93	9.37	7.35	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.17	-0.05	-0.11	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-4.22	-0.98	-5.67	-3.62	--
现金流					
现金收入比（%）	75.22	98.50	155.13	109.61	94.64

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	(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	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	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	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

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+交易性金融负债

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 中期票据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，银行间债券市场中期票据信用评级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

企业主体长期信用等级的含义同中期票据。

联合资信评估有限公司

关于中信国安集团公司

2009 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中信国安集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中信国安集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中信国安集团公司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中信国安集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中信国安集团公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如中信国安集团公司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，直至中信国安集团公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据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中信国安集团公司、主管部门、交易机构等。

