

跟踪评级公告

联合[2015]334 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，评级展望为“稳定”

柳州钢铁股份有限公司发行的“11 柳钢债”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：

分析师：

二零一五年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

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

担保方式: 不可撤销连带责任保证担保

担保方: 广西柳州钢铁(集团)公司

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: 2014 年 5 月 30 日

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 26 日

主要财务数据

发行人

项 目	2013 年	2014 年	2015. 3
资产总额(亿元)	237.51	250.00	238.76
所有者权益(亿元)	56.10	57.00	53.57
长期债务(亿元)	30.95	35.16	34.56
全部债务(亿元)	155.12	155.02	151.75
营业收入(亿元)	368.49	356.19	65.88
净利润(亿元)	2.17	1.69	-3.47
EBITDA(亿元)	13.98	14.10	--
经营性净现金流(亿元)	24.01	30.47	-12.83
营业利润率(%)	4.80	5.48	1.55
净资产收益率(%)	3.94	2.98	--
资产负债率(%)	76.38	77.20	77.56
全部债务资本化比率(%)	73.44	73.11	73.91
流动比率	0.84	0.87	0.85
EBITDA 全部债务比	0.09	0.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.63	2.91	--

担保方

项 目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	410.07	435.50
所有者权益(亿元)	117.00	122.43
营业收入(亿元)	613.17	602.57
净利润(亿元)	1.84	2.89
资产负债率(%)	71.47	71.89

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2015 年一季度报表未经审计。

2、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。

评级观点

柳州钢铁股份有限公司(以下简称“柳钢股份”或“公司”)作为广西省国资委间接控股的大型钢材冶炼企业, 区域竞争优势较强。跟踪期内, 公司加大新产品研发和强化营销策略, 资产规模和产销量持续增长, 毛利率稳中有升, 筹资活动前现金净流量持续增加, 抗风险能力有所增强。联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)同时也关注国内宏观经济增速进一步放缓、钢材行业产能过剩现象仍较严重、钢材市场价格持续低迷以及汇兑损失等不利宏观环境对公司经营和盈利的影响。

未来我国经济总量仍将保持适度增长, 随着工业化、城镇化进程、经济带建设的不断深入, 城镇基础设施、保障性安居工程、农业设施和新农村建设, 以及水利、高铁、公路、港口、机场等重大项目的实施, 大规模基础设施建设仍将持续, 钢铁行业景气度有望出现回升, 公司经营状况有望好转。

跟踪期内, 本期债券担保方广西柳州钢铁(集团)公司(以下简称“集团”或“柳钢集团”)资产规模和收入规模进一步提高, 对本期债券的担保仍有积极作用。

综上, 联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”, 评级展望为“稳定”。联合评级继续维持“11 柳钢债”债项信用等级为“AA”。

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仍具有较强的区域竞争优势。

2. 跟踪期内, 公司加大新产品研发力度, 技术水平有一定的提高, 综合毛利率有所提升。

3. 跟踪期内, 公司获得银行综合授信额度大, 融资能力强, 能够为其业务发展提供资金保障。

4. 公司筹资活动前现金净流量较上年有所增长，经营获现能力较强。

关注

1. 跟踪期内，虽然中国钢铁行业的产能利用率有所提高，但产能过剩矛盾仍然突出，同时需求下降导致行业亏损额仍较大。

2. 跟踪期内，公司主要原辅材料铁矿石和煤炭的市场价格变动较大，增加了公司成本控制的难度。

分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与柳州钢铁股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与柳州钢铁股份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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因柳州钢铁股份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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由柳州钢铁股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

柳州钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“柳钢股份”）原名为广西柳州金程股份有限公司，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“集团”或“柳钢集团”）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。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2014年底，公司总股本256,279.32万股，柳钢集团持股82.51%，是公司的控股股东；广西壮族自治区国有资产管理委员会系公司实际控制人。

公司现主要从事焦化、烧结、铁、钢冶炼及钢板、型材等钢压延加工业务，可根据市场的需要，生产多品种的焦化系列、连铸方坯、板坯，以及碳素结构钢板、低合金高强度钢板、船用钢板、锅炉用钢板、压力容器用钢板、汽车大梁钢板、桥梁钢板、耐候钢板、中型及特轻型角钢、槽钢、工字钢、轻轨、球扁钢、普通碳素结构圆钢（螺纹钢）、优质碳素结构圆钢（螺纹钢）、冷镦钢、锚链钢、弹簧钢等五大钢种四大系列一百多种规格的钢压延加工产品。

跟踪期内，公司组织架构没有大变化，员工人数略有增加。截至2014年底，公司在职工1,0071人，较上年底增加104人。其中公司需承担费用的离退休职工人数587人，较上年增加18人。

截至2014年底，公司资产总额250.00亿元，负债总额193.00亿元，所有者权益57.00亿元。2014年，公司实现营业收入356.19亿元，净利润1.69亿元；经营活动现金净流量30.47亿元，现金及现金等价物净增加额20.63亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额238.76亿元，负债总额185.20亿元，所有者权益53.57亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入65.88亿元，净利润-3.47亿元，经营活动现金净流量-12.83亿元，现金及现金等价物净增加额-9.50亿元。

公司注册地址：广西柳州市北雀路117号；法定代表人：施沛润。

二、债券概况

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。

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；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。本期债券已于2011年6月27日在上海证券交易所挂牌上市，债券简称“11柳钢债”；债券代码“122075.SH”。

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，截至2011年6月末公司已偿还银行借款19.67亿元。2014年6月，公司支付了2013年6月1日至2014年5月31日期间的利息；2015年6月，公司支付了2014年6月1日至2015年5月31日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

2014 年以来,我国钢铁行业产能依然过剩,企业效益两级分化,节能减排取得新进展。同时,由于下游需求减弱,钢材价格大幅下跌,企业资金紧张凸显等,全行业仍处于低迷状态。

2014 年我国钢铁高炉新增产能在 3,000 万吨左右,远小于 2013 年的 6,000 万吨,我国粗钢产能已达 11.6 亿吨,仍处于较高水平,我国钢铁行业产能依然过剩。从产销情况来看,2014 年全国粗钢产量 8.2 亿吨,同比增长 0.9%,增幅同比下降 6.6 个百分点。国内粗钢表观消费 7.4 亿吨,同比下降 4%;钢材产量 11.3 亿吨,同比增长 4.5%,增幅同比下降 6.9 个百分点。从企业效益看,重点大中型企业中实现利润前 20 名企业总体盈利 280 亿元,占行业利润总额的 92%;亏损企业 19 家,累计亏损 116 亿元,企业盈利水平两极分化严重。

在节能减排方面,2014 年,钢铁行业全面推广烧结脱硫、能源管控等节能减排技术,节能环保效果明显。重点大中型企业吨钢综合能耗同比下降 1.2%,总用水量下降 0.6%,吨钢耗新水下降 0.5%,外排废水总量下降 5%,二氧化硫排放下降 16%,烟粉尘排放下降 9.1%。

