

长沙中联重工科技发展股份有限公司

2007年11亿元公司债券跟踪评级报告

首次评级结果：

发行主体长期信用等级：AA
 本期公司债券信用等级：AA
 长期信用等级展望：稳定

本次跟踪评级结果：

发行主体长期信用等级：AA
 本期公司债券信用等级：AA
 长期信用等级展望：负面

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对长沙中联重工科技发展股份有限公司（以下简称“中联重科”或“公司”）2007年公司债券的跟踪评级结果为AA，该级别反映了公司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。该等级是鹏元基于对公司的外部运营环境、竞争地位和财务实力等综合评估确定的。

主要财务指标：

项 目	2008年09月	2007年	2006年
总资产（万元）	1,734,541.21	853,216.17	536,763.19
所有者权益（万元）	521,057.35	375,075.89	235,256.83
资产负债率（%）	69.96	56.04	56.17
流动比率	1.33	1.42	1.25
营业收入（万元）	990,210.21	897,356.14	465,756.83
利润总额（万元）	153,222.63	136,432.42	48,536.50
综合毛利率（%）	28.34	28.63	26.74
经营活动净现金流（万元）	3,491.83	45,991.64	43,658.20
EBITDA（万元）	—	152,702.53	9,228.98
EBITDA 利息保障倍数	—	23.15	12.44

数据来源：公司公告、鹏元整理

基本观点:

- 行业继续快速发展，但宏观经济的下滑使行业发展面临挑战；
- 公司产销情况良好，产品保持了较强的市场竞争力；
- 大规模的收购增加了公司的产品种类，拓展了发展空间；
- 公司通过收购实现资产规模迅速扩大，但债务压力加大，现金流出现波动；

关注:

- 在行业面临调整压力的背景下，公司能否顺利完成收购资产的整合、实现预期收益尚存在一定不确定性；

分析师

姓名: 林心平 李琳
电话: 0755-82872605
手机: 13902959179
邮箱: linxp@pyrating.cn

评级总监

姓名: 周沅帆
电话: 0755-82872885
手机: 13823180659
邮箱: zhouyf@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话: 0755-82872333 邮编: 518040

<http://www.pyrating.cn>

评级日期 2008 年 12 月 31 日

一、本期债券发行及募集资金使用情况

本期债券为长沙中联重工科技发展股份有限公司（以下简称“中联重科”或“公司”）发行的规模为11亿元的8年期公司债券，债券持有人有权在债券存续期间的第5年付息日将所持有的债券按面值回售给发行人。2008年5月9日，本期债券在深圳证券交易所上市交易，债券固定利率6.50%。

按照公司债券募集说明书，本期债券募集资金中的约4.6亿元将用于收购长沙建设机械研究院有限责任公司（以下简称“建机院”）资产、湖南省浦沅集团有限公司资产、湖南浦沅工程机械有限责任公司资产和受让湖南省常德市灌溪祥瑞投资有限公司持有的常德武陵结构二厂股权；剩余的约6.2亿元资金，2.2亿元用于补充流动资金，4亿元用于归还银行短期借款。

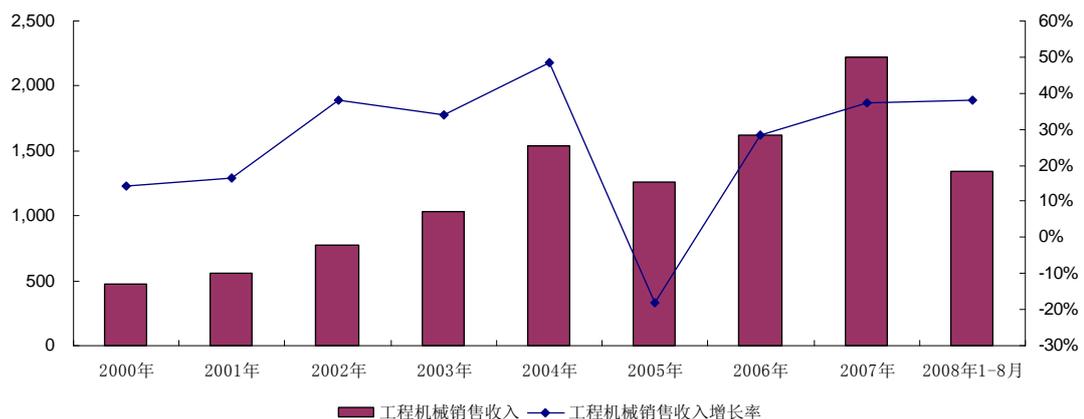
2008年10月28日，公司发布公告，由于未能取得相关部门的批文，公司与建机院达成《股权交易终止协议》，终止收购建机院持有的长沙市商业银行股权，拟用于支付股价转让价款的资金人民币10,119.26万元的用途变更为补充公司流动资金。

