

跟踪评级公告

联合[2012] 743 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持青海省投资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“11青投CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年九月七日

评级业务专用章

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>

青海省投资集团有限公司跟踪评级报告

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
11 青投 CP001	6 亿元	2011/10/21-2012/10/21	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 9 月 7 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
现金类资产(亿元)	19.22	18.66	14.07	21.42
资产总额(亿元)	171.73	195.04	229.80	254.00
所有者权益(亿元)	30.43	30.67	34.50	39.54
短期债务(亿元)	60.92	65.17	71.83	80.72
全部债务(亿元)	122.84	144.35	157.44	164.61
营业收入(亿元)	47.53	48.12	53.66	30.22
利润总额(亿元)	3.27	3.16	3.53	0.11
EBITDA(亿元)	11.63	11.57	12.85	--
经营性净现金流(亿元)	-0.02	2.49	12.47	1.41
营业利润率(%)	20.46	18.81	17.23	9.10
净资产收益率(%)	7.7	8.54	8.13	--
资产负债率(%)	82.28	84.28	84.99	84.43
全部债务资本化比率(%)	80.15	82.48	82.03	80.63
流动比率(%)	44.62	64.24	61.32	65.30
全部债务/EBITDA(倍)	10.56	12.47	12.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.60	1.41	--
经营现金流动负债比率(%)	-0.03	3.21	12.51	--

分析师

闫昱州 高凡
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

青海省投资集团有限公司(以下简称“公司”)是青海省国资委下属的国有独资企业,跟踪期内公司原铝及铝材产能实现扩张,铝业板块经营规模得以扩大,公司整体收入规模稳定增长。同期,电解铝行业受宏观经济波动影响,行业景气度下滑,公司主业盈利水平有所下降。铝业及电源投资规模维持在较高水平,公司债务负担有所加重。

公司铝业板块凭借煤-电-电解铝全产业链的优势,成本优势突出。随国家拉动基础设施建设,稳增长的措施效果逐渐显现,公司整体盈利水平有望在电解铝行业景气度回升过程中得以改善。

优势

1. 跟踪期内,公司原铝及铝材加工项目进入试生产阶段,整体生产规模得以扩大。未来正式投产后有望促进公司收入规模快速增长。
2. 跟踪期内,公司宁北铝电 2×13.5 万千瓦火电项目已投产,进一步提升了公司电解铝用电保障程度,公司煤-电-铝产业链得以进一步完善。
3. 公司资源勘探业务顺利推进,具有持续开发潜力,未来矿权的转让有望为公司带来较高的利润回报。

关注

1. 跟踪期内,电解铝行业景气度下滑,电解铝价格大幅下降,公司经营压力加重。
2. 公司资本支出规模维持在较高水平,推动公司整体债务规模上升。
3. 公司短期债务规模大,存在一定短期支付压力。

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）与青海省投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与青海省投资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，未因青海省投资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青海省投资集团有限公司提供，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青海省投资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、主体概况

青海省投资集团有限公司(以下简称“公司”)是1993年经青海省人民政府批准成立的国有投资公司,初始注册资本2.50亿元,2001年更为现名,注册资本扩充至10.00亿元。2006年,按照青海省国有资产产权结构调整的安排和部署,青海省国有资产监督管理委员会(以下简称“青海省国资委”)将公司作为引进外资增资扩股、整体改制的试点单位,联合两家境外战略投资者对公司进行增资扩股。2006年5月,国家商务部商资批(2006)1103号文件批准公司变更为中外合资企业,注册资本变更为34.00亿元人民币,其中青海省人民政府国有资产监督管理委员会以公司净资产作价13.59亿人民币出资,占40%股份,另外两家境外战略投资人分别以等值美元现汇出资人民币10.205亿元,分别持股30%。

由于公司所涉及的主要投资领域为能源、冶金等国家控制类行业,经青海省人民政府慎重考虑,决定不再由外资参股。2008年12月24日,公司根据青海省商务厅青商资字[2008]420号转发国家商务部商资批[2008]1471号《商务部关于原则同意青海省投资集团有限公司减资的批复》,公司进行了减资公告,并于2008年12月29日退还实收外资方投资,减资后本公司注册资本变更为13.59亿元,并已于2009年12月31日前办理完工商变更登记。2012年6月经青海省人民政府国有资产监督管理委员会青国资[2012]132号《关于青海省投资集团有限公司申请增加注册资本金的批复》批准,由青海省国有资产投资管理有限公司对本公

司投入资本金5亿元。本次增资后,本公司注册资本为18.59亿元,其中:青海省人民政府国有资产监督管理委员会持有73.10%的股权;青海省国有资产投资管理有限公司持有26.90%的股权。

公司主要经营范围为青海省国资委授权经营的国有资产,以产权为纽带进行资本运营,对投资项目作为业主成员进行全过程管理;办理设备租赁、资金筹措、融通业务(国家禁止或限制的项目除外);项目、债权和股权投资;贷款担保、托管、投资咨询;工业生产资料(国家专项规定的除外);原材料采购;炭素制品、铝制品、铝合金生产销售。(国家有专项规定除外)。目前投资领域主要涉及发电、电解铝冶炼、矿产资源开发等行业。

截至2012年6月底,公司本部下设投资管理部、资产管理部、经营管理部、财务资金部、审计监察部、办公室、企划部、党群部8个职能管理部门,下辖13家控股子公司。

截至2011年底,公司资产总额229.80亿元,所有者权益34.50亿元(包含少数股东权益15.81亿元);2011年公司实现营业收入53.66亿元,利润总额3.53亿元。

截至2012年6月底,公司资产总额254.00亿元,所有者权益39.54亿元(包含少数股东权益16.00亿元);2012年1~6月公司实现营业收入30.22亿元,利润总额0.11亿元。

公司注册地址:西宁市城西区新宁路36号;法定代表人:洪伟。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转

弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07亿元，同比增长20.2%。其中，东部地区投资103988.31亿元，同比增长20.2%；中部地区投资60090.23亿元，同比增长25.3%；西部地区投资52375.59亿元，同比增长23.8%。2012年1-8月，全社会货物运输量261.06亿吨，同比增长11.5%；货物运输周转量110199.09亿吨公里，同比增长9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入

103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据2012年第二季度《中国货

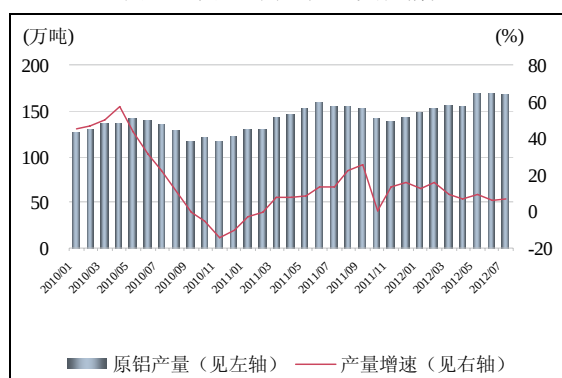
币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

