

# 信用等级公告

联合[2011]004 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拟发行的 2011 年公司债券进行综合分析和评估, 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拟发行的 2011 年不超过人民币 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: 张立军

分析师: 张立军 王静

二零一一年三月二十八日

地址: 天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦 10 层 E 座

电话: 022-23201199

传真: 022-23201738

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

# 柳州钢铁股份有限公司

## 2011 年公司债券信用评级分析报告

公司债券信用等级: AA

发行人主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

担保方: 广西柳州钢铁(集团)公司

担保方式: 无条件不可撤销连带责任保证担保

发行规模: 不超过人民币 20 亿元

债券期限: 不超过 10 年

评级时间: 2011 年 4 月 26 日

### 主要财务数据

| 项 目               | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 11 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|----------|
| <b>柳州钢铁股份有限公司</b> |        |        |        |          |
| 资产总额(亿元)          | 137.43 | 149.53 | 185.22 | 179.07   |
| 所有者权益(亿元)         | 47.53  | 50.23  | 52.90  | 53.93    |
| 长期债务(亿元)          | 19.30  | 18.20  | 22.48  | 14.12    |
| 全部债务(亿元)          | 67.72  | 79.97  | 95.98  | 102.22   |
| 营业收入(亿元)          | 292.17 | 265.66 | 371.15 | 106.16   |
| 净利润(亿元)           | 0.16   | 2.70   | 6.31   | 1.02     |
| EBITDA(亿元)        | 14.16  | 12.52  | 23.81  | 2.24     |
| 经营性净现金流(亿元)       | 10.68  | 9.04   | 5.60   | -7.36    |
| 营业利润率(%)          | 5.30   | 6.72   | 5.74   | 5.10     |
| 净资产收益率(%)         | 0.32   | 5.53   | 12.24  | 1.90     |
| 资产负债率(%)          | 65.42  | 66.41  | 71.11  | 69.88    |
| 全部债务资本化比率(%)      | 58.76  | 61.42  | 64.47  | 65.46    |
| 流动比率              | 0.78   | 0.79   | 0.89   | 0.83     |
| EBITDA 全部债务比(%)   | 0.21   | 0.19   | 0.25   | 2.19     |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 1.85   | 3.93   | 3.24   | 0.54     |
| EBITDA 偿债倍数(倍)    | 0.71   | 0.63   | 1.19   | 0.11     |

### 广西柳州钢铁(集团)公司

| 项 目       | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 11 年 3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)  | 263.87 | 277.51 | 336.65 | 336.81   |
| 所有者权益(亿元) | 94.38  | 98.18  | 106.14 | 107.67   |
| 营业收入(亿元)  | 378.19 | 357.04 | 480.72 | 52.43    |
| 净利润(亿元)   | 0.29   | 3.58   | 8.01   | 0.23     |
| 资产负债率(%)  | 64.23  | 64.62  | 68.47  | 68.03    |

注: 柳州钢铁股份有限公司和广西柳州钢铁(集团)公司自 2007 年起执行新会计准则, 上表中 2011 年 3 月财务数据未经审计, 财务指标未年化。

### 评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对柳州钢铁股份有限公司(以下简称“柳钢股份”或“公司”)及其拟发行的本次债券的评级,反映了公司在区域竞争地位、产品结构、地理位置、政策支持等方面的优势。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的不利影响,但不会显著影响公司对全部债务和本次债券很强的偿债能力。

预计未来 1~2 年,随着技改项目陆续发挥效益以及产品结构的不断优化,公司仍将保持良好发展势头,联合评级对公司的评级展望为稳定。

本次债券由广西柳州钢铁(集团)公司(以下简称“柳钢集团”或“集团”)提供不可撤销的连带责任保证担保。柳钢集团为公司控股股东,资产规模较大,资产质量较好,盈利能力尚可,现金流状况较好,其担保对本次债券信用状况具有积极影响,本次债券到期不能偿付的风险较小。

### 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. 公司通过产品结构调整,增加高附加值板材产品比重,竞争实力不断增强。
3. 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。
4. 公司生产设备先进,产品质量优越,获得了多个国家的产品质量认证,也一直受到用户的好评。
5. 作为地方骨干钢铁企业,公司受到地方政府支持力度较大,享受一定的税收优惠政策。

## 关注

1. 钢铁行业属周期性行业，目前中国钢铁产能过剩矛盾突出，产品同质化竞争激烈，国家宏观调控短期会对公司产生一定不利影响。
2. 全球经济放缓及国家对钢材出口政策的调整对公司出口业务产生一定的不利影响。
3. 原材料及燃料价格的波动对公司的盈利空间有较大影响。

## 分析师

张兆新

电话 022-23201199-804

邮箱 zhangzhaoxin@lianhecris.com

啜春璐

电话 022-23201199-813

邮箱 chuaichunlu@lianhecris.com

传真：022-23201738

地址：天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦 10 层

E 座（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

柳州钢铁股份有限公司 2011 年公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内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“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”。

2005 年 7 月 28 日，经公司 2005 年第一次临时股东大会审议通过，公司以 2004 年度未分配利润并按 2004 年末总股本 201,629,000 股计算，每 10 股送 20 股，送股后公司总股本达到 604,887,000 股。公司注册资本由 20,162.90 万元增加至 60,488.70 万元。

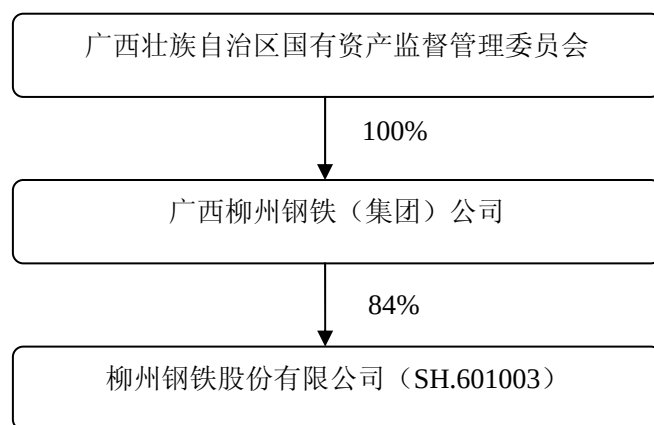
2007 年 2 月 5 日至 2 月 6 日，经中国证监会证监发行字[2007]21 号文核准，公司采用网上定价发行和网下配售相结合的方式向社会公开发行人民币普通股（A 股）10,700 万股，每股发行价为人民币 10.06 元。公司股票于 2007 年 2 月 27 日在上海证券交易所上市，股票代码为“601003”。发行后公司总股本从 60,488.70 万股变更为 71,188.70 万股，公司注册资本从 60,488.70 万元增至 71,188.70 万元。

2007 年 5 月 14 日，公司以总股本 71,188.70 万股为基数，每 10 股送 10 股。送股完成后，公司总股本变更为 142,377.40 万元，本次送股后公司的注册资本变更为 142,377.40 万元。

2008 年 5 月 6 日，公司实施资本公积金转增股本，向全体股东每 10 股转增 8 股，转增后公司总股本达到 256,279.32 万股。本次送股后公司的注册资本变更为 256,279.32 万元。

截至 2010 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

截至 2010 年底，公司资产总额 185.22 亿元<sup>1</sup>，负债总额 132.32 亿元，所有者权益 52.90 亿元。2010 年公司实现营业收入 371.15 亿元，净利润 6.31 亿元，经营活动产生的现金流量净额 5.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.96 亿元。

<sup>1</sup>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，均指人民币，下同。

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3月底，公司资产总额179.07亿元，负债总额125.15亿元，所有者权益53.93亿元。2011年1~3月公司实现营业收入106.16亿元，净利润1.02亿元，经营活动产生的现金流量净额-7.36亿元。

公司注册及办公地址：广西壮族自治区柳州市北雀路 117 号；法定代表人：施沛润。

## 二、本次公司债券及债券募集资金项目使用概况

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“2011 年柳州钢铁股份有限公司公司债券”，发行规模不超过 20 亿元，本期债券的期限不超过 10 年（含 10 年），可以为单一品种或数个不同的品种。本期债券的具体品种、各品种的期限和发行规模将由发行人和保荐人（主承销商）根据市场情况确定。

公司由柳钢集团为本期债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

### 2. 本期债券募集资金用途

本次募集资金将用于偿还银行借款，调整负债结构，补充流动资金。

## 三、行业分析

### 1. 行业概况

#### 钢铁行业是强周期性行业，宏观经济波动对钢铁行业产生不利影响

从世界钢铁和我国钢铁的历史来看，钢铁行业的周期性很强，其发展与国民经济周期有很强的关联性。这种周期性一方面缘于其发展依赖于国民经济的发展，经济增长的周期性直接影响到市场对钢铁产品的需求和产品的销售价格，从而影响钢铁行业的盈利水平；另一方面，钢铁行业作为原材料行业，与宏观经济形势息息相关，对建筑、装备制造等下游行业的敏感度相当高。我国国民经济经历了30多年的增长，GDP增长率水平呈波动趋势。GDP增长率水平的变化，直接影响了我国钢铁市场的需求情况。经济的增长必然要带动钢材需求的增长，进而引发钢材价格的上扬。当经济处于上升时期，钢铁行业就会紧随其扩张；当经济衰退时，它也相应衰退。自2008年全球金融危机引发全球经济衰退以来，钢铁行业出现了明显的波动。2007~2009年钢铁行业利润持续大幅下降，行业亏损面和资产负债率逐步上升（见表1）。2010年受铁矿石等原燃料价格波动影响，钢铁行业的盈利状况依然无明显改观，但由于钢铁产品价格提升，大型钢铁企业有可能凭借产能优势提高利润。

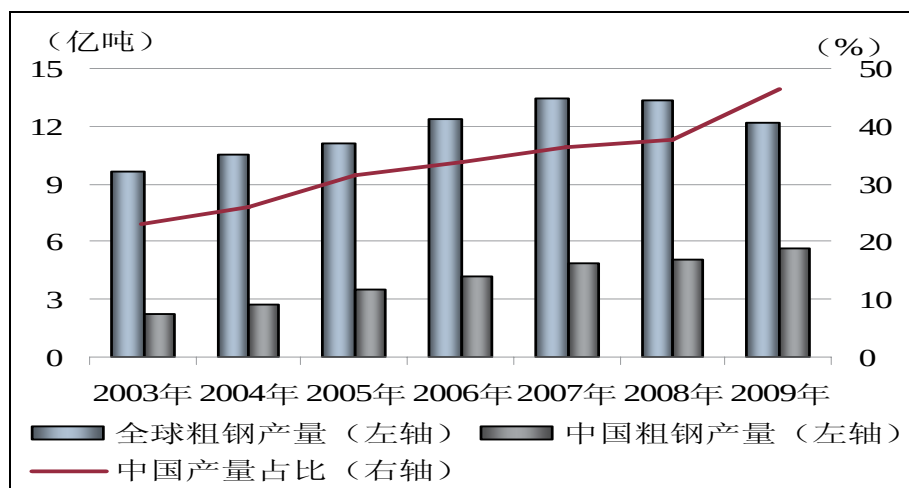
表 1 钢铁行业 2007~2010 年主要经营指标

| 项目        | 2007 年    | 2008 年    | 2009 年    | 2010 年    |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 亏损面 (%)   | 16.83     | 23.50     | 27.07     | 17.91     |
| 总资产 (亿元)  | 28,814.95 | 35,339.27 | 39,274.60 | 46,691.13 |
| 销售收入 (亿元) | 31,604.94 | 42,080.30 | 39,154.91 | 49,642.72 |
| 总利润 (亿元)  | 1,731.60  | 1,475.00  | 811.60    | 1,282.56  |
| 资产负债率 (%) | 61.73     | 64.07     | 64.22     | 65.89     |

资料来源：Wind

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2009年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为12.19亿吨，同比下降8.0%，继2008年后已连续两年下降；2009年中国粗钢总产量为5.68亿吨，约占全球粗钢产量的46.57%，已连续第14年位居世界第一；2010年中国粗钢产量达6.27亿吨，其中前5个月月度增幅均在两位数以上，6月后增速明显放缓，全年同比增长9.3%。

图2 世界及中国粗钢产量情况



资料来源：国际钢铁协会，中国钢铁工业协会

目前，世界经济还不容乐观，继美国“次贷危机”之后，欧洲一些国家又出现国家主权债务危机，这使得未来的全球经济增加了更多的不确定性。在钢铁外需不振的情况下，只靠中国国内需求难以消化年产6亿多吨的钢铁产能。

## 2. 原材料

### 铁矿石和焦炭价格的上涨降低了钢铁企业的盈利空间

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭，在钢铁企业生产成本中占90%左右。

#### (1) 铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的60.00%~70.00%，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。在中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。

#### 国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿储量位于俄罗斯、澳大利亚、巴西和加拿大之后，居世界第五。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿储量约占总储量的80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部最新统计，中国已探明铁矿石藏量约为593.90亿吨，含铁量在30.00%~35.00%，其中约415亿吨矿石为磁铁矿。

据中国钢铁工业协会统计，2009年国产铁矿原矿生产8.80亿吨，约占全年铁矿石用量的51.52%。2010年国产铁矿产量在10亿吨左右，自产铁矿石供应量有所增加。