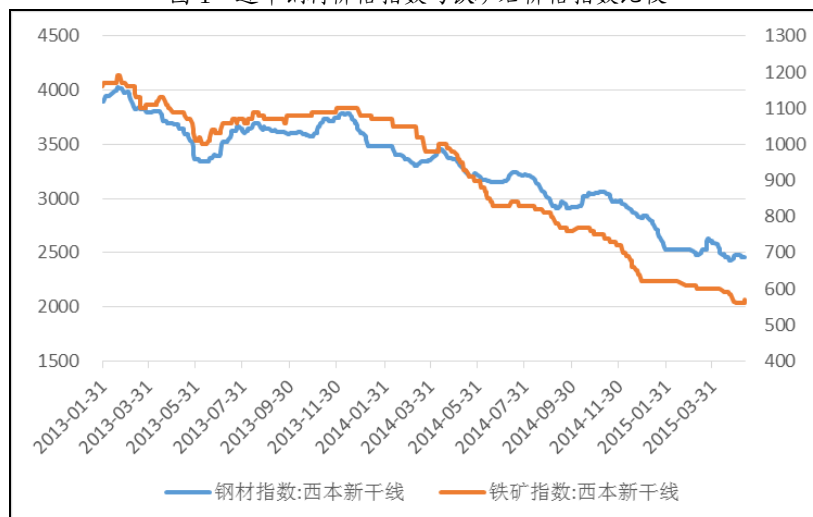
从价格来看,钢材市场供大于求,价格持续下行。2011 年至 2014 年全年平均销售结算价格分别为 4,468 元/吨、3,750 元/吨、3,442 元/吨、3,074 元/吨,呈不断下滑趋势。2014 年 12 月末,我国钢材价格综合指数跌至 83.1 点,同比下降 16.20%,为 2003 年以来最低水平。其中三级螺纹钢跌至 2,791 元/吨,较年初下降 785 元/吨;热轧卷板跌至 3,131 元/吨,较年初下降 528 元/吨。

总体来看,2014 年我国钢铁行业产能依然过剩,整体行业仍处于低迷状态。

2. 铁矿石

2013 年初,钢材价格基本维持了反弹上涨态势,但 2013 年 3 月份起,钢铁行业景气度再度转弱,钢材价格出现波动下调,于 2013 年 7~9 月小幅冲高后,持续下行。2014 年下半年以来,钢材价格延续了震荡走低的态势,铁矿石价格跌幅扩大,下跌幅度大于钢材价格。总体看,2014 年钢铁行业产能过剩现象持续,行业竞争仍然激烈,钢材价格承压下行。铁矿石价格较快下跌缓解了钢铁企业的成本压力。

图 1 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数比较



资料来源:我的钢铁网

3. 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料,其产量变动与钢铁行业运行的相关性较大。近十几年来,

我国焦炭产量增长十分迅速，产量从2000年的9,695.66万吨增加至2013年的47,635.51万吨，年均增长率13.03%。焦炭产量增长率的变化情况基本与粗钢产量增长率的变化情况保持一致，说明粗钢产量的增长是焦炭产量增加的直接动因。据国家统计局数据显示，2014年全国焦炭产量达4.77亿吨，同比增长0.12%。

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2008年，受上游焦煤成本上升推动，焦炭价格快速上涨，但进入下半年，钢铁企业限产，焦炭价格大幅下跌；2009年在国家经济刺激政策下，钢铁行业开始复苏，焦炭价格随之上升。2010年焦炭价格持续波动，但整体呈现温和上升态势。2011年9月以来，钢材市场需求下滑，加之前几年产量增加造成的产能过剩影响，焦炭价格持续走低。2013年，随着基建市场投资有所回暖，焦炭价格出现小幅增长。2014年焦炭价格整体跌幅仍超过25.80%，振幅为35.18%。综合看，由于上游焦煤市场弱势持稳，下游钢铁行业需求较为疲软，短期内焦炭价格将处于弱势盘整状态。

总体看，我国铁矿石供应对外依存度较高，铁矿石价格较高且保持坚挺，但受供需关系影响，未来价格进一步上升的空间不大；焦炭价格处于历史低位，受行业供求关系影响，未来价格的上涨缺乏有效支撑。原材料总体价格走低对钢铁行业生产带来利好，有助于钢铁企业缓解成本压力。

四、经营与管理

1. 管理变化

跟踪期内，公司董事会更换1名董事和2名独立董事，其中：公司董事（柳钢集团董事长、党委书记）梁景理涉嫌严重违纪，自治区纪委已对其立案调查，于2014年第一次临时股东大会通过解聘梁景理先生董事的议案，该职务已由潘世庆先生接任；公司独立董事赵刚先生和钟柳才先生于2014年6月辞职，该职位由袁公章先生、李骅先生接任。公司监事会于2014年4月更换监事会主席，由林承格先生接任梅铭德先生的职务。公司经营层于2014年6月更换总经理，由阎骏先生接任钟海先生的职务。

总经理阎骏先生，出生于1970年，大学本科学历，高级工程师，历任公司焦化厂副厂长、厂长、机动中心部长等职务，具有较丰富的经营管理经验；现任公司总经理。

跟踪期内，公司职能部门设置和内控制度未发生大变化。

总体看，跟踪期内虽然公司董事涉嫌严重违纪被立案调查，但公司治理较规范，管理运作正常。

2. 技术水平

公司目前拥有国内较先进装备水平的中厚板、棒线材、中型材等系列产品生产线。其中，中板厂拥有中厚板精整线有先进的步进式冷床、可逆式翻板、厚板矫直机、先进的数控双边剪和定尺剪和在线超声波探伤装置。2014年中板厂的主要技术经济指标成材率94.19%，在全国同等规模的企业中排第3位，合格率99.99%，继续保持全国前三的水平。公司未来中厚板产品的市场地位仍然有望保持区域领先地位。棒线型材厂拥有九台主机，一套短应力线轴承轧机，年设计生产能力60万吨，是中南地区唯一一条全连轧型钢生产线。轧机控制系统采用高性能工业PC机与可编程序控制器（PLC）组成的计算机控制系统，技术装备水平在华南市场具有很强的竞争力。与国内同等装备相比，公司的焦化、炼铁、转炉等工序的装备水平均处于一流水平，2014年，公司的连铸比、钢铁料耗、工序能耗等技术经济指标，均处于国内先进水平。

总体看，跟踪期内公司继续保持较高的技术水平，新产品不断丰富。

3. 经营情况

跟踪期内，公司收入规模及利润水平均有所下降，主要是钢铁行业持续低迷，钢材价格持续走低以及公司财务费用增长所致。2014 年，公司实现营业收入 356.19 亿元，同比减少 3.34%；实现营业利润 1.55 亿元，同比减少 22.62%；利润总额 1.96 亿元，同比减少 17.41%；净利润 1.69 亿元，同比减少 22.14%。

从收入构成看，钢坯（占 49.39%）和小型材（占 34.67%）产品仍是公司的主要收入来源。从收入较上年增减幅看，除焦炉煤气（较上年增长 8.44%）和中板材（较上年增长 13.95%）外，均有不同程度的下降。其中中型材、小型材、焦化产品和钢坯降幅分别为 54.83%、10.28%、9.61%和 7.41%，主要系钢铁产品价格持续走低所致。

从毛利率指标看，跟踪期内，公司除中型材和小型材外，其余产品的毛利率均有不同程度的提升，公司的综合毛利率稳中有升提高，主要系各类产品生产成本下降所致。2014 年，公司的综合毛利率 4.97%，比上年提高 0.67 个百分点。其中：收入占比最大的钢坯的毛利率较上年提高 0.07 个百分点。

表 1 近两年公司主营业务收入构成及毛利率情况

产品名称	2013 年			2014 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	68,042.03	1.93	-6.72	30,734.61	0.94	-8.60
中板材	301,689.92	8.55	-2.42	343,776.47	10.48	-1.40
小型材	1,223,326.06	34.67	1.71	1,097,568.20	33.45	1.06
钢坯	1,742,910.69	49.39	7.34	1,613,805.10	49.19	7.41
焦化产品	77,023.19	2.18	21.40	69,620.20	2.12	24.55
焦炉煤气	115,744.93	3.28	-1.34	125,510.15	3.83	17.78
焦炭	26.56	0.00	11.08	--	--	--
合计	3,528,763.37	100.00	4.30	3,281,014.73	100.00	4.97