二、运营环境

工程机械行业继续快速发展，出口比重不断加大，但短期内行业发展面临挑战

2007年及2008年前8个月，工程机械行业分别实现销售收入2,223.20亿元和1,346.36亿元，分别同比增长37.17%和37.51%，延续了快速增长的趋势。

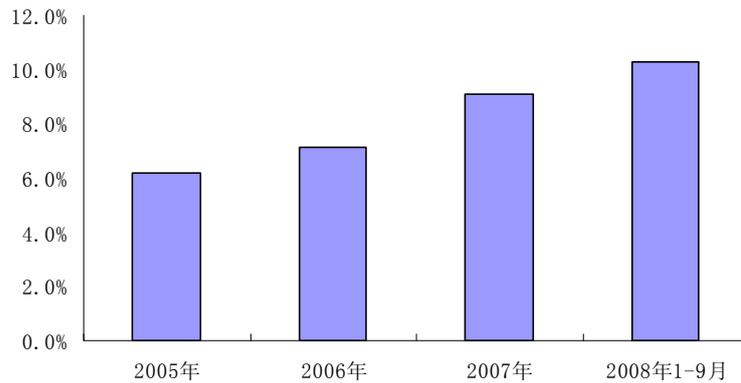
图1 2000年以来工程机械行业销售收入增长情况



资料来源：中国工程机械工业协会

出口方面，工程机械产品的出口依然保持了较快的增速，2007年行业出口总额为87亿美元，同比增长73.5%；2008年1~8月，行业累计出口比上年同期增长69%，其中履带起重机、推土机、筑路机及平地机、铲运机、沥青搅拌设备、全路面汽车起重机、牵引车、桩工机械和混凝土机械等产品增长幅度超过1倍以上，出口在销售额中的比重也由上升至10.3%。

图2 2005年以来工程机械行业出口比重



资料来源：中国工程机械工业协会

但在2008年8月份之后，在金融危机影响下，国际国内经济形式恶化，工程机械产品的销售增幅明显放缓，部分产品如装载机、平地机等产品销量甚至开始下滑。面对不利的经济形式，国家出台了刺激经济、扩大固定资产投资的一系列措施，并加快了铁路、高速公路、核电等项目的建设，对工程机械的需求形成了较好的刺激作用，但政策的落实和传导还需要一段时间，因此短期来看行业仍将面对较为困难的局面。此外，虽然由于产品性价比较高，我国工程机械产品的国际竞争力长期存在，但在短期内国际市场由于欧美国家经济的衰退，对工程机械产品的需求下降，也增加了企业的经营压力，通过出口缓解国内需求下降状况的难度加大。

三、经营与竞争

公司各项业务保持快速发展势头，主要产品保持了较强的市场竞争力，但宏观经济的调整对公司短期发展造成不利影响

2008年1~9月，公司各项业务保持了快速发展势头，多数产品的产销量已经超过或接近2007年的水平，产品产销率也由2007年的92.59%提高到95.69%。混凝土机械和起重机械作为公司主要产品，市场占有率均排名全国第二，保持了在市场中较强的竞争力。出口方面，2007年及2008年1~6月，公司分别实现出口收入101,962.08万元和101,775.75万元，分别同比增长471.38%和212.66%，增速远高于行业平均水平，出口收入在公司营业收入中的比重也逐步上升为11.36%和16.37%。

但2008年下半年以来，由于金融危机的进一步加剧和宏观经济的调整，固定资产投资减少，造成行业整体需求下降，对公司的经营情况将造成不利影响。在公司产品中，未来需求的增长可能出现一定的分化，由于起重机在建筑施工、物流等多个领域均得到广泛使用，需求相对稳定，而混凝土机械在房地产开发中应用比例较高，未来的增速可能将有所放缓。