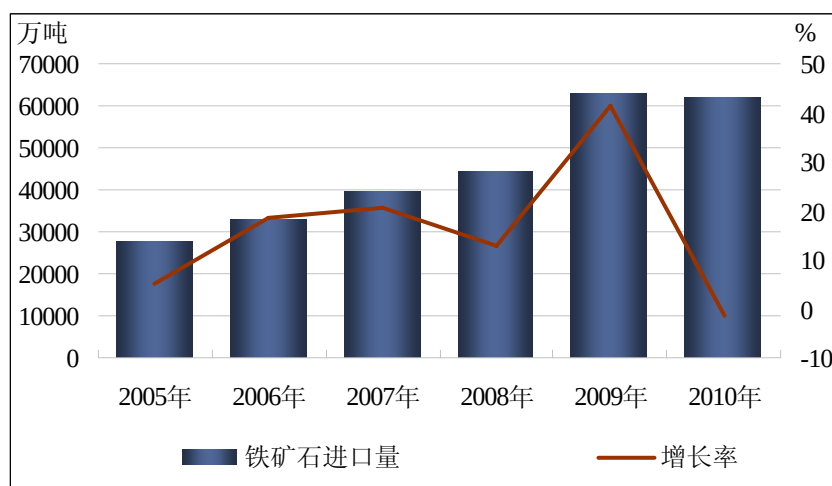
#### 进口铁矿石

受国内铁矿石需求增加影响，中国铁矿石进口量逐年上涨，据中国海关统计，2009年中国进

口铁矿石 6.28 亿吨，比上年增加进口 1.84 亿吨，增长 41.60%，是历史上增加进口量和增长幅度均最大的一年（见图 3），进口量大幅增加直接推动铁矿石价格的快速上扬，并对钢铁企业带来了沉重的压力，2010 年中国铁矿石总计进口 6.19 亿吨，十年来首次下降。

从进口铁矿石国家看，从澳大利亚进口占总量的 42%，从巴西进口占总量的 23%，从印度进口占总量的 17%，从南非进口占总量的 5.5%，从俄罗斯、乌克兰、哈萨克斯坦三国进口量只占总量的 4.5%，从其他国家和地区进口量只占总量的 8%。

图 3 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：Wind

### 铁矿石价格

从中国进口铁矿石价格指数看，2007 年以来，进口铁矿石价格指数一路攀升，2008 年 3 月达到历史最高点 246 点，但受钢铁限产等因素影响，2008 年下半年以来，进口铁矿石价格指数迅速下降，2008 年 11 月进口铁矿石价格指数仅为 96.7 点，比最高值下降 149.3 点。2009 年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009 年 6 月以后开始反弹，2009 年 12 月为 114.5 点，较 2009 年 1 月增长 26.6 点；进入 2010 年，进口铁矿石指数呈现大幅增长趋势，2010 年 8 月为 159.3 点，较 2009 年 12 月增加 44.8 点，大幅增长 39.13 %。



资料来源: Mysteel

由于世界铁矿石的生产能力高度集中,全球 75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷、力拓、必和必拓三大国际矿业巨头手中,使得铁矿石供应商的谈判砝码较重,话语权较大。2010 年三大巨头将长协价改为季度定价、现货定价和指数定价。2010 年铁矿石谈判时日韩钢铁企业接受了铁矿石三大厂商 90%以上的涨幅,并且定价机制发生了变化,由季度定价取代年度长协矿定价。季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格,铁矿石价格波动率加大,短期定价的临时进口合同给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理能力带来压力和挑战。受 2010 年下半年澳洲自然灾害的影响,2011 年澳大利亚的铁矿石出口供应预计会有所减少,价格会继续有所增长,这均对国内的钢铁企业形成一定不利因素。

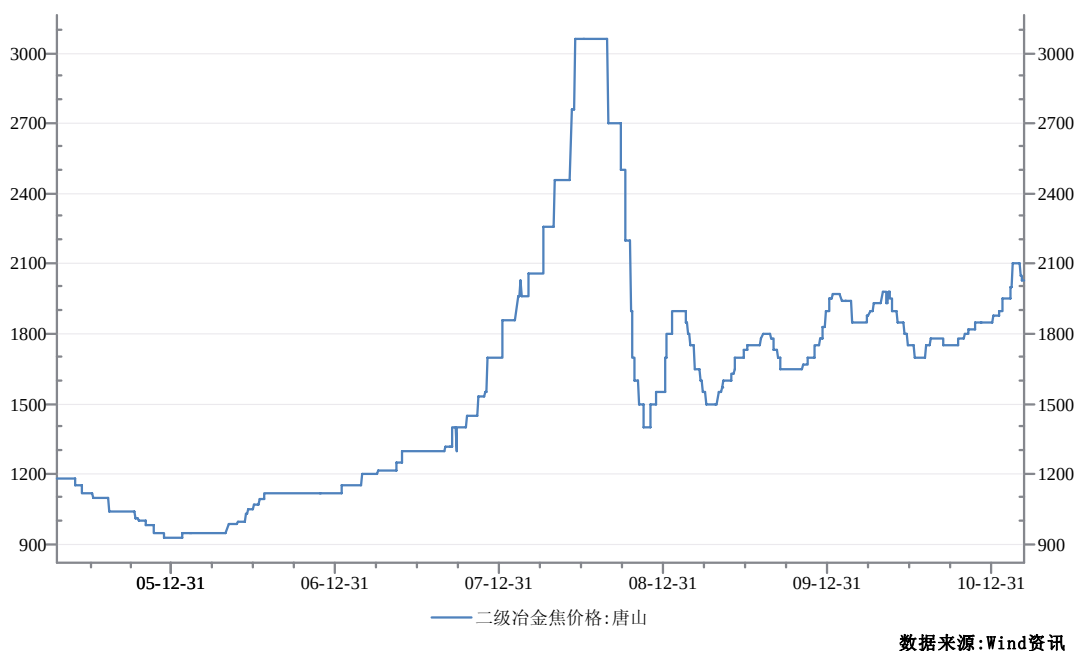
## (2) 焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节,是支撑钢铁生产的基本原材料,其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。据国家统计局数据,2010 年中国焦炭生产产量为 3.88 亿吨,较 2009 年同比增长 9.1%,粗钢产量的增长仍是焦炭产量增加的直接动因。

### 焦炭价格

近几年来,焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001 年以来,全球和国内钢铁产量出现了持续高增长,旺盛的需求拉动焦炭价格从 300~400 元/吨攀升至 2004 年的 1,300~1,400 元/吨,行业景气高吸引了大量焦炭项目投资,焦炭产能快速扩大,加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控,焦炭市场迅速呈现供过于求的局面,焦炭价格逐步下降到 2006 年 3 月的约 900 元/吨,随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度,加快淘汰落后产能,同时国内钢铁行业景气度回升,对焦炭需求量增加,使焦炭价格从 2006 年初的低谷恢复上涨到 2007 年底的 1,700 元/吨。进入 2008 年,受炼焦煤成本上升推动,焦炭价格呈快速上涨态势。2008 年下半年以来,受钢铁企业限产影响,焦炭价格有一定程度的下跌;2009 年在国家经济刺激政策下,钢铁行业又开始复苏,焦炭价格又有一定程度的上涨,目前二级冶金焦价格在 2,000 元/吨左右。

图5 2005年~2010年唐山二级冶金焦均价



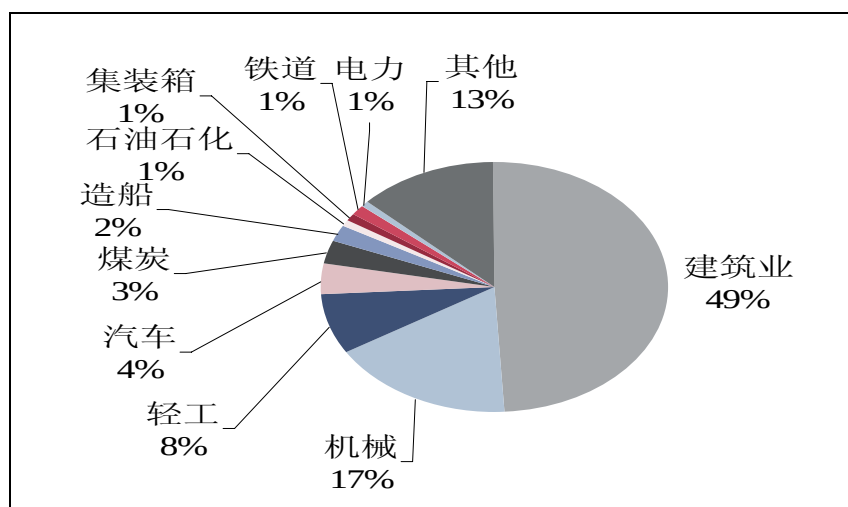
综上所述,铁矿石、焦炭价格的一直居高不下并有继续上涨的趋势,尽管最近各家钢铁企业不同程度的提高了产品出厂价格,但提价幅度仍不足以弥补原料涨势,这对钢铁企业的经营形成较大不利影响。

### 3. 下游消费需求

**在国内外需求不足的情况下,钢铁价格短期内难有大的提高,但随着落后产能设备的逐步拆除,我国的钢铁产量增速在未来1~2年将有所减缓,钢铁价格也会相应有所提高**

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业,其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等;中国建筑用钢中,城镇住宅约占35%,城镇非住宅(城市建设、商业地产)及其他建筑工程(铁路公路桥梁、工业设施、水电建设)分别占到建筑用钢的41%和21%。

图6 钢材主要消费行业

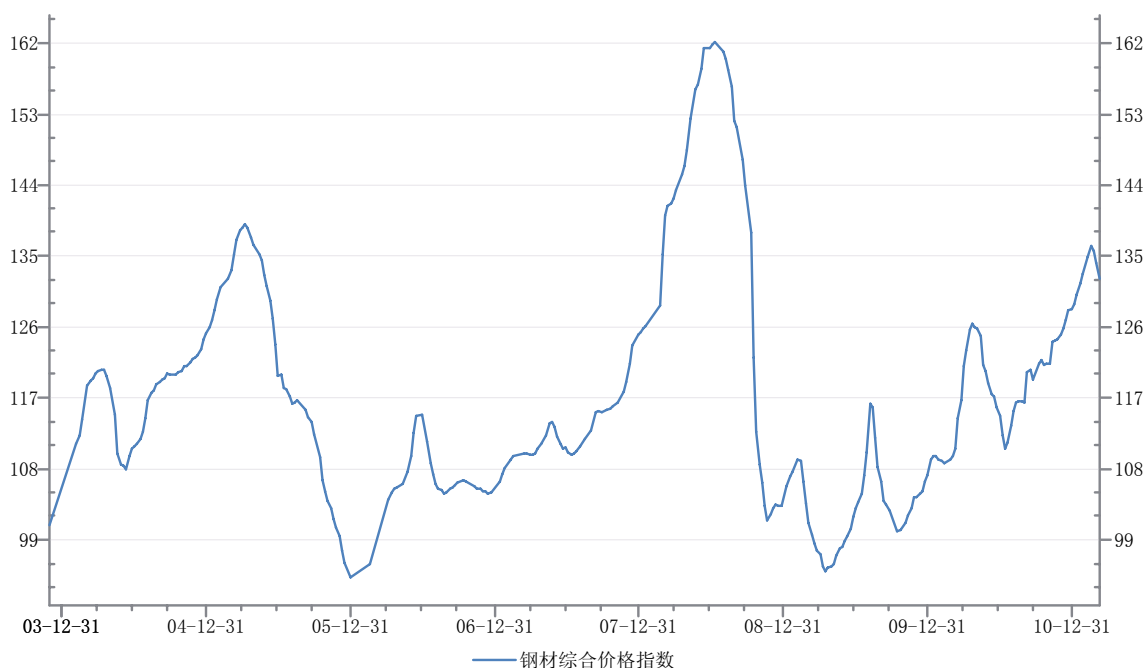


资料来源: 中国钢铁工业协会

## 钢材价格

2007 年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于 2008 年 5 月达到 217.4 的历史最高点，2008 年 6 月以后呈现快速下降趋势。受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损；2008 年 11 月，中央政府出台了 4 万亿元投资计划，投资主要集中在保障性住房、农村基础设施建设和公路、铁路等领域，上述领域的投资将直接拉动对相应钢材品种的需求，在一定程度上改变了当时需求萎缩的困境。2009 年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益得到改观，国内粗钢表观消费创历史新高，2009 年 5 月以后钢材价格综合指数略有反弹；但由于外围经济环境的持续低迷和欧洲国家主权债务危机的扩大，国际市场的钢铁消费增长缓慢；同时，贸易保护主义进一步升级，贸易摩擦不断发生，我国从 2010 年 7 月 15 日开始取消 48 种钢材的出口退税，短期对行业有负面影响；人民币升值也会影响到钢材的出口。内外因素综合作用，2010 年下半年我国钢材出口增速放缓。随着我国房地产新政的推出，钢材价格从 2010 年 4 月中旬开始呈下跌趋势，2010 年 8 月 8 日工信部公布 2010 年 9 月底必须淘汰的落后产能企业名单后，钢铁价格又有所回升。

图7 2003年~2010年钢材价格综合指数



数据来源:Wind资讯

总体看，在国内外需求不足的情况下，钢铁价格短期内难有大的提高，但随着落后产能设备的逐步拆除，我国的钢铁产量增速在未来 1~2 年将有所减缓，钢铁价格也会相应有所提高。

## 4. 竞争格局

**我国钢铁企业在世界钢铁行业中的排名近年有较大提升，但产品同质化严重，竞争激烈**  
**世界钢铁竞争格局**

2009 年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位；其他国家产量依次为日本、俄

罗斯、美国、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西、土耳其；全球前 10 名国家粗钢产量占到全球的 81.40%，集中度较高。

