

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 692 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中信国安集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“09国安集MTN1”和“09国安集MTN2”AA⁺以及“13国安集CP002”A-1的信用等级。

特此公告。



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>

中信国安集团有限公司2014年跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 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
09 国安集 MTN1	10 亿元	2009/09/02-2014/09/02	AA ⁺	AA ⁺
09 国安集 MTN2	10 亿元	2009/09/25-2016/09/25	AA ⁺	AA ⁺
13 国安集 CP002	20 亿元	2013/11/28-2014/11/28	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 5 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	94.54	103.57	114.58	151.27
资产总额(亿元)	690.77	826.35	949.51	1006.89
所有者权益(亿元)	185.03	155.11	159.11	195.15
短期债务(亿元)	145.26	276.30	302.09	318.04
全部债务(亿元)	360.47	512.32	525.53	573.52
营业收入(亿元)	261.78	420.09	406.65	52.33
利润总额(亿元)	9.29	11.85	6.09	0.10
EBITDA(亿元)	37.89	47.50	53.79	--
经营性净现金流(亿元)	-5.64	-18.30	3.83	-26.47
营业利润率(%)	9.20	6.83	6.63	13.19
净资产收益率(%)	4.00	5.88	3.04	--
资产负债率(%)	73.21	81.23	83.24	80.62
全部债务资本化比率(%)	66.08	76.76	76.76	74.61
流动比率(%)	113.72	100.17	95.44	112.69
全部债务/EBITDA(倍)	9.51	10.79	9.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	2.25	1.51	--
经营现金流流动负债比(%)	-2.03	-4.39	0.70	--

注: 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

赵楠 潘诗湛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 中信国安集团有限公司 (以下简称“公司”) 增资扩股, 注册资本大幅增长, 增资后, 中国中信集团有限公司仍为公司第一大股东。公司数字电视用户数持续增加为公司带来稳定的投资收益, 网络集成业务收入不断增长、盈利能力不断增强, 有利于公司盈利能力的提升。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到公司主营业务盈利能力弱, 对投资收益及营业外收入具有较强的依赖性; 此外, 跟踪期内有色金属行业景气度低迷, 公司营业收入和利润下滑、经营难度加大, 对公司未来发展造成不利影响。

目前, 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量和 EBITDA 规模较大, 对待偿还的债券具有较好的保障能力。

综合以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“09 国安集 MTN1”和“09 国安集 MTN2”AA⁺以及“13 国安集 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司有线电视业务投资收益较为稳定, 网络集成业务收入不断增长、盈利能力不断增强, 有利于公司整体实力的提升。
2. 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量和 EBITDA 规模较大, 对待偿还的债券具有较好的保障能力。

关注

1. 跟踪期内, 有色金属行业持续低迷, 导致公司整体盈利能力不断弱化。
2. 公司经营性净现金流波动幅度大。
3. 公司有息债务不断增长, 财务费用增加, 侵蚀了公司的利润。
4. 公司房地产拟建项目规模较大, 公司未来筹资压力可能增加。

5. 公司对外担保规模大，被担保人经营和信用状况变化将会对公司造成一定不利影响。

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）与中信国安集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中信国安集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中信国安集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 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信国安集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中信国安集团有限公司（以下简称“公司”）前身为中信国安总公司，中国中信集团有限公司（以下简称“中信集团”）为公司第一大股东。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。2011年12月底，经国家工商行政管理总局核准登记，公司名称由中信国安集团公司变更为中信国安集团有限公司。公司性质由全民所有制企业改制为一人有限责任公司（法人独资）。

根据财金函[2013]118号《财政部关于中信国安集团有限公司增资扩股有关事宜的批复》及财金函[2013]182号《财政部关于变更中信国安集团有限公司增资扩股投资方有关事宜的批复》，2013年12月，公司注册资本拟增加至71.6177亿元。增资扩股完成后，中信集团持股20.945%，华泰汽车集团有限公司持股19.764%，广东中鼎集团有限公司持股17.787%，河南森源集团有限公司持股15.811%，北京乾融投资（集团）有限公司持股15.811%，天津市万顺置业有限公司持股9.882%。公司已于2014年3月24日完成工商变更登记。

公司经营范围包括：通信、能源、房地产、文化、体育、旅游、广告项目的投资；投资咨询；资产受托管理；资产重组策划；物业管理；组织文化、体育交流；承办国内展览及展销会、学术报告会、技术交流会；机械设备、电子设

备、房屋的租赁；钟表的销售与维修；技术转让、技术咨询及技术服务；企业财务和经营管理咨询；第二类电信业务中的国内甚小口径终端地球站（VSAT）通信业务。

截至2013年底，公司合并范围内拥有子公司17家；本部设董事会专门委员会办公室、综合计划部、资本运营部、财务部、办公室、审计部、劳动人事部、法律事务部、信息中心、安全生产保卫部和风险管理部等职能部门。

截至2013年底，公司合并资产总额为949.51亿元，所有者权益合计为159.11亿元。2013年，公司实现营业收入406.65亿元，利润总额6.09亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为1006.89亿元，所有者权益合计为195.15亿元。2014年1~3月，公司实现营业收入52.33亿元，利润总额0.10亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

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。

1. 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 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，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发展。

四、行业分析

公司所属行业以信息产业业务、资源开发业务为主，制造业务、工程承包、商贸及服务其他配套经营业务为辅的综合性业务产业布局。

1. 信息产业相关业务

（1）有线电视业务

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。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。《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。根据《2013 年全国国民经济和社会发展统计公报》，截至 2013 年底，全国有线电视用户 2.2 亿户，有线数字电视用户 1.69 亿户。相比 2008 年数字电视用户占比不足 20%，2013 年这一比例已超过 76%。

表 1 中国有线电视发展数据

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
全国有线电视用户（亿户）	1.87	2.02	2.14	2.20
其中：数字电视用户（亿户）	0.88	1.15	1.43	1.69

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。

2010年1月国务院常务会议决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合，并决定在2013年至2015年间逐步地全面实现三网融合发展。三网融合是国家既定的产业引导政策，也是技术发展的大趋势，国务院的相关决议将有力地推进有线电视网络整合和数字化整体转换的进程；但三网融合将直接触及现有的经营体制和部门利益，该因素可能成为三网融合发展的最大障碍。

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。歌华有线业务集中于北京市；东方明珠业务集中于上海市；电广传媒业务集中于湖南省；广电网络业务集中于陕西省。与传统行业相比，广电行业受宏观经济形势影响较小，在数字化、网络化方面的投资规模保持高速增长。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，因此，有线电视行业发展前景稳定。同时联合资信也关注到，中国电视业务受地方壁垒限制，整体格局较为分散，在内容获取和广告业务获取等方面的竞争日趋激烈，此外受网络等新媒体的崛起对传统广电传媒受众也产生

了一定的分流效应。

（2）网络系统集成业务

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，2013年中国软件产业全年实现业务收入3.06万亿元，同比增长23.4%；其中系统集成服务收入占21.4%，同比增长17.3%。

2014年，国务院印发的《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》(国发[2014]5号)中取消了“计算机信息系统集成企业资质认定”、“计算机信息系统集成项目经理人员资质评定”和“信息工程监理单位资质认证和监理工程师资格认定”的行政审批项目，取消后将有利于减轻企业负担，降低准入门槛，增加市场活力。