表1 中联重科主要产品产销及市场占有率情况

		产量(台)		销量(台)		市场占有率(%)	
		2007年	2008年1~9月	2007年	2008年1~9月	2007年	2008年1~9月
起重机械	起重机	4,500	4,200	4,100	4,000	25	25
	履带吊	110	300	95	250	13	17
	塔机	1,200	800	900	800	7	7
混凝土机械	泵车	1,100	950	1,050	950	37	33
	砼泵	900	800	850	700	19	16
	搅拌车	850	1,200	1,000	1,100	7	8
环卫机械	扫路车	800	800	700	800	51	52
	高压清洗车	400	600	380	600	49	54
	压缩垃圾车	400	251	350	251	8	8
路面机械	压路机	150	110	180	130	16	11
	摊铺机	80	80	90	80	11	12
	平地机	80	90	90	80	5	5
	铣刨机	8	5	9	6	41	46

资料来源：公司提供

大规模的收购扩展了公司的业务范围，但也增大了公司的经营压力

2008年3月，公司出资3,400万元收购了陕西新黄工机械公司，并对其增资1.90亿元。通过此次收购，公司进入土方机械领域。与起重机械和混凝土机械相比，土方机械是工程机械行业中最大的细分行业，占据了整个行业1/3的市场份额，收购的完成有助于公司快速进入土方机械领域，拓展公司业务范围和发展空间。2008年6月，公司出资15,423万元收购了湖南汽车车桥厂82.73%的股权。收购的完成使得公司新增18万套车桥、1万台底盘的生产能力，对于公司完善产业链、降低产品采购成本、提升产品质量有积极意义。2008年7月，公司出资11,912万元收购了华泰重工科技发展股份有限公司82%的股权。收购完成后公司新增输送机械和装卸机械两个品种的产品。

2008年公司最重要的收购活动为联合其他机构共同出资收购意大利混凝土生产商Compagnia Italiana Forme Acciaio S.p.A（以下简称“CIFA”），根据相关收购安排，中联重科出资1.626亿欧元，获得CIFA60%的股权。CIFA是世界上重要的混凝土机械生产和销售企业，主要产品在欧洲和世界场上的份额均可进入前三名，具有领先的技术工艺、完善的售后服务网络和较高的品牌知名度。通过此次收购，公司将成为国内最大、世界第二的混凝土机械制造企业，有利于公司技术水平的提升、品牌知名度和影响力的扩大、进入国际市场步伐的加快。按照公司的预测，2008~2012年CIFA将实现34.6亿元、41.6亿元、47亿元、50.8亿元和55亿元左右的销售收入，实现2.5亿元、2.97亿元、3.78亿元、4.43亿元和5.17亿元的净利润。从公司披露的信息看，2008年1~6月，CIFA实现营业收入19.97亿元、净利润1.29亿元，超过全年预测数

的1/2。但下半年以来欧洲建筑、房地产市场受金融危机影响继续下滑，预计会对CIFA经营造成不利影响。在外部环境不佳的状况下，CIFA能否顺利达成预期收益尚需进一步关注。此外，为此次收购公司增加2亿美元借款、CIFA净增加约1.24亿欧元的借款，财务费用的增加也加大了公司的经营压力。

2008年的系列收购，体现出公司依靠并购实现快速崛起，从而成为综合性工程机械提供商的战略意图。通过收购，公司实现了快速的外延式扩张，但大规模利用债务资金支持收购活动，使得公司债务压力有所增加，在行业面临发展困难时，能否顺利完成整合、实现预期收益尚存在一定不确定性。

五、财务分析

财务分析基础说明

本财务分析的基础为公司提供的2006~2007年经中喜会计师事务所有限公司审计并出具了无保留意见的审计报告，以及未经审计的2008年第三季度年度财务报告。其中2006年财务报告已经按照《企业会计准则第38号——首次执行企业会计准则》及《公开发行证券的公司信息披露规范问答第7号——新旧会计准则过渡期间比较财务会计信息的编制和披露》的有关规定进行了追溯调整。

资产结构与质量

公司资产规模不断扩大，应收账款信用期的放宽将影响到公司销售回款速度

与2006年相比，2007年和2008年公司资产规模急剧扩张，截至2008年9月30日，公司资产规模为1,734,541.21万元，较2006年增长了223.15%，公司经营规模的扩大和大规模收购是公司资产增长的主要因素。