资料来源：根据公司年报整理

从原材料采购看，由于广西地区煤炭资源相对较少，公司所需煤炭均从外地采购。跟踪期内，公司煤炭采购量为 838.12 万吨，较上年略微增长 2.17%；采购均价为 925.04 元/吨，较上年大幅下降 23.00%，主要是煤炭市场需求低迷所致。同期公司铁矿石采购量为 1,705.69 万吨，较上年增长 3.27%；采购均价 669.51 元/吨，较上年大幅下降 24.00%。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，公司面临着一定的汇兑损失风险。2014 年，公司前五大供应商采购金额占总采购金额的比例为 31.77%，集中度较高。

表 2 近两年公司的原材料采购量和采购价格情况

产品	项 目	2013 年	2014 年
铁矿石	采购量（万吨）	1,651.73	1,705.69
	采购均价（元/吨）	880.91	669.51
煤	采购量（万吨）	820.35	838.12
	采购均价（元/吨）	1,201.39	925.04

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。跟踪期内，公司根据市场情况调整产品结构，提高高附加值以及高毛利率的产品产量，除材产品外基本完成年初制定

的生产计划。2014年，完成铁产量、钢产量和材产量分别为1,090.88万吨、1,139.07万吨和545.04万吨，分别完成年度计划的102.91%、103.55%和76.77%。

从产能看，在国家淘汰落后产能政策力度加大，公司生产能力稳中有降。目前公司具有年产粗钢、小型材、中板材和中型材1,200万吨、600万吨、150万吨和60万吨的生产能力。其中钢坯产能不变；中板材产能增加20万吨；小型材和中型材分别减少50万吨和5万吨。

从产能利用率看，跟踪期内，公司根据政策和市场需求，调整产能和生产计划，目前整体产能利用率仍不高。从各类产品的产能利用率看，钢坯产能利用率达到94.92%，较上年提升5.36个百分点，产能利用率高；中板材的产能利用率达到80.46%，较上年大幅提升25.27个百分点，受益于落后产能的淘汰；小型材的产能利用率68.77%，较上年下降5.88个百分点；中型材的产能利用率为19.56%，较上年下降14.41个百分点，主要是下游需求减少所致。

从产销量看，跟踪期内，除中型材外，其余产品的产销量均均有不同程度的增加。产量方面，公司根据市场需求，调节生产计划，多生产销量好，需求多的产品，并同时做好库存管理工作，中型材降幅高达46.83%；中板材大幅增长28.64%；小型材和钢坯分别增长0.49%和6.11%。销售方面，中型材降幅高达46.89%；中板材大幅增长31.09%；小型材和钢坯分别增长5.82%和8.51%。

从产销率看，跟踪期内，公司中板材、小型材去库存力度加大，产销率分别为100.53%和101.63%，分别较上年提高1.88和5.12个百分点，产销良好；中型材产量率为97.7%，与上年基本持平，仍处于较高水平；钢坯销率为52.45%，较上年提高1.12个百分点，产销仍较低。

表3 近两年公司的产销量及目前产能情况 (单位: 万吨)

产品	项 目	2013 年	2014 年	目前生产能力
中型材	产量	22.08	11.74	60
	销量	21.52	11.47	
中板材	产量	93.82	120.69	150
	销量	88.99	121.34	
小型材	产量	410.60	412.61	600
	销量	395.41	419.34	
钢坯	产量	1,073.46	1139.07	1200
	销量	550.59	597.42	

资料来源：公司提供

从销售价格来看，跟踪期内，公司主要原辅材料价格下行，另外钢材产能过剩，行业竞争加剧，导致钢材市场销售价格下降。2014年，公司主要产品的销售价格均呈现不同幅度的下降。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，广西一直是全国钢铁产品的高价区域。

表4 近两年公司的主要产品价格情况 (单位: 元/吨)

产品	2013 年	2014 年	同比变化 (%)
中型材	3,162.24	2,677.34	-15.33
中板材	3,390.02	2,817.42	-16.89
小型材	3,093.83	2,617.05	-15.41
钢坯	3,165.50	2,701.28	-14.67

资料来源：公司提供

从出口看，2014年，公司出口钢材37,670.14吨，较上年下降16.57%；出口额12,642.14万元，较上年下降22.07%。公司出口额占营业收入的0.39%，较上年下降0.07个百分点。

从客户集中度看，2014年，公司前五大销售客户销售金额占全部营业收入的比重为71.54%，集中度较高。

2015年1~3月，我国宏观环境仍不容乐观，钢材市场持续低迷，钢材销售价格下降幅度远大于铁矿石、煤等原材料价格下降幅度，公司经营业绩下滑较明显，呈现亏损状态。2015年1~3月，公司实现营业收入65.88亿元，较上年同期下降29.01%；实现营业利润-3.52亿元，较上年同期大幅减少4.89亿元；实现净利润-3.47亿元，呈亏损状态。

总体看，跟踪期内受市场需求低迷，产品销售价格低位运行影响，公司经营业绩有所下滑，2015年一季度呈亏损状态。

4. 重要事项

投资情况

2014年公司投资的项目不多，主要是钢铁产品的技改工程和节能减排，投资资金来源全部为自有资金，目前投资项目绝大部分已完工并投入使用。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5 2014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)
1-3#转炉大修改造工程	2 年	45,000	已完工	45,000	45,000
钢坯品种结构优化调整工程	2 年	43,000	已完工	43,000	43,000
烧结厂 3#360M2 烧结机头烟气脱硫工程	2 年	10,000	基本完工	10,000	10,000
炼钢公辅设施配套工程	2 年	47,000	已完工	47,000	47,000
炼铁厂热风炉提高风湿改造	2 年	10,000	基本完工	10,000	10,000
球团烟气脱硫技术改造	2 年	12,500	完成 50%	12,500	12,500
合计	--	167,500	--	310,000	167,500

资料来源：公司提供

重大资产重组

目前，公司正在筹划重大资产重组事项，正在组织相关中介机构开展审计、评估、法律及财务顾问等各项工作，具有不确定性，联合评级将持续关注该事项对公司经营及信用状况的影响。

5. 经营关注

目前，钢铁行业受产能严重过剩、国家限制对钢铁行业的贷款、融资成本上升、上下游行业持续低迷等不利因素影响，加上新修订的《环境保护法》将于今年起实施，给钢铁行业带来新的环保压力，钢铁行业将处于低增长、低效益、低价格、高压力的“三低一高”的新常态时期，预计钢材价格仍将处于低位上下波动。公司作为行业企业之一，其发展将受到行业整体发展环境的影响，面临着一定的经营风险。

6. 未来发展

受国际经济缓慢复苏与国内经济增速下滑的双重影响，我国经济下行压力较大，国内钢厂产能过剩现象仍严重，钢材市场价格低位徘徊，短期内公司仍面临着严峻考验。但随着国家进一步加强对严重过剩产能的淘汰、打压、调控，也为公司提供了发展机遇。

成本管控方面，铁和铁前系统、原燃料采购系统围绕着降低铁水综合成本指标，公司继续从优化原燃料采购结构、保证配煤配矿质量、保持高炉炉况顺行等所有流程，降低铁水综合成本，为后续冶炼和轧钢的冶炼成本、工序成本降低创造条件。另外还将目标成本分解，实施低成本战略。

产品和技术创新方面，继续加大与东北大学、北京科技大学、中冶赛迪等高校、科研机构合作，在高附加值品种钢开发、产品质量改善、冶炼和轧钢新技术的应用、人才培养等方面实现新的突破，提高生产效率和经济效益。

