

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012]060 号

柳州钢铁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对柳州钢铁股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2011 年 20 亿元公司债券进行跟踪评级,确定:

柳州钢铁股份有限公司主体长期信用等级为 AA

柳州钢铁股份有限公司发行的 20 亿元公司债券信用等级为 AA

特此公告



联合信用评级有限公司

信评委主任: 刁华伟

分析师: 孙宇 刘薇

二零一二年五月二十四日

柳州钢铁股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

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

债项简称: 11 柳钢债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA 上次评级结果: AA

上次评级时间: 2011 年 4 月 26 日

本次跟踪评级时间: 2012 年 5 月 24 日

主要财务数据

发行人			
项 目	2010 年	2011 年	2012.3
资产总额(亿元)	185.22	191.65	223.97
所有者权益(亿元)	52.90	52.68	52.78
长期债务(亿元)	22.48	39.30	36.04
全部债务(亿元)	95.98	112.07	137.74
营业收入(亿元)	371.15	423.91	97.48
净利润(亿元)	6.31	3.62	0.10
EBITDA(亿元)	20.81	21.90	-
经营性净现金流(亿元)	5.60	8.13	-28.23
营业利润率(%)	5.74	4.90	4.50
净资产收益率(%)	12.24	6.86	0.19
资产负债率(%)	71.44	72.51	76.40
全部债务资本化比率(%)	64.47	68.02	72.27
流动比率	0.89	1.08	1.03
EBITDA 全部债务比	0.22	0.20	-
EBITDA 利息倍数(倍)	4.64	2.75	-
EBITDA 偿债倍数(倍)	1.04	1.10	-

担保方

项 目	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	336.65	361.41
所有者权益(亿元)	106.14	112.02
营业收入(亿元)	480.72	557.35
净利润(亿元)	8.01	5.38
资产负债率(%)	68.47	69.01

注: 发行人与担保方于 2007 年开始执行新会计准则; 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2012 年一季度报表未经审计。

分析师

张兆新 刘薇

电话: 022-58356913

传真: 022-58356989

邮箱: zxxzf318@sohu.com

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

评级观点

跟踪期内, 柳州钢铁股份有限公司(以下简称“柳钢股份”或“公司”)资产规模和收入规模均有一定的增长, 债务结构趋于合理, 短期偿债能力有所提升。虽然钢铁行业产能过剩、铁矿石价格波动等因素对公司业绩造成一定不利影响, 但不会显著影响公司对其全部债务的偿还。

未来我国的经济仍将会以较快的速度增长。在外需不振的情况下, 中央政府可能会实行新一轮固定资产投资政策, 以保持经济的稳定增长, 钢铁行业景气度有望出现回升, 公司业绩也会有所好转, 联合评级维持公司主体评级为 AA, 评级展望为稳定。

跟踪期内, 本期债券担保方广西柳州钢铁(集团)公司资产规模、收入规模进一步提高, 对本次债券的担保有积极作用。联合评级继续维持本期公司债 AA 的债项评级。

优势

1. 公司是广西最大的钢铁企业, 主导产品在广西及周边地区具有较强的区域竞争优势。
2. 公司所处地理位置交通便利, 为原材料采购和产品销售提供了良好条件。
3. 跟踪期内, 公司资产规模和收入规模均有一定的增长。
4. 跟踪期内, 公司债务结构趋于合理, 短期偿债能力有所提升。

关注

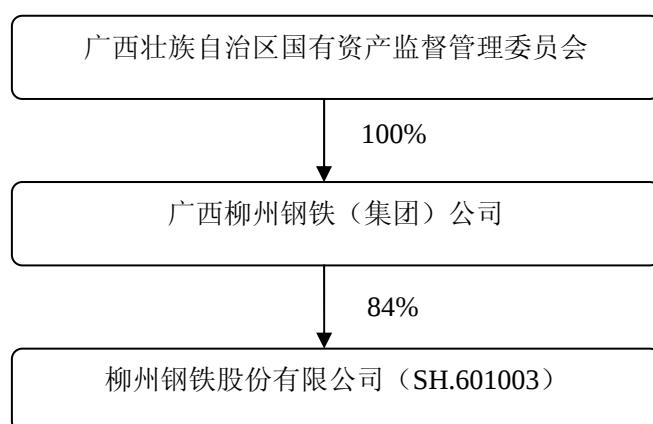
1. 目前中国钢铁产能过剩矛盾仍然突出, 行业亏损额加大。
2. 跟踪期内, 铁矿石、煤炭和电力价格有较大的上涨, 增加了公司的成本压力。
3. 跟踪期内, 受行业大环境影响, 公司的利润大幅下滑。

一、主体概况

柳州钢铁股份有限公司（以下简称“柳钢股份”或“公司”）是经广西壮族自治区人民政府桂政函[2000]74号文批准，由广西柳州钢铁（集团）公司（以下简称“柳钢集团”或“集团”）为主要发起人，联合柳州有色冶炼股份有限公司、柳州化学工业集团有限公司、广西壮族自治区冶金建设公司和柳州市柳工物资有限公司，于2000年4月14日共同发起设立的股份公司，公司设立时名称为广西柳州金程股份有限公司。2001年10月，经广西壮族自治区工商行政管理局“（桂）名称预核内字[2001]第418号”文核准，公司名称变更为“柳州钢铁股份有限公司”。

截至2011年底，公司总股本256,279.32万股，柳钢集团持股84.00%，是公司的控股股东，公司与实际控制人之间的控制关系如下图：

图1 公司的股权结构图



资料来源：公司提供

公司的主要业务包括：烧结、炼铁、炼钢及其副产品的销售，钢材轧制、加工及其副产品的销售；炼焦及其副产品的销售等。公司现有1,000万吨的炼钢产能。

截至2011年底，公司资产总额191.65亿元¹，负债总额138.96亿元，所有者权益52.68亿元。2011年公司实现营业收入423.91亿元，净利润3.62亿元，经营活动产生的现金流量净额8.13亿元，现金及现金等价物净增加额10.03亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额223.97亿元，负债总额171.11亿元，所有者权益52.78亿元。2012年1~3月公司实现营业收入97.48亿元，净利润0.10亿元，经营活动产生的现金流量净额-28.23亿元。

二、本期债券发行及使用概况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]775号文核准，柳钢股份获准向社会公开发行总额不超过20亿元（含20亿元）的公司债券。根据《2011年柳州钢铁股份有限公司公司债券发行公告》，本期债券发行总额为20亿元，发行价格每张100元，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者协议发行相结合的方式发行。