表2 中联重科2006~2008年9月资产构成情况

	2008年9月		2007年		2006年	
	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例
货币资金	200,784.77	11.58%	105,042.75	12.31%	99,032.75	18.45%
应收账款	329,349.86	18.99%	167,973.40	19.69%	93,270.70	17.38%
存货	396,304.07	22.85%	263,168.24	30.84%	150,194.94	27.98%
流动资产合计	1,079,981.21	62.26%	633,160.83	74.21%	374,033.54	69.68%
长期应收款	110,523.76	6.37%	25,527.04	2.99%	—	—
长期股权投资	185,737.42	10.71%	9,178.87	1.08%	23,715.94	4.42%
固定资产	174,129.51	10.04%	107,114.46	12.55%	91,022.08	16.96%
在建工程	76,427.97	4.41%	31,227.91	3.66%	19,696.99	3.67%
无形资产	87,434.36	5.04%	39,303.06	4.61%	26,304.17	4.90%
非流动资产合计	654,560.00	37.74%	220,055.35	25.79%	162,729.65	30.32%
资产总计	1,734,541.21	100.00%	853,216.17	100.00%	536,763.19	100.00%

资料来源：公司公告

在资产构成中，流动资产比例虽较 2007 年 12 月 31 日有所降低，但依然是公司资产的主要构成部分，其中又以货币资金、存货和应收账款为主。

随着销售规模扩大、市场需求增加、原材料采购的增加，以及并购的三家企业原有存货较多，公司存货数量有所增加。应收账款方面，2008 年 9 月公司应收账款较 2007 年底增加 96.07%，除因营业收入增长与合并范围增加带来的应收账款增加外，公司放宽了对客户的信用条件也是应收账款增加的重要因素。公司所售产品的回款期多在 6 个月到 1 年之间，由于公司主要客户为工程施工企业，在宏观经济下滑的背景下客户的偿付能力可能有所下降，从而影响到公司销售回款的及时性。

非流动资产方面，长期股权投资的大幅增加主要是公司子公司中联重科香港控股公司通过中联重科海外投资管理（香港）有限公司对 CIFA 公司的投资款。

资产运营效率

由于收购资产尚未发挥效益，公司资产运营效率有所下降

2007 年公司资产运营效率较 2006 年明显提高，但由于 2008 年公司对外收购的部分资产运行效率不高，加上 2008 年下半年以来行业的调整，对公司 2008 年全年的资产运营效率将产生负面影响。

表3 公司近三年资产运营效率变动情况

指标名称	2008 年 9 月	2007 年	2006 年
总资产周转率（次）	0.77	1.29	0.98
流动资产周转率（次）	1.16	1.78	1.43
存货周转率（次）	2.15	3.10	2.75
应收账款周转率（次）	3.98	6.87	5.04
营业周期（天）	193.26	168.57	202.41

数据来源：公司年报

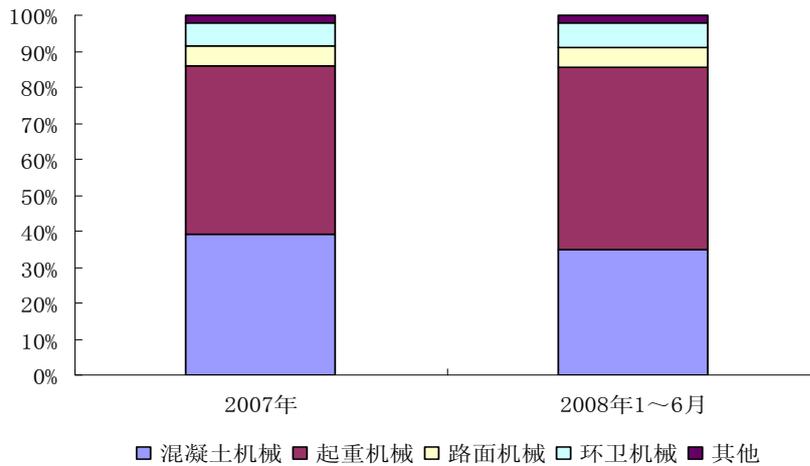
盈利能力

公司收入和利润继续快速增长，盈利水平进一步提升

2007 年及 2008 年 1~9 月，公司分别实现营业收入 897,356.14 万元和 990,210.21 万元，分别同比增长 92.67% 和 60.39%；分别实现净利润 133,108.78 万元和 139,629.77 万元，分别同比增长 175.10% 和 53.60%。由于宏观经济景气度有所下滑，公司收入的增长速度预计将有所放缓。