总体看，在近期中国经济增速虽呈放缓趋势，中国软件保持了较高的增长势头，受经济周期波动因素影响较小。

（3）增值电信业务

增值电信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。近年来，我国电信增值业务规模持续扩大，业务应用创新活跃，投资主体日趋多元，服务领域不断拓宽，信息内容日益丰富。未来，随着信息消费需求的快速增长，宽带网络基础设施建设升级，智能手机的逐步普及，以及电信业务市场进一步向民间资本开放，中国增值电信业务有望迎来新一轮的快速发展。

2. 资源开发及高新技术业务

(1) 有色金属业务

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。

近十年，中国有色金属产量持续增长趋势，十种金属总产量已连续多年位居世界第一。但整体产业链结构呈现矿山产能小、冶炼产能大、加工产能更大的产业格局，行业冶炼产能整体呈现过剩态势。近年随着国家产业振兴规划和相关产能限制和淘汰落后产能政策的出台，中国有色金属产量增速显著放缓。此外，受国家政策推动，行业固定资产投资重点正向西部转移，西北地区有色金属产能、特别是电解铝产能正在快速扩张，如中、东部产能不能实现有序退出则将加剧行业产能过剩的局面。

2013 年以来，受境内外市场需求不振以及市场供过于求的影响，有色金属价格低位震荡，从全年看，国内铜、铝、铅、锌现货年均价分别为 53380 元/吨、14556/吨、14249 元/吨和 15178 元/吨，分别下降了 6.9%、7.1%、7.4%和 0.5%；国际市场 LME 三月期铜、期铝、期锌平均价分别为 7352 美元/吨、1888 美元/吨、1940 美元/吨，分别下降 7.5%、7.9%和 1.3%。期铝平均价为 2158 美元/吨，增长了 4%。

有色金属价格的低位震荡对行业整体盈利造成影响，从行业毛利率率看，2013 年行业整体盈利状况有所弱化，有色金属冶炼及延加工工业的毛利率在 6%-8%之间波动，经营压力加大。

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。

2013 年，有色金属下游行业复苏力度缓慢，步伐不一，房地产市场平稳运行、汽车产量保持增长，家电行业、电力设备产量表现一般，对有色金属的需求提升有限，美联储继续缩减 QE 规模使有色金属的金融属性面临考验。短期内行业整体需求快速恢复预期较低，未来行业增长取决于政策红利及深加工。

(2) 盐湖资源开发业务

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。同时世界上超过 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%。由于供需分布的不平衡，全球钾肥国际贸易量相当于产量的 80%左右。目前钾肥国际贸易主要由 BPC（Uralkali、Belaruskali）和 Canpotex（Agrium、Mosaic、Potash Corp）等两大贸易组织控制，两大钾肥贸易公司，其控制着全球 70%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。

表 2 近年中国钾肥产量和进口量统计

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
产量（万吨）	373.41	412.43	419.40	521.96	593.02
进口量（万吨）	138.501	321.281	386.218	389.2	--

资料来源：Wind 资讯。

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较低。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。近年，中国为降低进口依赖程度和确保资源安全等原因推动国内钾肥生产企业扩产产能规模。短期看，中国钾肥将维持较高的对外依存度，但随国内钾肥产能的扩张，整体应呈现逐年下降趋势。

2013 年受下游客户去库存及乌拉尔钾肥退出 BPC 等时间的影响，钾肥价格出现大幅下滑。2014 年钾肥大合同价格已经敲定，中国与乌拉尔约定，2014 年上半年钾肥供给量为 70 万吨，价格为 305 美元/吨，大合同对应国内钾肥价格约为 1980 元/吨，该价格接近钾肥边际成本，未来钾肥价格下行空间有限。

由于目前中国钾肥自给率较低，整体市场价格较易受到国际钾肥价格的波动影响。短期内，中国钾肥生产企业在近期扩产过程中可能面临国际钾肥价格波动的风险。长期看，中国是农业生产大国，钾肥是保证中国农业生产正常进行的重要战略资源。中国钾肥生产企业在国家确保战略性资源自给率的大背景下具备较好的行业发展前景。同时中国农业生产将保持稳定增长，为国内钾肥生产企业提供稳步增长的市场空间。

（3）高科技业务

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、平板电脑、数码相机（摄像机）、蓝牙设备等电子产品以及电信领域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 IDC 的统计，2013 年全球手机出货量达到 18 亿部，其中中国占 81.1% 的份额、全球平板电脑产量 2.17 亿台，另外还有庞大的笔记本、数码相机等电子消费市场。

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。

未来随着全球范围内 4G 时代的开启，基站小型化、集成化趋势对于通信后备电源的性能提出了更高的要求，成为后备电源锂电池的主要推手，新一轮电信投资高潮随之而来，对于锂电池的需求将快速增加，总体看，锂电池产业规模化和实际应用已经起步，在社会生产及生活中的作用将愈发明显，具有良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 71.6177 亿元。其中中信集团持股 20.945%，为公司第一大股东；华泰汽车集团有限公司持股 19.764%；广东中鼎集团有限公司持股 17.787%；河南森源集团有限公司持股 15.811%；北京乾融投资（集团）有限公司持股 15.811%；天津市万顺置业有限公司持股 9.882%。

2. 规模与竞争力

公司经营行业涉及信息产业相关业务（主要包括有线电视、电信增值、网络系统集成等）、高科技及资源开发、葡萄酒及旅游地产及商业物业等四大领域。目前公司主要的产品和服务包括有线电视网络建设及运营、电信增值及卫星通信服务、网络系统集成、锂离子二次电池正极材料及动力电池、硫酸钾镁肥、氯化钾、硼酸、碳酸锂、氧化镁、有色金属采选与冶炼（主要包括铜、铅、锌等）、物业出租、葡萄酒生产及销售、酒店业务以及会展业务等。公司主要业务已形成较大经营规模，在行业内具备较强的竞争实力。

六、管理分析

跟踪期内，公司进行增资扩股，增资完成后，选举了新一届的董事会及监事会成员，公司高管未发生变化。

七、重大事项

根据财金函[2013]118号《财政部关于中信国安集团有限公司增资扩股有关事宜的批复》及财金函[2013]182号《财政部关于变更中信国安集团有限公司增资扩股投资方有关事宜的批复》，公司进行增资，增资前，公司由中国中信集团有限公司100%控股，增资扩股完成后，公司注册资本由15亿元增加至71.6177亿元，其中中信集团持股20.945%，为公司第一大股东；华泰汽车集团有限公司持股19.764%；广东中鼎集团有限公司持股17.787%；河南森源集团有限公司持股15.811%；北京乾融投资（集团）有限公司持股15.811%；天津市万顺置业有限公司持股9.882%。公司已于2014年3月24日完成工商变更登记。