¹本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，本报告数据单位均指人民币，下同。

本期债券发行工作于2011年6月3日结束，发行总额为20亿元。本期债券期限为8年；计息期限为自2011年5月23日起至2019年5月31日止；票面利率为5.70%，固定不变；在本期债券存续期的第5年末，发行人可选择上调票面利率0至100个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前5年票面年利率5.70%加上上调基点，在债券存续期后3年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券扣除债券承销商相关佣金后募集资金净额19.67亿元，截止2011年6月末已偿还银行借款19.67亿元。此次募集资金实际投入项目和承诺投入项目一致，实际投资项目未发生变更。

三、经营与竞争分析

1. 行业变化情况

行业供给方面，2011年上半年，中国钢材市场需求基本保持旺盛，钢材价格稳步回升，2011年下半年，特别是从9月份开始，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧。2011年中国累计生产粗钢68,327万吨，同比增长8.9%，但受市场需求影响，粗钢产量下半年起环比增速呈回落态势，特别是进入10月份粗钢日产水平有较明显下降。

从原材料看，2011年一季度，进口铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近2008年高位水平，但二季度末指数略有回落，并于第三季度延续波动下降趋势。中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。铁精粉价格上，2011年上半年均价为1,319.29元/湿吨，较2010年增长10.72%，已接近2008年峰值水平。国内矿粉方面，2011年上半年均价为1,403.45元/吨，与进口矿价格变动趋势一致。2011年9月份起，受钢铁需求减少影响，铁矿石价格出现大幅回落。

从下游需求情况看，2011年国内固定资产投资（不含农户）扣除价格因素实际增长16.1%，房地产开发投资实际增长20.0%，增速比上年回落5.3个百分点。2011年我国汽车产销增速大幅回落，汽车产销分别为1,841.89万辆和1,850.51万辆，分别增长0.84%和2.45%，比上年分别回落31.60和29.92个百分点，产销增速为13年来最低。2011年全国造船完工量7,665万载重吨，同比增长16.9%；新承接船舶订单量3,622万载重吨，同比下降51.9%。截至12月底，手持船舶订单量14,991万载重吨，比2010年底手持订单下降23.5%。

钢材进出口方面，2010年上半年以来政府对部分钢材产品取消退税，中国钢材出口增速大幅放缓，12月出现负增长。同比2010年，2011年中国钢材出口总体保持了快速增长，但2011年下半年以来增速有所放缓。

钢材价格方面，2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。

从经济效益看，2011年钢铁行业的亏损面较去年有略微下降，但亏损额却大幅增加，同比增长了41.63%；近三年钢铁行业的总资产、销售收入、总利润呈上升趋势，但资产负债率也逐年提高（表1）。

表 1 钢铁行业 2009~2011 年主要经营指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
亏损面 (%)	27.07	17.99	17.31
亏损额(亿元)	266.53	185.40	262.58
总资产(亿元)	39,274.60	46,691.13	51,174.50
销售收入(亿元)	39,154.91	49,642.72	66,789.02
总利润(亿元)	811.60	1,282.56	1,737.11
资产负债率 (%)	64.22	65.89	67.60

资料来源: Wind

行业政策方面,2011 年 11 月 7 日,工业和信息化部出台了《钢铁工业“十二五”发展规划》,规划重点方向是钢铁产业结构调整 and 转型升级,并以自主创新和技术改造为支持,提高质量、扩大高性能钢材品种、推进节能降耗、优化区域布局、引导兼并重组、强化资源保障、提高资本开放程度和国际化经营能力,加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。

2012 年一季度国内经济增速继续回落。房地产、铁路、机械、汽车等用钢行业增速放缓,2012 年春节后较长时间内钢材需求呈低迷态势,原材料价格略有回落,钢厂成本压力相对较大,钢铁产量维持低位;主要产品特别是建筑钢材的社会库存出现明显上升;同时国际经济形势严峻,钢材出口将维持低位。

综合来看,国内钢铁市场目前处于需求缓慢恢复、库存惯性增加的过程,钢价将继续震荡筑底,钢铁行业目前进入微利时代。未来我国的经济仍将会以较快的速度增长。在外需不振的情况下,为了保持经济的稳定增长,中央政府有望实行新一轮固定资产投资政策,钢铁行业有望走出低谷,景气度会逐步回升。

2. 经营情况

2011 年公司实现营业收入 423.91 亿元,同比增长 14.22%;营业利润 4.26 亿元,同比减少 43.19%;利润总额 4.03 亿元,同比减少 42.6%;净利润 3.63 亿元,同比减少 42.60%。

从收入构成看,钢铁产品是公司的全部收入来源。2011 小型材占比较上年有较大的上升,从 2010 年的 29.30%上升到 2011 年的 39.50%,钢坯占比有一定的下降,从 2010 年的 41.16%下降到 2011 年 33.69%,其他产品收入构成变化不大。

从毛利率看,2011 年公司的综合毛利率比上年略有下降,主要是由于收入占比较大的中板材、中型材的毛利率下降较多所致。

表 2 公司 2010 年和 2011 年主营业务收入构成及毛利率情况

产品名称	2010 年			2011 年		
	收入(万元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)	收入(万元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)
中型材	233,363.60	6.53	8.47	258,353.93	6.33	4.52
中板材	656,229.81	18.37	7.20	657,202.74	16.11	3.00
小型材	1,046,619.68	29.30	7.98	1,611,155.97	39.50	8.49
钢坯	1,470,072.06	41.16	4.63	1,374,362.41	33.69	4.05
生铁	0.00	0.00		394.74	0.01	4.05
焦化产品	53,721.59	1.50	9.21	69,710.91	1.71	7.60
焦炉煤气	108,303.03	3.03	-24.62	104,234.41	2.56	-44.27
焦碳	3,697.56	0.10	-10.30	3,526.02	0.09	-22.54
合计	3,572,007.33	100.00	5.50	4,078,941.15	100.00	4.47

资料来源: 根据公司提供资料整理

从原材料采购看，由于我国西南地区的煤炭 67%集中分布在贵州，广西地区煤炭资源相对较少，公司所需煤炭均从外部采购。2011 年公司煤炭采购量较上年下降了 12.71%，采购价格有较大的上涨，比上年上涨了 21%；同期公司铁矿石采购量同比下降 16.11%，而采购价格同比上涨 19.93%。公司铁矿石主要来源于印度、澳大利亚和巴西，其中从印度的进口量占进口总量的一半左右。