营销模式方面，按照效益、品种、区域价格优先原则做好销售工作，采用灵活的销售策略维持和稳定目标市场。

2015年，公司计划生产铁产量1,100万吨、钢产量1,150万吨、钢材产量540万吨，努力实现营业收入330亿元、净利润1.51亿元。

总体来看，公司面对较严峻的宏观环境，加大成本控制、产品创新、技术创新、营销模式等方面的投入，进一步巩固公司在行业中的主导地位，有利于公司未来稳健、健康的发展。

五、财务分析

公司提供的2014年财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014年，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性较好。2015年一季度的财务报表未经审计。

截至2014年底，公司资产总额250.00亿元，负债总额193.00亿元，所有者权益57.00亿元。2014年，公司实现营业收入356.19亿元，净利润1.69亿元；经营活动现金净流量30.47亿元，现金及现金等价物净增加额20.63亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额238.76亿元，负债总额185.20亿元，所有者权益53.57亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入65.88亿元，净利润-3.47亿元，经营活动现金净流量-12.83亿元，现金及现金等价物净增加额-9.50亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长趋势，截至2014年底，公司合并资产总额为250.00亿元，较上年底增长5.26%。公司资产构成中流动资产占54.87%，非流动资产合计占45.13%，资产结构与上年相比变化不大。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产达到137.17亿元，较上年底增长8.62%，仍以货币资金（占比29.35%）、应收票据（占比17.93%）和存货（占比48.46%）为主。

截至2014年底，公司的货币资金余额为40.26亿元，较上年底增长190.67%，主要是公司考虑近期国家对产能过剩产业的信贷政策偏紧，适当增加资金保有量，公司货币资金中含有承兑汇票和信用证保证金6.99亿元，使用受限；应收票据余额为24.6亿元（主要为银行承兑汇票），较上年底下降16.78%，主要是公司期末根据货币资金保有量，加大应收票据的背书转让力度所致。

跟踪期内，公司应收账款全部为应收销售货款。截至2014年底，公司应收账款账面价值为

6.41 亿元，较上年底增长 298.00%，主要系应收炉渣款增加所致。截至 2014 年底，应收账款前五名金额合计为 5.87 亿元，占应收账款总额的 88.43%；账龄均在一年以内。

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 2014 年底，公司预付款项为 2.29 亿元，较上年底下降 63.68%，主要系公司继续加强预付款管理，原燃料预付货款减少所致；公司预付款项账龄主要为 1 年以内（占比 99.55%）。

截至 2014 年底，公司存货账面价值 62.10 亿元，比上年底下降 16.92%，主要系公司减少原燃料储备所致；主要由原材料（占比 89.27%）、在产品（占比 5.64%）和库存商品（占比 5.08%）构成；存货跌价准备为 3,480.21 万元，公司存货计提比例一般。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 112.83 亿元，较上年底增长 1.44%，主要由固定资产（占 95.76%）和在建工程（占 3.72%）构成。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 171.08 亿元，较上年底增长 5.10%，主要由房屋及建筑物（占比 44.72%）和机器设备（占比 55.28%）构成，符合钢铁行业特点。截至 2014 年底，公司固定资产累计计提折旧 63.03 亿元，固定资产净额为 108.05 亿元；成新率为 63.16%，成新率一般。

随着公司投资项目的增加，公司在建工程规模大幅上升，目前在建工程主要来自于公司技改和烟气脱硫等项目。截至 2014 年底，公司在建工程账面价值为 4.19 亿元，较年初增长 4.17%。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 238.76 亿元，较年初下降 7.32%，主要是货币资金和应收票据等流动资产减少所致，资产构成与年初相比变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产总额保持增长态势，资产结构较均衡。流动资产仍以存货、货币资金和应收票据为主；非流动资产仍以固定资产为主，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 193.00 亿元，较上年底增长 6.38%，仍以流动负债为主（占比 81.57%）。

截至 2014 年底，公司流动负债为 157.44 亿元，较上年底增长 5.08%，主要是预收账款和应交税金大幅增加所致，仍以短期借款（占比 57.89%）、应付账款（占比 18.04%）和应付票据（占比 16.84%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款达到 91.14 亿元，较上年底下降 2.89%，主要由保证借款（占比 66.10%）和信用借款（占比 31.56%）构成；应付账款为 28.40 亿元，较上年底增长 34.66%，主要是应付的原料采购款项增加所致；应付票据 26.52 亿元，较上年底增长 2.06%，主要是公司为降低资金成本，强化汇票支付能力所致；公司应交税金为 0.99 亿元，较上年底增加 1.65 亿元，主要是水利建设基金增加所致。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 35.56 亿元，较上年底增长 12.55%，主要是长期借款增加和新增融资租赁融资所致，以长期借款（占比 35.28%）、应付债券（占比 55.68%）、和长期应付款（占比 7.91%）为主。

截止 2014 年底，公司长期借款为 12.54 亿元，较上年增长 12.13%，其中保证借款占比 67.87%、信用借款占比 32.13%；应付债券为 19.80 亿元，与上年底基本持平；长期应付款为 2.81 亿元，全部为应付融资租赁款。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务为 155.02 亿元（占负债总额的 80.32%），较上年末增长 2.70%，其中短期债务占 77.32%，长期债务占 22.68%，显示公司债务以有息债务为主，且短期债务占比较大，仍存在一定的短期支付压力。

从债务指标看，截至 2014 年底，公司资产负债率为 77.2%，较上年底略有上升；全部债务资本化比率为 73.11%，较上年底略有下降；长期债务资本化比率 38.15%，较上年底提高 2.6 个百分点，公司债务负担较重。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 185.20 亿元，较年初减少 4.61%，主要是票据支付减少、应付的原料采购款项所致，负债结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模较大，资产负债率较高，短期刚性债务支付压力较大，整体债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 57.00 亿元，较上年底增长 1.61%，主要是未分配利润的增加所致，其中实收资本占 44.96%，资本公积占 3.66%，盈余公积占 16.72%，未分配利润占 34.64%，权益结构较稳定。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 53.57 亿元，较年初下降 6.03%，主要是公司 2015 年一季度亏损导致未分配利润减少。

总体看，跟踪期内公司所有者权益变动不大，且其结构较稳定。

3. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 356.19 亿元，较上年下降 3.34%，主要是行业景气度仍低迷，产品平均销售价格持续下降所致。从利润看，受期间费用高企影响，营业利润和净利润降幅远高于营业收入的降幅。2014 年，公司实现营业利润 1.55 亿元，较上年下降 22.62%；净利润 16,872.58 万元，较上年大幅下降 22.14%。

从期间费用看，受人工成本和运输成本上升、汇兑损失大幅增加影响，公司三大费用中销售费用和财务费用增幅较大。2014 年公司销售费用 0.22 亿元，较上年增长 36.42%；财务费用 6.44 亿元，较上年增长 58.64%，主要系汇兑损失大幅增加所致；管理费用 109,389.30 万元，较上年下降 3.06%，主要是修理费用减少所致。2014 年公司费用收入比为 4.94%，较上年提高 0.73 个百分点，费用控制能力仍较强。

2014 年，公司营业外收入为 4,783.78 万元，较上年减少 34.53%，主要系公司当期确认的政府补助大幅下降所致；其占公司当期利润总额的比例为 24.39%，公司营业外收入对当期利润贡献较大。

从盈利能力指标看，跟踪期内，公司利润总额和净利润降幅较大，盈利能力有减弱。2014 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.99%、2.71%和 2.98%，较上年分别下降 0.51 个百分点、0.50 个百分点和 0.96 个百分点。