表 2 2009 年世界各国粗钢产量排名

| 排名 | 国家  | 粗钢产量 (百万吨) | 增长率 (%) |
|----|-----|------------|---------|
| 1  | 中国  | 568.0      | 13.5    |
| 2  | 日本  | 87.5       | -26.3   |
| 3  | 俄罗斯 | 59.9       | -12.5   |
| 4  | 美国  | 58.1       | -36.4   |
| 5  | 印度  | 56.6       | 2.7     |
| 6  | 韩国  | 48.6       | -9.4    |
| 7  | 德国  | 32.7       | -28.7   |
| 8  | 乌克兰 | 29.8       | -20.2   |
| 9  | 巴西  | 26.5       | -21.4   |
| 10 | 土耳其 | 25.3       | -5.6    |

资料来源：世界钢铁协会

表 3 2009 年世界钢铁企业粗钢产量排名 (单位：百万吨)

| 名称       | 2009 年 |      | 2008 年 |       | 变化 (%) |
|----------|--------|------|--------|-------|--------|
|          | 名次     | 产量   | 名次     | 产量    |        |
| 安赛乐米塔尔   | 1      | 73.2 | 1      | 103.3 | -29.1  |
| 河北钢铁集团   | 2      | 40.2 | 4      | 33.3  | 20.7   |
| 宝钢集团     | 3      | 38.9 | 3      | 35.4  | 9.9    |
| 浦项钢铁公司   | 4      | 31.1 | 5      | 33.1  | -6     |
| 武汉钢铁集团   | 5      | 30.3 | 7      | 27.7  | 9.4    |
| 鞍本钢铁集团   | 6      | 29.2 | 9      | 23.4  | 25.2   |
| 沙钢集团     | 7      | 26.4 | 10     | 23.3  | 13.3   |
| 新日铁      | 8      | 24.3 | 2      | 35.6  | -31.7  |
| JFE      | 9      | 23.5 | 6      | 33    | -28.8  |
| 塔塔钢铁公司   | 10     | 21.9 | 8      | 24.4  | -13.5  |
| 山东钢铁集团   | 11     | 21.3 | 12     | 21.8  | -2.3   |
| 首钢集团     | 12     | 17.3 | 22     | 12.2  | 41.8   |
| 谢韦尔钢厂    | 13     | 16.7 | 15     | 19.2  | -13    |
| 耶弗拉兹集团   | 14     | 15.3 | 16     | 17.7  | -13.5  |
| 美国钢铁公司   | 15     | 15.2 | 10     | 23.3  | -34.8  |
| 马鞍山钢铁集团  | 16     | 14.8 | 19     | 15    | -1.3   |
| 纽柯公司     | 17     | 13.9 | 13     | 20.4  | -32    |
| 印度钢铁管理局  | 18     | 13.6 | 21     | 13.7  | -0.1   |
| 盖尔道集团    | 19     | 13.5 | 14     | 19.6  | -31.1  |
| 湖南华菱钢铁集团 | 20     | 11.8 | 25     | 11.3  | 4.4    |

资料来源：世界钢铁协会

2009 年，受全球 金融危机的影响，世界各国钢铁生产差异较大。中国经济的率先恢复拉动钢产量明显增长，而欧盟、美国、日本等恢复缓慢，各大钢厂的产量出现大幅下滑。

在 2009 年世界前 20 大钢厂排名中，9 家中国钢铁企业入围，其中 5 家进入前 10，而 2008 年进入前 20 的仅 7 家。首钢集团、湖南华菱钢铁集团、印度钢铁管理局取代了意大利里瓦钢铁公司、日本住友金属工业公司和德国蒂森克虏伯钢铁公司，成为 2009 年前 20 大钢厂的新入围者。

### 中国钢铁竞争格局

2009 年，中国钢铁企业通过并购以及整合，钢铁企业排名变化较大，其中河北钢铁集团取代宝钢集团成为 2009 年粗钢产量第一，其次为宝钢集团、武钢集团、鞍本集团和江苏沙钢集团。河北新武安钢铁集团为武安市民营钢铁企业联合体，排名上升至第 8 位；其他钢铁企业排名变化不

大。按照柳钢集团现有产能，也能在我国钢铁企业中进入前 20 名。

表 4 2009 年中国钢铁企业粗钢产量排名

| 排名 | 名 称      | 粗钢产量（万吨） | 增长率（%） |
|----|----------|----------|--------|
| 1  | 河北钢铁集团   | 4,023.94 | 16.37  |
| 2  | 宝钢集团     | 3,886.54 | 2.09   |
| 3  | 武汉钢铁集团   | 3,034.49 | 9.41   |
| 4  | 鞍本钢铁集团   | 2,918.27 | 24.50  |
| 5  | 江苏沙钢集团   | 2,638.58 | 6.94   |
| 6  | 山东钢铁集团   | 2,131.04 | -2.43  |
| 7  | 首钢集团     | 1,728.91 | -3.26  |
| 8  | 河北新武安钢铁  | 1,671.07 | 27.87  |
| 9  | 马钢集团     | 1,482.63 | -1.41  |
| 10 | 湖南华菱钢铁集团 | 1,181.07 | 4.92   |
| 11 | 包头钢铁集团   | 1,006.77 | 2.32   |
| 12 | 日照钢铁集团   | 991.00   | 32.63  |
| 13 | 太原钢铁集团   | 945.61   | 2.76   |
| 14 | 安阳钢铁集团   | 850.31   | -5.93  |
| 15 | 北京建龙重工集团 | 838.21   | 28.12  |
| 16 | 攀枝花钢铁集团  | 817.98   | 8.92   |
| 17 | 酒泉钢铁集团   | 758.81   | 8.37   |
| 18 | 唐山国丰钢铁   | 758.03   | 23.58  |
| 19 | 北台钢铁公司   | 688.10   | 8.15   |
| 20 | 河北津西钢铁   | 683.31   | 56.09  |
| 21 | 中信泰富特钢集团 | 674.03   | 4.03   |
| 22 | 新余钢铁集团   | 671.29   | 26.19  |
| 23 | 南京钢铁集团   | 650.22   | 13.32  |
| 24 | 萍乡钢铁集团   | 636.08   | 47.99  |
| 25 | 天津天铁     | 554.56   | 24.66  |

资料来源：中国钢铁工业协会

注：1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团；鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团；

2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体，未纳入世界钢铁企业排名；

3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

从钢铁产品结构看，我国钢铁企业的产品多为基建和建筑用钢等低端产品，而汽车板、集装箱板、电工板、家电用板、桥梁板、硬线和强度棒材、石油专用钢管、管线钢板等钢材产品尚不能满足汽车、电子、家电等行业对钢铁组织、性能、尺寸精度和表面质量的需要，重大冶金设备的高技术、高附加值的钢材品种仍然依靠进口。

综合看，我国钢铁企业在世界钢铁行业中的排名近年有较大提升，但产品同质化严重，竞争激烈。

## 5. 行业政策

**国家对钢铁行业的调控政策对一些不符合标准的小企业有被关闭和重组风险，但从整个钢铁行业看，将使我国钢铁产业结构趋于合理，进而从整体上提升我国钢铁行业的竞争力**

由于钢铁企业基础原材料性质，我国政府一直非常重视钢铁行业的发展，并制定了一系列产业政策和国有大中型企业的优惠政策。但是近年来，由于钢铁行业出现产能过剩，国家先后颁布钢铁产业发展政策和关于产能过剩行业结构调整政策，有关部门还通过制定明确的时间表淘汰平炉炼钢和模铸、多火成材等落后生产工艺，并强制关闭一些能耗高、环境污染严重的小钢铁企业。这些措施在一定程度上有利于缓解我国钢铁市场供大于求的矛盾，促进钢铁企业依靠提高技

术水平和产品质量，而不是盲目扩大产量来提高钢铁企业市场竞争力。这些产业政策对于我国钢铁行业的未来发展有重要影响，对于一些不符合标准的小企业有被关闭和重组风险。但是对于国有大中型钢铁企业而言，由于获得政府支持的可能性较大，可以直接从结构调整和淘汰落后中获益。近年来，我国出台了诸如《钢铁产业发展政策》（国家发改委 2005 年第 35 号令）、《关于加快推进产能过剩行业结构调整的通知》（国发[2006]11 号）及《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》（发改工业[2006]1084 号）、《钢铁产业调整与振兴规划》（国务院 2009）、《钢铁行业生产经营规范条件》（工信部 2010）等一系列宏观调控政策，不符合政策要求的钢铁企业将面临较大的政策风险。

国家关闭落后产能以及对钢铁行业扶优限劣的结构性调控措施对落后的小钢铁企业将产生不利影响，但从整个钢铁行业看，将使我国钢铁产业结构趋于合理，进而从整体上提升我国钢铁行业的竞争力。

## 6. 行业发展趋势

### 原燃料价格高位运行，钢铁行业效益不会明显改观

根据工信部的数据，预计2011年粗钢表观消费量为6.3亿吨，同比增长5%左右，粗钢产量为6.6亿吨左右，同比增长5%，粗钢净出口量预计与2010年持平。2011年铁矿石价格有可能仍将高位运行，我国进口铁矿石预计维持在6亿吨左右，国内钢材市场价格总体水平有可能在原燃料成本支撑下有所提高，但在产能过剩的环境下钢铁行业利润水平不会有明显改善。

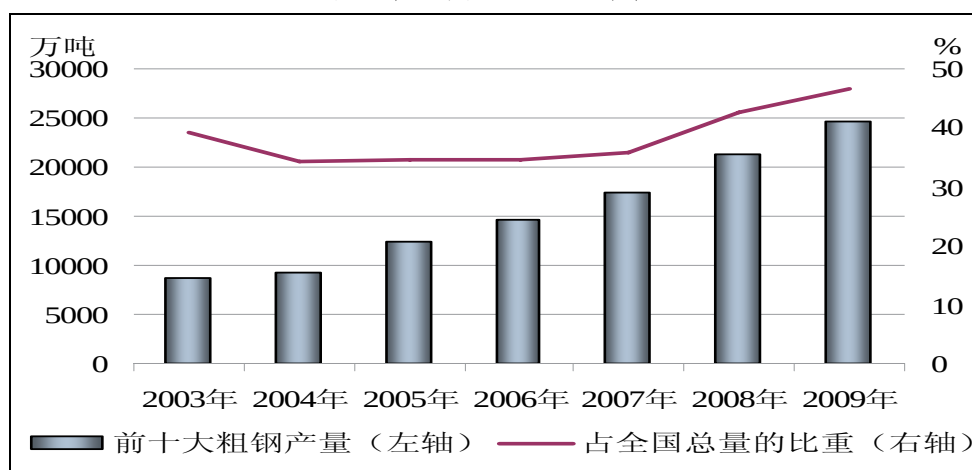
### 未来钢铁行业的规模扩张，将更注重质的改善

2008 年以来，钢铁行业的生产经营面临较大困难和风险，钢材市场下跌至低位调整，市场需求变化较大，出口大幅减少。钢铁行业在大环境影响下，行业运行风险也增多。从 2009 年以来的宏观经济变化看，在多项经济刺激政策的作用下，经济形势有好转的积极变化。但同时应注意到，由于经济环境的变化仍存在不确定性，行业运行仍存在较大风险。近年来，钢铁行业的持续扩张，也导致了产能过剩的问题，同时，在规模的快速增长中，一些长期存在的深层次问题被掩盖，包括品种、质量、科技含量、服务水平等方面的竞争力并没有得到跨越式的质的提升，未来钢铁行业的规模扩张，将更注重质的改善，实现真正的规模优势效应。

### 行业整合将持续进行，行业集中度将进一步提高

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计，2009 年底，中国拥有大小钢铁企业 1,200 家左右，其中大中型钢铁企业约 70 家。从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2006 年~2007 年分别为 34.66%和 35.75%；受山东钢铁集团、河北钢铁集团相继成立，宝钢收购广钢、韶钢等因素影响，2008 年中国前十大粗钢生产企业的集中度攀升至 42.52%，较 2007 年提高了 6.77 个百分点；2009 年为 46.64%，较 2008 年提高了 4.12 个百分点；2010 年 7 月，天津市整合重组成立天津渤海钢铁集团有限公司，新组建集团总产能 2,000 多万吨，行业排名进入前十，2010 年前十大钢铁企业的集中度为 48.43%，行业集中度进一步提高。

图 8 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

由于中国钢铁行业集中度低，在同国外的铁矿石企业谈判时处于不利地位，三大铁矿石巨头对中国钢铁企业的铁矿石价格大幅上涨。国家先后出台了《钢铁产业调整与振兴规划》、《钢铁产业发展政策》、《钢铁行业生产经营规范条件》以及《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，这些政策要求：到2010年，我国钢铁企业数量须有较大幅度减少，国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比例应为50%以上，并通过并购重组，形成2~3个3,000万吨级的钢铁企业；在2010年以前，形成若干个具有较强自主创新能力和国际竞争力的特大型钢铁企业，国内排名前五位的钢铁企业的产能占全国钢铁产能的比例达到45%以上，沿海沿江钢铁企业产能占全国钢铁产能的比例达到40%以上。这些政策将加速钢铁行业内企业收购、兼并的整合，有利于钢铁行业的健康发展。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司是中国钢铁行业大型企业之一，是广西地区建设最早、规模最大的钢铁生产企业，已有五十多年的经营发展历史。经过多年的经营改造、技术引进创新，目前形成了产供销一体化、完整的产业链结构，生产设施完善、技术水平较为先进，产品种类繁多，形成了板材、线材、型材等包括 12 大类、100 多种产品的较完整的钢铁产品结构，目前公司拥有广西名牌产品六大类。截至 2008 年末，公司已经具备钢铁产能 1,000 万吨的生产能力。在金融危机的冲击和影响之下，公司经营情况稳定、经营业绩良好、抗风险能力较强，在其产品销售区域内具有较强的竞争力。

##### 2. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长、总经理、副总经理和总会计师等共 10 人，平均年龄 47 岁，而且全部在公司工作多年，对钢铁行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