表 3 近两年公司的原材料采购量和采购价格情况

产品	项 目	2010 年	2011 年
铁矿石	采购量(万吨)	1,583	1,328
	采购均价(元/吨)	918	1,101
煤	采购量(万吨)	968	845
	采购均价(元/吨)	1,381	1,671

资料来源：公司提供

公司主要产品包括中板材（普碳板、低合金板、锅炉板、压力容器板、造船板、桥梁结构、汽车大梁等）、中型材（角钢、槽钢等）、小型材（螺纹钢、圆钢）、钢坯等。近年来，公司根据市场情况不断调整产品结构，努力提高高附加值以及高毛利率的产品产量，形成了以板带材为主的产品结构。

从产能看，公司目前具有1000万吨的粗钢产能，同时还具有利用其生产的钢坯加工成中型材70万吨、中板材150万吨，小型材380万吨的产能。

从产能利用率看，2011年公司中型材、中板材、小型材、钢坯的产能利用率分别为87.43%、101.07%、99.35%和95.52%。

从产销量看，2011年公司除小型材的产销量有较大的增长外，其他产品均出现了不同程度的下降(表4)。

从产销率看，2011年公司中型材、中板材、小型材、钢坯的产销率分别为99.31%、101.06%、100.03%和36.40%。钢坯的产销率较低，如果扣除公司自产的型材所用的钢坯591.40万吨，公司还有363.79万吨的粗钢库存，即有36.38%粗钢产能过剩。

表 4 近两年公司的产销量及目前产能情况(吨)

产品	项 目	2010 年	2011 年	同比 (%)	目前生产能力
中型材	产量	644,908.27	611,997.66	-5.10	700,000
	销量	640,522.05	607,775.21	-5.11	
中板材	产量	1,757,263.37	1,515,988.93	-13.73	1,500,000
	销量	1,736,259.86	1,532,025.03	-11.76	
小型材	产量	2,927,384.57	3,774,215.90	28.93	3,800,000
	销量	2,913,115.14	3,775,311.02	29.60	
钢坯	产量	10,000,588.97	9,551,940.77	-4.49	10,000,000
	销量	4,437,551.84	3,476,719.94	-21.65	

资料来源：公司提供

从销售价格来看，由于地处中国西南地区，外地钢铁企业受到运输成本的限制，进入广西市场的难度较大，近几年，广西一直是全国钢铁产品的高价区域。公司作为广西地区最大的钢铁企业，竞争优势明显，质量较好，通常情况下价格高于一般钢铁生产企业150元/吨左右，市场认可度较高。2011年公司的产品价格均有一定的上升（表5）。

表5 近两年公司的主要产品价格情况（元/吨）

产品	2010 年	2011 年	同比（%）
中型材	3,643.33	4,250.81	16.67
中板材	3,779.56	4,289.77	13.50
小型材	3,592.79	4,267.61	18.78
钢坯	3,312.80	3,953.04	19.33

资料来源：公司提供

3. 投资情况

2011年公司投资的项目不多（表6），主要是钢铁产品的技改工程，在2011年底大多已建成投产，投资资金来源全部为自有资金。由于目前钢铁行业产能过剩、供过于求将是我国钢铁行业未来一段时期甚至相当长的一段时期内面临的问题，目前淘汰落后产能成为国家关注的重点，未来政策也将会向这方面倾斜，供过于求的局面也会造成钢铁产品价格的震荡以及经营的不确定性。在这一背景之下，公司充分认识到不能将盲目扩大产能作为发展的重点，而要在维持目前产能的基础上不断调整产品结构、提高产品附加值、增强盈利能力。未来公司将不断优化产品结构，加大对技术改造、节能减排等方面的投入，不断提高自身的技术水平，提升企业整体竞争力。

表6 2011年公司在建、完成项目情况

项目名称及简介	建设期	总投资 (万元)	项目进度	其中自有资金投入额 (万元)	已到位资金 (万元)
焦化厂全干熄焦完善工程	1 年	40,000.00	完成 80%	40,000.00	40,000.00
1-5#焦炉干法熄焦工程	1 年	24,000.00	已完工并投入使用	24,000.00	24,000.00
中板厂新建热处理生产线	1 年	14,016.00	已完工并投入使用	14,016.00	14,016.00
中板厂新建热处理炉	1 年	5,384.00	已完工并投入使用	5,384.00	5,384.00
烧结厂 2×360 m ² 烧结烟气脱硫	1 年	18,000.00	1#机投用、2#机安装 20%	18,000.00	18,000.00
转炉厂 2#RH 精炼炉技术改造	1 年	7,000.00	完成 95%	7,000.00	7,000.00

资料来源：公司提供

四、财务分析

公司提供的2011年财务报表已经上海东华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。同时公司还提供了2012年一季度未经审计的财务报表。

截至 2011 年底，公司资产总额 191.65 亿元，负债总额 138.96 亿元，所有者权益 52.68 亿元。2011 年公司实现营业收入 423.91 亿元，净利润 3.62 亿元，经营活动产生的现金流量净额 8.13 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.03 亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额223.97亿元，负债总额171.11亿元，所有者权益52.78亿元。2012年1~3月公司实现营业收入97.48亿元，净利润0.10亿元，经营活动产生的现金流量净额-28.23亿元。

1、资产质量

跟踪期内，公司资产规模较为稳定，比上年小幅增加了 3.47%。公司资产构成中流动资产占比略高。截至 2011 年底，公司流动资产合计占 55.90%，非流动资产合计占 44.10 %。

流动资产

2011 年底公司流动资产达到 107.13 亿元，较上年增加了 9.98 %，主要是应收票据增加较多所致(比上年增长了 4.5 倍)。公司流动资产以货币资金、存货、预付账款和应收票据为主，2011 年占比分别为 16.40%、56.41%、15.51%和 10.50%。

截至 2011 年底，公司的货币资金余额为 1.56 亿元，较 2010 年增加了 133.15%；应收票据余额为 11.23 亿元(全部为银行承兑汇票)，较 2010 年底增加了 450.40%，主要是公司为了规避应收账款坏账风险，在销售时更多的要求以银行承兑汇票结算。

公司预付款项主要来自于预付的原材料及构件设备的采购款项，截至 2011 年底公司预付款项为 16.61 亿元，较 2010 年底增加了 2.38%，主要为 1 年以内的预付款项（占比 99.71%）。

截至 2011 年底，公司存货账面余额 60.43 亿元，其中原材料占比 70.35%，在产品占比 26.43%，原材料占比较大。

截至 2012 年 3 月底，公司的流动资产较 2011 年末增加了 29.06%，主要是占比较大的应收票据和存货增加所致，分别增加了 222.04%和 21.53%；而占比较小的应收账款增加了 20.75%。