从收入结构上看，2007 年及 2008 年 1~6 月，公司收入结构基本稳定，起重机械和混凝土机械仍然是公司主要的收入来源，在收入中的占比约为 86%，其中混凝土机械由于受到房地产行业投资萎缩的影响，2008 年 1~6 月在公司收入中的比重略有下降。

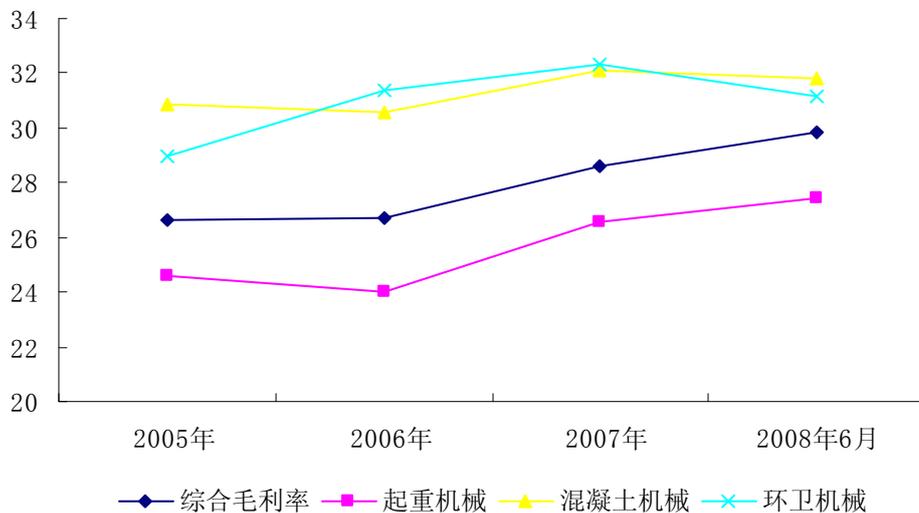
图3 2007年及2008年6月公司收入构成情况



资料来源：公司公告

在收入增长的同时，公司各产品毛利率基本稳定，但从公司单季度的毛利率看，由于行业整体从景气高点下滑，公司2008年前三季度的单季度毛利率分别为32.30%、29.81%和28.34%，呈逐渐下滑的趋势，由于高毛利率的混凝土机械的增速受宏观经济影响较大，预计短期内公司毛利率难以出现明显回升。

图4 2005年~2008年6月公司毛利率情况



数据来源：公司公告

从其他盈利指标看，公司2007年的净资产收益率和总资产收益率较2006年有较大幅度的提升，但2008年1~9月由于收购资产盈利能力较低，导致了这两项指标的下滑；公司期间费用率则呈现下降趋势，显示公司在规模扩张中保持了较好的费用控制。

表4 2005~2008年9月公司主要盈利指标

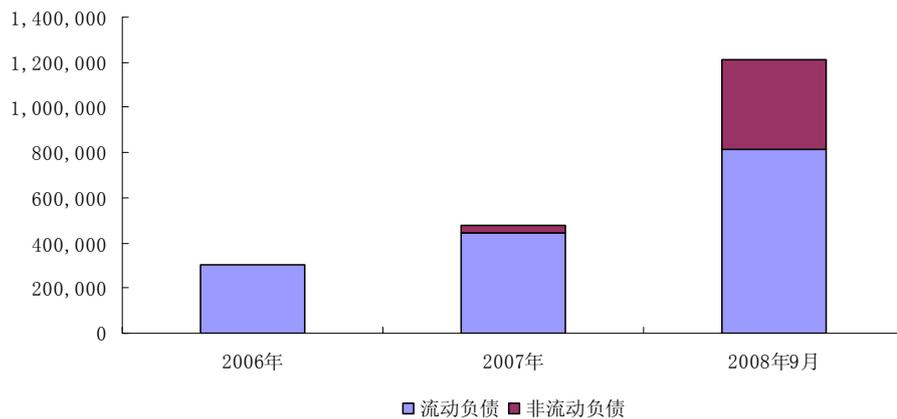
项 目	2008年1-9月	2007年度	2006年度
综合毛利率	28.34	28.63	26.74
净资产收益率	31.16	43.62	23.47
总资产收益率	13.26	20.58	11.23
期间费用率	12.04	12.53	15.04