公司现任董事长施沛润先生，47 岁，研究生学历，毕业于中国矿业大学煤化工专业，并于 2004 年获得了华中科技大学工商管理硕士学位，高级工程师。施沛润先生在公司工作多年，丰富的一线生产管理和企业经营经验，熟悉公司生产工艺技术，了解公司经营业务，其所负责经营的焦化厂多年来一直是公司主要盈利和优秀企业管理单位之一，主要经济技术指标及现场管理在行

业内均较为突出，曾先后获得过冶金行业节能先进个人，柳州市安全生产先进个人，广西优秀质量工作者，柳钢集团公司突出贡献科技人员，柳钢集团公司标兵，柳钢集团公司科技标兵，柳钢集团公司技改突出贡献奖，柳钢集团公司劳动模范等荣誉和称号。

公司总经理钟海先生，54岁，大学本科学历，高级工程师。曾任集团公司烧结厂厂长、机动处副处长、机动工程部部长，熟悉公司整体运营状况，生产管理经验丰富。

截至2009年底，公司拥有员工8,931人；按照文化程度划分，本科及以上学历的占11.39%，大专学历占比38.35%；中专及高中学历占比24.67%，其他占比25.60%；按照专业构成划分，管理人员占比12.60%，操作人员占比85.38%，其他为财务和销售人員。

总体来看，公司高层管理人员整体素质较高，而且具备多年的钢铁行业相关生产和管理经验，管理理念较先进，能够保证公司朝着健康的方向发展；员工人数较多，整体文化素质较高，作为钢铁生产型企业而言，能够满足公司目前生产经营需要。

### 3. 技术水平

公司重视技术创新，不断加大品种钢研发力度，以提高公司产品质量和附加值。1999年，公司技术能源处、安全环保处和钢铁研究所三单位合并组建了柳钢技术中心，主要负责工艺技术管理、能源管理、新产品开发、标准管理、环保管理治理和监测等工作。1999年7月被确认为自治区级技术中心；2001年11月获得广西出入境检验检疫局社会实验室的认可。技术中心员工来自炼钢、炼铁、煤化工、环境工程、金属材料等多个钢铁行业相关专业，专业技能较强。

在技术装备方面，公司拥有两套2,800mm四辊可逆式轧机，年生产能力150万吨；拥有一套从德国引进后经改造的中厚板精整线，该套精整线具有国内唯一的最先进的步进式冷床、可逆式翻板、国内矫直量最大的厚板直机以及先进的数控双边剪和定尺剪，并配有两台在线超声波探伤装置；拥有一套年生产能力为60万吨的短应力线轴承轧机，是国内同等设备中第一条真正意义上的13架无牌坊短应力线轧机的连轧生产线，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，该生产线生产工艺和设备的技术装备水平处于国内先进水平。技术中心拥有主要科研监测设备200多套，其中电感耦合等离子体发射光谱仪、四球摩擦机、自动闪点仪等设备具有国际先进水平。

2009年公司科技研发投入2,331.75万元，累计完成新产品开发671,874.1吨，合格率达到97%。经过十几年的发展，技术中心在解决重大技术问题、改善相关经济技术指标方面发挥了重要作用。

总体看，公司技术水平较高，技术积累丰富，生产设备先进，具有较强的技术竞争力，但也存在着近三年科研投入逐渐减少的问题。

### 4. 环保与节能减排

钢铁行业是典型的高污染行业，公司近几年，积极发展循环经济，较为重视节能减排工作，并与市政府签订《环境保护责任书》，环保项目投资力度较大。2007年投入8,800万元用于环保治理项目；2008、2009年公司分别投入30.66亿元、13.65亿元用于1,000万吨配套技改工程以及环保治理的项目，其中包括一大批配套环保废水废气和固体废物处理设施，并且建成了烧结机氨法烟气脱硫系统、工业废水集中处理站、干熄焦装置等项目，目前基本实现了工业废水的“零排放”，工业水循环利用率达96%，固体废物综合利用率达93.9%。

表 5 公司主要能耗指标

| 指标            | 2007     | 2008     | 2009     |
|---------------|----------|----------|----------|
| 单位钢材料耗（千克/吨）  | 1,094.37 | 1,096.85 | 1,058.02 |
| 单位钢材耗电（千瓦时/吨） | 641.00   | 801.84   | 766.52   |
| 单位钢材耗水（立方米/吨） | 14.66    | 18.13    | 14.01    |

资料来源：公司提供

近几年，公司不断加大对资源消耗和成本的控制力度，取得了一定的成效，2009年单位钢材料耗和水耗均为三年来最低水平，单位钢材耗电量也较2008年有所下降，但是综合能耗方面仍未完全达到主要钢铁企业先进水平，未来仍需继续关注节能减排，提高能源使用效率。

截至2010年6月，全国83家主要钢铁企业综合能耗为 613.50 kgce/t，公司综合能耗6月份为 629.89 kgce/t，公司的综合能耗目前仍较高，有待进一步降低。

总体来看，近年来公司不断加大环保投资力度，重视节能减排工作，以发展循环经济为理念，2010年随着中板厂新建热处理炉项目的实施以及已开工项目的完成，将在公司产品质量、结构以及降低能耗方面发挥积极作用，未来各项经济指标将会趋于优化。

## 5. 外部环境

### （1）区域环境

公司地处广西省工业重地柳州市，位于广西中北部，是广西以至西南地区的重要交通枢纽和工业中心，据统计，柳州工业经济总量占广西的比例达到1/4，是广西最大的工业基地。公司产品和原材料运输主要依赖于水路和铁路；水路方面，公司靠近防城港、湛江港和北海港，便于进口铁矿石和钢材产品的运输，柳江从公司厂区东南绕行而过，常年可通行小轮船直达广州黄浦港，将产品运往公司主要销售市场广东，运输成本较低，具有一定优势；铁路方面，通过湘桂线、湘黔线、黔桂线、焦柳线、南昆线、黎港线以及黎柳线等铁路线，可以和主要销售区域云南、四川、湖南、贵州相联系，便于钢铁产品和煤炭等原材料资源的运输。

公司充分利用濒临我国经济大省广东的区位优势，根据“以运定销”的原则将两广、云贵川、湖南、湖北作为目标市场，目前已经发展成为区域性较为大型的钢铁企业。

公司目前是广西地区最大的钢铁生产企业，国家提出“西部大开发”战略，为公司提供了较宽阔的市场前景，国家在相当长的一段时期内将会增加对西南部地区的投资，市政建设的完善、基础设施的投入将会增加对钢铁产品的需求、带动钢铁行业的整体发展。同时，由于运输成本以及交通条件的影响，外部钢铁产品较难进入西南市场，竞争相对较小，公司整体竞争力较强。

### （2）股东支持

公司的母公司柳钢集团是国有特大型企业，隶属广西壮族自治区国资委。截至2009年末，柳钢集团已经形成了以钢铁为主营，建筑安装、房地产、种植、冶金、建设监理和物业管理为支持的经营体系。具备了生产生铁800万吨、粗钢1,000万吨、钢材1,000万吨的生产能力。

近年来，柳钢集团经营情况良好，实力较为雄厚，目前其冷轧、热轧生产线生产产品附加值高、获利较为稳定，可以为公司提供技术支持以及资金支持；未来如果实现整体上市，将进一步优化公司产品结构，给公司带来两个新的利润增长点。

### （3）税收优惠

公司享受三项所得税优惠政策：首先，公司主要技术符合《当前国家鼓励发展的产业、产品和技术目录（2000年修订）》规定的鼓励类产品（技术），且鼓励类主营业务收入占企业总收入的

70%以上，根据《财政部、国家税务总局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》，（财税[2001]202号）及广西相关规定，柳州市地方税务局以柳地税函[2004]119号文批准，公司在2010年前企业所得税可减按15%税率缴纳。其次，公司利用高炉煤气余热及余压回收透平发电项目所生产的电力产品、干熄焦蒸汽产品等经过广西资源综合利用产品认定委员会认定为资源综合利用产品。根据《财政部国家税务总局关于执行资源综合利用企业所得税优惠目录有关问题的通知》（财税[2008]47号）的规定，2009年度资源综合利用收入减按90%计入当年收入总额计征当年企业所得税。

对于即将到期的所得税优惠政策，公司仍然符合相关标准和要求，目前正在申请延续，凭借其在广西的龙头企业地位，预计未来短期延续享受税收优惠政策的可能性较大。

总体看，公司具有一定的区域竞争优势，股东支持力度较大，同时作为广西地区最大的钢铁生产企业，受到政府相关政策的扶持，享受一定的税收优惠，发展的外部宏观政策环境较好。

## 五、管理体制

### 1. 治理结构

公司自成立以来，严格按照《公司法》以及《上市公司治理准则》等有关法律法规的要求建立了规范的公司治理结构，并且结合公司实际运营情况的变化，不断完善治理结构和内部管理制度。

根据公司章程，股东大会是最高的权力机构，行使决定公司经营方针和投资计划、选举和更换董事、监事、审议公司对外担保等重大事项的职权。公司设董事会，由15名董事组成，其中独立董事8人，公司董事由股东大会选举产生，董事长和副董事长由全体董事过半数选举产生和罢免。董事会下设投资战略、薪酬、审计、提名四个委员会，为董事会的正常运作提供决策支持，并且制定并逐渐完善了《审计委员会实施细则》、《战略委员会实施细则》、《薪酬委员会实施细则》、《提名委员会实施细则》等相关制度。

公司监事会由5名监事组成，设监事会主席1名，副主席1名，均由全体监事过半数选举产生，主要对企业的经营管理、财务状况和董事会日常运作及合法合规性进行监督。

公司经营层高级管理人员包括总经理1人、副总经理7人（包括董事会秘书），董事会秘书1人，总会计师1人。公司实行董事会领导、监事会监督之下的总经理负责制，总理由董事会任命，负责公司日常的生产经营管理工作，对董事会负责。

2009年，公司对近两年来所开展的关于规范运作、完善内部管理制度、进一步提高上市公司治理水平的工作做了梳理，对治理过程中存在的问题及整改情况进行了复查，巩固了公司治理专项活动所取得的成果；同时注重对高层管理人员治理理念、治理能力的培养，先后多次委派董事会秘书、独立董事以及全体董事和监事参加由交易所、证监局等机构举办的培训班。

总体来看，公司股东大会、董事会、监事会能够独立运作，各司其职，整体运行情况良好，治理结构相对较为完善。

### 2. 管理体制

公司未设立子公司，除财务部、策划部、综合管理部等基础管理部门之外，下设中板厂等7个生产厂和经销公司等4个分公司，机构设置较为简单，形成了扁平化的组织结构。近年来，公司不断努力建立健全各项内部管理规定制度，作为一家发展已50多年的国有企业，公司积累了丰富的企业管理经验，基础管理水平较高。

财务管理方面，公司推行全面预算管理，实行资金集中统一管理，并统一负责对外投融资以

及担保。公司设立会计科、财务科、资金科、综合科等科室，会计科负责内部业务核算、财务科负责对外财务报表编制、资金科负责资金的支付、综合科负责税务方面事宜。公司焦化、烧结、炼铁、转炉等生产厂设置独立的财务科，由公司派出财务人员，工资由公司财务部统一核算，生产厂所需资金由下设财务科定期向公司进行申请，备用金可以随时进行申请领用，由公司统一进行批准划拨。

人力资源管理方面，公司坚持“以人为本”的管理理念，引进和培养了一批具有丰富管理经验的管理团队和技术素质过硬的技术以及操作人员，不断完善对员工的激励和约束机制、完善薪酬制度和劳资关系，加强人力资源管理政策和制度建设，重视人力资源培训和开发工作，积极推进全员考核、竞聘上岗、绩效考核工作，建立和完善公司员工优胜劣汰、能上能下、有进有出的竞争机制。但是，受到公司地理位置限制，广西省经济发达程度不高、高校较少，科技力量相对薄弱，公司高端人才不足。

投资管理方面，对外投资由公司进行统一决策，并由财务部进行统一管理和核算，二级核算单位无权利进行对外投资。投资方案需经公司办公会议研究决定，由企划部组织编制项目建议书以及可行性分析报告，递交董事会审议，决策权属于董事会。

生产组织方面，公司设立了生产安全中心，下设物流管理中心、生产计划调度科、安全综合管理科和安全技术监督科四个科室，统一进行生产调度和协调工作。组织生产方面，对外负责安排原燃料的进厂，对内协调水电风力的平衡以及场内运输；安全方面，进行综合安全管理，目前已经通过了质量、环境、职业健康安全管理体系三个体系的认证，每年和政府签订安全责任状，近几年来未出现过重大安全事故，公司炼铁、炼钢均是国家一级安全生产化单元。

销售方面，公司建立了良好的销售计划管理体系，定期根据整体经营目标，参考市场供求情况变化及时调整价格和产品投放量。公司成立了经销公司，专职负责国内市场的销售，成立了进出口公司，负责国外市场的销售以及铁矿石等原材料的进口工作。

随着各项内部控制制度的逐步完善，公司形成了以生产安全中心、物资公司、经销公司等产供销部门为主体，以财务部、企划部等支持部门为支撑的组织结构，各项内部控制制度执行到位，运作较为规范，管理风险较低。

## 六、生产经营

### 1. 经营概况

作为一个区域性国有控股的大型钢铁企业，公司主营钢铁产品的开发、冶炼、加工及销售，钢铁产品的销售为公司主要的收入来源。目前已经形成了产供销一体化、完整的产业链结构。2009年公司实现营业收入265.66亿元，同比下降9.07%，其中主营业务收入255.96亿元，同比下降8.40%，主营业务收入占比96.35%，主营业务突出，其他业务均为焦炉煤气、焦炭等钢铁产品的相关产品。