非流动资产

公司非流动资产规模较为稳定。截至 2011 年底，公司非流动资产合计 84.52 亿元，较 2010 年底减少了 3.75%。非流动资产中，占比较大的为固定资产（占 93.73%）、在建工程（占 5.74%）。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 125.37 亿元，较 2010 年增长 1.56%，其中房屋建筑物占 43.46%，机器设备占 56.54%。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 38.03 亿元，固定资产成新率为 69.67%，成新率尚可。

随着公司投资项目的增加，公司在建工程规模大幅上升。截至 2011 年底，公司在建工程净额共计 4.86 亿元，较年初上升了 133.68%，目前在建工程主要来自于公司技改项目。

截至 2012 年 3 月底，公司的非流动资产与 2011 年末基本持平。

综合来看，2011 年以来公司经营规模进一步增加，资产总额较为稳定，资产结构较均衡。流动资产以存货为主；非流动资产以固定资产为主，不存在大额主要固定资产的抵押情况，公司资产质量仍保持较好水平。

2、负债及所有者权益

2011 年底公司整体负债规模较上年增长了 5.02%，主要来自于非流动负债的增长。截至 2011 年底，公司负债合计 138.96 亿元，其中流动负债占 71.31%，流动负债占较大比例。

截至 2011 年底，公司流动负债为 99.10 亿元，较上年减少了 9.42%，流动负债以短期借款（占比 55.74%）、应付账款（占比 14.44%）和一年内到期的非流动负债（占比 14.07%）为主。

近几年公司一直保持着较高的短期借款规模，2011 年底短期借款达到 55.24 亿元，较上年减少了 7.45%。

2011 年底公司应付票据减少较多，减幅达 46.03%。截至 2011 年底，公司应付票据 3.60 亿元，其中 3.10 亿元为银行承兑汇票。

2011 年公司应付账款较去年减少了 8.60%，应付账款主要来自于应付的原料采购款项。公司预收款项主要来自于预收的销售货款，截至 2011 年底公司预收账款为 10.14 亿元，比去年减少了 44.75%，其中一年以内的预收款项占比达到了 99.37%。

2011 年公司一年内到期的非流动负债为 13.94 亿元，同比增加了 95.10%，主要是公司 1 年内到期的长期借款增加较多所致。

截至 2011 年底，公司债务总额 112.07 亿元，较上年增长了 16.77%，其中短期债务占 64.94%，债务结构有较大改善。从财务构成情况看，近三年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率逐年增长，2011 年分别为 40.54%、72.27%和 76.40%，在利率水平较高和行业产能过剩的情况下，过多的债务将会影响公司的盈利能力。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 52.69 亿元，其中实收资本占 48.64%，资本公积占 3.96%，

盈余公积占 17.12%，未分配利润占 30.26%。

截至 2012 年 3 月底，公司的短期借款为 90.81 亿元，比 2011 年底增加了 64.39%，这也导致了公司流动负债增加了 35.74%；非流动负债和所有者权益比 2011 年底变化不大。

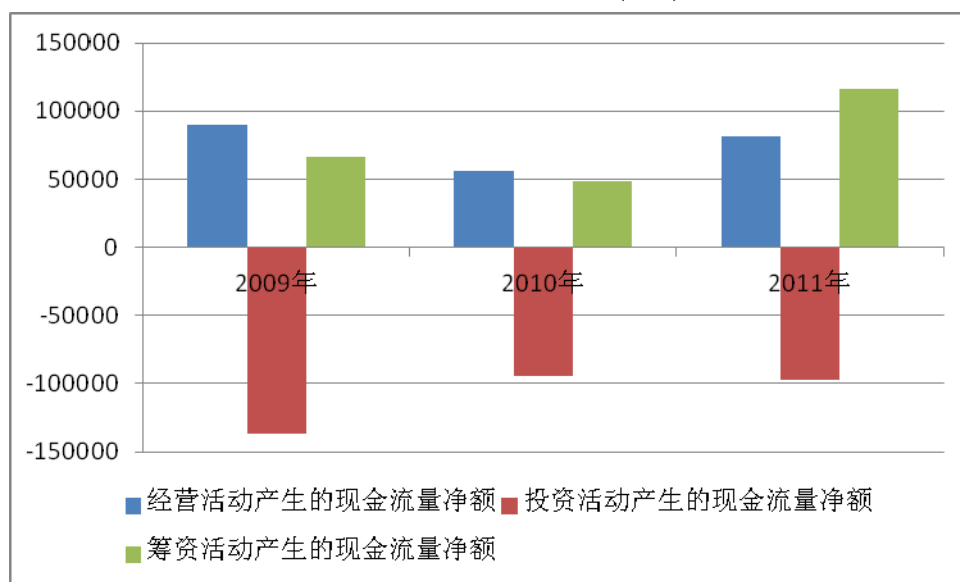
3、现金流

2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 474.52 亿元，较上年增长了 6.39%；经营活动产生的现金流量净额为 8.13 亿元，较 2010 年增加了 45.11%，主要由于应收账款和存货的减少。

从投资活动来看，2011 年公司投资活动现金流净额为-9.72 亿元，流出规模较 2010 年有所上升。

从筹资活动来看，受本期 20 亿元公司债券发行成功影响，2011 年公司筹资活动前现金流量净额由 2010 年的 4.81 亿元增加至 11.63 亿元，目前经营活动现金净流量尚不能够覆盖投资支出，公司对外筹资依赖性较大。

图2 公司近三年现金变化情况(万元)



资料来源：根据公司年报整理

总体看，公司经营活动现金流状况较上年有所好转，但目前经营活动产生的现金流量净额尚不能够满足投资需求，仍有较大的外部融资需求。

2012 年一季度，公司的经营性净现金流表现为净流出，主要是公司的净利润大幅减少，同时存货和应收项目增加较多所致；由于公司又增加了银行借款，同期筹资活动产生的净现金流有较大的增加。