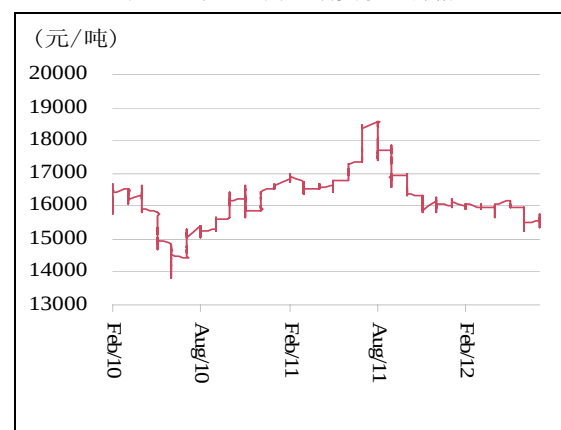
图 1 中国电解铝产量变化情况



资料来源：Wind 资讯。

跟踪期内，原铝落后产能淘汰效果显著，2011 年，全年电解铝开工产能为 2009 万吨，开工率 81.88%。全国电解铝产能减少 211 万吨。2011 年，中国原铝产量为 1806.17 万吨，同比增长 11.53%，增速较 2010 年减少 14.54 个百分点。2012 年以来，中国原铝产量增速维持在 10% 以内。2011 年 12 月以来，中国工业电价出现上调，电解铝冶炼企业运行成本上升，效益有所下降。

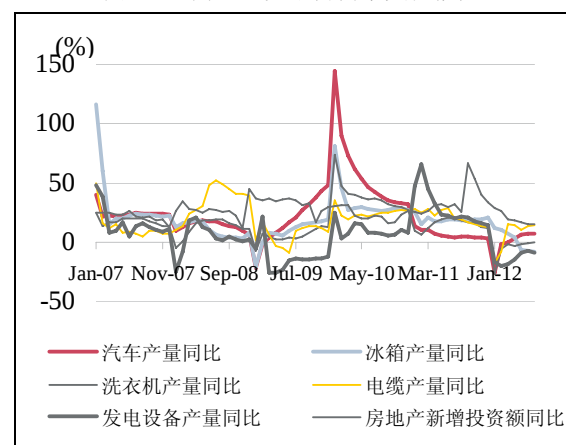
图 2 中国电解铝期货收盘价格



资料来源：Wind 资讯。

2011 年，电解铝价格高低起伏，上半年高位震荡之后经历了下半年的大幅回落。四季度全球经济持续疲软，欧债危机进一步恶化，电解铝价格出现显著下跌。2012 年以来，中国经济出现增速减缓，下游需求有所减弱。中国电解铝品种价格在相对低位波动盘整，整体面临一定的上行压力。

图 3 电解铝主要下游需求变化概况



资料来源：Wind 资讯。

总体看,电解铝行业下游行业产品产量增速受宏观经济形势变动影响较大。2009 年以来,受国家一系列经济刺激措施出台,房地产投资增速高企,汽车及家用电器产销量保持高速增长,为行业整体提供了较好的消费需求支撑,同时支撑了电解铝价格的逐步恢复。但 2011 年,特别是 4 季度以来,电解铝主要下游需求均出现了不同程度的下滑,汽车产量和消费家电在上一轮促消费政策效果退出后,产量显著下滑。房地产开发受限购等政策影响,新增固定资产投资增速快速转弱,电解铝工业整体需求开始转弱。同时受外需减弱影响,出口量在此期间也出现一定程度回落,导致主要电解铝价格大幅回落,行业内企业经营难度增加。2012 年,电解铝主要需求行业产品产量维持较低的增速增长,房地产新增投资增速仍保持在较低水平。短期内行业整体需求快速恢复预期较低,未来行业需求的回暖期待政府或将出台的稳增长相关经济政策的出台。目前一段时间内行业将保持底景气运行。长期看,中国城市化进程和工业化进程的不可逆转将继续对电解铝产品的中长期需求产生积极影响。

2. 区域经济

2011 年,青海省全省生产总值为 1634.72 亿元,按可比价格计算,同比增长 13.5%,增速较 2010 年小幅下降 1.8 个百分点。其中第二产业增加值 939.10 亿元,增长 17.3%。全省发电量为 436.95 亿千瓦时,同比减少 1.5%。生产原铝 169.22 万吨,同比增长 15.3%。原煤产量 1960.97%,同比增长 6.0%。

同期青海省完成全社会固定资产投资 1434.31 亿元,同比增长 34.2%,增速较 2010 年放缓 1.7 个百分点。

2011 年,全省城镇居民人均可支配收入达到 15603.31 元,同比增长 12.6%,增速较 2010 年提升 3.4 个百分点。

总体看,跟踪期内,公司所在区域经济增长略有放缓,但仍维持在较高水平。主要工业产品产量维持快速增长,人均收入持续快速增

长。

四、基础素质

公司是青海省国资委全资持有的大型国有企业集团,是青海省政府“十一五”重点扶植发展企业,目前形成了包括电解铝、电力生产、煤炭开采和资源风险勘探在内的多元化业务格局。煤、电、铝三大业务板块实现有效协同,建立起了以煤、电为基础,电解铝为核心,铝加工为延伸的完整产业链,使主营的电解铝业务具备显著的成本优势和较强的市场竞争力。

五、管理分析

2012 年 6 月,经青海省政府国有资产监督管理委员会青国资产[2012]132 号《关于青海省投资集团有限公司申请增加注册资本金的批复》批准,由青海省国有资产管理有限责任公司对本公司投入资本金 5 亿元。本次增资后,本公司注册资本为 18.59 亿元。本次增资已由中准会计师事务所有限公司出具了验资报告,根据公司与新进入股东青海省国有资产管理有限责任公司签订的阶段性持股协议。公司将对本次增资股权在 2016 年前回购,回购总金额 7.70 亿元。

六、公司经营分析

公司经营业务主要涉及电解铝、铝合金加工,电力生产,煤炭和风险资源勘探等领域。目前,公司水电开发项目多处于建设阶段,已运行的水电站仅一座,煤炭开采业务尚未形成规模,风险资源勘探项目也多处于勘探阶段,未大规模转化为经营资产。

从板块收入看,2011 年,公司收入规模保持平稳增长,其中铝业板块是公司主要的收入来源;公司电力、煤炭、房地产板块收入占比较小,对公司收入贡献较小;其他收入主要为

氧化铝贸易业务。

盈利方面，铝业板块是公司主要的利润来源，2011年，由于进口氧化铝的采购价格上涨，公司毛利率有所下降；2012年1~6月，由于电解铝产品价格的下降，公司毛利率出现加速下