2015 年 1~3 月，钢材价格持续低迷，行业景气度未有改善，公司营业收入继续下降，并出现亏损状态。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 65.88 亿元，较上年同期下降 29.01%；实现营业利润-3.52 亿元；实现净利润-3.47 亿元。

总体看，跟踪期内受钢市低迷，行业产能过剩现象仍严重等因素影响，公司盈利能力有所削弱。

4. 现金流

从经营活动来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量随着营业收入的减少而减少，而受益于采购采用票据支付量增加，经营活动现金净流量有所增加。2014 年，公司实现经营活动现金净流量为 30.47 亿元，较上年增长 26.94%。其中经营活动现金流入量为 218.19 亿元，较上年下降 4.52%。2014 年，受公司票据结算增加影响，其现金收入比为 60.43%，较上年略降 1.27 个百分点。

从投资活动来看,跟踪期内,公司投资规模大幅下降,投资活动现金净流出量大幅减少。2014年,公司投资活动现金净流出为0.99亿元,较上年减少6.36亿元。其中投资活动现金流出量为1.31亿元,较上年减少6.56亿元。

从筹资活动来看,跟踪期内,公司为维持生产经营稳定,合理安排筹资,筹资规模略有下降。2014年,公司筹资活动现金净流出8.87亿元,较上年减少26.77%。其中筹资活动现金流入量177.40亿元,较上年下降2.09%。

2015年1~3月,公司经营活动现金净流出12.83亿元,主要是经营亏损和经营性应付减少所致,其中经营活动现金流入量47.56亿元,经营活动现金净流出较大;投资活动现金净流出2,090.10万元,主要为处置资产损失所致;筹资活动现金净流入3.56亿元,主要是银行借款增加所致,其中筹资活动现金流入45.61亿元。

总体看,2014年公司经营活动现金流状况较上年有所改善;投资规模有较大下降;为降低资金成本,强化票据支付能力,减少银行借款,公司筹资活动现金流量表现为净流出。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,跟踪期内,公司流动负债规模仍高于流动资产规模,短期偿债能力指标仍处于一般水平,受益于票据保证金增加、去库存力度加大,短期支付能力有所提升。2014年公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为0.87倍、0.48倍和0.54倍,较上年分别提高0.03倍、0.14倍和0.19倍。

从长期偿债能力指标看,跟踪期内,公司全部债务规模变化不大,受益于经营活动现金流有所好转、投资活动减少,公司筹资活动前现金流量对全部债务还本付息保障程度有所提升。2014年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倍数分别为0.19倍和6.09倍,较上年分别提高0.08倍和2.96倍。从EBITDA对债务的本息保障程度看,2014年EBITDA利息倍数由上年的2.63倍提高至2.91倍,受益于短期债务中应付票据增加,利息支出有所减少;EBITDA全部债务比维持上年的0.09倍。

截止2014年底,公司银行授信额度合计413.5亿元,其中未使用额度为269.78亿元,间接融资渠道通畅。

截止2014年底,公司无对外担保。

跟踪期内,公司存在2笔涉诉事项,分别为:(1)公司与中信银行股份有限公司厦门分行(以下简称“中信银行厦门分行”)与厦门拓兴成集团有限责任公司(以下简称“拓兴成公司”)借款合同纠纷案。根据公司与中信银行厦门分行、拓兴成公司签订的三方合作协议,拓兴成公司将其以公司签订的产品销售合同的货物为质押,向中信银行厦门分行开具银行承兑汇票,用于支付公司钢材订购款。中信银行厦门分行以尚有价值11,465.85万元的钢材未收到为由向福建省高级人民法院起诉公司和拓兴成公司,诉讼请求被告偿还11,465.85万元及相应的利息。福建省高级人民法院已做出一审判决,驳回中信银行厦门分行的全部诉讼请求,中信银行厦门分行已上诉至最高人民法院,尚未开庭审理;(2)公司与中国民生银行股份有限公司上海分行(以下简称“民生银行上海分行”)、上海运铁钢铁有限公司(以下简称“上海运铁公司”)签订《厂商银协议》,约定由民生银行上海分行为上海运铁公司融资向公司购买钢材,公司依照民生银行上海分行指令进行发货,融资到期时对所收到的货款与发货金额之间的差额向民生银行上海分行予以退款,退款金额为民生银行出具的《提货通知单》累计金额小于《收款证明》的部分。之后,公司依照银行指令进行发货,但民生银行上海分行以其发出《提货通知单》累计金额小于《收款证明》,要求公司和上海运铁公司共同返还本金人民币8,299.50万元。民生银行起诉对象包括公司、上海运铁钢铁有限公司、肖仙爱、林希琴以及上海坤毅实业有限公司,本案尚未开庭审理。公司面临一定的或有负

债风险。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2015 年 6 月 12 日，公司无未结清关注类和不良类信贷信息。

总体来看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所增强；受益于经营现金流有所好转、投资力度减慢，公司全部债务还本付息能力有所提升。综合来看，公司货币资金较充裕，间接融资渠道通畅，偿债能力较强。

六、担保人跟踪分析

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；非钢产业主要包括房地产、化工产品和气体产品的生产和销售。

截至 2014 年底，集团合并资产总额 435.50 亿元，负债合计 313.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）122.43 亿元。2014 年集团实现营业收入 602.57 亿元，净利润（含少数股东损益）2.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 73.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 24.16 亿元。

2. 经营分析

2014 年，集团实现营业收入 602.57 亿元，同比减少 1.78%，其中集团实现主营业务收入 587.92 亿元，同比下降 2.78%，集团实现其他业务收入 14.64 亿元，同比增长 67.45%。同期，集团实现利润总额 3.15 亿元，同比增长 26.97%，实现净利润 2.89 亿元，同比增长 34.97%，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.99 亿元，同比增长 65.35%，同比增长 65.35%。

2014 年，集团实现钢铁产品收入 542.73 亿元，同比下降 2.46%，主要系钢铁行业景气度较低所致；实现非钢产品收入 45.19 亿元，同比下降 0.91%。

3. 财务分析

集团提供的 2014 年度审计报告由中审华寅五洲会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。

资产及负债情况

截至 2014 年底，集团资产总额 435.50 亿元，较上年底增长 6.20%，其中流动资产占 49.56%，较上年底提高 3.67 个百分点，流动资产和非流动资产趋于均衡状态。

截至 2014 年底，集团流动资产合计 215.83 亿元，较上年底增长 14.70%，主要是票据保证金和应收销售款大幅增加所致。流动资产仍以存货（占比 41.57%）、货币资金（占比 26.14%）、应收票据（占比 14.84%）、应收账款（占比 11.28%）为主。

截至 2014 年底，集团存货账面价值 89.73 亿元，较上年底减少 12.55%，主要系子公司柳钢

股份适当减少原燃料储备所致，主要由原材料（占比 39.18%）、房地产开发成本（占比 12.50%）和其他类存货（占比 31.09%）构成，集团严格按照会计准则计提存货跌价准备，2014 年底计提存货跌价准备 5,274.20 万元；货币资金余额为 56.42 亿元，较上年底增长 168.73%，主要系当期计提房地产销售回款增长所致，其中其他货币资金中有 14.32 亿元使用受限，主要系信用证保证金和银行承兑汇票保证金；应收票据为 32.02 亿元，较上年末减少 15.83%，主要系集团商业承兑汇票大幅减少所致；应收账款账面价值为 24.35 亿元，较上年底增加 119.55%，主要系集团应收各类货款增加所致，已计提应收账款坏账准备 1.19 亿元，从账龄看，1 年以内的应收账款占比 97.80%。