增资后完成后，召开了股东会及董事会，选举了新一届董事会和监事会成员，其中公司高管未发生变化。

表3 公司董事会、监事会及高管情况

姓名	职务	性别	出生年月	任职日期
1、董事				
李士林	董事长	男	1950.01	2014年1月24日
罗宁	副董事长	男	1959.03	2014年1月24日
谭霖高	副董事长	男	1959.02	2014年1月24日
孙亚雷	执行董事、总经理	男	1968.04	2014年1月24日
夏桂兰	董事	女	1962.11	2014年1月24日
张秀根	董事	男	1961.01	2014年1月24日
张宏亮	董事	男	1984.10	2014年1月24日
张涛	董事	男	1971	2014年1月24日
崔付军	董事	男	1972.06	2014年1月24日
张振新	董事	男	1971.03	2014年1月24日
耿拥军	董事	男	-	2014年1月24日
付少松	董事	男	-	2014年1月24日
白少良	董事	男	1959	2014年1月24日
2、监事				
秦永忠	常务副总经理、监事会主席	男	1957.07	2014年1月24日
苗小龙	监事	男	1977.12	2014年1月24日
柯晓彬	监事	女	1970.12	2014年1月24日
穆煦	监事	女	1976.05	2014年1月24日
刘淑琴	监事	女	-	2014年1月24日

周雪梅	监事	女	1971.04	2014年1月 24日
沈京丽	职工监事	女	1960.11	2014年1月 24日
景素青	职工监事	女	1964.04	2014年1月 24日
甘华锋	职工监事	男	1973.01	2014年1月 24日

3、高级管理人员

张建昕	副总经理	男	1962.01	2014年1月 24日
董维	副总经理	男	1954.04	2014年1月 24日
杨建元	副总经理	男	1954.06	2014年1月 24日

注：高级管理人员中，孙亚雷和秦永忠由于在董事会及监事会成员中列示，不在高级管理人员中再次列示。

资料来源：公司提供

本次增资公司引入战略投资者增资 80 亿元，其中计入实收资本 56.6 亿元，计入资本公积 23.4 亿元，未到位资金计入其他应收款。本次增资后公司所有者权益合计值大幅增长，降低了公司债务相关的指标值。

本次增资体现出公司正在推进混合所有制改革，联合资信将密切关注此改革对公司未来经营、管理的影响。

八、经营分析

公司主要经营业务为信息产业相关业务、资源开发及高新技术业务、旅游地产及商业物业、葡萄酒业务等（由于 2013 年新并入中信国安化工有限公司，营业收入中其他类主要为其收入），其中信息产业相关业务、资源开发及高新技术业务为公司营业的主要收入来源和利润来源，其他各板块对公司收入和盈利能力影响小。公司信息产业相关业务主要收入来源于网络集成业务，其收入不断增长，2013 年及 2014 年一季度由于网络集成业务发展及盈利能力的增强，导致信息产业相关业务收入和毛利率不断提升；公司资源开发及高新技术业务板块主要收入来源于有色金属采选冶炼，2013 年，由于有色金属价格低位震荡，公司有色金属非贸易（采选冶炼）和贸易的收入及毛利率下跌，从而导致资源开发及高新技术业务板块总收入及毛利率有所下跌，2014 年 1 季度受整个有色金属行业持续低迷的影响，公司有色金属贸易及非贸易的收入同比大幅下降，但由于公司销售了 340.74 公斤的黄金（产生 17% 的利润）以及停产毛利水平低的产品，导致该板块总体毛利率回升。

表 4 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务	2012 年度			2013 年度			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
信息产业相关业务	23.14	5.51	13.15	28.22	6.94	25.70	7.98	15.25	28.38
资源开发及高新技术项目	384.46	91.52	5.82	356.23	87.60	4.40	39.85	76.15	8.47
旅游地产及商业物业	6.30	1.50	43.42	6.10	1.5	52.01	2.08	3.97	70.99
葡萄酒	6.19	1.47	48.48	5.52	1.36	55.51	0.76	1.45	86.58
其他（国安化工）	--	--	--	10.58	2.60	0.39	1.66	3.17	2.75
合计	420.09	100.00	7.42	406.65	100.00	7.18	52.33	100.00	14.94

资料来源：公司提供

1. 信息产业

公司信息产业主要包括有线电视业务、电

信增值业务及系统集成业务。

跟踪期内，公司有线电视、数字电视用户

规模继续居国内同行业上市公司领先地位。2013年三网融合进入全面推广阶段，各大电信运营商、电视设备厂商及互联网运营商均加大投入，抢占各类视频用户资源，特别是电信IPTV和互联网电视等对有线电视行业的传统业务带来了较大的冲击，市场竞争进一步加剧，有线项目新增用户发展放缓。为此，公司投资的有线电视项目一方面不断提高服务水平，巩固有线电视业务已有的用户市场份额，项目收益增长趋于平稳；另一方面，公司利用三网融合的契机，结合各地实际情况，不断开展基于数字电视系统的各类扩展和增值业务，如互动电视、互联网接入、高清付费电视等，积极引导用户“用电视”，进一步提高有线网络的综合盈利能力。近些年公司所投资的有线电视网络在数字化后不断扩大双向改造规模，已经基本具备了开展各种交互类增值业务的基础。2013年，公司利用现有用户和有线电视网络资源，联合所投资的有线网络广电方合作伙伴，积极研究论证并筹备投资建设有线电视综合服务平台，为公司有线项目提供各类更多的创新增值业务。截至到2013年底，公司投资的有线电视项目所在行政区域入网用户总数约3088万户，数字电视用户约2299万户，数字化转换率已达到74.46%。公司有线电视业务未纳入合并报表，以投资收益的方式体现，2013年公司有线电视业务实现投资收益2.3亿元，该业务投资收益略有下降，但相对保持稳定。

公司的电信增值业务主要由子公司北京鸿联九五信息产业有限公司完成。2013年实现营业收入88928.18万元，同比增长20.49%，其中，呼叫中心业务收入72498万元，移动增值业务服务收入10098万元，固话增值服务收入954万元，IP业务收入1376万元。2013年实现利润总额309.02万元，净利润144.26万元。截至2014年3月末，该公司资产总额25992.20万元，负债总额10718.52万元；2014年1-3月，该公司实现营业收入24459.76万元，由于人工成本增加以及四川呼叫中心和重庆呼叫中心处于投入建设和

团队培育时期，收益微薄，一季度出现亏损，实现利润总额-363.57万元，净利润-374.46万元。

系统集成业务方面，2013年，公司网络系统集成业务新签订项目合同113单，合同总金额31064.37万元。跟踪期内，公司利用自身资质优势积极进行新业务的拓展，陆续中标长沙轨道交通二号线一期乘客信息系统、陕西照金红色旅游小镇智能化系统、重庆国奥二期智能化系统、南宁华南城弱电系统、南水北调中线干线视频监控系统集成等诸多国内大型智能建筑及弱电系统集成、交通信息系统项目；同时公司凭借安哥拉弱电、通讯项目积累的海外施工经验，积极争取安哥拉十万套、安哥拉卡宾达、索约等地的通信项目。截至2013年底，公司实施的弱电项目工程进展顺利。

2013年，公司网络系统集成业务营业收入达到19.15亿元，毛利率增长至30.02%。2014年1-3月，公司网络系统集成业务营业收入为5.50亿元，同比有所增长，同时毛利率进一步增加至35.49%。

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。其中卫星通信业务由子公司中信国安信息产业股份有限公司负责经营。公司于1994年4月获得由中国邮电部办法的VSAT经营许可证，成为中国最早由企业投资并对社会公众服务的VSAT卫星通讯网。跟踪期内，上述业务相对公司整体而言，规模很小，对公司整体经营发展影响不大。