滑的走势。尽管受电解铝行业景气度下降影响，公司盈利能力呈下降趋势，但公司凭借全产业链的成本优势，毛利率水平显著高于行业平均水平。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项 目	2010 年			2011 年			2012 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	3.06	6.01%	40.23%	3.07	5.12%	36.40%	2.83	8.66%	28.92%
煤炭	3.36	6.61%	40.47%	3.79	6.33%	38.44%	2.01	6.17%	32.31%
铝业	41.15	80.94%	16.34%	42.86	71.58%	12.07%	23.62	72.37%	6.30%
房地产	1.65	3.25%	9.15%	2.65	4.42%	52.95%	--	--	--
其他	1.62	3.18%	11.94%	7.52	12.55%	11.86%	4.18	12.80%	1.97%
合 计	50.84	100%	19.00%	59.88	100%	16.77%	32.64	100%	9.31%

资料来源：公司提供

注：由于未进行关联方抵消，表中合计收入数与审计报告有所差异。

铝业板块

公司目前具有年产 40 万吨电解铝，年产 12 万吨阳极炭素，年产 20 万吨铝合金加工能力，下属的电解铝生产企业桥头铝电配套有 5×12.5 万千瓦火电机自备电源。此外，公司另有在建的年产 2 万吨高精铝，年产 20 万吨铝板带项目在 2012 年已处于试生产阶段。

铝业板块是公司主要的收入和利润来源，该板块主要经营实体是公司持股 71.16% 的青海桥头铝电有限公司、青海西部水电有限公司以及持股 64.62% 的青海平安高精铝业有限公司，目前公司铝业板块主要以原铝直接销售为主，并有部分铝合金加工产品。

（1）生产情况

2011 年，公司生产电解铝 30.09 万吨，产能 30 万吨，产能利用情况良好。2012 年 1~6 月，2012 年公司子公司西部水电新增电解铝产能 10 万吨。截至 2012 年 6 月底，新增产能已

完成电解铝生产 3.7 万吨。铝材方面，跟踪期内，公司 20 万吨高精铝板带和 2 万吨铝箔相继进入试生产阶段。公司铝材加工能力相应有所扩张。公司上述两项目试运营产生的收入及成本费用未在公司合并利润表中反映，仅在资产负债表在建工程中以净额反映。项目试运行产生的现金流量在投资活动现金流中。

公司拥有 472 台电解槽，目前主要运行的年产 30 万吨电解铝生产线采用具有行业先进水平的 240KA 大型中间点式下料预焙阳极电解工艺，属高产、高效、低投资、低耗能、低污染的生产线，烟气净化和其它环保设施在国内处于先进水平。

表2 公司电解槽情况

产能	槽型	电解槽台数	建成时间	投产时间	达产时间
一期	240KA	236 台	2002.4.10	2003.7.1	2004.8.1
二期	240KA	236 台	2004.2.1	2005.8.21	2006.5.1

资料来源：公司提供

表3 公司铝业板块近年产销情况

产品		2010年	2011年	2012年1-6月
电解铝	产能（万吨）	30	30	40
	产量（万吨）	30.21	30.09	18.75
	销量（万吨）	25.14	24.72	14.92

	平均价格（元/吨，含税）	15443.88	16650.42	16141
铝合金 (粗铝加工产品)	产能（万吨）	5	20	20
	产量（万吨）	4.02	4.98	2.47
	销量（万吨）	4.56	3.34	1.51
	平均价格（元/吨）(含税)	17592.14	17833.84	17082.05

资料来源：公司提供

（2）采购情况

公司氧化铝采购主要从澳大利亚进口，从连云港登陆，再通过陇海铁路转运至青海。2011年以来，由于国外氧化铝价格的快速上升，导致公司加大了从国内采购的比重。2012年，公司与中铝签订氧化铝长单采购合约30万吨，定价方式为上期所铝锭的三个月期货价的17.5%，将能够保证公司电解铝产能增加后的原料供应。

公司生产1吨电解铝消耗氧化铝1.93吨，低于行业的平均水平1.95吨，公司在氧化铝的单耗以及采购成本方面在行业内具有一定的优势。

表4 公司氧化铝采购情况

指标	2010年	2011年	12年1-6月
平均采购价格（元/吨）	2398	2724	2782
采购量（万吨）	57.01	64.06	42.32

资料来源：公司提供

电力成本方面，由于公司地处青海，电价水平低，并且公司拥有5×12.5万千瓦火电机组的自备电源，因此电力成本具有较大优势。公司电力成本约占生产成本的30%左右，低于行业平均水平的35%~40%。

跟踪期内，由于青海省全省工业经济下行压力加大，工业企业生产经营困难，为帮助企业渡过难关，青海省经济委员会文件青经电[2012]227号，决定从2012年7月1日起对省内部分重点行业企业实行补贴，其中电解铝行业企业给予0.02元/千瓦时的电价补贴。

阳极炭素方面，约占电解铝生产成本的12%，公司现有年产12万吨阳极炭素的生产能力，实际产量在13万吨左右。

表5 公司阳极炭素采购情况

阳极炭素	2010年	2011年	12年1-6月
平均价格（元/吨）	4057	3902	3849
产能（万吨）	12	12	12
产量（万吨）	13.53	13.41	7.40

资料来源：公司提供

（3）销售情况

2011年下半年以来，中国经济增速逐步放缓，中国电解铝下游主要行业需求有所减弱，电解铝价格较上半年平均水平有所回落。2012年1~6月，公司电解铝产品价格持续下跌走势，但7~8月份以来有所企稳，公司电解铝产品价格的快速下跌加大了公司的经营难度。

电力生产板块

火电方面，公司在运行的火电机组主要为桥头铝电5×12.5万千瓦小火电机组，由于小机组具备起停灵活等特点，更能适应电解铝生产的供电要求。跟踪期内，公司全资子公司青海宁北铝电有限公司建设的2×13.5千瓦火电项目的两台机组分别于2011年7月和2012年2月投产。

表6 公司电煤采购情况

金瑞矿业	2010年	2011年	12年1-6月
平均采购价格（元/吨）	254.12	292.37	296.84
采购量（万吨）	139.97	140.7	67.1
外购	2010年	2011年	12年1-6月
平均采购价格（元/吨）	307.25	351.72	447.84
采购量（万吨）	119.07	123.35	65.61

资料来源：公司提供

煤炭采购方面，受运输条件限制，青海地区煤炭市场具有一定能够封闭性，区域内煤炭价格水平低，并且公司主要从控股子公司青海

金瑞矿业发展股份有限公司（以下简称“金瑞矿业”）采购，采购价格低于外购价格，因此公司火电具有煤炭成本优势。跟踪期内，公司煤炭采购价格维持稳中有升态势。

目前公司在运行的水电项目为装机 28.4 万千瓦的康扬水电站。2011 年由于降水量下降，康扬水电站发电量有所下降。电价方面，康扬水电站整体的电价水平偏低，2011 年上网电价为 0.23 元/千瓦时，较上年有所提升，有利于公司盈利能力的提升。