截至 2014 年底，集团非流动资产合计 219.67 亿元，与上年略减 1.00%，仍以固定资产（占比 87.89%）为主，其中固定资产账面价值为 193.08 亿元，较上年底增长 2.07%，主要来自于机器设备（占比 44.70%）及房屋建筑物（占比 49.46%），成新率为 64.55%，成新率一般。

截至 2014 年底，集团负债合计 313.07 亿元，较上年底增长 6.83%，其中流动负债占比较大比重（占比 86.69%），负债结构有待改善。

截至 2014 年底，集团流动负债为 271.40 亿元，较上年底增长 8.89%，主要由短期借款（占比 51.2%）、应付票据（占比 23.95%）和应付账款（占比 13.53%）构成，其中短期借款为 138.95 亿元，较上年底减少 15.40%，主要系集团偿还部分质押借款所致；应付票据为 65.01 亿元，较上年底增长 80.41%，主要系集团增加票据结算所致；应付账款期末余额为 36.73 亿元，较上年底增长 26.32%，主要系未结算货款和工程款。

截至 2014 年底，集团非流动负债为 41.67 亿元，较上年底减少 4.91%，主要由长期借款（占比 40.58%）和应付债券（占比 47.51%）构成。其中，长期借款余额为 16.91 亿元，较上年底减少 21.63%，主要系部分长期借款转入一年内到期的长期借款所致；应付债券为 19.80 亿元，系子公司柳钢股份发行的“11 柳钢债”。

截至 2014 年底，集团资产负债率为 71.89%，与上年同期变化不大，目前负债水平仍较高；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.08%和 23.07%，较上年略有下降，但债务负担仍较重。集团债务以短期债务为主，短期债务规模达到了 212.71 亿元，占全部债务比例为 85.28%。

截至 2014 年底，集团所有者权益合计 122.43 亿元，较上年底增长 4.64%。其中归属于母公司所有者权益占比为 89.03%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.36%，资本公积占 11.61%，盈余公积占 9.9%，未分配利润占 57.65%，权益的稳定性较弱。

总体来看，跟踪期内集团资产规模略有增长，非流动资产占比有所回落，资产流动性有所提升；随着有息负债规模的增长，集团整体债务负担有所增加，但目前仍处于可控范围内；以未分配利润为主的权益结构稳定性一般。

盈利能力

2014 年集团实现营业收入 602.57 亿元，较上年下降 1.78%；利润总额和净利润分别为 3.15 亿元和 2.89 亿元，分别较上年增长 26.97%和 34.97%，主要受益于营业外收入的大幅增加。

从期间费用看，2014 年，集团期间费用合计 30.55 亿元，同比增长 16.48%，主要系销售费用和财务费用大幅增长所致。

2014 年，公司营业外收入为 2.23 亿元，同比增长 60.29%，主要系股权投资成本小于被收购企业净资产份额的差额增长所致；当期集团营业外收入占利润总额的比例为 70.61%。整体看，跟踪期内，集团营业外收入对利润总额贡献较大，且持续性较差；公司资产减值损失为 1.59 亿元，同比增长 2.26 倍，主要系当期公司坏账损失大幅增加所致。

从盈利指标看，2014 年集团的总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.77%、3.34%和 2.41%，较上年分别提高 0.74 个百分点、0.55 个百分点和 0.82 个百分点。集团的盈利能

力指标有所提升，但仍处于较低水平。

总体来看，受钢材市场低迷影响，集团的盈利能力一般，受益于非经营性损益确定的收益大幅增加，盈利能力有所提升。

现金流

受益于采购采用票据支付结算量增加，集团经营活动现金流出量大幅降低，有利于提升集团短期支付能力。2014 年集团经营活动现金净流量为 73.08 亿元，较上年增长 79.27%。其中，经营活动现金流入量 70.24 亿元，较上年下降 3.29%；现金收入比 115.84%，现金收入质量较高。

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金额较大，集团 2014 年投资活动现金流出达 15.81 亿元，超过投资活动现金流入，使得 2014 年集团投资活动产生的现金流量净额呈现净流出 15.16 亿元。2014 年集团筹资活动前现金流量净额为 57.91 亿元，自有经营现金流对投资需求保障程度有较大的提高。

从筹资活动看，集团 2014 年筹资活动现金流入 261.48 亿元，较 2013 年减少 11.65%，主要是银行借款减少所致；筹资活动现金流出小计为 295.27 亿元；相应筹资活动产生的现金流量净额为 -33.79 亿元。

总体来看，跟踪期内，集团整体现金流状况良好。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年底集团流动比率和速动比率分别为 0.80 倍和 0.46 倍，均较上年有所提升。现金短期债务比为 0.42 倍（上年为 0.29 倍），集团短期偿债能力有所提高。

从长期偿债能力指标看，2014 年集团 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.56 倍和 0.11 倍，与上年变化不大。

总体看，跟踪期内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，整体盈利水平有提高，筹资活动前现金净流量有所增加，整体抗风险能力较强，对本期债券的担保仍有积极作用。

七、综合评价

柳州钢铁股份有限公司（以下简称“柳钢股份”或“公司”）作为广西省国资委间接控股的大型钢材冶炼企业，区域竞争优势较强。跟踪期内，公司加大新产品研发和强化营销策略，资产规模和产销量持续增长，毛利率稳中有升，整体盈利能力优于行业平均水平，筹资活动前现金净流量持续增加，抗风险能力有所增强；同时联合评级也关注国内宏观经济增速进一步放缓、钢材行业产能过剩现象仍较严重、钢材市场价格持续低迷等不利宏观环境对公司经营和盈利的影响。

未来我国经济总量仍将保持适度增长，随着工业化、城镇化进程、经济带建设的不断深入，城镇基础设施、保障性安居工程、农业设施和新农村建设，以及水利、高铁、公路、港口、机场等重大项目的实施，大规模基础建设仍将持续，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长期信用等级为“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）公司资产规模进一步提高，且资产质量较好，对本期债券的担保仍有积极作用。

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“11 柳钢债”债项“AA”的信用等级。

附件1-1 柳州钢铁股份有限公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	138,519.78	402,636.07	190.67	321,566.69
交易性金融资产	291.70	346.25	18.70	466.42
应收票据	295,565.74	245,961.75	-16.78	210,949.91
应收账款	16,109.34	64,115.55	298.00	66,711.56
预付款项	62,949.67	22,865.26	-63.68	53,965.38
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	1,826.07	924.00	-49.40	921.94
存货	747,519.67	621,017.63	-16.92	616,099.47
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	13,798.54		602.93
流动资产合计	1,262,781.97	1,371,665.05	8.62	1,271,284.30
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,068,160.17	1,080,461.70	1.15	1,067,212.71
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	40,247.09	41,925.64	4.17	42,141.63
工程物资	1,298.56	2,183.19	68.12	2,030.22
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	1,200.00
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	2,654.22	3,771.82	42.11	3,771.82
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,112,360.04	1,128,342.35	1.44	1,116,356.39
资产总计	2,375,142.01	2,500,007.40	5.26	2,387,640.69