公司钢铁产品主要由中型材、中板材、小型材和钢坯构成。2009年，从收入情况来看，中型材、中板材、小型材和钢坯收入占主营业务收入的比重分别为7.03%、18.89%、32.08%和36.72%（见表6）；从利润水平来看，小型材、钢坯对公司利润总额贡献最大。2009年由于市场需求不旺，使得中板材等产品市场价格同比下滑幅度较大，中板材毛利率由2008年的9.41%下降到3.35%，钢坯的毛利率由8.16%下降到6.40%；中型材毛利率则由0.68%增加到7.01%。在国家四万亿投资政策的刺激下，小型材市场价格率先反弹，公司增加小型材产品的产量，小型材毛利率由2008年的1.61%上升到9.85%，这两种主营产品获利水平的上升直接带动公司整体毛利率水平由2008年的5.59%提

高到2009年的6.66%（见表7）。

从公司所处区位的钢材供应状况来看，主要的钢铁生产企业有华菱钢铁、攀枝花钢铁、韶钢松山、重庆钢铁、广州钢铁等，公司的各项指标均处于同行业较为领先的水平，同时公司立足实际，依据运输成本的高低、根据“以运定产、以运定销”的原则，明确自己的目标市场为两广地区，因运输成本以及运输条件的限制，其他钢企产品进入广西市场的壁垒高、难度大，公司在广西地区处于绝对的龙头地位，在广西地区的市场占有率一直在50%以上，基本无竞争威胁，产品知名度高、公司信誉好、品牌影响力大，市场占有率高；在广东地区，主要的钢铁生产企业韶钢松山、广州钢铁等在产能、产量上与公司尚有一定差距，公司产品在广东市场竞争优势也较为明显。

2010年，面对后金融危机时代不断变化的经济形势，中国钢铁工业积极应对，全行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益得到改观，国内粗钢表观消费创历史新高。但是，下半年以来由于国内外经济复苏和增长的不确定性，行业运行水平逐步回落，全年钢铁行业呈现前高后低的态势。上半年行业需求转暖，市场价格触底回升，公司生产销售逐步走上正轨，但西南旱灾、南方水灾等自然灾害，给公司物资采购和运输造成极大困难，下半年开始，市场又受国内外经济环境剧变的影响出现了剧烈波动，钢材市场需求和价格迅速回落，而原燃料价格则是涨多降少，盈利空间大幅缩小。9月份以后，国内开始大规模拉闸限电，公司轧材系统生产偏低，盈利能力无法释放。同时由于公司响应国家节能减排号召，年内淘汰了4座高炉，铁水产量严重不足，打乱了原有生产计划。2010年公司完成铁产量917.43万吨、钢产量1000.06万吨、材产量532.96万吨、营业收入371.15亿元，实现净利润6.31亿元。

总体来看，公司近几年发展较快，生产经营规模不断扩张，受国家宏观经济环境、行业周期性的影响，公司经营出现波动。

表6 公司主营业务收入构成情况

| 产品类型 | 2007 年 |       | 2008 年 |       | 2009 年 |       |
|------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|      | 收入（亿元） | 占比（%） | 收入（亿元） | 占比（%） | 收入（亿元） | 占比（%） |
| 中型材  | 10.61  | 5.61  | 13.25  | 4.74  | 17.99  | 7.03  |
| 中板材  | 60.17  | 31.85 | 68.97  | 24.68 | 48.36  | 18.89 |
| 小型材  | 60.00  | 31.76 | 80.43  | 28.78 | 82.10  | 32.08 |
| 钢坯   | 54.77  | 28.99 | 102.37 | 36.63 | 93.99  | 36.72 |
| 其他   | 3.36   | 1.78  | 14.40  | 5.15  | 13.51  | 5.28  |
| 合计   | 188.9  | 100   | 279.43 | 100   | 255.96 | 100   |

资料来源：公司年报，联合评级整理

表7 公司主营业务利润构成情况

| 产品类型 | 2007 年  |        | 2008 年  |        | 2009 年  |        |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|      | 毛利润（亿元） | 毛利率（%） | 毛利润（亿元） | 毛利率（%） | 毛利润（亿元） | 毛利率（%） |
| 中型材  | 0.41    | 3.90   | 0.09    | 0.68   | 1.26    | 7.01   |
| 中板材  | 14.12   | 23.47  | 6.49    | 9.41   | 1.62    | 3.35   |
| 小型材  | 7.60    | 12.66  | 1.30    | 1.61   | 8.08    | 9.85   |
| 钢坯   | 2.17    | 3.96   | 8.35    | 8.16   | 6.01    | 6.40   |
| 其他   | 0.78    | 23.13  | -0.61   | -4.24  | 0.05    | 0.40   |
| 综合   | 25.08   | 13.28  | 15.62   | 5.59   | 17.03   | 6.66   |

资料来源：公司年报，联合评级整理

2010年国内钢材生产的形势是以建筑材为主的长材产量增幅较2009年大幅下滑，板带材受益于经济环境的好转产量增幅明显增加，效益也逐步接近长材，公司也适时增加中板材的生产和销售。

## 2. 业务运营

### (1) 生产概况

公司生产基地位于广西中北部工业中心柳州市，拥有从选矿、烧结、炼焦、炼铁、炼钢和轧钢等生产过程的全套生产设备，下设焦化厂、烧结厂、炼铁厂、转炉厂、中板厂、中轧厂、棒线厂等七个生产厂，拥有高炉10座，转炉9座，十几年的发展历程，使得公司管理层充分认识到：要在激烈的市场竞争中立于不败之地，公司必须要具有一定的规模以抵御各种风险的冲击，因此前几年公司不断加大投入，提高产能，根据对国内外钢铁行业十几年来的数据分析，钢铁产能利用率的平均水平位于80%~85%之间，目前公司产能利用率不断提高，已经达到了行业的平均水平之上。

近几年，我国钢铁产能严重过剩，国家也陆续出台了一系列政策来淘汰落后产能，在这一背景下，公司把节能减排、发展循环经济、优化品种钢结构作为未来一段时期内发展的重点和方向。近年来，公司重视技术改造，资金投入较多，2009年相继进行了1,000 万吨配套技改工程的建设，建成2 座烧结机氨法烟气脱硫系统、2 套干熄焦装置以及2 座工业废水集中处理站，并且在高炉、转炉、焦化、电力、污水等很多生产设备进行了技术改造，截至2009年底，在建的技术改造项目共有59项，全年累计技术改造支出达24.63亿元，技改方面的投入保证了公司炼钢和轧钢技术水平在不断提高的同时，也达到了节能减排的目的。

表8 公司部分主要技术改造项目

| 项目名称                                           | 开工时间    | 计划投资（万元）  | 目前累计投资（万元） |
|------------------------------------------------|---------|-----------|------------|
| 焦化厂 120 万吨/年 6 米焦炉                             | 2007.04 | 72,000.00 | 70,257.00  |
| 第二高速线材                                         | 2007.12 | 20,000.00 | 27,741.00  |
| B 区 120 万吨钢渣处理生产线                              | 2008.01 | 2,000.00  | 324.00     |
| 110M <sup>2</sup> 、265M <sup>2</sup> 烧结机机头烟气脱硫 | 2008.08 | 6,900.00  | 4,902.00   |
| 强实 200 万吨矿渣水泥粉磨站                               | 2009.08 | 25,000.00 | 4,860.00   |
| 1-5#焦炉干法熄焦工程                                   | 2009.08 | 24,000.00 | 2,974.00   |
| 棒线厂合金棒材生产线(三棒)                                 | 2009.10 | 16,000.00 | 281.00     |
| 一烧 1#机(360M <sup>2</sup> )技术改造                 | 2009.10 | 35,000.00 | 1,009.00   |
| 焦炉煤气氨回收综合利用改造                                  | 2009.11 | 9,000.00  | 143.00     |
| 焦化 120 万 t/a6m 焦炉扩孔改造                          | 2009.11 | 12,000.00 | 684.00     |

资料来源：公司提供

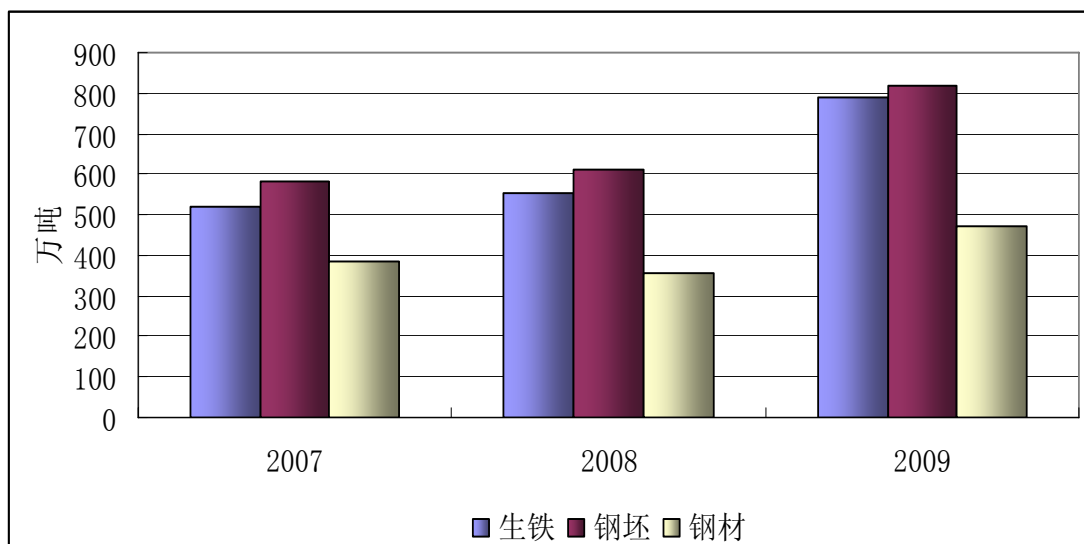
公司注重质量、安全、环保三体系的有机整合。1996年公司按照ISO9001标准建立了质量管理体系，形成了全面质量管理模式；产品化验室通过了国家实验室的认证，检验结果可直接获得国家的认可。公司严格按照客户的要求组织生产，对生产实行过程控制，建立了工艺监督、工序控制、工序质量评价、产品质量评审等程序，每个工厂都设有独立的检验站，产成品抽检合格率在99%以上。同时，公司每年会不定期召开客户座谈会，征求客户对产品质量的建议和意见。

### (2) 钢铁产量

2007~2009年，伴随产能的逐步释放，公司生铁、钢坯产量保持持续上升趋势，钢材产量波动上升。公司近年来较为重视产品结构的优化、不断努力增加产品的附加值、开拓新产品市场，品

种钢比例不断提高。2009年，公司生铁产量 789.13万吨、钢坯产量818.4万吨、钢材产量469.38万吨，其中生铁、钢坯、钢材产量较2008年分别增长42.43%、34.32%和31.50%；2010年1~6月，公司产生铁432.3万吨、钢坯 468.8万吨、钢材254.7万吨，占2009年产量的比重分别为 54.78%、57.28%、54.26%，和上年同期相比均有不同程度的增长，产量较为平稳。

图9 2007~2009年公司生铁、钢坯、钢材产量

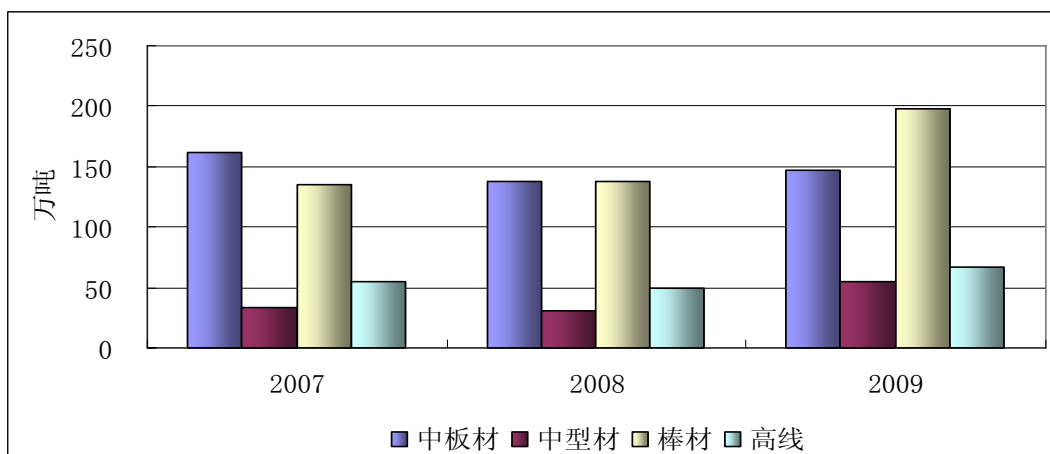


资料来源：公司提供

2010年公司完成铁产量917.43万吨、钢产量1000.06万吨、材产量532.96万吨。

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，形成了以板带材的产品结构。2009年，高附加值产品中板材的产量较2008年增长了6.63%，高毛利率产品中型材和小型材的产量也分别增长了76.64%和42.96%，同时线材产量也不断上升。

图 10 公司 2007~2009 年主要产品产量



资料来源：公司提供

工信部于2010年8月5日公告了炼铁、炼钢等18个工业行业淘汰落后产能的企业名单，督促有

关方面采取有效措施，确保列入名单企业的落后产能在9月底前关停，共涉及到2087家企业，柳钢股份也是其中之一，公司共有一座306立方米高炉以及三座380立方米高炉需要淘汰，需淘汰落后产能共计200万吨。公司已分别于2010年7月23日及9月28日拆除了上述4座炼铁高炉，并完成了报废资产的清理工作。拆除落后设备后，短期内会减少公司的产量，相应的固定资产的报废会冲减当年利润，但长期来看，随着全球经济的增长，从而推动对钢铁需求的增长，由于中国限制钢铁产能扩张的政策，将使我国钢铁产量增速放缓，这可能会使钢铁价格上升，从而又会提高公司的利润。