数据来源：公司公告

资本结构与财务安全性

公司债务压力增大，但公司债务期限结构较为合理，短期债务压力不大

出于扩大经营规模和对外收购的需要，2008年公司通过发行短期融资券、公司债券以及增加银行借款筹集资金，使得公司负债规模大幅增加，截至2008年9月30日，公司总债务达66.41亿元，较2007年12月31日增加了3.72倍。

图5 2005~2008年9月公司负债情况


资料来源：公司公告

由于负债规模增长较快，公司资产负债率和总资本化比率大幅增加，总体债务压力增加较为明显。公司在2008年10月份完成了对CIFA的收购，由于该公司资产负债率较高，因此如果在未来对CIFA进行合并报表，公司资产负债率将进一步提高。

从债务期限结构上看，长期债务在总债务中的比重大幅提升，表明公司增加了长期债务的利用，由于公司新建及收购项目在短期内难以取得明显效益，因此利用长期债务有利于缓解公司的偿债压力。

表5 公司 2006~2008年9月资本结构

指标名称	2008年9月	2007年	2006年
资产负债率(%)	69.96	56.04	56.17
总资本化率(%)	56.03	32.24	26.74
长期债务/总债务	51.54	18.14	1.00

数据来源：公司定期报告

从截至 2008 年 9 月 30 日公司的偿债指标看，速动比率较 2007 年 12 月 31 日有所提高，流动比率和货币资金/短期债务虽有所下降，但仍保持在较好水平，流动资产对债务的保障程度仍然较好。

表 6 公司 2005-2008 年 9 月偿债能力指标

	2008 年 9 月	2007 年	2006 年
流动比率（倍）	1.33	1.42	1.25
速动比率（倍）	0.84	0.83	0.75
货币资金/短期债务	0.96	1.24	3.09
EBITDA 利息保障倍数（倍）	—	23.15	12.44

资料来源：公司公告，鹏元整理

现金流

公司经营活动净现金流有所波动，筹资活动成为公司主要的现金来源

2007 年公司经营活动现金流保持在较好水平，但 2008 年 1~9 月，公司经营活动现金流净额仅为 3,491.83 万元，同比减少了 76.86%，其主要原因在于公司第一季度原材料采购金额的增加，同时公司对客户放宽了信用条件，导致第三季度销售商品收回的现金减少，也是经营活动净现金流同比大幅减少的原因。

公司 2008 年进行了多项收购活动，导致投资活动流出现金大幅增加，为了支付相关的支付款项和固定资产投入所需资金，公司发行了短期融资券和公司债券，并增加了银行借款，导致筹资活动现金流净额较 2007 年大幅增长。按照计划，未来公司将减少对外的收购，主要的资本支出是现有工业园的建设，因此公司未来投资活动对现金需求将大幅降低。但由于借款的大幅增加，公司未来支付的利息费用也将随之增加。

表 9 公司 2005-2008 年 9 月现金流量分析

指标名称	2008 年 1~9 月	2007 年	2006 年
经营活动现金流净额（万元）	3,491.83	45,991.64	43,658.20
投资活动现金流净额（万元）	-321,798.93	-48,736.83	-20,857.95
筹资活动现金流净额（万元）	414,053.96	8,844.93	11,040.60
收现比	0.91	1.04	1.21
FFO（经营所得现金）	—	153,344.73	65,351.01
EBITDA（万元）	—	152,702.53	62,812.83

资料来源：公司公告，鹏元整理

财务弹性

截至 2008 年 11 月，公司共获得银行授信额度 94.50 亿元（不含按揭额度），其中 40.12 亿元尚未使用。同时，公司近年来经营业绩较好，满足在证券市场上再融资的各项条件。因此，公司具备较强的财务弹性，有助于提高公司应对临时偿付压力的能力。

六、跟踪调整说明

2008年下半年以来，随着全球金融危机的蔓延和国内外经济的下滑，对工程机械行业产生冲击，国内销售及出口的增速均出现明显下滑。在行业景气下滑的背景下，公司的债务和资金压力由于大规模收购以及销售信用政策的放宽而明显增加。根据公司公告，截至2008年9月30日，公司总债务规模达66.41亿元，较2007年12月31日增加了3.72倍，资产负债率上升至69.96%，而且在对CIFA合并报表后公司债务压力将进一步加大；同时公司2008年前三季度的经营活动现金流同比大幅下降，对债务的保障程度有所降低。此外，公司收购的CIFA地处受金融危机影响较大的欧洲地区，目前经营情况不明朗，能否达到公司收购时的预期收益尚不确定。鹏元预期公司面临的经营环境和财务压力将在未来一段时间内对公司的主体信用级别带来负面影响。