附件1-2 柳州钢铁股份有限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	2013 年	2014 年	变动率	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	938,594.67	911,439.53	-2.89	966,908.95
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	259,807.95	265,171.31	2.06	171,886.00
应付账款	210,896.07	283,987.81	34.66	248,303.30
预收款项	27,556.54	55,094.42	99.93	44,600.62
应付职工薪酬	3,718.34	4,649.81	25.05	5,031.51
应交税费	-6,656.43	9,891.89	-248.61	10,305.23
应付利息	9,917.52	9,677.00	-2.43	11,217.37
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	11,092.14	12,453.71	12.28	10,369.52
一年内到期的非流动负债	43,287.99	22,000.00	-49.18	33,100.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,498,214.78	1,574,365.50	5.08	1,501,722.51
非流动负债：				
长期借款	111,881.40	125,447.44	12.13	119,632.36
应付债券	197,606.24	197,994.14	0.20	198,096.90
长期应付款	0.00	28,113.98		27,907.11
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	4.53	452.20	9,889.86	452.20
其他非流动负债	6,473.12	3,613.90	-44.17	4,161.61
非流动负债合计	315,965.29	355,621.66	12.55	350,250.18
负债合计	1,814,180.07	1,929,987.16	6.38	1,851,972.69
所有者权益：				
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
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00
专项储备	277.48	151.57	-45.37	498.04
盈余公积	93,592.53	95,279.79	1.80	95,279.79
未分配利润	189,968.99	197,465.93	3.95	162,767.23
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	560,961.94	570,020.23	1.61	535,668.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	560,961.94	570,020.23	1.61	535,668.00
负债和所有者权益总计	2,375,142.01	2,500,007.40	5.26	2,387,640.69

附表1-3 柳州钢铁股份有限公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率	2015 年 3 月
一、营业收入	3,684,887.87	3,561,858.08	-3.34	658,774.84
减：营业成本	3,504,349.55	3,360,366.85	-4.11	648,404.76
营业税金及附加	3,612.11	6,442.90	78.37	135.40
销售费用	1,636.65	2,232.68	36.42	534.82
管理费用	112,844.31	109,389.30	-3.06	31,055.53
财务费用	40,602.79	64,413.28	58.64	13,945.50
资产减值损失	1,964.71	3,583.93	82.42	0.00
加：公允价值变动收益	30.18	3.97	-86.85	120.17
投资收益	100.96	50.45	-50.03	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	20,008.89	15,483.55	-22.62	-35,181.00
加：营业外收入	7,307.13	4,783.78	-34.53	482.30
减：营业外支出	3,564.37	649.87	-81.77	0.00
其中：非流动资产处置损失	3,524.18	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额	23,751.65	19,617.46	-17.41	-34,698.70
减：所得税费用	2,081.02	2,744.88	31.90	0.00
四、净利润	21,670.63	16,872.58	-22.14	-34,698.70
其中：归属于母公司所有者的净利润	21,670.63	0.00	-100.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00

附表1-4 柳州钢铁股份有限公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率	2015 年 1~3 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	2,273,439.29	2,152,319.36	-5.33	464,699.42
收到的税费返还	6,688.89	4,922.79	-26.40	557.49
收到其他与经营活动有关的现金	5,036.45	24,621.28	388.86	10,344.40
经营活动现金流入小计	2,285,164.63	2,181,863.43	-4.52	475,601.31
购买商品、接受劳务支付的现金	1,887,955.75	1,610,744.36	-14.68	540,517.14
支付给职工以及为职工支付的现金	100,015.72	123,094.13	23.07	43,079.74
支付的各项税费	34,774.98	62,977.39	81.10	1,493.04
支付其他与经营活动有关的现金	22,353.70	80,311.46	259.28	18,853.22
经营活动现金流出小计	2,045,100.15	1,877,127.34	-8.21	603,943.14
经营活动产生的现金流量净额	240,064.48	304,736.09	26.94	-128,341.83
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2,672.30	1,689.48	-36.78	0.00
取得投资收益收到的现金	100.96	50.45	-50.03	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	2,122.43	830.42	-60.87	-1,200.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	409.00	670.00	63.81	0.00
投资活动现金流入小计	5,304.69	3,240.35	-38.92	-1,200.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	75,801.54	11,357.46	-85.02	890.10
投资支付的现金	2,933.82	1,740.07	-40.69	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	78,735.36	13,097.53	-83.37	890.10
投资活动产生的现金流量净额	-73,430.67	-9,857.17	-86.58	-2,090.10
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	1,799,419.89	1,687,384.24	-6.23	456,109.67
收到其他与筹资活动有关的现金	12,453.44	86,590.16	595.31	0.00
筹资活动现金流入小计	1,811,873.33	1,773,974.40	-2.09	456,109.67
偿还债务支付的现金	1,874,577.29	1,720,504.25	-8.22	394,206.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	56,190.00	71,515.28	27.27	14,057.35
支付其他与筹资活动有关的现金	2,231.61	70,656.97	3,066.19	12,248.47
筹资活动现金流出小计	1,932,998.89	1,862,676.50	-3.64	420,512.11
筹资活动产生的现金流量净额	-121,125.57	-88,702.11	-26.77	35,597.56
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-7.59	125.69	-1,756.86	-145.39
五、现金及现金等价物净增加额	45,500.66	206,302.50	353.41	-94,979.76
加: 期初现金及现金等价物余额	80,927.76	126,428.42	56.22	332,730.92
六、期末现金及现金等价物余额	126,428.42	332,730.92	163.18	237,751.16

附表1-5 柳州钢铁股份有限公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	21,670.63	16,872.58	-22.14
加: 资产减值准备	1,964.71	3,583.93	82.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	65,455.98	74,892.62	14.42
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	3,524.18	629.63	-82.13
公允价值变动损失	-30.18	-3.97	-86.85
财务费用	53,534.83	65,062.77	21.53
投资损失	-100.96	-50.45	-50.03
递延所得税资产减少	-690.15	-1,117.61	61.94
递延所得税负债增加	0.00	447.68	
存货的减少	-115,936.77	123,202.15	-206.27
经营性应收项目的减少	35,390.57	-57,622.72	-262.82
经营性应付项目的增加	175,281.63	78,839.47	-55.02
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	240,064.48	304,736.09	26.94

附表1-6 柳州钢铁股份有限公司主要财务计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	266.56	88.80	10.07
存货周转次数(次)	5.08	4.91	1.05
总资产周转次数(次)	1.59	1.46	0.27
现金收入比率(%)	61.70	60.43	70.54
盈利能力			
总资本收益率(%)	3.50	2.99	-1.66
总资产报酬率(%)	3.21	2.71	-1.42
净资产收益率(%)	3.94	2.98	-6.28
主营业务毛利率(%)	4.90	5.66	1.57
营业利润率(%)	4.80	5.48	1.55
费用收入比(%)	4.21	4.94	6.91
财务构成			
资产负债率(%)	76.38	77.20	77.56
全部债务资本化比率(%)	73.44	73.11	73.91
长期债务资本化比率(%)	35.55	38.15	39.22
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	2.63	2.91	-
EBITDA 全部债务比(倍)	0.09	0.09	-
经营现金债务保护倍数(倍)	0.15	0.20	-
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	0.19	-0.09
流动比率(倍)	0.84	0.87	0.85
速动比率(倍)	0.34	0.48	0.44
现金短期债务比(倍)	0.35	0.54	0.45
经营现金流动负债比率(%)	16.02	19.36	-8.55
经营现金利息偿还能力(倍)	4.51	6.30	-
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.13	6.09	-