跟踪期内，由于公司网络集成业务的增长及盈利能力的增强，公司信息产业的收入及盈利能力均不断增强。

2. 资源开发及高新技术业务

有色金属业务

有色金属业务是公司最主要的收入来源。

跟踪期内，公司所属白银有色集团股份有限公司（以下简称“白银公司”）受市场行情持续低迷的影响，收入不断下滑。

截至2013年底，白银公司所属矿山保有资源储量铅127.93万吨、锌590.80万吨、铜43.34万吨、金16.30吨、银1667.19吨、钼2.86万吨。白银公司拥有总量超过765万吨的铜、铅、锌、金、银、钼等金属资源储量（不含海外项目资源量），目前拥有约50.7万吨铜、铅、锌等金属冶炼能力，其中铜20万吨/年、铅3万吨/年、锌27.7万吨/年。2013年白银公司生产铜、铅、锌等有色金属产品31.02万吨，是中国最大的多品种有色金属生产基地之一。其中生产铜10.33万吨，铅2.38万吨，锌18.31万吨，金10.57吨，银166.72吨。

有色金属贸易方面，白银公司原材料采购价格的总体确定原则是以市场价格作为基础根据与供应商的谈判情况确定升贴水加点数额。其中，国内原料是以上海期货交易所金属价格作为基准价格与供应商谈判确定计价系数

(60%-90%)或做加工费扣减。国内铜精矿价格是基准价格乘以计价系数；国内锌精矿价格是基准价格扣减加工费；国内混合矿含锌价格是基准价格乘以计价系数；国内混合矿含铅价格是基准价格乘以计价系数；国内粗铜价格是基准价格扣减加工费。进口精矿价格是以伦敦金属交易所金属价格为基准价格扣减加工费，进口加工费依据国际市场边际水平确定。其中进口铜精矿加工费Tc/Rc为150/15；进口锌精矿加工费为223美元/吨。2013年以来，铜精矿自给率为21.99%，锌精矿自给率为76.25%，混合矿自给率为19.56%，粗铜自给率为81.18%。结算方面，采用先款后货的结算方式，当月供货方开具临时发票，支付货款，白银公司根据供货合同条款进行价格和质量认证，价格和质量确定后，进行最终结算。

表5 公司有色金属业务收入情况（单位：万元、%、%）

业务	2011 年			2012 年度			2013 年度			14 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
贸易	1018668	46.91	3.22	2384510	64.95	2.28	2295520	66.02	2.14	277397	72.01	1.55
非贸易	1152785	53.09	12.24	1286875	35.05	10.35	1181534	33.98	7.66	107811	27.99	24.34
合计	2171452	100	8.02	3671385	100	5.22	3477054	100	4.02	385208	100	7.93

资料来源：公司提供

由于跟踪期内有色金属行业持续低迷，公司有色金属业务的收入及毛利率呈下降趋势。

公司有色金属贸易业务 2014 年 1~3 月的毛利率为 1.55%，较 2013 年度有所下降，主要原因是公司在有色金属贸易业务过程中通过期限套利、地区差价等方式寻求获利机会，2014 年 1~3 月地区价差套利逐渐缩小，盈利空间较小，降低了该项业务的毛利率。

公司有色金属非贸易业务2014年1~3月的毛利率为24.34%，较2013年有所增幅，主要原

因是2014年第一季度公司销售了340.744公斤的黄金，产生利润17%的利润，同时，因为锌产品市场价格低迷，铅锌厂停产，降低产品的生产成本。

表6 公司有色金属业务主要产品生产情况（非贸易）

主要产品	2013年度		2014年1~3月	
	产能	产量	产能	产量
铜（万吨）	20	10.33	20	3.61
铅（万吨）	3	2.38	3	0.57
锌（万吨）	27.7	18.31	27.7	1.29

金(吨)	--	10.57	--	2.50
银(吨)	--	166.72	--	39

资料来源: 公司提供

从销售上看, 2014年1~3月, 由于有色金属价格低位徘徊、地区价差套利逐渐缩小, 公司贸易与非贸易业务的主要金属销售额均大幅下滑。

表7-1 公司有色金属业务主要产品销售情况(非贸易)
(单位: 万元)

名称	2011年	2012年	2013年	14年1~3月
铜	702905	666435	471895	25123
锌	161956	132406	257790	6975
铅	29753	45165	28519	212
金	74672	289283	269956	9246
银	111409	75623	36496	144
其他	77482	164000	116878	66111
合计	1158176	1372911	1181534	107811

资料来源: 公司提供

表7-2 公司有色金属业务主要产品销售情况(贸易)
(单位: 万元)

名称	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
铜	690944	1957130	1760904	197715
锌	221476	355233	175165	19686
铅	7298	5100	18866	4184
其他	98949	67046	340585	55812
合计	1018668	2384510	2295520	277397

资料来源: 公司提供

公司有色金属业务销售主要有两方面构成: 一是白银公司在企业所在地销售生产产品, 销售区域主要以西北地区为主; 二是以上海红鹭贸易公司为主, 形成异地销售网络, 广泛开展矿石贸易业务。通过建立宁波、无锡、合肥、青岛、天津、沈阳等驻外营销部, 覆盖中国经济发展较快的地区及省市, 直接面向市场。公司铜、锌和铅产品价格根据上海有色金属网现货价格以及上

海期货交易所价格确定; 金产品价格根据上海黄金交易所现货价格确定; 银产品根据中国白银网价格为参考。上述各主要产品销售价格形成均还需参考其他各种价格形成因素, 最终经公司会议研究确定。公司有色金属产品采取直销方式, 面对终端需求的企业和贸易企业。目前, 公司主要销售区域为华东地区。

客户集中度方面, 由于公司销售的铜、铅、锌、金、银等产品均为市场通用有色金属, 市场需求量大, 需求范围较广, 因此不会对某个客户形成过度依赖, 贸易类和非贸易类子板块业务的客户集中度相对均处于合理范围。

未来, 公司的贸易业务仍将以基本金属领域为主。贸易业务的规模将根据市场行情、公司对有关金属价格走势的判断等因素进行调整。公司未来的核心业务将集中在开采和冶炼业务方面, 贸易业务将作为公司核心业务的补充和延伸。

整体看, 公司有色金属业务受有色金属行业波动影响, 利润水平下降, 未来由于下游行业复苏力度缓慢, 公司有色金属业务将面临较大挑战。

盐湖开发业务

公司盐湖开发业务主要由青海国安公司完成。公司投资的青海盐湖资源位于青海省柴达木盆地中部, 该地区有西台吉乃尔、东台吉乃尔和一里坪三个盐湖。截至2014年3月底, 西台吉乃尔盐湖的可采储量为氯化钾1617万吨, 碳酸锂173万吨, 硼酸188万吨, 可采年限为氯化钾15年(按年产50万吨), 碳酸锂21年(按年产2万吨), 硼酸19年(按年产3万吨)。东台吉乃尔盐湖可采储量为氯化钾1829万吨, 氯化锂285万吨, 氧化硼164万吨, 一里坪盐湖可采储量为氯化钾1681万吨, 氯化锂180万吨, 氧化硼92万吨。

2013年全年, 青海国安共新增采卤井73口, 目前已建成采卤井159口, 具备日抽卤水50万方, 公司已建成年产50万吨氯化钾、2万吨碳酸锂和1万吨工业硼酸的生产线及配套设施。2013