### （3）原材料

#### 铁矿石

公司设有专门的物资公司负责国内铁矿石、煤炭等原材料的采购，采购人员每天对原材料的价格进行追踪，根据国内外形势的变化，以及采购区域内供应商、钢铁企业的动态来进行市场分析，依据“低储、保产”、“限量采购”、“谷底买进”、“限量降价”等原则，选择最适合的时机进行采购，保证采购价格最低；通过考察供货商的质量、价格、信誉以及能力，建立供货商的准入机制，限制三家左右的主要供货商建立长期的合作关系，保证了铁矿石供应的稳定。

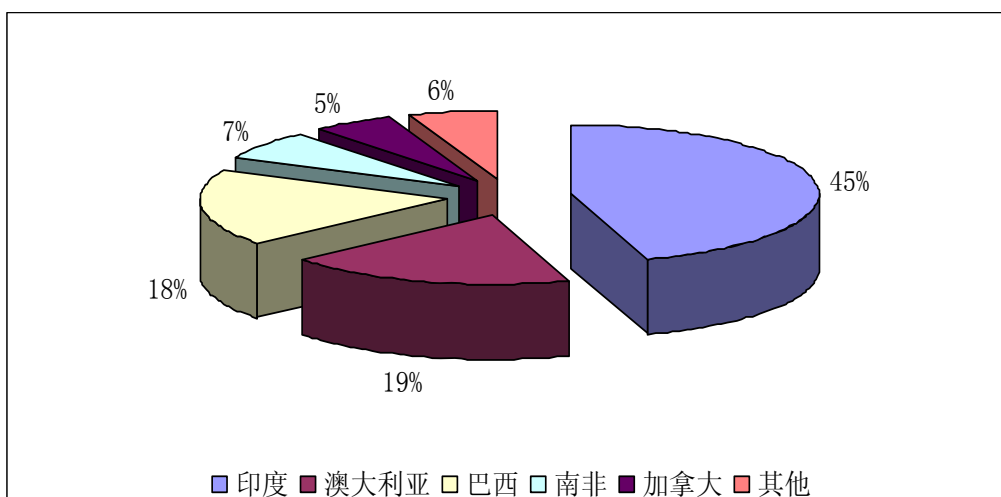
表9 公司2007~2009年铁矿石采购情况

| 铁矿石       | 2007       | 2008       | 2009       |
|-----------|------------|------------|------------|
| 采购量（万吨）   | 843.07     | 906.36     | 1,253.66   |
| 采购金额（万元）  | 525,582.04 | 821,078.14 | 673,431.75 |
| 平均价格（元/吨） | 623.41     | 905.91     | 536.74     |

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司的原材料采购按市场现货价进行交割，由于铁矿石价格的上涨，近三年公司铁矿石采购均价逐年升高。从铁矿石进口国来看，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。2010年7月，印度钢铁部长已经提议完全禁止本国铁矿石出口，以求为该国快速增长的国内经济保障矿产资源，7月末，印度最主要的铁矿石生产和出口地区卡纳塔邦政府已经宣称禁止区内十个港口出口铁矿石，加之2010年下半年澳大利亚的自然灾害的影响，铁矿石出口量将会有所减少，上述因素将直接影响我国铁矿石现货市场的供应。短期来看，可能会造成国内铁矿石市场价格攀升，未来公司铁矿石的采购价格可能会继续面临上升趋势。从2010年公司前三季度经营情况来看，受铁矿石涨价的影响公司营业成本较上年同期大幅增长，盈利空间进一步受到挤压。

图11 2009年公司进口铁矿石来源国情况



资料来源：公司提供

### 煤炭

我国西南地区的煤炭67%集中分布在贵州，广西地区相对煤炭资源较少，考虑到经营煤矿的安全风险较高，公司并没有入主煤矿，所需煤炭均从外部采购。

公司每年煤炭需求量在600~700万吨，主要品种包括喷吹煤、炼焦煤、无烟煤等，主要从贵州、云南、四川等地采购，通过多年的合作，凭借良好的信誉状况，公司和主要供应商建立了比较稳固的合作伙伴关系，保证了供应量的稳定。

从煤炭消耗量来看，2007~2009年，公司煤炭采购量分别为406.00万吨、514.06万吨、602.80万吨，随着公司产能、产量的不断提高，对煤炭的需求量也逐渐增加。

从煤炭的采购价格来看，2007~2009年，公司外购煤炭的价格波动上涨，分别为782.25元/吨、1,342.78元/吨、913.89元/吨，进入2010年以来，随着经济形势趋好，公司煤炭采购量价齐升，煤炭需求量的不断上升以及价格的上涨，给公司带来了成本上升的压力。

总体来看，公司煤炭供应量充足，但采购价格的不断上升也给公司成本控制造成一定压力。

### 焦炭

公司自身拥有焦化厂，生产所需的焦炭基本上通过自给取得，不需要对外采购。自产焦炭成本远低于市场价格，降低了产品的原材料成本，尤其是在焦炭价格不断上涨的情况之下，公司通过自产焦炭满足生产需求，具有一定的成本优势。

总体而言，公司所处区位资源有限，主要原材料铁矿石和煤炭完全需要外购，对外依赖性较强；在铁矿石等价格不断上升的情况下，公司未来成本控制面临一定压力。

### (4) 产品销售

公司成立了专门的经销公司和进出口公司分别负责公司产品的内外销，进出口公司同时负责铁矿石等原材料的进口。

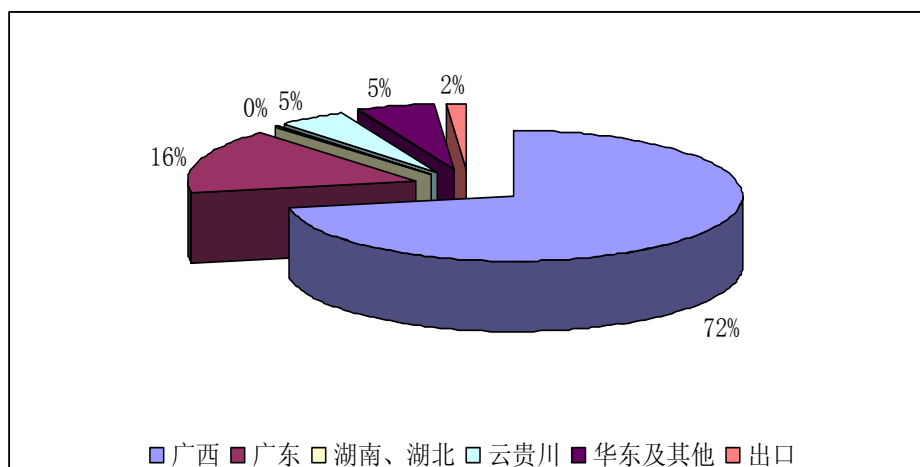
公司地处广西，交通运输问题是制约产品销售的一个主要因素，因此公司根据实际区位情况，以运费不超过200元/吨作为销售半径，确立了两广（广东、广西）、两湖（湖南、湖北）、云贵川（云南、贵州、四川）为主要目标市场，根据市场景气度的变化，以华东地区作为补充市场；同时根据市场价格和运费的综合利润随时调整各销售区域的投放量，不仅仅将利润作为主要考虑因素，同时综合考虑投放量对销售区域价格的影响。目前，在柳州、南宁和桂林设立了三个销售公司，建立了直接销售和代理销售相结合的销售网络，销售渠道较为畅通。目前共有销售商130多家，

凭借其在广西地区的品牌优势和较高的市场认可度，公司在选择代理商方面有较为严格的准入机制，对代理商的信誉、能力有较高要求，通常公司提供给新代理商的出厂价要比直接的出厂价高出600元/吨，以此来检验代理商的经济能力，满足了公司的准入机制以后，在具体协商代理价格，通过价格的限制，保证了公司代理商具备一定的规模和能力，保证了公司产品销售的稳定。

公司销售采用“先款后货”的模式，多采用票据进行结算，保证了现金流的稳定和销售收入的及时回收，同时公司充分利用从下游客户收到的票据和上游供应商进行背书转让，节省了一定的资金成本，在一定程度上降低了财务费用。

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。

图12 2009年公司主要销售区域



资料来源：公司年报，联合评级整理（图中比例为各地区营业收入占主营业务收入的比重）

从公司主要钢材产品销售流向分析，小型材主要集中在广西地区销售，在广西地区的销量占比在70%左右；中型材在广东地区的销量最大，在该地区的销量占50%左右，中板材销量相对较为分散，主要分布在两广、湖南、云南、贵州等省份。

2010年公司钢材产品销售流向，主要在合理销售半径范围内，两广为主要市场，产品集中度较高，华东等地销量大幅提高。主要原因是公司根据不同时期各地区的销售价格高低来决定钢材的流向，优先保证高价地区产品市场占有率，优先满足价格高的区内客户。公司加大了在华东市场中厚板的投放力度，主要原因是该地区板材尤其是中厚板价格相对较高。

### 3. 关联交易

公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易价格完全采用市场价格进行结算。公司未设立子公司，目前主要关联方为广西柳州钢铁（集团）公司（简称“柳钢集团”）、柳州市品成金属材料有限公司和柳州市兴钢建筑安装工程处。关联交易方式主要有购买和销售商品、接受和提供劳务、土地租赁、关联担保、生产经营服务、后勤保障服务等。关联交易金额较大，2009年关联交易金额合计共140.71亿元，其中金额较大（超过500万元）的关联交易如下表所示：

图10 公司2009年金额较大的关联方交易

| 关联方           | 交易类型 | 交易金额（亿元） |
|---------------|------|----------|
| 广西柳州钢铁（集团）公司  | 购买商品 | 28.21    |
|               | 接受劳务 | 0.22     |
|               | 销售商品 | 17.00    |
| 柳州市兴钢建筑安装工程处  | 接受劳务 | 0.82     |
| 柳州市品成金属材料有限公司 | 销售商品 | 94.35    |

资料来源：公司年报

公司水、电、煤气以及相关辅助材料均由柳钢集团供应，同时和集团签署了《生产经营服务协议》和《生活后勤服务协议》，有偿使用集团提供的设备维修、运输、环保等生产以及辅助性生产方面的服务和员工教育、厂区管理以及社区管理等服务。每年分别需支付 2.65 亿元和 0.1 亿元。集团热轧和冷轧生产线所需的钢坯均由公司提供，通过集团参股子公司品成金属材料有限公司代为销售，这也构成了二者之间最主要、金额最大的关联交易。公司有收购集团冷轧、热轧生产线，实现整体上市的计划，但目前没有完全具备收购的条件，未来如果实现整体上市，不仅会给公司提供新的利润增长点，也可以避免关联交易的产生。

公司与关联方的相关交易往来确保了公司业务经营活动的顺利进行，保证了公司业务运营中的持续性，公司与集团的管理层是明确分开，关联交易没有影响公司独立性。公司与柳钢集团的关联交易（采购和销售）价格是在参考市价的基础上制定执行，大多采用的是以市场价格或实际成本加合理之利润两者之中较低者为准。2009 年柳钢集团基本未对公司形成经营性资金占用。

#### 4. 经营效率

近几年公司经营状况有一定的波动。2008年受金融危机的冲击和影响，公司净利润下滑幅度较大，资产规模略有缩小，2009年形势好转，净利润有所提升，资产总额和所有者权益增长率分别为 8.80%和5.69%，公司资产增长效率良好，但仍未恢复到危机前的水平。

从经营效率来看，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均处于行业内优秀水平，公司经营效率较高。由于多采用票据结算的方式，应收账款金额不大，所以公司应收账款周转次数较高，2007~2009年，应收账款周转次数波动较大，分别为177.29次、180.96次和140.95次；存货周转次数和总资产周转次数均有所波动，2009年分别为6.28次和1.85次。总体来看，公司盈利能力尚可，经营效率较高，运营情况良好。

表11 2009年公司与钢铁行业经营绩效比较

|       | 应收账款周转次数(次) | 总资产报酬率(%) | 总资产周转次数(次) |
|-------|-------------|-----------|------------|
| 行业优秀值 | 21.80       | 12.40     | 0.70       |
| 行业平均值 | 9.70        | 6.20      | 0.40       |
| 柳钢股份  | 140.95      | 4.92      | 1.85       |
| 行业较差值 | 2.2         | -3.00     | 0.10       |

资料来源：wind

## 5. 经营优势与关注

### 优势

(1) 国家正在出台淘汰落后产能的相关政策，2011年将继续有部分落后钢铁产能被关闭，在一定程度上会缓解钢材市场无序竞争的混乱局面。

(2) 公司是广西地区最大的钢铁生产企业，其主要产品在广西以及周边具有较强的区域竞争优势，公司目标市场明确，区域市场竞争程度相对较低。

(3) 公司拥有焦化、烧结、炼铁、炼钢等较完整的现代化钢铁生产工艺设备，重视循环经济、节能减排，技术改造，环保投入力度较大，技术水平不断提高，经济效益与社会效益不断提升。