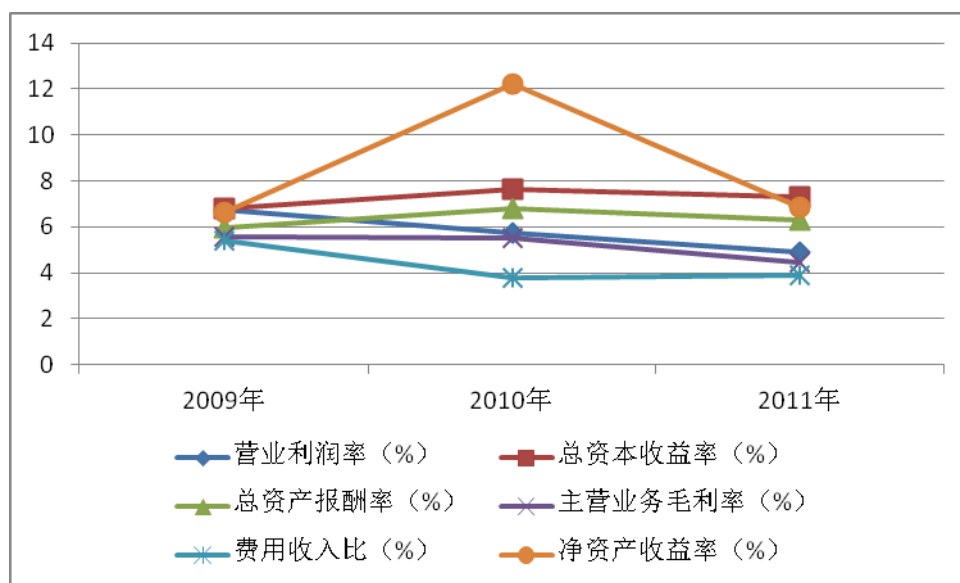
4、盈利能力

2011 年公司实现营业收入 423.91 亿元，较上年增长了 14.22%；实现利润总额和净利润分别为 4.03 亿元和 3.62 亿元，分别较上年下降了 42.63%和 42.60%，利润的增长幅度远远小于收入增长幅度，公司面临较大的经营压力。

从期间费用看，随着债务的增长，公司财务费用大幅增加，2011 年较上年增长了 61.47%，而销售费用同比下降了 26.22%。2011 年公司费用收入比为 3.89%，比上年有所上升，表明费用上升幅度比收入增加幅度大。

从盈利能力指标看，除净资产收益率波动较大外，近三年公司的盈利能力指标较为稳定（图3）。

图3 公司近三年主要盈利能力指标变化情况



资料来源：根据公司年报整理

2012年一季度，公司实现营业收入97.48亿元，较上年同期减少了8.18%；实现营业利润0.11亿元，较上年同期减少了91.75%；实现净利润0.10亿元，较上年同期减少了89.88%；公司利润大幅减少，主要是由于原材料价格上涨幅度超过同期钢铁价格上涨幅度所致。

总体看，由于钢铁行业产能过剩及整体经济增长放缓，使得公司2011年盈利状况下滑，收入增长而利润水平下降，盈利能力也有所下滑，同时公司的财务费用大幅增长，更进一步提高了公司的经营成本。

5、偿债能力

2011年公司流动资产与流动负债均有所增长，但流动资产增长幅度相对较快，使得近年来公司流动比率指标有所提高，2011年为1.08，处于行业较好水平。2011年底公司现金短期债务比为39.62，较上年增长了2.04倍，主要是公司2011年经营性净现金流有所增长，同时短期债务有较大的下降所致。

受益于2011年公司经营活动现金流情况的进一步改善，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数和筹资活动前现金流量净额利息偿还能力均较上年有所增强，但仍为负值，2011年分别达到了-0.01倍和-0.20倍；受债务规模增加而盈利规模减少等因素影响，2011年公司EBITDA利息倍数有较大的下降，比上年下降了40.73%，EBITDA全部债务比指标基本稳定，2011年为0.20，公司EBITDA对全部债务保护能力有待进一步提升。

五、担保人跟踪评级

1、集团概况

广西柳州钢铁（集团）公司（下称“柳钢集团”或“集团”）始建于1958年，原名柳州钢铁厂，1992年经广西经贸委批准，由柳州钢铁股份有限公司、柳州兴钢建筑安装工程处、柳州市兴

佳房地产开发有限责任公司、柳州市红星园艺场、柳州市钢花工程建设监理有限责任公司和柳州市国龙物业管理有限责任公司等组建柳钢集团。柳钢集团是广西壮族自治区直属的大型国有独资企业，属地方骨干钢铁企业，是大型企业集团，是国家 512 家重点企业之一。柳钢集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。集团炼钢和炼铁主业资产大部分已注入柳钢股份。柳钢集团现在固定资产总值 268 亿元，在册职工约 1.5 万人，各类专业技术人员约 3,000 人。

柳钢集团是集冶金、科研、工程设计、建筑、商贸、环保于一体的国家大型钢铁联合企业，是广西最大的钢铁生产基地。集团规模较大，产品种类比较齐全，产品竞争能力较强。集团以钢铁冶炼及压延加工为主业，主要产品包括中板材、热轧板卷、中型材、棒材和线材等五大系列上百个规格品种；非钢产业规模相对较小，主要包括房地产、化工产品和气体产品的生产和销售。

截至 2011 年底，集团合并资产总额 361.40 亿元，负债合计 249.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）112.02 亿元。2011 年集团实现营业收入 557.35 亿元，净利润（含少数股东损益）5.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.87 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.48 亿元。

2、财务分析

集团提供的 2011 年度审计报告由天健正信会计师事务所审计，并出具了无保留意见。

资产及负债情况

集团 2011 年底资产总额较年初增长 7.35%，资产总额中非流动资产占 50.48%，其余是流动资产，截至 2011 年底，集团流动资产合计 178.84 亿元，较上年增长了 8.48%，主要为存货（占比 45.05%）、货币资金（占比 15.83%）、应收票据（占比 24.28%）。

截至 2011 年底，集团非流动资产合计 182.46 亿元，较年初增长 6.27%，主要为固定资产（占比 81.54%）和在建工程（占比 12.89%）。集团固定资产主要来自于设备及房屋建筑物。

截至 2011 年底，集团所有者权益合计 112.02 亿元，较上年增长 7.35%，其中归属于母公司所有者权益占比 91.742%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 21.60%，资本公积占 11.84%，盈余公积占 10.42%，未分配利润占 56.04%。

截至 2011 年底，集团负债合计 249.39 亿元，较上年增长了 5.54%。集团负债中流动负债占较大比重（占比 79.15%），负债结构有待改善。流动负债主要为短期借款（占比 66.39%）和应收账款（占比 12.38%），非流动负债主要来自于长期借款（占比 61.22%）、应付账款（占比 11.02%）和预收账款（占比 11.51%）。