年全年未生产和销售硫酸钾镁肥；全年共生产氯化钾32万吨，销售氯化钾31.8万吨；生产碳酸锂1836吨，销售碳酸锂1543吨；生产精硼酸4005吨，销售3984吨。2013年，受国内钾肥市场和碳酸锂市场产品价格波动影响，尤其是钾肥市场价格大幅度下跌，在产量及销量均增长的情况下，业绩仍出现了一定幅度的下滑，青海国安公司实现营业收入5.07亿元，较去年同期下降0.43亿元，实现净利润-1.49亿元。2014年1~3月，公司盐湖资源产品实现生产氯化钾6.02万吨，销售5.53万吨。

为增加资源储备资源，实现发展，公司积极寻求海外资源项目，如玻利维亚科伊巴萨盐湖项目（科伊巴萨盐湖位于玻利维亚奥鲁罗省，地处安第斯高原的中西部，湖区海拔3657米，面积约3300平方公里。科伊巴萨盐湖卤水品位优于国内柴达木盆地同类型盐湖，富含钾、锂、镁、硼资源，保守估算钾资源量达2亿吨，可以建成世界级锂钾盐生产企业）。目前公司已获得玻利维亚国家矿业公司颁布的科伊巴萨盐湖勘探授权，完成了勘探方案设计、勘探前的相关协调和筹备工作。

整体看，跟踪期内，公司盐湖开发业务受市场影响业绩下滑，未来国家确保钾肥自给率及中国农业的不断发展，给公司盐湖业务的发展提供了稳步增长的空间。

高科技业务

锂电池等高科技业务方面，截至2014年3月底，盟固利电源公司拥有6条钴酸锂生产线、2条锰酸锂生产线、1条镍酸锂生产线，具备年产正极材料3000吨（其中：钴酸锂2400吨、锰酸锂500吨、镍酸锂100吨）的生产能力。2013年，盟固利电源公司共生产钴酸锂2190.91吨，同比增加12.85%，生产锰酸锂10.29吨，生产三元产品12.79吨；销售钴酸锂2098.42吨，同比增加12.22%，销售锰酸锂及三元产品共23.76吨；实现营业收入33162.09万元，同比增长3.15%，完成净利润827.33万元，较2012年同期增加13.62万元。2014年1~3月，共生产钴酸锂573.26

吨，同比增加1.71%，生产三元产品26.25吨；销售钴酸锂525.51吨，同比增加6.20%，销售锰酸锂及三元产品共8.05吨；实现营业收入7822.04万元，同比减少2.49%，完成净利润102.08万元，较去年同期下降了344.99万元。

总体看，跟踪期内公司锂电池业务保持相对稳定，未来行业良好的发展前景有助于公司锂电池正极材料业务的运营。

3. 葡萄酒业务

跟踪期内，公司所属的中信国安葡萄酒业股份有限公司（以下简称“中葡酒业”）拥有玛纳斯酒厂、伊犁酒厂、准东酒厂、西域酒厂、山东酒厂五个厂。其葡萄种植水平和酿酒能力均位列国内前列，是目前亚洲最大的葡萄酒生产企业。中葡酒业建立了尼雅产地生态葡萄酒系列、西域沙地赤霞珠干红系列、新天系列和西域烈焰葡萄烈酒的完整产品体系，并对新的产品体系进行市场布局。生产方面，中葡酒业一直保持年加工10万吨酿酒葡萄的实际生产能力。葡萄酒酿造生产主要集中于4个酒厂，分别位于新疆天山北坡的玛纳斯县、阜康、伊犁和石河子，其中玛纳斯分公司生产能力5万吨/年，阜康分公司生产能力3万吨/年，位于石河子的西域酒业公司生产能力1万吨/年，位于伊犁的霍尔果斯酒园公司生产能力1万吨/年。中葡酒业于2003年在山东蓬莱设立的金创新天，以靠近消费市场并降低成品酒的包装运输成本，葡萄成品酒年灌装能力为3万多吨。原材料方面，中葡酒业葡萄原料的种植主要分布在玛纳斯、昌吉、伊犁和石河子等四大基地。为保证原料供应，对酿酒葡萄的采购模式采用“公司+农户”的种植、收购合作模式，以及一定规模的自有基地保障系统。重要辅料的采购通过招标独立进行，通过寻找国内资质较好的，有一定规模的供应商，经过几年的实践已基本形成较稳定的供应链。中葡酒业生产用水来自厂区内自备井，生产用煤、用电来自厂区周边煤矿、当地电网，供应充足。在销售网络建设方面，公司

积极调整营销管理模式，由分公司管理模式取代原先区域营销管理中心制，旨在通过优化管理体系，为实现长远发展的战略布局，以灵活的机制应对复杂多变的经营形势。截至2013年底，核心经销商规模已达200家，较上年增长13.6%，其中：年销售额千万元以上的客户6家。在全国体验馆建设方面，中葡酒业以“提升品牌形象、着力文化推广、促进产品销售、注重近期培育、着眼长远发展”的原则进行市场规划。截至2014年3月底，已在全国建成体验馆53家。

2013年，中葡酒业葡萄酒业务实现销售收入43585万元，同比增加9.7%。其中，完成原酒销售收入7050万元，同比下降2.7%，完成成品酒销售收入36535万元，同比增长12.5%。

整体看，跟踪期内公司葡萄酒业务稳步发展，在注重原料品质及产品质量的基础上，着力进行品牌推广，未来发展前景广阔。

4. 旅游地产及商业物业

公司拥有丰富的旅游、地产资源及商业物业项目，主要包括京龙大厦、国安大厦、位于海南的三亚椰林滩大酒店等写字楼和宾馆资源，以及国安第一城、峨眉山大佛禅院前佛教文化商业街等。

截至2014年3月底，公司土地储备11390亩，建筑规模548万平方米，土地款共计22亿元。除金盏项目计划于2014年6月签署《国有建设用地土地出让协议》，有1.4亿元出让金尚未缴纳，其余土地款已全部付清。土地储备主要集中在北海生态旅游度假区。

跟踪期内，公司旅游地产及商业物业板块贡献营业收入分别为6.10亿元和2.08亿元，自2011年后公司板块收入呈持续下降趋势，且营业收入绝对数额及占比均较小，对公司整体经营状况的影响较低。

5. 其他（化工业务）

公司的化工业务主要由子公司中信国安化

工有限公司运营。2013年，经中信集团批准和财政部备案，公司出资30038万元对山东兆邦化工有限公司进行增资，增资后公司持股比例提升至55%。增资完成后，山东兆邦化工有限公司更名为“中信国安化工有限公司”。

中信国安化工有限公司位于山东省菏泽市东明县城关镇南化工园区，成立于2010年9月，注册资本50000万元。经营范围包括生产销售乙炔焦油、苯乙烯焦油、渣油、沥青、增塑剂、石油树脂、轻芳烃、重芳烃等。目前公司已形成年产高沸点芳烃4万吨、增塑剂3万吨、石油树脂3万吨的生产能力。

截至2013年底，中信国安化工有限公司资产总额62133万元，负债总额5971万元；2013年，其实现营业收入105767万元，利润总额245万元，净利润225万元。截至2014年3月底，其资产总额达到102333万元，负债总额46121万元；2014年1-3月，实现营业收入16604万元，利润总额64万元，净利润48万元。

总体上，跟踪期内，由于有色金属等行业不景气的原因公司整体经营规模有所下降，但在信息产业相关业务稳步发展的带动下，将有助于公司未来整体盈利能力的改善和抗风险能力的增强。