(4) 公司作为广西壮族自治区直属的国有企业，得到政府支持力度较大，经营管理风险相对较低，享有一定的税收优惠政策。

### 关注

(1) 钢铁行业属于周期性行业，国家宏观调控政策对公司生产经营会产生一定的不利影响。

(2) 国内钢铁产能严重过剩，高产能、高库存、低价格的格局决定了未来一段时期内钢材价格将反复震荡，可能对公司的盈利能力造成威胁。

(3) 公司铁矿石等原材料资源对外部资源依赖性较大；铁矿石、煤炭等原燃料价格的上涨，将给公司成本控制造成压力，可能会影响公司的利润空间。

## 6. 未来发展

目前金融危机的影响并没有完全消失，我国经济正在缓慢复苏，随着国内外经济形势的逐步企稳回升，对钢铁产品的需求将稳步增加，但是产能过剩、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。

在产量方面，公司结合自身实际和行业发展的形势，制订了2011年实现生铁产量900万吨、钢坯产量1000万吨、钢材产量600万吨的生产目标，形成附加值高、竞争力强的产品结构，不断提高品种钢比重，提高产品技术含量。

在技改方面，公司计划总投资额9亿元，主要投资项目包括焦炉干法熄焦工程、烧结机技术改造工程、中板厂新建热处理生产线等，这些项目的建设将显著提高公司生产水平，改善产品结构，有利于综合竞争力的增强。

在环保方面，公司将始终把发展循环经济、节能减排作为工作的重点，不断加大资金投入，加强环境管理体系运行的监督检查，促进公司各项环保指标的进一步优化，入炉焦比、钢铁料耗、全员劳动生产率、人均产钢量、综合成材率、工序制造成本等主要技术经济指标达到全国较好水平。

未来几年，公司将努力不断强化管理，进行技术创新，深入落实公司“优化产品结构，优化操作水平，优化技术指标，提高产品质量，实现精细化管理，降本降耗增效”的三十六字方针，开展再次创业活动，提高产品附加值和技术含量，优化各项指标，努力降低成本，提升企业效益，增强市场竞争力，不断做大做强。

目前，集团尚有2007年投产的200万吨热轧和2008年投产的100万吨冷轧生产线没有注入到公

司，两条生产线所需钢坯均由公司提供，存在着较大金额的关联交易。柳钢股份在招股说明书中承诺“公司可以在未来任何时间收购柳钢集团热轧厂，实现整体上市的目标”，公司目前正努力提升自身竞争力，努力在一定时期内收购柳钢集团冷轧和热轧两条生产线，实现整体上市的目标。整体上市以后，公司可以增加两个新的利润增长点，产品结构更为优化，盈利能力更强，公司整体基本面将会逐渐趋好。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2008年~2010年度合并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报告。2007年公司开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》，截至2010年公司未发生重大会计政策变更，财务数据可比性强。同时公司还提供了2011年一季报，2011年1-3月财务数据未经审计。

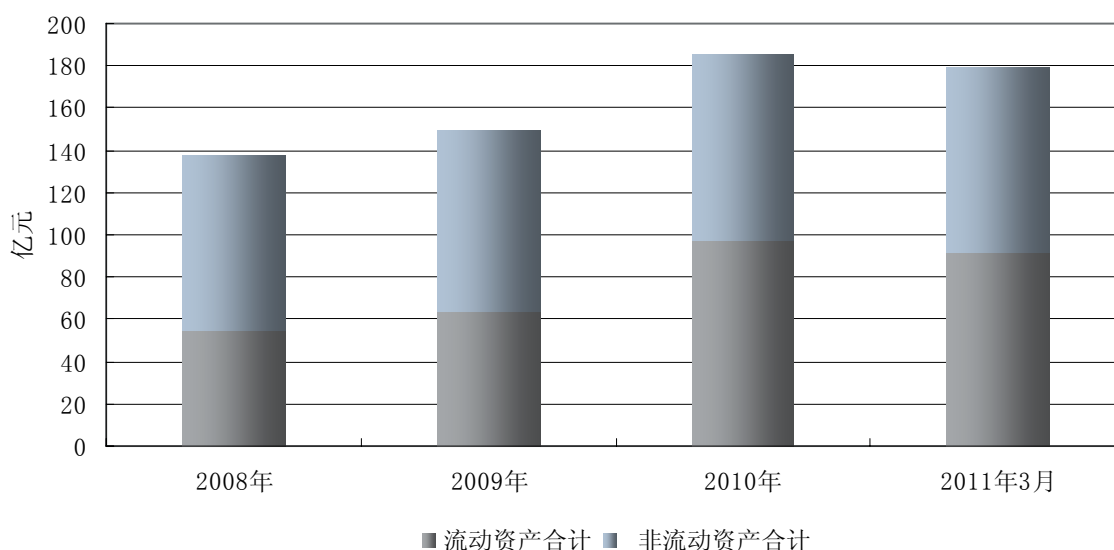
截至2010年底，公司资产总额185.22亿元<sup>2</sup>，负债总额132.32亿元，所有者权益52.90亿元。2010年公司实现营业收入371.15亿元，净利润6.31亿元，经营活动产生的现金流量净额5.60亿元，现金及现金等价物净增加额0.96亿元。

截至2011年3月底，公司资产总额179.07亿元，负债总额125.15亿元，所有者权益53.93亿元。2011年1~3月公司实现营业收入106.16亿元，净利润1.02亿元，经营活动产生的现金流量净额-7.36亿元。

### 2. 资产质量

2008年~2010年公司资产规模稳步增长（图13），2008年受经济危机影响公司资产规模略有下降，但固定资产投入的加大带动非流动资产规模大幅增长，2009年随着经济形势逐步回暖公司经营有所恢复，资产规模较上年有所增长，但从三年16.09%的年均增长率来看，近三年资产规模增长较快。

图13 2008年~2011年3月公司资产构成情况

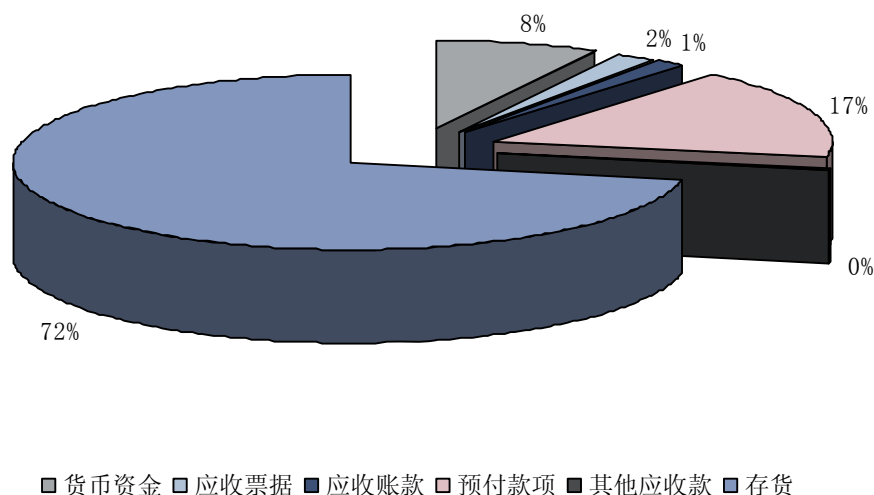


资料来源：公司年报、一季报

<sup>2</sup>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，均指人民币，下同。

截至 2010 年底，公司流动资产合计 97.41 亿元，占资产总额的 52.59%，流动资产中占比最大的为存货。

图 14 2010 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

由于公司生产所需铁矿石主要来自进口，因此公司必须保留大量的原材料库存以备生产，截至 2010 年底公司存货账面余额 70.12 亿元，较上年大幅上升，其中原材料 56.30 亿元，其余为在产品和库存商品，原材料中主要为铁矿石，另有少量煤，2008 年下半年由于钢铁产品价格大幅下跌，公司针对产品计提了存货跌价准备，随着商品销售跌价准备也随之结转，2009 年底存货跌价准备余额为 188.15 万元，2010 年底为 188.09 万元。

截至 2009 年底，公司预付款项余额 11.18 亿元，较上年增长 30.75%；2010 年底为 16.22 亿元，比 2009 年又有较大的增长，增长的原因一方面由于本年公司预付进口矿石运费、关税增加，另一方面由于 2008 年经济危机背景下公司减少铁矿石采购造成预付款项相比往年较少，由于国内钢铁企业铁矿石进口话语权不高，因此长期看公司大宗原料采购仍需要采取预付款方式，预付款项将是公司流动资产的重要组成部分。

2009 年底公司货币资金余额 6.57 亿元，较上年增长 45.29%，2010 年底为 7.53 亿元，比 2009 年又有较大的增长，货币资金主要来自 2007 年公司上市的募集资金以及经营积累，其中绝大部分为银行存款，可随时用于对外支付。

2009 年底公司应收票据余额 5.18 亿元，较上年大幅增长，主要是由于公司为降低融资成本，多采用票据结算所致，现有票据中接近 70% 为银行承兑汇票，其余为商业承兑汇票，2010 年底为 2.04 亿元，比 2009 年又有较大的下降，公司对于商业承兑汇票多要求采取商业银行进行保贴以保证背书转让不受影响，因此整体看公司的应收票据到期不能承兑的风险很小。

非流动资产方面，固定资产一直是公司最主要的非流动资产，截至 2010 年底，公司非流动资产合计 87.81 亿元，其中固定资产占 97.26%。2008~2010 年公司固定资产年均增长率为 3.53%，其中 2008 年增速最高，这和公司生产规模逐年扩大有很大关系。此外为提高环保水平和生产效率，公司近几年不断加大环保及生产设备更新改造，这也是固定资产规模快速增长的原因之一。截至 2010 年底，公司固定资产原值合计 123.44 亿元，包括房屋建筑物和机器设备两部分，累计计提折

旧 38.03 亿元，设备成新率在 70%以上，无减值准备，固定资产质量较好。

2011 年 3 月公司资产规模有小幅下降，资产总额为 179.07 亿元，资产构成与年初相比变化不大，但应收票据增长速度较快，这也在某种程度上预示着公司生产经营加快复苏。总体看，公司资产规模较大，资产中固定资产占比较高，符合生产型企业特点，流动资产中以原材料为主的存货占比较高，各种应收款项较少，目前资产质量良好，但近年来铁矿石市场价格波动较大，未来有可能对公司的资产质量构成一定影响。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2008 年~2010 年公司负债规模年均增长率为 21.32%，负债规模增速较快。2010 年底公司负债合计 132.32 亿元，其中流动负债占 82.68%，作为生产型企业，公司流动负债占比较大。本次债券发行成功后，因其发行期限较长，将改善公司流动负债占比大的特点，优化公司的资本结构。

截至 2009 年底，公司流动负债合计 81.01 亿元，主要包括短期借款（占 57.69%），一年内到期的非流动负债（占 14.81%），应付账款占（11.96%）和预收款项占（9.68%），刚性负债是流动负债的主要构成。

截至 2010 年底，公司流动负债合计 109.40 亿元，主要包括短期借款（占 54.56%），一年内到期的非流动负债（占 6.53%），应付账款占（14.32）和预收款项占（16.77%），刚性负债是流动负债的主要构成。

2008 年~2010 年公司短期借款以 25.10%的年均增长率快速增长，其根源在于公司近年来加快发展的同时对于资金需求的逐年增加，但由于公司信用度较高，目前短期借款和一年内到期的非流动负债全部为信用借款或由通过柳钢集团担保取得的借款。

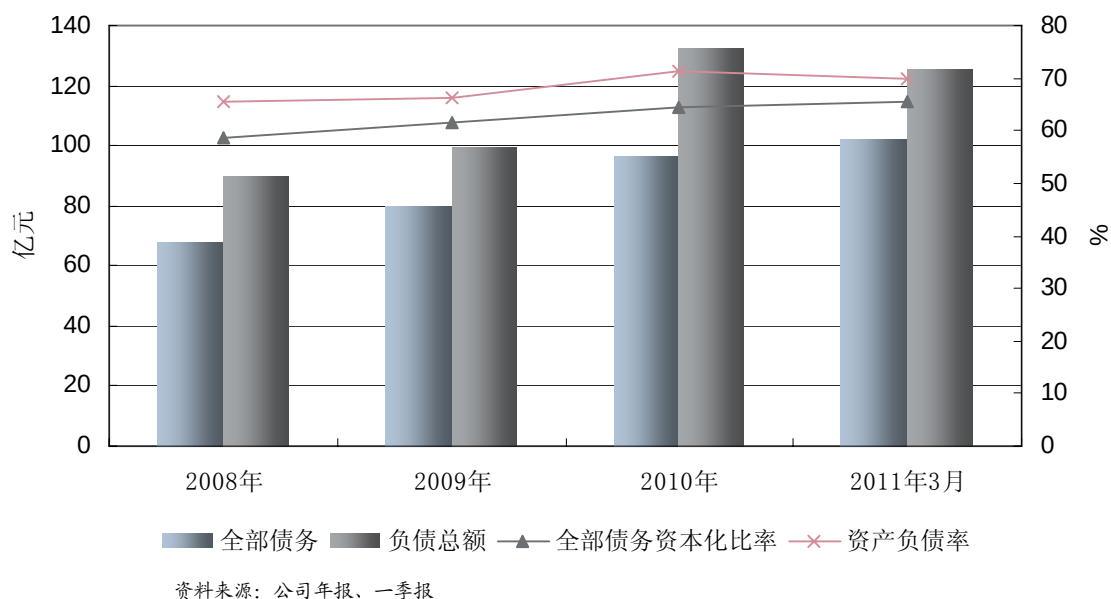
截至 2009 年底公司应付账款 9.69 亿元，较上年减少 33.77%，减少的原因主要是结算时间差异形成，截至 2010 年底公司应付账款 15.66 亿元，较上年大幅增长，公司现有应付账款账龄集中在 1 年以内，由于上述款项多为滚动结算，预计不存在支付压力。