截至 2011 年底，集团资产负债率为 69.01%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.64%和 31.03%，较上年均有所增长。集团债务以短期债务为主，短期债务规模达到了 145.63 亿元，短期债务占比达到 74.29%。

总体来看，集团资产规模较大，非流动资产占比略高；随着有息负债规模的增长，集团整体债务负担有所增加，但目前仍处于正常范围内。

盈利能力

2011 年集团实现营业收入 557.35 亿元，较上年增长 15.94%；利润总额和净利润分别为 6.40 亿元和 5.38 亿元，分别较上年减少了 24.87%和 32.81%。从盈利指标看，集团总体盈利指标较为稳定，2011 年集团的总资本收益率和净资产收益率分别为 6.39%（上年为 6.03%）和 6.42%（上年为 7.84%）。

现金流

2011 年集团销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别较上年分别增长了

7.12%和 7.43%，分别达到 606.48 亿元和 609.90 亿元。由于应收票据增加较多，使得 2011 年集团经营活动现金流净额较上年减少了 30.46%，为 9.87 亿元。

从投资活动看，由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产及投资支付的现金数额较大，集团 2011 年投资活动现金流出达 29.12 亿元，超过投资活动现金流入，使得 2011 年集团投资活动产生的现金流量净额呈现净流出 28.01 亿元。2011 年集团筹资活动前现金流量净额为-13.41 亿元，自有经营现金流对投资需求保障程度较低。

从筹资活动看，集团 2011 年筹资活动现金流入 243.84 亿元，较 2010 年增长 33.55%，主要是取得发行 20 亿元公司债和银行借款收到的现金；筹资活动现金流出小计为 226.18 亿元；相应筹资活动产生的现金流量净额为 17.66 亿元。

总体看，2011 年集团整体现金流状况良好，但由于自有经营现金流尚不能满足投资需求，对外部融资仍有较大的依赖性。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年底集团流动比率为 0.91，速动比率为 0.50，现金短期债务比为 49.31，比上年均有较大的提高，短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标看，2011 年集团 EBITDA 利息倍数为 3.04 倍，利息支付能力一般；EBITDA 全部债务比为 0.19，EBITDA 对全部债务的保障能力有待进一步提高。

总体看，跟踪期内集团收入规模快速增长，但受成本上升因素的影响，整体毛利率呈下降的趋势。但柳钢集团作为国有区域大型钢铁集团公司，区位优势突出，经营规模较大，整体抗风险能力较强。

综合考虑，联合评级维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“柳州钢铁股份有限公司2011年公司债券”AA的信用级别。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	75,333.08	175,641.87	133.15	111,063.80
交易性金融资产	0.00	167.45		0.00
应收票据	20,446.80	112,539.16	450.40	362,421.45
应收账款	12,797.96	10,910.24	-14.75	13,173.72
预付款项	162,249.52	166,111.34	2.38	159,659.90
应收利息				
应收股利				
其他应收款	2,164.39	1,608.43	-25.69	1,948.81
存货	701,058.67	604,313.42	-13.80	734,425.39
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	974,050.42	1,071,291.91	9.98	1,382,693.06
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	854,036.96	792,179.03	-7.24	778,363.62
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	20,782.67	48,565.39	133.68	71,037.39
工程物资	1,387.40	2,685.90	93.59	5,268.33
固定资产清理	0.00	0.00		584.23
无形资产				
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	1,921.93	1,776.28	-7.58	1,776.28
其他非流动资产	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	878,128.97	845,206.59	-3.75	857,029.84
资产总计	1,852,179.38	1,916,498.50	3.47	2,239,722.90

附件1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	596,886.93	552,396.02	-7.45	908,064.52
交易性金融负债				
应付票据	66,700.00	36,000.00	-46.03	35,000.00
应付账款	156,611.50	143,147.31	-8.60	193,883.20
预收款项	183,444.93	101,354.75	-44.75	114,013.71
应付职工薪酬	2,024.37	4,884.06	141.26	2,883.07
应交税费	13,295.41	-311.95	-102.35	2,756.48
应付利息	157.39	9,774.92	6,110.57	10,962.91
应付股利	0.00	0.00		0.00
其他应付款	3,453.59	4,342.31	25.73	3,655.60
一年内到期的非流动负债	71,450.00	139,400.00	95.10	73,900.00
其他流动负债	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	1,094,024.13	990,987.42	-9.42	1,345,119.48
非流动负债：				
长期借款	224,750.00	196,058.14	-12.77	163,452.97
应付债券	0.00	196,894.74		196,981.10
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	4,434.43	5,681.28	28.12	5,592.21
非流动负债合计	229,184.43	398,634.16	73.94	366,026.28
负债合计	1,323,208.57	1,389,621.57	5.02	1,711,145.77
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	256,279.32	256,279.32	0.00	256,279.32
资本公积	20,843.62	20,843.62	0.00	20,843.62
专项储备	0.00	121.89		793.71
盈余公积	86,576.98	90,199.59	4.18	90,199.59
未分配利润	165,270.90	159,432.51	-3.53	160,460.90
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	528,970.82	526,755.04	-0.40	527,783.43
少数股东权益				
所有者权益（或股东权益）合计	528,970.82	526,755.04	-0.40	527,783.43
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1,852,179.38	1,916,498.50	3.47	2,239,722.90

附表1-3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	3,711,500.71	4,239,099.70	14.22	974,802.16
减: 营业成本	3,489,316.54	4,021,947.72	15.26	929,692.43
营业税金及附加	8,981.45	9,228.21	2.75	1,248.47
销售费用	5,093.16	3,757.73	-26.22	381.35
管理费用	92,324.53	92,403.53	0.09	24,253.80
财务费用	42,684.14	68,921.87	61.47	18,112.17
资产减值损失	-85.47	61.55	-172.01	0.00
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	0.00	-52.23		52.23
投资收益(损失以“—”号填列)	1,875.99	-85.62	-104.56	-57.02
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00		0.00
汇兑收益(损益以“—”号添列)	0.00	0.00		0.00
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	75,062.35	42,641.23	-43.19	1,109.15
加: 营业外收入	342.60	2,118.31	518.30	102.72
减: 营业外支出	5,201.47	4,480.47	-13.86	2.00
其中: 非流动资产处置损失	5,198.77	4,472.47	-13.97	0.00
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	70,203.48	40,279.07	-42.63	1,209.86
减: 所得税费用	7,087.36	4,052.95	-42.81	181.48
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	63,116.12	36,226.12	-42.60	1,028.38