6. 未来发展

未来几年内，公司将继续坚持以经济效益为中心，保持主要业务的行业领先地位，做大、做强信息产业相关业务、高新技术及资源开发业务、有色金属业务、葡萄酒业务和旅游地产及商业物业业务等主营业务；继续发扬创新精神，大力进行业务创新和体制创新，进一步增强公司的竞争能力；通过健全运营监管和风险控制机制，提高风险控制能力；不断完善公司治理结构，全面提升经营管理水平。

截至2014年3月底，公司房地产相关的在建项目主要有北京信达宣东A-G地块项目（简称宣东项目）；主要拟建项目为北京朝阳区金盏项目、北京西城棉花片项目、广西北海项

目峨眉中心广场项目和峨秀湖项目等；公司产业投资主要是小铁山矿八中段以下深部开拓工程、铜冶炼技术提升项目和锌冶炼资源综合利用项目。

用项目。

总体上看，公司未来房地产拟建项目投资额较高，可能增大公司未来筹资压力。

表 8-1 公司主要房地产在建及拟建项目投资规划（单位：万元）

项目名称	项目计划总投资	2013 年累计完成	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
宣东项目	1478848	346402	274381	248146	220008	197563	192348
金盏项目	145151	--	478530	265850	212680	207457	83068
棉花片项目	1247585	--	602468	256782	170360	375770	323051
北海项目	1728432	--	71586	75206	65095	28781	690
峨眉中心广场项目	241358	--	75196	83429	64877	62150	30310
峨秀湖项目	349823	--	478530	265850	212680	207457	83068
合 计	5191197	346402	1980691	1195263	945700	1079178	712535

资料来源：公司提供

表 8-2 公司主要产业投资规划（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		2013 年累计完成	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
		贷款	自筹					
小铁山矿八中段以下深部开拓工程	43114.00	8400.00	21794.00	12920.00	6000.00	12000.00	8000.00	4194.00
铜冶炼技术提升项目	265923.00	125808.00	53917.00	86198.00	40000.00	70000.00	69725.00	--
锌冶炼资源综合利用项目	217991.00	105184.00	45078.00	67729.00	40000.00	60000.00	50262.00	--
合计	527028.00	239392.00	120789.00	166847.00	86000.00	142000.00	127987.00	4194.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年财务报表经北京永拓会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

公司提供的 2013 年审计报告因会计差错更正调整，对 2013 年期初数做相应差错调整，主要影响科目如下表，其中归属于母公司的权益大幅调减，主要因为子公司中信国安有限公司向中信集团转让国际大厦，调减递延所得税

资产，从而调减年初未分配利润；子公司白银公司由于境外南非子公司兰特贬值，外币差额调整影响净利润从而导致调减未分配利润。

表 9 公司合并报表期初调整概况（单位：亿元）

项目	调整前期初金额	会计政策调整金额	调整后金额
资产	826.35	-4.22	822.13
负债	671.24	-0.82	670.42
所有者权益	155.11	-3.40	151.71
其中：归属于母公司所有者权益	4.66	-3.73	0.94

少数股东权益	150.45	0.33	150.77
净利润	9.13	-2.32	6.81
其中：归属母公司所有者净利润	2.06	-1.24	0.82
归属于少数股东权益净利润	7.06	-1.08	5.98

资料来源：公司审计报告

2013年，由于北海中信国安实业发展有限公司和中信国安第一城国际会议展览有限公司已于2013年10月末转让给子公司中信国安投资有限公司，所以上述两家公司不再直接纳入合并范围，同时本年度合并范围新增中信国安投资有限公司（以下简称“国安投资”）、中信国安化工有限公司和中信国安能源投资有限公司三家。公司2013年合并报表范围变化对公司财务有一定影响。

截至2013年底，公司合并资产总额为949.51亿元，所有者权益合计为159.11亿元。2013年，公司实现营业收入406.65亿元，利润总额6.09亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为1006.89亿元，所有者权益合计为195.15亿元。2014年1-3月，公司实现营业收入52.33亿元，利润总额0.10亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入406.65亿元，较上年下降3.20%。2012年公司营业利润率为6.63%，较上年的6.83%略有回落。

2013年公司期间费用合计46.09亿元，较2010年增长15.18%，公司销售费用与上年持平，管理费用和财务费用分别较上年增长6.16%和26.13%，财务费用成为公司期间费用快速增长的主要带动因素。同期，公司期间费用占营业收入的11.33%，较2012年的9.53%有所上升。

2013年，公司资产减值损失1.16亿元，主要为存货跌价损失。

投资收益方面，2013年公司投资收益合计18.95亿元，较2012年大幅上升62.88%，公司投资收益主要来源于转让子公司信达置业20%股

权给瑞帆基金所取得9.27亿元的收益、有线电视业务实现投资收益2.3亿元、国奥公司现金分红1.9亿元以及公司持有的中信21世纪股票投资收益2亿元。

2013年公司营业外收入4.79亿元。同比下降46.10%，主要包括政府补助1.79亿元，中葡酒业无法支付的应付款0.4亿元以及中葡酒业出售阜康分公司收益0.94亿元。

2013年公司实现利润总额6.09亿元，同比下降48.59%；其中投资收益为利润总额的3.11倍、营业外收入为利润总额的78.68%，是公司利润总额的重要组成部分。

2013年，公司净资产收益和总资本收益率分别为3.04%和0.71%，分别较2012年下降2.84个百分点和下降0.66个百分点。

2014年1~3月，公司共实现营业收入大幅下降，仅占2013年的12.87%，为52.33亿元；同期营业利润率为13.19%，较2013年全年水平大幅上升。实现投资收益6.87亿元（为公司持有的中信21世纪股票投资收益），利润总额0.10亿元。

2. 现金流及保障

2013年合并范围新增三家公司，主要由于新纳入合并的企业与外部企业的往来款较大，导致公司收到与支付其他与经营活动有关的现金均有大幅增幅；主要由于新并入企业投资金融地产项目现金的收付较大，导致收到与支付其他与投资活动有关的现金均大幅增长；同时，由于新并入企业收到与偿还的非银行融资借款的金额较大，所以收到与支付其他与筹资活动有关的现金也均有大幅增长。

2013年，公司现金收入比为110.30%，较2012年的109.01%略有提升。同期，经营活动现金流入合计583.03亿元，同比增长18.45%，主要是由于合并报表范围新增的三家公司源自收到其他与经营活动有关的现金的增长。2012年公司经营活动现金流出合计579.20亿元，同比增长13.45%，主要是支付其他与经营活动有关

的现金增加所致。公司经营活动现金净流量为3.83亿元，表现为净流入。由于中信国安投资有限公司纳入合并范围，公司收到与支付其他与经营活动有关的现金2013年均大幅增长，其对经营活动现金净流量有较大影响。

2013年，公司投资活动产生现金流入76.78亿元，为2012年的7.80倍；其中由于向中国中信集团有限公司转让国际大厦100%股权和中信房地产7.51%股权导致收回投资收到现金60.96亿元，为2012年的28.93倍，收到其他与投资活动有关的现金10.23亿元，为2012年全年的3.63倍。同期，公司投资活动现金流出有所下降，2013年全年为103.59亿元，同比下降7.96%。其中投资支付的现金为32.89亿元，同比下降53.58%（2012年公司本部向关联企业中信泰富收购其持有的中信国安有限公司50%股权以及白银集团收购矿山资源，所以投资支付的现金高于其他年度），支付其他与投资活动有关的现金为58.93亿元，为2012年的2.53倍。