表 7 公司下属康扬水电站近年运行情况

指标	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
水电装机容量(万千瓦时)	28.40	28.40	28.40
发电量(亿千瓦时)	9.89	8.55	4.29
上网电量(亿千瓦时)	9.60	8.40	4.22
平均上网电价(元/千瓦时)	0.226	0.23	0.23
设备平均利用小时(时)	3467.75	2979	1506

资料来源：公司提供

公司在建的水电项目包括黄丰水电站、大河家水电站、尔多水电站，三个项目总投资约 125 亿元。

黄丰水电站装机容量为 22.5 万千瓦，概算总投资 22.94 亿元，截至 2012 年 6 月底，已完成总投资的 69%，预计 2013 年全部建成投运。

大河家水电站装机容量 14.2 万千瓦，概算总投资 13.4 亿元，截至 2012 年 6 月底，已完成总投资的 37%，预计在 2014 年完工。

尔多水电站装机容量为 96 万千瓦，总投资约 88 亿元，截至 2012 年 6 月底，已完成投资 1.6 亿元，预计 2018 年首台机组并网发电，2020 年全部建成投运。

煤炭板块

公司现有已投产矿井主要为年产 90 万吨柴达尔矿和年产 60 万吨的海塔尔矿。受运输条件限制，青海省煤炭市场供给具有明显封闭性，公司煤炭主要销售给桥头铝电作为电解铝生产的发电用煤。

2011 年，煤炭开采业务的毛利率为 38.44%，较上年有所下降，主要系公司开采成本、人工成本以及安全投入的增加。公司另有在建的柴达尔矿先锋井年产 45 万吨原煤项目，预计将于 2013 年投产。

表 8 公司煤炭板块资源储备情况

煤矿名称	可采储量(万吨)	设计生产能力(万吨/年)
海塔尔矿井	2623	60
柴达尔矿井	5726.5	90
柴达尔煤矿先锋井	1890	45(在建)

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭板块取得了较丰富的资源储备，现阶段生产规模不大，短期内煤炭板块对公司收入和利润贡献仍有限。未来先锋矿的投产将能够为公司宁北铝电 2×13.5 万千瓦火电项目提供电煤供应，提升公司电煤自给能力。

矿产资源风险勘探与开发业务

公司矿产资源风险勘探业务的经营主体是全资下属的青海金星矿业有限公司（以下简称“金星矿业”），具体的经营模式是金星矿业先期投入进行资源勘探，根据勘查成果及成熟条件，以探矿权转让、合作开发或自主开发的形式实现勘探成果的转化。根据青海省国资委青国资产[2011]175 号文，公司 2011 年将金星矿业有限公司 60%股权分别转让给上海江河房地产开发有限公司以及和润集团有限公司各 30%。目前公司仍对其形成实际控制，纳入合并范围。

截至 2012 年 6 月底，公司在青海省内拥有 41 幅勘探图（即勘探区域），每幅图为 420 平方公里的勘探面积，勘查总面积达 17001 平方公里，拥有了固体矿产、盐湖矿产、地下水资源等多种勘探资源储备。

截止 2012 年 6 月底，以上项目预计可提交资源量为：银 36000 公斤、铅 330 吨、锌 12331 吨、铁矿 1570 万吨。其中青海省和县达纳亥公卡多金属矿的勘探进入详查阶段，在原有探明铁矿石储量上，新探明较大的锡精矿储量。格

尔木市尕林哈铁多金属矿项目探明铁矿石量 1800~2000 万吨左右，品位在 33%左右，已可申报采矿权证。公司计划未来将上述矿区矿权转让。

截至 2011 底，金星矿业资产总额为 3.80 亿元，净资产 1.24 亿元，2011 年实现营业收入 0.08 亿元，净利润 0.03 亿元。

总体看，尽管目前矿产资源风险勘探业务的资产和收入规模在公司中占比较小，但该业务未来具有较好的发展前景。

房地产板块

公司房地产板块的经营主体是全资子公司青海辰泰房地产开发有限公司（以下简称“辰泰房地产”），具有房地产开发企业二级资质，先后完成景岳公寓等商品房项目。

“景岳公寓”位于西宁市海湖大道 9 号，距离海湖桥正北约 1 公里处，占地面积约 375 亩，由 33 栋高层，20 栋多层组成，于 2009 年开工，建设期 3 年，总投资 16 亿元。小区住宅 4632 套，商铺 122 个，车位 1401 个。截止 2012 年 6 月 30 日，住宅已销售 3948 套，商铺销售

52 个，车位销售 135 个。

其他业务

公司其他业务收入主要来源于氧化铝贸易业务，2011 年其他收入增长较快，主要来自于氧化铝贸易的增长。

未来发展

未来公司将以产业政策为导引，依据青海省十大产业振兴规划的要求，充分利用青海省经济发展战略的比较优势进行产业布局和项目安排，加快项目建设步伐。在产业布局和项目建设中，充分考虑市场需求，及时调整产业结构、产品结构，提高市场竞争力。

截至 2012 年 6 月底，公司主要在建项目为水电站开发、煤炭矿井扩建和铝业板块产业链延伸等项目。公司未来投资方向主要集中于水电站建设和铝业板块。公司整体投资方向围绕煤、电、铝产业进行，以进一步扩大经营规模和完善产业链布局，从而对公司未来整体经营规模和财务实力形成支撑。但公司在建及拟建项目投资规模大，未来公司筹资需求将进一步加强。

表 9 截至 2012 年 6 月底公司主要在建工程投资情况（单位：万元）

项目	总投资额	已投资额	工程进度
黄丰水电站	229381.00	158429.38	69.00%
大河家水电站	134000.00	49685.43	37.00%
电解铝一期（15万吨铝基合金大板锭）	216288.00	178299.76.00	82.43%
先锋矿改扩建	24270.00	14990.31	61.76%
20万吨铝板带项目	379694.05	369395.10	97.29%
年产12千吨电子铝箔及2,400万平米化成箔项目	126070.00	100812.66	79.96%
20万吨/年铝合金锭生产线	33780.00	33104.40	100.00%
20000吨/年精铝工程	35756.00	35040.88	98.00%
青海桥头老厂2×13.5万千瓦改扩建工程	125502.00	125502.00	100.00%
合计	1304741.05	886960.16	

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供的2011年审计报告以及2012年上半年审计报告已由中准会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