附表1-4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 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	4,460,344.61	4,745,182.05	6.39	897,458.49
收到的税费返还	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	9,215.01	6,221.74	-32.48	795.85
经营活动现金流入小计	4,469,559.62	4,751,403.78	6.31	898,254.33
购买商品、接受劳务支付的现金	4,221,241.01	4,455,649.47	5.55	1,138,763.14
支付给职工以及为职工支付的现金	99,613.04	105,374.33	5.78	30,319.33
支付的各项税费	81,180.19	96,590.78	18.98	8,221.55
支付其他与经营活动有关的现金	11,505.51	12,500.39	8.65	3,292.18
经营活动现金流出小计	4,413,539.75	4,670,114.97	5.81	1,180,596.20
经营活动产生的现金流量净额	56,019.86	81,288.82	45.11	-282,341.86
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1,146.12	573.67	-49.95	1,786.83
取得投资收益收到的现金	1,875.53	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3,211.73	565.23	-82.40	104.48
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	6,233.37	1,138.90	-81.73	1,891.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	100,233.01	97,476.87	-2.75	23,499.57
投资支付的现金	698.69	878.98	25.80	1,624.17
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	100,931.69	98,355.86	-2.55	25,123.73
投资活动产生的现金流量净额	-94,698.32	-97,216.95	2.66	-23,232.42
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	962,675.11	1,600,629.11	66.27	627,758.19
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	962,675.11	1,600,629.11	66.27	627,758.19
偿还债务支付的现金	838,831.02	1,397,644.95	66.62	369,966.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	73,587.57	84,822.31	15.27	15,741.70
支付其他与筹资活动有关的现金	2,068.99	1,738.66	-15.97	1,017.57
筹资活动现金流出小计	914,487.57	1,484,205.93	62.30	386,726.17
筹资活动产生的现金流量净额	48,187.53	116,423.19	141.60	241,032.02
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	101.97	-186.26	-282.67	-35.81
五、现金及现金等价物净增加额	9,611.04	100,308.79	943.68	-64,578.07
加: 期初现金及现金等价物余额	65,722.04	75,333.08	14.62	175,641.87
六、期末现金及现金等价物余额	75,333.08	175,641.87	133.15	111,063.80

附表1-5 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	63,116.12	36,226.12	15.79
加: 资产减值准备	-85.47	61.55	-57.85
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	94,353.49	100,120.70	9.75
无形资产摊销			
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)			
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	5,198.77	4,472.47	23.64
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	52.23	959.61
财务费用(收益以“-”号填列)	37,112.69	36,983.13	-4.11
投资损失(收益以“-”号填列)	-1,875.99	85.62	175.53
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	418.24	145.65	#NUM!
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			
存货的减少(增加以“-”号填列)	-312,956.72	96,745.25	823.01
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-39,289.96	-75,485.11	17.52
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	210,028.70	-126,858.28	272.50
其他	0.00	8,739.48	
经营活动产生的现金流量净额	56,019.86	81,288.82	-5.16
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	75,333.08	175,641.87	63.48
减: 现金的期初余额	65,722.04	75,333.08	29.05
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	9,611.04	100,308.79	121.28

附表1-6 公司主要财务计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数（次）	229.88	224.91	55.55
存货周转次数（次）	6.41	6.16	3.08
总资产周转次数（次）	2.22	2.25	0.47
盈利能力			
营业利润率（%）	5.74	4.90	4.50
总资本收益率（%）	7.64	7.32	0.06
总资产报酬率（%）	6.80	6.31	0.06
主营业务毛利率（%）	5.50	4.47	
费用收入比（%）	3.77	3.89	4.39
净资产收益率（%）	12.24	6.86	0.19
财务构成			
长期债务资本化比率（%）	29.82	42.72	40.54
全部债务资本化比率（%）	64.47	68.02	72.27
资产负债率（%）	71.44	72.51	76.40
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	4.64	2.75	
EBITDA 全部债务比	0.22	0.20	
经营现金债务保护倍数（倍）	0.06	0.07	-0.20
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.04	-0.01	-0.22
流动比率	0.89	1.08	1.03
速动比率	0.25	0.47	0.48
现金短期债务比（%）	13.03	39.62	46.56
经营现金流动负债比（%）	5.12	8.20	-20.99
经营现金利息偿还能力（倍）	1.25	1.02	
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-0.86	-0.20	
现金流			
现金收入比率（%）	120.18	111.94	92.07
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	38,678.46	-15,928.14	-305,574.28
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数（倍）	1.04	1.10	
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	22.35	23.76	4.49
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	0.28	0.41	-1.41

附件 2-1 集团合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	288,169.71	283,324.99	-1.68
交易性金融资产	267.09	385.87	44.47
应收票据	217,635.89	434,385.92	99.59
应收账款	25,754.14	30,966.20	20.24
预付款项	198,112.87	208,397.09	5.19
应收利息	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	
其他应收款	47,473.65	25,788.54	-45.68
存货	872,072.88	806,161.74	-7.56
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	
流动资产合计	1,649,486.23	1,789,410.35	8.48
非流动资产：			
可供出售金融资产	3,394.63	2,751.03	-18.96
持有至到期投资	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	
长期股权投资	47,144.44	46,209.33	-1.98
投资性房地产	1,127.01	1,060.11	-5.94
固定资产	1,574,519.95	1,487,745.44	-5.51
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
在建工程	64,091.65	235,229.54	267.02
工程物资	2,817.71	9,652.09	242.55
固定资产清理	0.00	0.00	
无形资产	10,170.82	32,000.66	214.63
开发支出	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	
长期待摊费用	1,021.13	748.99	-26.65
递延所得税资产	12,681.15	9,248.32	-27.07
其他非流动资产	0.00	0.00	
非流动资产合计	1,716,968.46	1,824,645.49	6.27
资产总计	3,366,454.69	3,614,055.84	7.35