基于以上情况，鹏元决定将公司的长期信用等级展望由“稳定”调至“负面”，同时维持AA的公司主体信用级别及2008年公司债券信用等级。

附录一 资产负债表

资产负债表（单位：万元）			
	2008年1~9月	2007年	2006年
流动资产：			
货币资金	200,784.77	105,042.75	99,032.75
应收票据	14,898.52	19,067.13	4,378.26
应收账款	329,349.86	167,973.40	93,270.70
预付款项	55,187.93	49,469.98	19,140.53
其他应收款	21,333.31	15,841.59	8,016.37
存货	396,304.07	263,168.24	150,194.94
一年内到期的非流动资产	58,122.73	12,597.74	—
其他流动资产	4,000.00	—	—
流动资产合计	1,079,981.21	633,160.83	374,033.54
非流动资产：			
可供出售金融资产	400.56	1,046.29	—
长期应收款	110,523.76	25,527.04	—
长期股权投资	185,737.42	9,178.87	23,715.94
固定资产	174,129.51	107,114.46	91,022.08
在建工程	76,427.97	31,227.91	19,696.99
无形资产	87,434.36	39,303.06	26,304.17
商誉	7,609.11	—	—
长期待摊费用	—	6.8	27.18
递延所得税资产	12,297.30	6,650.92	1,963.28
非流动资产合计	654,560.00	220,055.35	162,729.65
资产总计	1,734,541.21	853,216.17	536,763.19
流动负债：			
短期借款	184,924.40	84,673.18	32,076.12
应付票据	157,025.01	61,434.73	52,935.95
应付账款	161,619.71	158,318.14	87,041.90
预收款项	52,563.66	41,851.86	33,962.51
应付职工薪酬	25,789.88	28,827.47	9,034.90
应交税费	9,191.10	16,225.77	4,158.35
应付股利	—	0.34	—
其他应付款	109,620.25	53,138.43	20,963.94
其他流动负债	90,000.00	—	60,000.00
短期保理借款	24,218.71	—	—
流动负债合计	814,952.71	444,469.93	300,173.68
非流动负债：			

长期借款	213,259.00	32,383.71	863
应付债券	108,849.65	—	—
长期应付款	6,157.37	—	469.68
递延所得税负债	2,893.79	1,286.64	—
长期保理借款	67,371.33	—	—
非流动负债合计	398,531.14	33,670.35	1,332.68
负债合计	1,213,483.85	478,140.28	301,506.36
所有者权益：			
股本	152,100.00	76,050.00	50,700.00
资本公积金	1,121.44	24,452.89	49,415.05
盈余公积金	37,456.85	37,456.85	24,037.65
未分配利润	303,162.12	224,784.61	106,873.18
外币报表折算差额	354.79	169.58	163.38
少数股东权益	26,862.15	12,161.96	4,067.58
归属于母公司所有者权益合计	494,195.21	362,913.93	231,189.25
所有者权益合计	521,057.35	375,075.89	235,256.83
负债和所有者权益总计	1,734,541.21	853,216.17	536,763.19

附录二 利润表

	2008年1~9月	2007年	2006年
一、营业总收入	990,210.21	897,356.14	465,756.83
营业收入	990,210.21	897,356.14	465,756.83
二、营业总成本	840,516.10	762,803.97	415,077.67
营业成本	709,623.95	640,479.36	341,231.50
营业税金及附加	1,846.22	2,820.44	1,914.44
销售费用	61,586.72	69,095.40	39,990.26
管理费用	39,277.21	36,768.82	25,020.43
财务费用	18,318.01	6,597.10	5,047.35
资产减值损失	9,863.98	7,042.86	1,873.69
三、其他经营收益			
投资净收益	525.49	1,248.98	-241.57
四、营业利润	150,219.60	135,801.15	50,437.59
加：营业外收入	6,745.92	5,781.25	529.85
减：营业外支出	3,742.89	5,149.98	2,430.94
其中：非流动资产处置净损失	353.01	2,734.09	1,480.17
五、利润总额	153,222.63	136,432.42	48,536.50
减：所得税	13,592.86	3,323.64	151.48
六、净利润	139,629.77	133,108.78	48,385.02
减：少数股东损益	412.25	-249.86	142.28
归属于母公司所有者的净利润	139,217.52	133,358.64	48,242.74