2013年，公司筹资活动主要为银行借款的取得及偿付，继续保持较大规模，其中收到其他与投资活动有关的现金也较上一年有较大增幅；公司筹资活动表现为净流入，规模为24.19亿元，同比下降80.36%。

2014年一季度，公司经营活动现金净流出量为26.47亿元（主要原因是国安投资经营活动现金流净流出18亿元，白银公司经营活动现金流净流出8亿元）；投资活动现金净流出12.59亿元，筹资活动现金净流入74.46亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流波动幅度大，公司经营活动现金流净流出的状况未得到实质性缓解，公司对外投资继续保持较大规模，银行借款等外部融资手段成为公司解决资金需求的主要来源。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总计949.51亿元，同比增长14.90%。主要来自货币资金、存货、可供出售的金融资产、长期应收款、长期股权

投资、在建工程的增加。从资产构成看，非流动资产占45.40%，比重较2012年下降4个百分点。

截至2013年底，公司流动资产合计518.48亿元，同比增长24.00%，其中由于合并范围的变化，公司货币资金较2012年底增长14.84%，达到106.51亿元；由于合并范围新增中信国安投资有限公司，抵消对其内部往来款，导致其他应收款为90.39亿元，同比下降20.72%，其中分别按单项金额重大、组合、单项计提坏账准备合计6.73亿元，计提比例为6.92%；由于新增合并范围中信国安投资有限公司，存货同比增长68.19%，达到270.44亿元，从结构上看，主要变化科目为：原材料账面价值为46.20亿元，同比增长21.95%，开发成本为105.76亿元，为2012年的4.21倍，同时增加一级土地开发成本25.25亿元。

表 10 公司其他应收款主要构成（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比
新疆中新资源有限公司	17.66	18.19
中信银行(甘肃信托)委托贷款	10.01	10.31
北京谷泉会议中心有限公司	6.60	6.8
新天国际经济技术合作（集团）有限公司	5.87	6.04
国开行(金昌发电)委托贷款	50.1	5.16
中信银行(陕西开源)委托贷款	2.02	2.08
国开行(中节能(武威))委托贷款	2.00	2.06
平安信托有限责任公司	1.73	1.78
北京城建集团有限责任公司项目开发部	1.54	1.59
保证金	1.46	1.50
合计	53.91	55.56

资料来源：公司提供

注：由于末位取舍原因合计值末位与前面各项加总不一致

截至2013年底，公司非流动资产合计431.04亿元，同比增长5.59%；其中可供出售金融资产增长3.65亿元、长期应收款较上年增长19.30亿元、长期股权投资增长4.49亿元、在建工程增长7.42亿元，无形资产减少5.34亿元，其他科目较2012年底变化不大。

截至2013年底，公司可供出售金融资产合计10.77亿元，同比大幅增长51.26%。主要为持有中信21世纪股票公允价值变动所致。

截至2013年底，由于丽江金林置业投资有限公司、太仓永泰房地产开发有限公司、成都金林嘉华置业投资有限公司和成都金林嘉华置业投资有限公司委托贷款的原因，公司新增长期应收款合计19.30亿元。

截至2013年底，公司长期股权投资合计67.88亿元，同比增长7.08%，主要为因公司增加对北京广安融达置业有限公司的股权投资所致。

截至2013年底，公司在建工程合计20.48亿元，同比增长56.80%，增长主要来自白银公司各冶炼项目的相关工程以及合并范围新增中信国安投资有限公司。

截至2013年底，公司无形资产合计117.15亿元，同比下降4.37%，下降的主要原因是白银公司记账本位币美元、兰特对人民币汇率降低所致。

截至2014年3月底，公司资产总额达到1006.89亿元，增长6.04%，其中流动资产占58.58%，非流动资产占41.42%。截至2014年3月底公司货币资金达到141.98亿元，较2013年增长33.30%；由于公司调整销售政策，增加现金占比，所以应收票据及应收账款均较2013年大幅下降，分别为1.59亿元和16.93亿元；由于增加了订货量，公司预付款项较2013年大幅增长106.27%，达到35.62亿元；受公司本部部分增资款未到位以及减少非合并子公司股东借款的影响（集团本部增加30亿元，主要是发行人部分股东增资款未到位；国安投资减少5亿元，白银公司减少14亿元，主要是非合并子公司股东借款减少所致），公司其他应收款较2013年增长13.56%，达到102.65亿元；由于对参股项目公司投资的增加，公司长期股权投资达到76.82亿元，增长13.18%；在建工程达到29.32亿元，较2013年增长43.19%，其中中信国安信息产业

股份有限公司增加6.7亿元，白银公司增加2亿元；由于一次性调减2011年非改制子公司评估增值（从原评估口径调整为审计口径），所以公司无形资产较2013年底下降39.54%，为70.83亿元（主要包括白银公司调减约29亿元、中葡酒业调减约2亿元、中信国安信息产业股份有限公司调减约14亿元）。

跟踪期内，公司债务规模快速增长，2013年底，公司负债合计790.41亿元，同比增长17.75%；增长主要来自其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期应付款的增加。

从有息债务结构看，截至2013年底，公司全部债务合计525.53亿元，同比增长2.58%；其中受公司的保证借款和信用借款转入一年内到期的非流动负债的影响，公司短期债务占比上升至57.48%，同比上升3.55个百分点。同期，公司资产负债率由2012年的81.23%上升至83.24%，全部债务资本化比率维持去年水平。

截至2014年3月底，公司负债合计811.74亿元；其中有息债务合计573.52亿元，债务负担继续增长；公司资产负债率和全部债务资本化比率有所回落，分别为80.62%和74.61%。

截至2013年底，公司所有者权益合计159.11亿元，较2012年底增长2.58%；其中少数股东157.92亿元，同比增长4.97%；主要是2013年初调整上一年会计差错，相应调减归属于母公司所有者权益3.73亿元。截至2013年底，未分配利润为负的主要原因是2012年公司溢价14.5亿元购买中信泰富公司持有的国安有限公司50%股权（中信国安有限公司50%的股权账面价值为21.1亿元，评估值为35.6亿元，溢价14.5亿元），由于公司与中信泰富公司同为中信集团控股子公司，溢价部分冲减净资产，先冲减资本公积至零后，再冲减了未分配利润约10亿元。

截至2014年3月底，由于公司增资扩股完成工商变更登记，引入战略投资者增资80亿元，其中计入实收资本56.6亿元，计入资本公积23.4亿元，同时调减2011年非改制子公司

评估值 22 亿元。所有者权益合计 195.15 亿元，其中少数股权权益 134.56 亿元。较 2013 年底有较大变化。虽增资扩股导致 2014 年公司净资产有所变化，归属于母公司的净资产占比有所提高，但归属于母公司的净资产占比仍偏低。

4. 偿债能力

2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 95.44% 和 45.66%，分别较上年下降 4.73 个百分点和增加 15.99 个百分点；2014 年 3 月底，分别上升至 112.69% 和 60.16%。公司经营现金流动负债比 2013 年为 0.70%。考虑到公司目前现金类资产规模相对充足，经营活动现金流入量规模大，公司短期偿债能力仍处于适宜范围内。