告。

2011年，根据青海省国资委青国资企（2011）201号文件，公司接受了青海桥电实业有限公司整体资产的划转，合并范围相应增加一家。

截至 2011 年底, 公司资产总额 229.80 亿元, 所有者权益 34.50 亿元 (包含少数股东权益 15.81 亿元); 2011 年公司实现营业收入 53.66 亿元, 利润总额 3.53 亿元。

截至 2012 年 6 月底, 公司资产总额 254.00 亿元, 所有者权益 39.54 亿元 (包含少数股东权益 16.00 亿元); 2012 年 1~6 月公司实现营业收入 30.22 亿元, 利润总额 0.11 亿元。

1. 盈利能力

公司目前形成了电解铝、电力生产、煤炭开采和资源风险勘探在内的多元化业务格局, 但非铝业务板块多处于建设和发展阶段, 收入规模较小, 铝业板块是公司最主要的收入和利润来源。

2011 年, 公司营业利润率为 17.23%, 较上年略有下降。公司主营电解铝冶炼行业存在在产能过剩现象, 产品价格和原材料价格波动对公司利润率空间造成一定影响, 但得益于公司完善的产业链的成本优势, 公司盈利水平仍好于电解铝行业平均水平。

期间费用方面, 2011 年占营业收入的 15.84%, 较上年的 15.04%略有上升。受债务规模大和管理费用高等因素影响, 公司期间费用水平较高, 对公司利润水平影响较大。

2011 年, 公司分别实现利润总额 3.53 亿元, 较上年略有增长。2011 年公司取得投资收益 2.59 亿元, 主要是出售子公司金星矿业部分股权取得的利得 (截至 2012 年 6 月底, 公司出售上述股权尚未产生相应的现金流入)。公司投资收益在利润构成中占比较高, 且可持续性较弱。

2012 年 1~6 月, 公司实现营业收入 30.22 亿元, 受电解铝板块经营规模扩大带动, 公司收入规模同比有所增长。同期, 公司营业利润率为 9.10%, 受电解铝价格下滑因素影响, 公司利润水平有较大幅度下滑。

总体看, 公司铝业板块凭借煤-电-电解铝全产业链的优势, 成本优势突出, 公司整体盈利水平有望在电解铝行业景气度回升过程中

得以改善。

2. 现金流及保障

跟踪期内, 受行业波动影响, 公司经营现金流状况有所波动。2011 年, 公司经营活动产生的现金流入量为 81.16 亿元, 较上年增长 22.72%。公司现金收入比为 120.08%, 较上年小幅下降。公司收入质量较好。2011 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 16.73 亿元, 主要是公司与其他单位往来款, 投标保证金、出售废旧物资等项目构成。

2011 年, 公司经营活动流出量为 68.69 亿元, 较上年增长 7.93%。其中支付其他与经营活动有关的现金主要是偿还公司与其他单位往来款、准备金返还, 投标保证金的返还等。

2011 年公司经营活动现金净流量分别为 12.47 亿元, 较上年显著增长。公司收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金规模较大, 对公司经营活动现金流量净额有一定影响。

从投资活动现金流看, 2011 年, 公司投资活动产生的现金流入为 11.03 亿元, 其中收到其他与投资活动有关的现金 9.92 亿元, 主要是公司平安高精铝年产 20 万吨铝板带项目和瑞合高精铝年产 1.2 电子铝箔项目试生产收到的销售款项。

同期, 公司投资活动现金流出量为 27.98 亿元, 其中支付其他与投资活动有关的现金 6.49 亿元, 主要是平安高精铝和瑞合高精铝试生产支付的成本费用。

从筹资活动现金流看, 公司筹资活动产生的现金流入主要是取得借款收到的现金, 而筹资活动产生的现金流出主要是偿还债务支付的现金。2011 年, 筹资活动产生的现金净流入为 0.67 亿元。

2012 年 1~6 月, 公司经营活动的产生的现金流入量和流入净额分别为 45.87 亿元和 1.41 亿元, 现金收入比为 126.47%。同期公司投资活动现金流入量 4.44 亿元, 流出量为

10.29 亿元，投资活动现金净流量表现为净流量，流出规模为 5.70 亿元。2012 年 1~6 月，公司筹资活动现金流入量为 62.28 亿元，流出量为 52.69 亿元，净流量为 9.59 亿元。

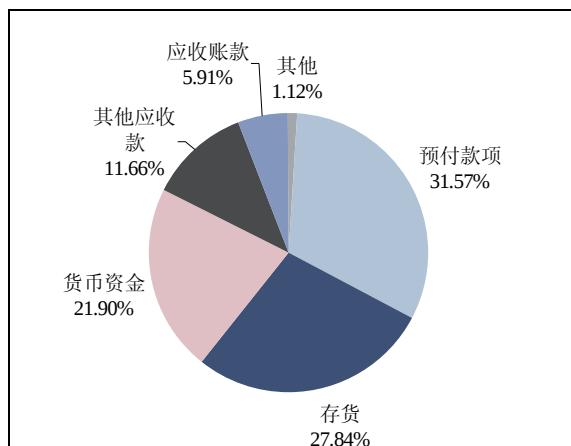
总体看，跟踪期内，受行业整体运行环境影响，公司经营活动获现能力有所波动；且近年投资项目较多，经营活动产生的现金流入尚不能满足投资活动的现金需求，对外筹资压力大。

3. 资产及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额合计 229.80 亿元，其中流动资产占 26.61%，非流动资产占 73.39%。

流动资产方面，2011 年公司流动资产的增长主要系存货规模快速增长所致。截至 2011 年底，流动资产合计 61.14 亿元，主要以货币资金、预付款项、存货和其他应收款构成（见图 10）。

图 4 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2011 年底，公司货币资金 13.39 亿元公司货币资金以银行存款为主。

截至 2011 年底公司应收账款余额 3.96 亿元。其中按照账龄计提坏账准备的应收账款 2.21 亿元中 1 年以内应收款占比 74.57%、1~2 年占比 2.22%、2~3 年占比 13.83%、3 年以上占比 9.38%。2011 年公司计提坏账准备合计 0.35 亿元，计提比例为 8.59%，由于公司部分应收账款账龄较长，具有一定的坏账风险。

跟踪期内，公司预付款规模在高位持续快速增长，主要是受在建工程的增加而带来的未结算的材料款和工程款增长，截至 2011 年底合计 19.30 亿元，其中账龄 1 年以内的占 62.14%、1~2 年占比 30.05%、2~3 年占比 6.93%、三年以上占比 0.88%。