附件 2-1 集团合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	209,963.44	564,229.98	168.73
交易性金融资产	524.96	346.25	-34.04
应收票据	380,475.25	320,235.90	-15.83
应收账款	110,907.72	243,499.27	119.55
预付款项	130,219.56	89,319.86	-31.41
应收利息	203.36	483.61	137.81
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	23,283.49	42,933.22	84.39
存货	1,025,989.33	897,276.04	-12.55
一年内到期的非流动资产	204.71	0.00	-100.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	1,881,771.82	2,158,324.12	14.70
非流动资产：			
可供出售金融资产	40,286.76	41,808.03	3.78
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	6,641.06	6,888.66	3.73
投资性房地产	730.69	679.75	-6.97
固定资产	1,891,601.28	1,930,796.94	2.07
生产性生物资产	0.00	14.91	—
油气资产	0.00	0.00	—
在建工程	179,310.85	111,949.82	-37.57
工程物资	3,765.95	4,975.53	32.12
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
无形资产	87,256.44	87,043.74	-0.24
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	19.50	—
长期待摊费用	0.00	143.68	—
递延所得税资产	9,329.95	12,396.66	32.87
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2,218,922.97	2,196,717.23	-1.00
资产总计	4,100,694.78	4,355,041.35	6.20

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）	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	1,642,494.67	1,389,505.53	-15.40
交易性金融负债	0.00	5,275.80	—
应付票据	360,319.90	650,057.64	80.41
应付账款	290,783.59	367,305.55	26.32
预收款项	91,438.30	120,069.96	31.31
应付职工薪酬	5,378.01	6,504.27	20.94
应交税费	-7,939.50	7,002.28	-188.20
应付利息	11,538.43	15,445.89	33.86
应付股利	0.00	384.55	—
其他应付款	54,809.42	70,201.64	28.08
一年内到期的非流动负债	43,573.91	82,273.94	88.81
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,492,396.73	2,714,027.04	8.89
非流动负债：			
长期借款	215,778.59	169,104.80	-21.63
应付债券	197,606.24	197,994.14	0.20
长期应付款	355.64	28,291.80	7,855.26
专项应付款	1,427.24	1,427.24	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	871.74	989.01	13.45
其他非流动负债	22,211.36	18,913.76	-14.85
非流动负债合计	438,250.80	416,720.75	-4.91
负债合计	2,930,647.53	3,130,747.79	6.83
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	126,556.34	126,556.34	0.00
减：库存股	0.00	0.00	0.00
其他综合收益	731.84	2,026.24	176.87
专项储备	2,091.67	3,121.32	49.23
盈余公积	107,109.22	107,954.91	0.79
未分配利润	600,655.65	628,375.60	4.61
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	1,059,105.72	1,089,995.42	2.92
少数股东权益	110,941.53	134,298.14	21.05
所有者权益（或股东权益）合计	1,170,047.25	1,224,293.56	4.64
负债和所有者权益（或股东权益）总计	4,100,694.78	4,355,041.35	6.20

附件 2-3 集团合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	6,135,032.02	6,025,655.91	-1.78
减: 营业成本	5,839,008.52	5,678,425.46	-2.75
营业税金及附加	14,083.02	19,742.01	40.18
销售费用	5,545.31	7,690.64	38.69
管理费用	181,263.51	184,837.18	1.97
财务费用	75,435.02	112,939.25	49.72
资产减值损失	4,866.20	15,872.60	226.18
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	38.50	-35.14	-191.26
投资收益	1,189.74	3,930.83	230.39
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-200.17	381.21	-290.45
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	16,058.69	10,044.47	-37.45
加: 营业外收入	13,885.73	22,257.39	60.29
减: 营业外支出	5,116.16	778.23	-84.79
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	24,828.26	31,523.62	26.97
减: 所得税费用	3,429.63	2,642.10	-22.96
四、净利润	21,398.63	28,881.52	34.97
其中: 归属于母公司所有者的净利润	18,096.77	29,922.77	65.35
少数股东损益	3,301.86	-1,041.24	-131.54

附件 2-4 集团合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 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	7,234,169.78	6,980,185.42	-3.51
收到的税费返还	6,696.26	5,822.79	-13.04
收到其他与经营活动有关的现金	22,060.08	38,042.42	72.45
经营活动现金流入小计	7,262,926.12	7,024,050.62	-3.29
购买商品、接受劳务支付的现金	6,617,297.19	5,949,686.62	-10.09
支付给职工以及为职工支付的现金	157,865.00	199,798.46	26.56
支付的各项税费	70,086.95	120,078.30	71.33
支付其他与经营活动有关的现金	10,045.12	23,732.02	136.25
经营活动现金流出小计	6,855,294.26	6,293,295.40	-8.20
经营活动产生的现金流量净额	407,631.86	730,755.23	79.27
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	2,672.30	2,757.51	3.19
取得投资收益收到的现金	1,431.64	2,206.02	54.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,209.08	871.50	-60.55
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	409.00	670.00	63.81
投资活动现金流入小计	6,722.01	6,505.03	-3.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	231,746.18	156,173.46	-32.61
投资支付的现金	2,933.82	1,946.47	-33.65
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-19,913.15	10.00	-100.05
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	214,766.85	158,129.93	-26.37
投资活动产生的现金流量净额	-208,044.84	-151,624.90	-27.12
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	2,947,031.90	2,586,804.01	-12.22
收到其他与筹资活动有关的现金	12,453.44	27,995.82	124.80
筹资活动现金流入小计	2,959,485.34	2,614,799.83	-11.65
偿还债务支付的现金	3,047,190.95	2,848,144.42	-6.53
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	95,000.22	97,182.50	2.30
支付其他与筹资活动有关的现金	4,390.26	7,358.54	67.61
筹资活动现金流出小计	3,146,581.43	2,952,685.45	-6.16
筹资活动产生的现金流量净额	-187,096.09	-337,885.62	80.59
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	13.33	347.88	2,509.71
五、现金及现金等价物净增加额	12,504.25	241,592.58	1,832.08
加: 期初现金及现金等价物余额	156,043.19	179,448.01	15.00
六、期末现金及现金等价物余额	168,547.45	421,040.59	149.81

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	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	21,398.63	28,881.52	34.97
加: 资产减值准备	4,866.20	15,872.60	226.18
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	111,492.79	142,504.52	27.82
无形资产摊销	1,968.56	1,931.38	-1.89
长期待摊费用摊销	272.14	224.44	-17.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	-91.53	—
固定资产报废损失	5,008.89	629.63	-87.43
公允价值变动损失	-38.50	35.14	-191.26
财务费用	87,112.72	85,519.12	-1.83
投资损失	-1,189.74	-3,930.83	230.39
递延所得税资产减少	-2,081.17	-3,066.71	47.35
递延所得税负债增加	-7.90	117.28	-1,584.41
存货的减少	-104,086.30	126,801.35	-221.82
经营性应收项目的减少	181,729.97	-167,759.67	-192.31
经营性应付项目的增加	101,185.58	503,086.99	397.19
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	407,631.86	730,755.23	79.27

附件 2-6 集团主要计算指标

项目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数（次）	78.73	35.26
存货周转次数（次）	5.98	5.88
总资产周转次数（次）	1.53	1.43
盈利能力		
营业利润率（%）	4.55	5.43
总资本收益率（%）	3.03	3.77
总资产报酬率（%）	2.79	3.34
主营业务毛利率（%）	4.67	5.44
费用收入比（%）	4.28	5.07
净资产收益率（%）	1.59	2.41
财务构成		
长期债务资本化比率（%）	26.11	23.07
全部债务资本化比率（%）	67.77	67.08
资产负债率（%）	71.47	71.89
偿债能力		
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	2.56
EBITDA 全部债务比	0.10	0.11
经营现金债务保护倍数（倍）	0.17	0.29
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.08	0.23
流动比率	0.76	0.80
速动比率	0.34	0.46
现金短期债务比（倍）	0.29	0.42
经营现金流动负债比（倍）	0.16	0.27
经营现金利息偿还能力（倍）	4.16	6.56
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	2.04	5.20
现金流		
现金收入比率（%）	117.92	115.84
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	199,587.01	579,130.33

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。