2013 年公司全部债务/EBITDA 倍数为 9.77 倍，较 2012 年的 10.79 倍有所下降。EBITDA 利息倍数为 1.51 倍，较 2012 年的 2.25 倍有所下降。跟踪期内，公司 EBITDA 对全部债务利息保障能力下降，公司长期偿债能力一般。

截至 2014 年 3 月底，公司存续期债券主要为 10 亿元“09 国安集 MTN1”、10 亿元“09 国安集 MTN2”（以下简称“两期中期票据”）和 20 亿元“13 国安集 CP002”。

2013 年公司 EBITDA 是两期中期票据合计金额的 2.69 倍；同期，公司经营活动现金流入量是待偿债券合计的 14.58 倍。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 151.27 亿元，是待偿还债券总额的 3.78 倍。整体看，公司对存续期债券到期按时偿还的保障能力好。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保 43.28 亿元，其中为首开集团公司担保 19.78 亿元，为国奥投资发展有限公司担保 23.50 亿元，公司对外担保规模较大，被担保人经营和信用状况变化将会对公司现金流及经营造成一定不利影响，目前被担保公司经营正常。

公司与多家银行建立了长期稳定的合作关系，截至 2014 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 315.88 亿元，尚未使用额度为 16.38 亿元，此外公司下属子公司中葡酒业（SH.

600084）、中信国安（SZ.000839）为上市公司，公司具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业征信管理系统信息查询，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。

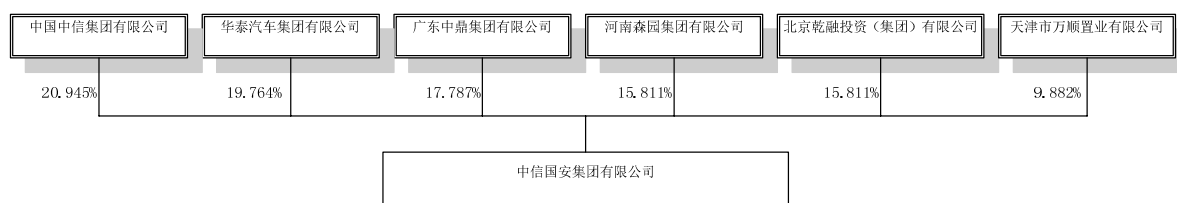
6. 抗风险能力

中国中信集团有限公司综合实力强，作为公司第一大股东，近年对公司日常经营给予了多方面的支持。近年来，公司网络集成业务收入不断增长、盈利能力不断增强，增强了公司的盈利能力和抗风险能力；有色金属行业持续低迷，对公司产生较大的不利影响。总体上看，公司整体抗风险能力强。

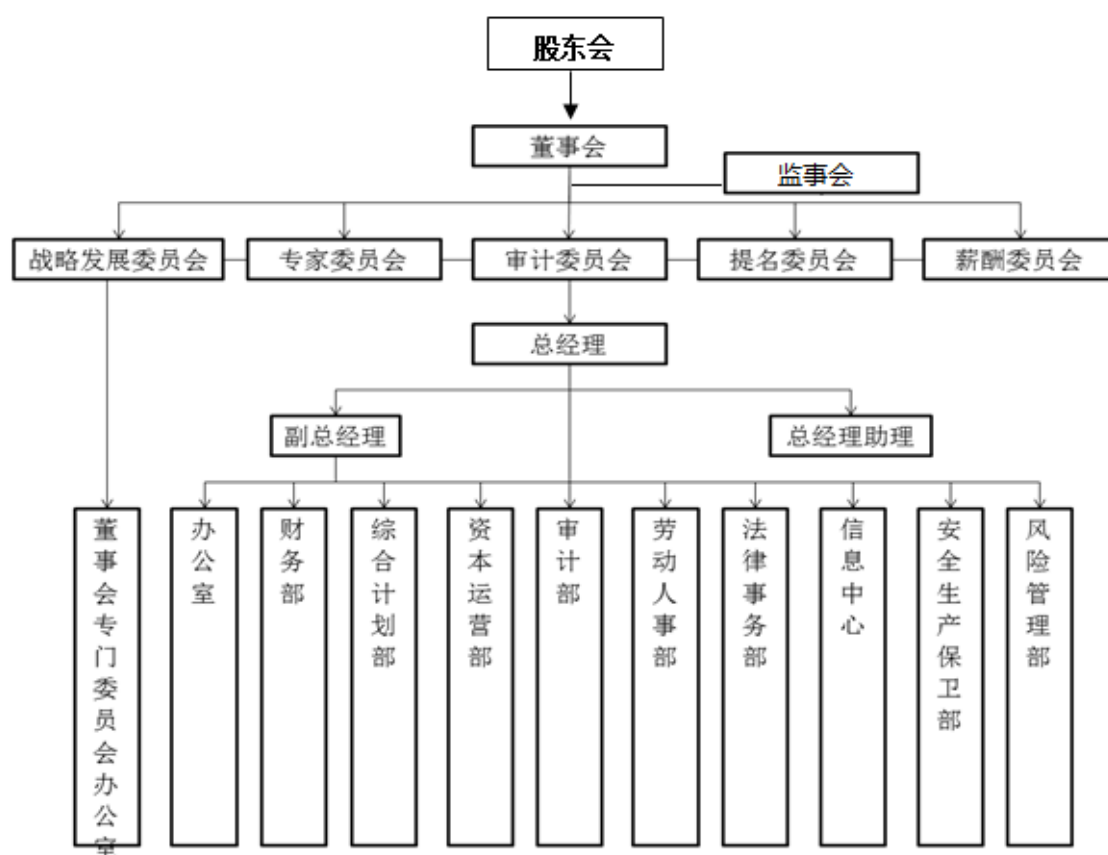
十、结论

综合以上，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“09 国安集 MTN1”、“09 国安集 MTN2” AA⁺ 和“13 国安集 CP002” A-1 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)	94.54	103.57	114.58	151.27
资产总额(亿元)	690.77	826.35	949.51	1006.89
所有者权益(亿元)	185.03	155.11	159.11	195.15
短期债务(亿元)	145.26	276.30	302.09	318.04
长期债务(亿元)	215.21	236.03	223.43	255.48
全部债务(亿元)	360.47	512.32	525.53	573.52
营业收入(亿元)	261.78	420.09	406.65	52.33
利润总额(亿元)	9.29	11.85	6.09	0.10
EBITDA(亿元)	37.89	47.50	53.83	7.90
经营性净现金流(亿元)	-5.64	-18.30	3.83	-26.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.15	23.41	18.52	--
存货周转次数(次)	1.44	2.40	1.75	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.55	0.46	--
现金收入比(%)	135.52	109.01	110.30	114.14
营业利润率(%)	9.20	6.83	6.63	13.19
总资本收益率(%)	4.76	4.53	5.55	--
净资产收益率(%)	4.00	5.88	3.04	--
长期债务资本化比率(%)	53.77	60.34	58.41	56.69
全部债务资本化比率(%)	66.08	76.76	76.76	74.61
资产负债率(%)	73.21	81.23	83.24	80.62
流动比率(%)	113.72	100.17	95.44	112.69
速动比率(%)	54.80	61.65	45.66	60.16
经营现金流动负债比(%)	-2.03	-4.39	0.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	2.25	1.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.51	10.79	9.76	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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
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%

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
 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。

附件 5 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息