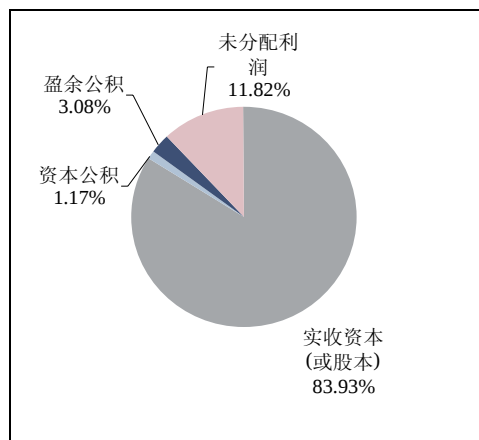
2011 年，公司存货规模快速增长主要受公司氧化铝采购规模扩大，新增电解铝产能投产导致的存货增加以及房地产项目开发成本增加影响所致。截至 2011 年底，公司存货账面价值为 17.02 亿元较 2010 年底增加 8.93 亿元，主要源自原材料和开发成本的增加。2011 年公司计提存货跌价准备 0.15 亿元，主要是针对氧化铝原材料和库存商品计提的跌价准备。

非流动资产方面，截至 2011 年底，公司非流动资产合计 168.66 亿元，其中固定资产 66.26 亿元，主要为房屋建筑物和生产设备。在建工程 81.95 亿元，主要为公司的水电站和铝加工等项目。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额为 254.00 亿元，较 2011 年底增长 10.53%，资产构成仍然以非流动资产为主。主要源自流动资产中货币资金和存货的增长以及非流动资产中固定资产和在建工程的增长。

总体看，公司资产以非流动资产为主，符合行业运行特点，整体资产质量良好。

图 5 截至 2011 年底公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表

截至 2011 年底，公司所有者权益合计

34.50 亿元（包含少数股东权益 15.81 亿元）；归属于母公司的所有者权益中主要由实收资本构成。截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计 39.54 亿元，较 2011 年底增加 5.04 亿，主要源自实收资本的增加。本次实收资本增加已由中准会计师事务所有限公司出具了验资报告，根据公司与新进入股东青海省国有资产投资管理有限公司签订的阶段性持股协议。公司将对本次增资股权在 2016 年前回购，回购总金额 7.70 亿元。

截至 2011 年底，公司负债合计 195.30 亿元，其中流动负债占比 48.94%。

流动负债方面，截至 2011 年底，公司流动负债合计 99.71 亿元，主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。跟踪期内，公司应付账款快速增长，主要为应付材料和设备款增加所致，应付票据快速增长主要是公司在原燃料及设备采购中加大了票据结算比重所致。

非流动负债方面，公司非流动负债主要由长期借款构成，2011 年公司成功发行短期融资券 6 亿元，计入应付债券。公司长期应付款的增加主要是应付融资租赁款。

截至 2011 年，公司全部债务为 157.44 亿元（包含长期应付款中的应付融资租赁款），其中短期债务 61.83 亿元（包含非流动负债中的应付债券）占比 45.62%。公司债务结构基本合理。2011 年，公司全部债务资本化比率、资产负债率分别为 82.03%、84.99%。较 2010 年情况变化不大。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计 214.46 亿元，构成较 2011 年底变化不大，公司全部债务规模为 164.61 亿元，债务规模较 2011 年底有所增加，受增资因素影响，公司全部债务资本化比率和资产负债率略有下降，分别为 84.43%和 80.63%。

总体看，近年来在建项目的大规模资金需求推高了公司整体的债务规模，目前公司债务负担重，负债水平高。公司未来资本支出较大，筹资需求大，未来公司债务负担存在进一步加

重可能。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 61.32%和 44.25%，2012 年 6 月底分别为 65.30%和 45.10%。公司 2011 年经营现金流动负债比为 12.51%，较上年有所提升。整体看，公司流动负债中有息债务规模占比较高，公司短期偿付压力较大。

长期偿债能力方面，2011 年，公司 EBITDA 为 12.85 亿元，较 2010 年增长 1.28 亿元。由于公司债务规模大幅增加，利息支出也相应保持较快增速，2011 年公司 EBITDA/利息保障倍数为 1.41 倍，较 2010 年有所下降。同期，公司全部债务 EBITDA 为 12.25 倍，较 2010 年变化不大。总体看，公司债务规模的扩张对公司长期偿债能力造成一定影响。

2011 年公司经营活动现金流入量和净流量对“11 青投 CP001”的保障倍数分别为 13.53 倍和 2.08 倍，现金类资产为“11 青投 CP001”的 2.35 倍。截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产为 21.42 亿元，为“11 青投 CP001”待偿还债券的 3.57 倍；公司经营活动现金流量及现金类资产对“11 青投 CP001”保障程度较高。

截至 2012 年 6 月底，公司对外担保余额为 0.12 亿元，担保对象为青海塞什塘铜业有限责任公司。公司对外担保金额不大，若发生代偿对公司影响较小。

截至 2012 年 6 月底，公司有效授信额度 305.76 亿元，已使用 150.99 亿元，尚未使用额度为 154.77 亿元。公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告，截至报告出具日，公司无不良信贷信息记录。

6. 抗风险能力

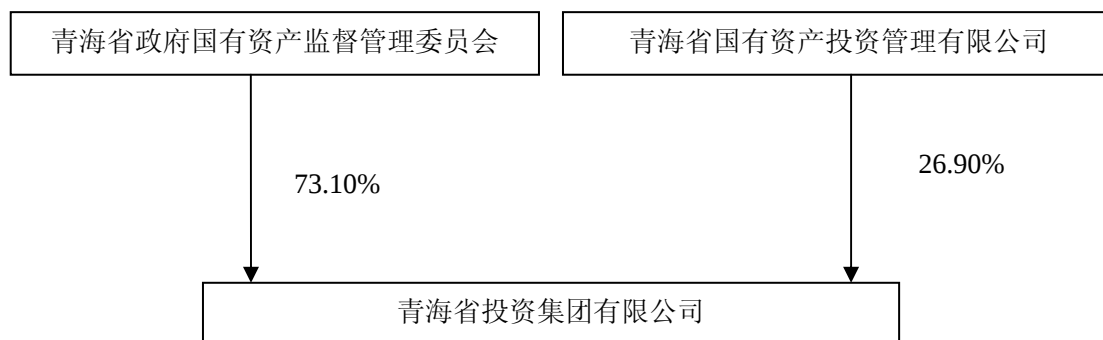
跟踪期内，由于电解铝行业景气度的下行，公司盈利情况有所下滑，但凭借公司全产

业链的优势，公司的生产成本领先行业平均水平，仍能保持一定的盈利水平。未来随着公司水电站等在建项目的投产，公司产业链将更趋完善，资产的运营效率和盈利水平都有望得到提升，整体的偿债能力和抗风险能力也将进一步增强。