附件 2-2 集团合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	1,173,386.93	1,208,341.42	2.98
交易性金融负债	0.00	0.00	
应付票据	140,500.00	87,593.00	-37.66
应付账款	188,240.00	217,604.10	15.60
预收款项	266,662.08	227,147.23	-14.82
应付职工薪酬	27,616.72	25,253.73	-8.56
应交税费	9,352.71	-9,401.71	-200.52
应付利息	444.97	12,371.74	2,680.37
应付股利	0.00	0.00	
其他应付款	50,727.78	44,533.41	-12.21
一年内到期的非流动负债	89,950.00	160,400.00	78.32
其他流动负债	0.00	0.00	
流动负债合计	1,946,881.19	1,973,842.91	1.38
非流动负债：			
长期借款	347,182.82	307,034.50	-11.56
应付债券	0.00	196,894.74	
长期应付款	0.00	0.00	
专项应付款	2,136.82	2,816.33	31.80
预计负债	0.00	0.00	
递延所得税负债	1,388.62	1,246.56	-10.23
其他非流动负债	7,455.10	12,053.93	61.69
非流动负债合计	358,163.35	520,046.05	45.20
负债合计	2,305,044.54	2,493,888.96	8.19
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	221,961.00	221,961.00	0.00
资本公积	129,650.68	121,670.16	-6.16
减：库存股	0.00	0.00	
专项储备	1,501.89	1,089.66	-27.45
盈余公积	101,535.96	107,109.22	5.49
未分配利润	521,922.11	575,874.58	10.34
外币报表折算差额	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	976,571.64	1,027,704.63	5.24
少数股东权益	84,838.50	92,462.25	8.99
所有者权益（或股东权益）合计	1,061,410.14	1,120,166.88	5.54
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3,366,454.69	3,614,055.84	7.35

附件 2-3 集团合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	4,807,229.21	5,573,524.90	15.94
减: 营业成本	4,420,136.51	5,191,064.58	17.44
营业税金及附加	16,472.13	15,832.40	-3.88
销售费用	13,573.05	13,356.02	-1.60
管理费用	180,431.76	147,459.99	-18.27
财务费用	93,670.88	129,234.44	37.97
资产减值损失	-1,332.33	15,832.40	-1,288.32
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	1.93	-100.90	-5,332.04
投资收益 (损失以“—”号填列)	4,097.11	3,236.86	-21.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	2,714.64	1,604.89	-40.88
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00	
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	88,376.26	63,881.01	-27.72
加: 营业外收入	5,060.03	7,129.06	40.89
减: 营业外支出	8,213.72	6,979.27	-15.03
其中: 非流动资产处置损失	6,115.09	6,709.61	9.72
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	85,222.56	64,030.80	-24.87
减: 所得税费用	5,094.92	10,193.81	100.08
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	80,127.64	53,836.99	-32.81
其中: 归属于母公司所有者的净利润	69,602.80	63,941.99	-8.13
少数股东损益	10,524.85	6,079.75	-42.23

附件 2-4 集团合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	5,661,935.45	6,064,831.95	7.12
收到的税费返还	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	15,271.09	34,126.08	123.47
经营活动现金流入小计	5,677,206.54	6,098,958.03	7.43
购买商品、接受劳务支付的现金	5,204,844.62	5,611,787.98	7.82
支付给职工以及为职工支付的现金	154,994.82	175,040.25	12.93
支付的各项税费	124,393.27	126,684.49	1.84
支付其他与经营活动有关的现金	51,018.78	86,728.18	69.99
经营活动现金流出小计	5,535,251.49	6,000,240.89	8.40
经营活动产生的现金流量净额	141,955.05	98,717.14	-30.46
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	977.20	3,308.37	238.56
取得投资收益收到的现金	2,984.82	5,541.50	85.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,681.69	2,289.78	-14.61
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	
投资活动现金流入小计	6,643.71	11,139.65	67.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	233,962.14	288,272.38	23.21
投资支付的现金	906.40	2,938.98	224.25
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	234,868.55	291,211.36	23.99
投资活动产生的现金流量净额	-228,224.83	-280,071.71	22.72
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金			
取得借款收到的现金	1,825,925.60	2,437,514.09	33.49
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	857.33	
筹资活动现金流入小计	1,825,925.60	2,438,371.42	33.54
偿还债务支付的现金	1,534,883.92	2,175,557.92	41.74
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	62,592.07	84,369.42	34.79
支付其他与筹资活动有关的现金	2,276.43	1,843.61	-19.01
筹资活动现金流出小计	1,599,752.42	2,261,770.96	41.38
筹资活动产生的现金流量净额	226,173.18	176,600.46	-21.92
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	276.78	-90.60	-132.73
五、现金及现金等价物净增加额	140,180.18	-4,844.71	-103.46
加: 期初现金及现金等价物余额	147,989.52	288,169.71	94.72
六、期末现金及现金等价物余额	288,169.71	283,324.99	-1.68

附件2-5 集团合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	80,127.64	53,836.99	-32.81
加: 资产减值准备	-1,332.33	-352.35	-73.55
固定资产折旧	156,436.12	167,800.81	7.26
无形资产摊销	284.68	641.79	125.44
长期待摊费用摊销	5,084.29	272.14	-94.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-1,086.25	-14.88	-98.63
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	6,115.09	5,005.25	-18.15
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-1.93	100.90	-5,332.04
财务费用(收益以“一”号填列)	65,021.19	65,746.57	1.12
投资损失(收益以“一”号填列)	-4,097.11	-3,236.86	-21.00
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-3,738.70	3,432.82	-191.82
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	798.25	-142.06	-117.80
存货的减少(增加以“一”号填列)	-338,845.69	65,911.14	-119.45
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-38,829.53	-195,201.85	402.71
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	216,019.34	-90,009.60	-141.67
其他	0.00	8,741.56	
经营活动产生的现金流量净额	141,955.05	82,532.38	-41.86
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	288,169.71	283,324.99	-1.68
减: 现金的期初余额	147,989.52	288,169.71	94.72
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	140,180.18	-4,844.71	-103.46

附件 2-6 集团主要计算指标

项目	2010 年	2011 年
经营效率		
应收账款周转次数（次）	192.41	191.94
存货周转次数（次）	8.21	7.44
总资产周转次数（次）	1.57	1.60
盈利能力		
营业利润率（%）	7.71	6.58
总资本收益率（%）	6.03	6.39
总资产报酬率（%）	5.27	5.69
主营业务毛利率（%）	7.85	6.67
费用收入比（%）	5.98	5.20
净资产收益率（%）	7.84	6.42
财务构成		
长期债务资本化比率（%）	24.65	31.03
全部债务资本化比率（%）	62.26	63.64
资产负债率（%）	68.47	69.01
偿债能力		
EBITDA 利息倍数（倍）	4.22	2.93
EBITDA 全部债务比	0.18	0.19
经营现金债务保护倍数（倍）	0.08	0.05
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.05	-0.09
流动比率	0.85	0.91
速动比率	0.40	0.50
现金短期债务比（%）	36.05	49.31
经营现金流动负债比（%）	7.29	5.00
经营现金利息偿还能力（倍）	1.85	0.79
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-1.12	-1.45
现金流		
现金收入比率（%）	117.78	108.82
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-86,269.78	-181,354.57

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。