附录三-1 现金流量表

现金流量表（单位：万元）			
	2008年1~9月	2007年	2006年
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	897,983.38	935,177.37	562,822.75
获取银行保理净增加额	87,319.24	—	—
收到的税费返还	5,000.00	—	13.8
收到其他与经营活动有关的现金	3,223.12	3,161.98	837.51
经营活动现金流入小计	993,525.74	938,339.34	563,674.05
购买商品、接受劳务支付的现金	813,526.96	737,098.69	432,800.15
支付给职工以及为职工支付的现金	73,317.59	57,412.85	32,640.99
支付的各项税费	57,179.15	42,831.87	28,054.07
支付其他与经营活动有关的现金	46,010.21	55,004.30	26,520.64
经营活动现金流出小计	990,033.91	892,347.71	520,015.85
经营活动产生的现金流量净额	3,491.83	45,991.64	43,658.20
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	—	21,151.86	986.48
取得投资收益收到的现金	—	69.07	130
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3,658.44	8,076.53	2,750.53
收到其他与投资活动有关的现金	20,829.39	—	—
投资活动现金流入小计	24,487.83	29,297.46	3,867.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	96,571.14	50,996.85	23,502.46
投资支付的现金	—	—	1,222.50
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	245,715.61	27,037.44	—
支付其他与投资活动有关的现金	4,000.00	—	—
投资活动现金流出小计	346,286.76	78,034.29	24,724.96
投资活动产生的现金流量净额	-321,798.93	-48,736.83	-20,857.95
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	—	35	—
取得借款收到的现金	357,641.90	129,271.39	62,316.12
收到其他与筹资活动有关的现金	—	66,522.21	87,174.98
发行债券收到的现金	198,819.82	—	—
筹资活动现金流入小计	556,461.72	195,828.59	149,491.11
偿还债务支付的现金	103,084.58	107,090.62	132,066.31
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,627.18	8,651.85	6,384.19
支付其他与筹资活动有关的现金	22,696.00	71,241.19	—
筹资活动现金流出小计	142,407.76	186,983.66	138,450.50
筹资活动产生的现金流量净额	414,053.96	8,844.93	11,040.60

四、汇率变动对现金的影响	-4.83	-89.74	—
五、现金及现金等价物净增加额	95,742.03	6,009.99	33,840.85
期初现金及现金等价物余额	105,042.75	99,032.75	65,191.91
期末现金及现金等价物余额	200,784.77	105,042.75	99,032.75

附录三-2 现金流量表补充资料

现金流量表补充资料（单位：万元）			
	2008年1~6月	2007年	2006年
净利润	90,872.34	133,108.78	48,385.02
加：资产减值准备	8,065.65	7,042.86	1,873.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,888.22	8,290.42	7,935.48
无形资产摊销	602.21	1,362.20	1,273.11
长期待摊费用摊销	—	20.39	20.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	252.76	2,734.09	1,480.17
财务费用	9,324.54	6,393.11	4,356.19
投资损失	-295.01	-1,248.98	241.57
递延所得税资产减少	-3,994.41	-4,358.14	-214.61
递延所得税负债增加	-133.09	—	—
存货的减少	-110,577.00	-84,728.27	-52,062.89
经营性应收项目的减少	-151,089.61	-153,477.22	-10,277.87
经营性应付项目的增加	124,510.35	130,852.42	40,647.95
经营活动产生的现金流量净额	-25,573.06	45,991.64	43,658.20

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及 财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$	
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{财务费用}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{财务费用}$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入净额}$
	FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} - \text{非经营收益}$

附录五 主体长期信用等级符号及定义

AAA级：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级：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级：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级：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级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B级：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级：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级：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级：不能偿还债务。

注：除**AAA级**，**CCC级**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。

附录六 公司债券信用等级符号及定义

AAA级：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级：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级：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级：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级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B级：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级：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级：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级：不能偿还债务。

注：除**AAA级**，**CCC级**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。