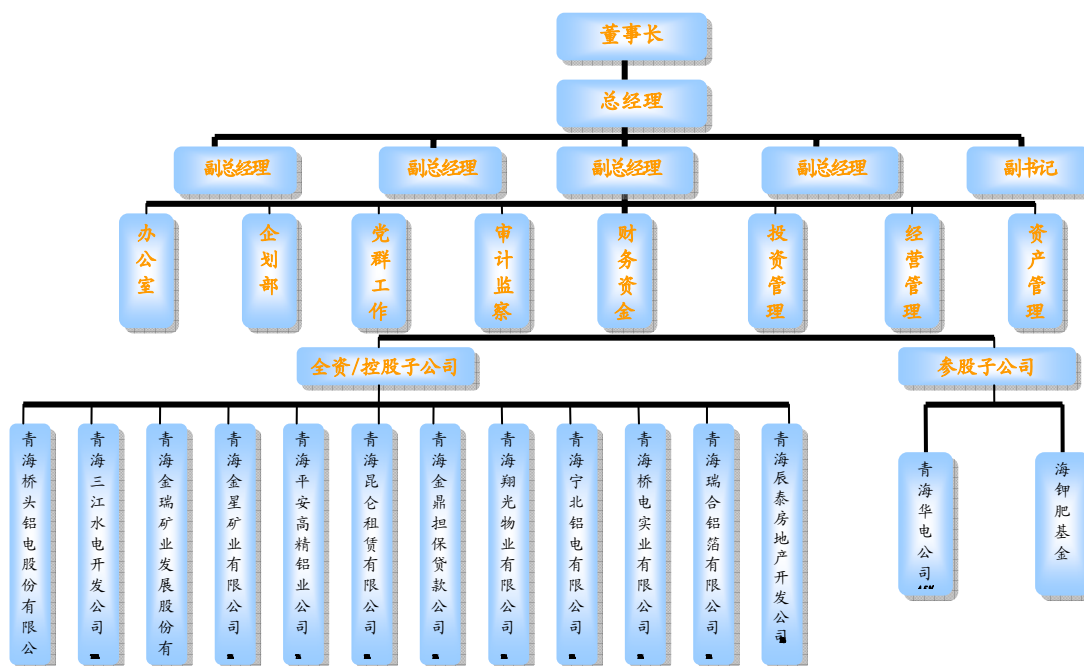
八、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11青投CP001” A-1的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 截至 2012 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2012 年 6 月底公司主要子公司概况

序号	企业名称	级次	注册地	业务性质	注册资本	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	投资额	取得方式
1	青海省金鼎贷款担保有限公司	二级	西宁经济开发区	金融企业	25,000.00	100.00	100.00	25,808.74	投资
2	青海省金星矿业有限公司	二级	西宁经济开发区	生产企业	11,208.37	40.00	40.00	4,615.35	投资
3	青海省三江水电开发股份有限公司	二级	西宁市	生产企业	68,938.00	72.8749	72.8749	50,532.57	投资
4	青海桥头铝电有限公司	二级	青海省大通县	生产企业	200,000.00	71.1596	71.1596	97,364.31	投资
5	青海金瑞矿业发展股份有限公司	二级	西宁市	生产企业	27,340.45	50.92	60.13	49,599.15	投资
6	青海昆仑租赁有限责任公司	二级	西宁经济开发区	服务企业	30,000.00	63.33	63.33	19,926.88	投资
7	青海平安高精铝业有限公司	二级	青海省平安县	生产企业	109,122.53	64.62	64.62	70,518.70	投资
8	青海辰泰房地产开发有限公司	二级	西宁市	生产企业	20,691.90	100.00	100.00	20,691.90	投资
9	青海翔光物业有限公司	二级	西宁市	服务企业	300.00	100.00	100.00	300.00	投资
10	青海瑞合铝箔有限公司	二级	西宁经济开发区	生产企业	26,800.00	100.00	100.00	26,800.00	投资
12	青海宁北铝电有限责任公司	二级	青海生物科技园区	生产企业	25,100.00	100.00	100.00	26,600.00	收购
13	青海桥电实业有限公司	二级	青海省大通县	生产企业	2,850.00	100.00	100.00	8,201.06	划转

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	185611.12	166932.98	133885.48	-15.07	210223.09
交易性金融资产	0.00	185.48			
应收票据	6579.74	19501.93	6841.00	1.97	4015.28
应收账款	22353.51	25904.27	36157.42	27.18	39704.26
预付款项	102690.24	155369.32	192989.28	37.09	185797.69
应收利息					
应收股利					
其他应收款	34769.57	49205.02	71311.34	43.21	73229.83
存货	181031.58	80942.92	170214.82	-3.03	229850.77
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	16.23	1.27	0.00	-100.00	254.95
流动资产合计	533051.99	498043.20	611399.34	7.10	743075.88
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	3000.00	3000.00	3000.00	0.00	3000.00
长期应收款					
长期股权投资	36613.06	79761.50	80292.60	48.09	80405.37
投资性房地产	32000.00	32000.00	32000.00	0.00	32000.00
固定资产	693961.81	675066.19	662604.50	-2.29	705398.08
在建工程	338949.10	559002.30	819488.72	55.49	885682.51
工程物资	1943.28	5873.18	3077.73	25.85	3373.11
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	68930.15	74540.92	60692.55	-6.17	59660.71
开发支出					
商誉	3931.72	3958.86	3717.86	-2.76	3717.86
合并价差					
长期待摊费用	127.27	191.21	156.66	10.95	36.36
递延所得税资产	2414.66	2321.89	2592.99	3.63	2592.99
其他非流动资产	2413.77	16666.66	18939.66	180.12	21022.95
非流动资产合计	1184284.82	1452382.70	1686563.27	19.34	1796889.94
资产总计	1717336.81	1950425.90	2297962.60	15.68	2539965.82

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	566543.45	549059.93	531750.43	-3.12	660746.20
交易性金融负债					
应付票据		14078.70	33166.24		76211.20
应付账款	121182.07	97013.29	191501.93	25.71	258416.80
预收款项	12076.55	20376.22	51889.09	107.28	86321.13
应付职工薪酬	1063.86	1741.54	1745.63	28.10	1114.18
应交税费	17199.17	-1234.20	-24298.18		-40474.32
应付利息	11.95	763.69	1716.91	1098.78	3097.63
应付股利	1988.26	600.44	588.11	-45.61	588.11
其他应付款	24804.31	62915.67	114281.52	114.65	80336.30
预计负债					
一年内到期的非流动负债	42700.00	28570.00	93400.00	47.90	10200.00
其他流动负债	1301.21	1406.97	1352.05	1.94	1352.05
流动负债合计	788870.83	775292.26	997093.73	12.43	1137909.28
非流动负债：					
长期借款	619192.39	761800.58	782229.08	12.40	831836.21
应付债券	0.00	60000.00	60000.00		60000.00
长期应付款	0.00	36174.00	99491.77		93800.90
专项应付款	2271.00	6552.22	5468.00	55.17	7794.39
预计负债	283.45	348.86	283.45		283.45
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	2457.45	3584.50	8391.56	84.79	12971.51
非流动负债合计	624204.29	868460.17	955863.85	23.75	1006686.45
负债合计	1413075.12	1643752.42	1952957.58	17.56	2144595.73
所有者权益：					
实收资本（或股本）	135900.00	135900.00	135900.00		185900.00
资本公积		1893.71	4717.66		4717.66
减：库存股					
专项储备			98.54		322.68
盈余公积	4329.05	4987.60	5969.61	17.43	5969.61
未分配利润	12717.40	19134.80	40222.56	77.84	38458.33
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	152946.45	161916.12	186908.36	10.55	235368.27
少数股东权益	151315.25	144757.36	158096.66	2.22	160001.81
所有者权益合计	304261.69	306673.47	345005.03	6.49	395370.09
负债和所有者权益总计	1717336.81	1950425.90	2297962.60	15.68	2539965.82

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	475304.81	481161.63	536578.55	6.25	302235.80
减: 营业成本	372344.36	385856.64	438949.36	8.58	273102.81
营业税金及附加	5706.41	4815.60	5160.31	-4.91	1644.28
销售费用	10184.61	11756.52	12454.59	10.58	6701.04
管理费用	17414.62	20151.52	24975.66	19.76	11920.21
财务费用	46220.22	40478.81	47570.51	1.45	8562.41
资产减值损失	3684.78	687.19	800.66	-53.39	
加: 公允价值变动收益	-1.34	-4.67		-100.00	
投资收益	2346.64	12419.50	25917.45	232.33	12.78
其中: 对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	22095.11	29830.19	32584.91	21.44	317.83
加: 营业外收入	12132.71	4974.43	4125.33	-41.69	1152.01
减: 营业外支出	1532.47	3209.90	1393.17	-4.65	353.40
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	32695.35	31594.72	35317.08	3.93	1116.43
减: 所得税费用	9278.39	5403.87	7257.51	-11.56	975.52
四、净利润	23416.97	26190.85	28059.57	9.46	140.92
其中: 归属于母公司的净利润	14628.03	18677.32	22752.53	24.72	-1764.23
少数股东损益	8788.94	7513.53	5307.04	-22.29	1905.15

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	484540.21	617336.54	644304.66	15.31	382246.19
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	62704.50	44019.37	167341.32	63.36	76446.05
经营活动现金流入小计	547244.70	661355.91	811645.98	21.78	458692.24
购买商品、接受劳务支付的现金	370579.48	423312.99	452165.76	10.46	321463.65
支付给职工以及为职工支付的现金	36161.79	35495.41	57788.44	26.41	31602.12
支付的各项税费	35065.58	59522.77	57700.81	28.28	32773.11
支付其他与经营活动有关的现金	105655.05	118133.76	119257.58	6.24	58725.23
经营活动现金流出小计	547461.90	636464.93	686912.59	12.01	444564.11
经营活动产生的现金流量净额	-217.19	24890.98	124733.39		14128.13
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		13822.72	1000.00		
取得投资收益收到的现金	418.95	277.28	1.60	-93.81	
处置固定资产、无形资产等收回的现金	6.84	3594.99	10109.03	3745.51	1.70
处置子公司等收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	15743.00	26035.37	99180.22	151.00	45503.21
投资活动现金流入小计	16168.79	43730.36	110290.86	161.17	45504.91
购建固定资产、无形资产等支付的现金	257552.64	248393.95	213246.13	-9.01	84518.74
投资支付的现金	125.00	17154.30	1650.00	263.32	100.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金		12712.87	64870.44		18277.81
投资活动现金流出小计	257677.64	278261.12	279766.56	4.20	102896.56
投资活动产生的现金流量净额	-241508.86	-234530.76	-169475.70	-16.23	-57391.65
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		75482.30	60039.00		50000.00
取得借款收到的现金	1036295.61	870198.52	919712.22	-5.79	570208.73
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		30143.48	30177.53		2590.21
筹资活动现金流入小计	1036295.61	975824.29	1009928.75	-1.28	622798.94
偿还债务支付的现金	601170.71	708352.86	906412.39	22.79	468926.03
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	64375.77	74278.50	92666.71	19.98	54115.32
支付其他与筹资活动有关的现金	1042.57	2224.73	4146.69	99.43	3809.39
筹资活动现金流出小计	666589.05	784856.09	1003225.78	22.68	526850.74
筹资活动产生的现金流量净额	369706.55	190968.20	6702.97	-86.54	95948.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.32	-6.56	-198.58	2382.45	0.64
五、现金及现金等价物净增加额	127980.18	-18678.14	-38237.93		52685.32
加: 期初现金及现金等价物余额	57630.94	185611.12	165415.64	69.42	127177.72
六、期末现金及现金等价物余额	185611.12	166932.98	127177.72	-17.22	179863.04

附件 4-2 合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	23416.97	26190.85	28059.57	9.46
加: 资产减值准备	3684.78	799.81	965.99	-48.80
固定资产折旧及其他	36404.86	39107.79	41986.88	7.39
无形资产摊销	873.67	1396.33	1485.21	30.38
长期待摊费用摊销	36.36	-372.40	37.94	2.14
处置固定资产、无形资产等损失	-4774.50	-2285.95	230.88	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	1.34	4.67		-100.00
财务费用	46334.95	41971.40	47954.35	1.73
投资损失	-2346.64	-12419.50	-25917.45	232.33
递延所得税资产减少	882.94	-37.09	-126.40	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-63606.10	-1324.60	-84359.96	15.16
经营性应收项目的减少	-56458.65	-75831.44	-62666.95	5.35
经营性应付项目的增加	15332.83	7691.11	177083.32	239.84
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-217.19	24890.98	124733.39	

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	18.55	12.94	12.14	--
存货周转次数(次)	2.52	2.95	3.5	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.26	0.25	--
现金收入比(%)	101.94	128.3	120.08	126.47
盈利能力				
营业利润率(%)	20.46	18.81	17.23	9.1
总资本收益率(%)	5.84	4.01	6.22	--
净资产收益率(%)	7.7	8.54	8.13	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	67.05	72.08	71.28	67.97
全部债务资本化比率(%)	80.15	82.48	82.03	80.63
资产负债率(%)	82.28	84.28	84.99	84.43
偿债能力				
流动比率(%)	67.57	64.24	61.32	65.3
速动比率(%)	44.62	53.8	44.25	45.1
经营现金流动负债比(%)	-0.03	3.21	12.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.6	1.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.56	12.47	12.25	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.2	-0.15	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.65	-4.76	-0.49	--

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	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
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%
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: 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(非流动) 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 7-1 短期债券信用等级的定义

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

附件 7-2 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