截至 2009 年底公司预收款项 7.84 亿元，较上年增长 14.98%，截至 2010 年底公司预收款项 18.34 亿元，较上年增长 133.91%，主要是因为行业恢复明显，订货增多所致；主要为日常经营预收的货款，账龄多在 1 年以内。

公司非流动负债几乎全部为长期借款，近三年来公司长期借款规模基本稳定，2010 年底为 22.48 亿元。

2011 年 3 月底，公司负债规模较年初略有减少，负债合计 125.14 亿元，负债构成与年初相比变化不大，仍然是刚性债务为主。

图 15 2008 年~2011 年 3 月末公司负债情况



### 所有者权益

近三年来，除 2008 年受当年利润状况不理想以及现金分红的双重影响，公司所有者权益有所下降之外，整体所有者权益基本稳定。2009 年底公司归属于母公司所有者权益为 50.23 亿元，其中实收资本占 51.02%，未分配利润占 29.25%，其余为资本公积和盈余公积，实收资本占比较高，所有者权益构成较为稳定。

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计 53.93 亿元，所有者权益构成与年初相比无显著变化。

### 4. 盈利能力

受经济危机影响，2008 年以来中国钢铁行业均出现不景气，2007 年~2009 年公司营业收入呈波动上升趋势，年均增长率为 13.27%，近三年来公司的费用收入比始终在 6%左右徘徊，费用在收入中的占比较低，表明成本是影响公司利润的主要因素。虽然 2008 年公司收入较高，但由于原材料价格上涨使得公司利润水平大幅下降，2009 年公司实现营业收入 265.66 亿元，较上年下降 9.07%，但随着经济危机后铁矿石等原材料价格恢复正常，公司的盈利水平也逐步提高。

2009 年底公司营业利润率为 6.72%，净资产收益率为 5.53%，虽然与 2007 年相比处于较低水平，但各项盈利指标均高于 2008 年，表明随着经济复苏公司的盈利状况已经出现好转。从钢铁行业上市公司比较看（如下表），公司的销售毛利率和净资产收益率处于中上水平，公司营业利润同比增长率在行业内是优秀水平，也表明公司区域内具有较强的竞争优势。

表 12 2009 钢铁行业上市公司盈利能力比较 (%)

| 上市公司 | 销售毛利率 | 净资产收益率 | 营业利润同比增长率 |
|------|-------|--------|-----------|
| 大冶特钢 | 9.40  | 17.58  | 233.39    |
| 武钢股份 | 8.11  | 5.62   | -69.85    |
| 韶钢松山 | 5.73  | 1.61   | 104.80    |
| 华菱钢铁 | 7.27  | 0.81   | -94.94    |
| 宝钢股份 | 9.43  | 6.27   | -12.65    |

|             |             |             |                 |
|-------------|-------------|-------------|-----------------|
| 鞍钢股份        | 9.15        | 1.38        | -79.60          |
| 首钢股份        | 4.02        | 4.76        | -15.05          |
| 河北钢铁        | 6.17        | 3.38        | -64.73          |
| 八一钢铁        | 7.68        | 3.86        | 24.74           |
| <b>柳钢股份</b> | <b>7.10</b> | <b>5.53</b> | <b>1,424.04</b> |

资料来源: wind

2010 年公司实现营业收入 371.15 亿元, 净利润 6.31 亿元, 较上年同期大幅增长, 营业利润率为 5.74%, 与上年相比略有下降, 在这种情况下产能释放带来的产量提升成为公司获利的重要支撑点, 加上费用收入比有所下降, 综合影响下带来公司的盈利增长, 目前看公司经营复苏趋势十分明显, 全年盈利情况将会较大增长。

## 5. 现金流

2008 年~2010 年公司经营活动现金流入与营业收入变化趋势基本相同, 但由于成本支出较大, 公司经营活动现金流出规模也保持较高水平, 由于支出增幅低于流入, 因此公司经营活动现金仍以流入为主。2011 年以来由于原料采购现金支出增大, 1~3 月公司现金流量净额为负值, 目前公司产品销售均采用先交款后提货的销售方式, 现金收入比较高, 收入实现质量良好。

表 13 2008 年~2010 年及 2011 年一季度公司现金流情况 (金额单位: 亿元)

| 项目            | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 年均增长率(%) | 11 年 1~3 月 |
|---------------|--------|--------|--------|----------|------------|
| 经营活动现金流入      | 335.46 | 306.30 | 446.96 | 15.43    | 113.06     |
| 经营活动现金流出      | 324.78 | 297.26 | 441.36 | 16.57    | 120.43     |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 10.68  | 9.04   | 5.60   | -27.58   | -7.36      |
| 现金收入比 (%)     | 114.71 | 115.24 | 120.18 | 117.60   | 106.44     |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -25.01 | -13.67 | -9.47  | --       | -1.68      |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 9.41   | 6.68   | 4.82   | -28.44   | 7.93       |
| 现金及现金等价物净增加额  | -4.96  | 2.05   | 0.96   | --       | -1.13      |

资料来源: 公司年报、一季报

投资活动方面, 在公司加大固定资产投入的带动下, 投资活动现金流出始终处于较大规模, 虽然近年来净投资流出规模有逐步缩减的态势, 但仅靠自身经营现金所得仍无法满足, 需要通过外部筹资获取, 目前公司融资渠道较为通畅, 预计未来筹资现金流仍是公司重要的现金流入来源。2010 年公司投资活动现金仍表现为净流出, 虽然经营活动现金流规模较大, 但由于同期筹资规模下降, 现金及现金等价物较年初减少。

总体看, 公司现金流规模较大, 收入实现质量良好, 但对外部融资需求较大。

## 6. 偿债能力

2008 年~2010 年公司资产规模稳步增长, 但由于负债规模增速高于同期资产增速, 因此公司的负债水平逐年提高, 2010 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.44% 和 64.47%, 负债水平偏高, 债务结构不够合理。2011 年 3 月底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.88% 和 65.46%, 长期较高的负债水平有可能对于公司债务支付和外部筹资带来压力。

近三年公司流动比率和速动比率波动下滑, 2010 年这两项指标分别为 0.89 和 0.25, 处于偏低水平, 这和公司负债结构不合理、流动负债占比较高有一定关系, 2010 年底公司经营现金流动负债比为 5.12%, 经营现金净流量对于流动负债的保障程度较低, 短期债务支付存在一定的压力。

受盈利下滑影响, 2008 年公司 EBITDA 较 2007 年大幅下降, 但 2009 年已有明显回升, 2009

年底公司 EBITDA 为 15.37 亿元，EBITDA 利息倍数为 3.93 倍，2010 年底公司 EBITDA 利息倍数为 3.24，EBITDA 全部债务比为 0.25，EBITDA 对于现有本息的覆盖程度不高，公司资产规模较大，区域龙头作用明显，且金融危机过后盈利状况已出现明显改善，长期偿债能力较强。

截至 2010 年底，公司不存在对外担保和其他或有事项。

总体看，公司目前短期债务负担较重，短期债务有一定支付压力，但资产质量良好，抗风险能力强，整体偿债能力有保障。

## 八、本期公司债偿债能力分析

### 1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2011 年 3 月底，公司全部债务余额 95.98 亿元，本次拟发行公司债券额度为 20 亿元，债券发行额度对于公司债务规模影响程度一般。以 2011 年 3 月底财务数据为基础，本次 20 亿元公司债发行后，在其他因素不变的情况下，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分别为 38.75%、69.39%和 72.91%，负债水平和债务负担均有所加重，但考虑到本次公司债募集资金将部分用于偿还银行贷款，负债水平相关指标将低于上述预测值，且资本结构更趋向于长期化、合理化。

### 2. 本期公司债券偿债能力分析

根据公司 2010 年底的财务数据，经营活动现金流入、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期公司债券发行额度的覆盖倍数分别为 22.35 倍、0.28 倍和 1.19 倍，现有财务状况对本期公司债券本金保障倍数一般，但考虑到公司区域竞争优势明显，抗风险能力强，目前经营处于金融危机后的回升期，公司对于本期债券的偿债能力较强。

## 九、债权保护条款

### 1、担保条款

根据柳钢集团为本次拟发行的公司债向债券的合法持有人出具的《柳州钢铁股份有限公司公司债券担保函》（以下简称“担保函”），柳钢集团为本次公司债的按期还本付息提供不可撤销的连带责任保证担保，即柳钢股份如未能根据《募集说明书》承诺的时间和数额偿付债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，债券持有人可直接向柳钢集团追偿，若本次债券为分期发行，担保人承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后六个月止。若本次债券为分期发行，担保人就各期债券承担连带保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至各期债券各个品种到期日后六个月止。

债券持有人、债券受托管理人在保证期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

### 2、担保人信用分析

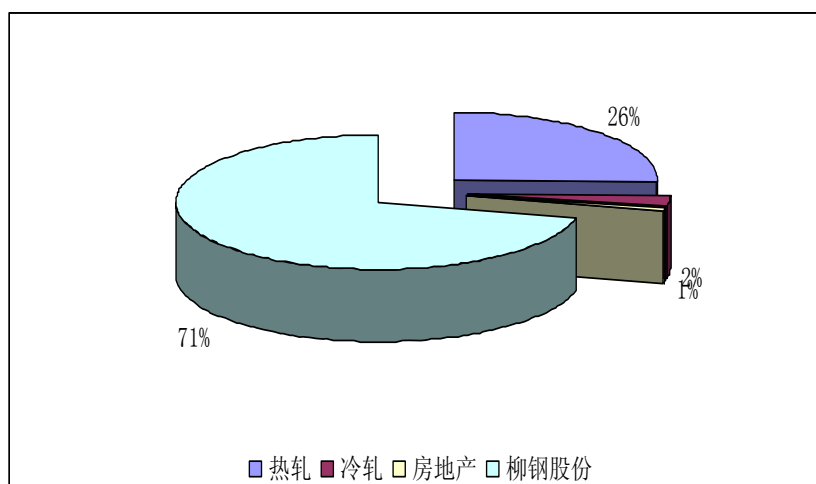
广西柳州钢铁集团（下称“柳钢集团”或“集团”）始建于 1958 年，原名柳州钢铁厂，1992 年经广西经贸委批准，由柳州钢铁股份有限公司、柳州兴钢建筑安装工程处、柳州市兴佳房地产开发有限责任公司、柳州市红星园艺场、柳州市钢花工程建设监理有限责任公司和柳州市国龙物业管理有限责任公司等组建柳钢集团。柳钢集团是广西壮族自治区直属的大型国有独资企业，属

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。根据中国企业家协会和中国企业联合会的统计，2009 年广西柳州钢铁集团位列中国企业 500 强中第 161 位，中国制造业 500 强第 81 位，较 2008 年排名分别向前提升了 29 名和 18 名；作为广西地区的龙头企业，广西柳州钢铁集团更是在广西企业排名榜上连续几年蝉联榜首；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。公司规模较大，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。现已具备铁 800 万吨、钢 1,000 万吨、钢材 1,000 万吨的综合生产能力。2009 年底柳钢集团资产总额、营业收入和净利润中柳钢股份占比分别为 53.95%、74.41%和 75.42%，是集团的重要资产组成和盈利来源。

近几年柳钢集团的产量持续增长。2007 年柳钢集团铁、钢、材产量分别为 520.38 万吨、580.35 万吨和 600.59 万吨，较 2006 年分别增加分别增加 11.77 万吨、44.93 万吨、45.46 万吨；2008 柳钢集团生产铁、钢分别为 552.08 万吨、609.29 万吨，实现销售收入 378.19 亿元；2009 年柳钢集团铁、钢、材产量分别为 788.51 万吨、818.4 万吨和 817.02 万吨，较 2008 年分别增长 42.83%、34.32%和 39.26%。由于受全球金融危机的影响，对钢材的需求不振，市场低迷，钢价下跌，集团一直处于限产和半停产状态，导致了集团的产能利用率近三年一直不高。

图 16 柳钢集团 2009 年主营构成



数据来源：根据公司提供资料整理

除柳钢股份生产的中厚板和建筑用钢外，目前集团还生产和经营热轧、冷轧和房地产等业务，2009 年热轧、冷轧和房地产分别实现销售收入 92.16 亿元、8.86 亿元和 1.92 亿元。

2010 年集团实现主营业务收入 473.02 亿元，其中钢铁产品收入 461.95 亿元，非钢铁产品 11.08 亿元。冷轧、热轧板带属钢铁产品中较高端产品，附加值高，也是我国主要的进口钢铁产品，2010 年我国进口的冷轧、热轧板带分别占进口钢铁产品的 25%、和 17%，仅次于涂镀板带（占 28%），分别位第二、三位。由于我国国内生产的冷轧、热轧板带不能满足国内的需求，需要大量进口来解决。

集团的热轧、冷轧的原材料——钢坯大部分来自柳钢股份，所以存在较大的关联交易，集团计划未来将这两块钢铁业务注入柳钢股份，集团只保持房地产和水、电、煤、汽、运等后勤保障业务。集团的房地产业务由其下属子公司——柳州市兴佳房地产开发有限公司实行市场化运作，到目前为止已开发 6 个楼盘，其中有 4 个已售完。

在生产过程的组织管理方面，集团从抓好生产过程的精细化管理入手，组织各有关单位落实好过程控制，实行动态调整，维护好铁焦、铁烧、铁钢三大生产平衡以及转炉、高炉、焦炉三大煤气平衡工作，加强卸车、路车的信息传递，协调好汽车、火车运输，确保转炉厂生产出来的钢坯全部送到轧材单位。

在质量管理方面，集团对国内重点物资进行了过程质量跟踪，2009 年进行了中国 CCS、美国 ABS、英国 LR、法国 BV 船级社船板检验 20 次，实验批次为 511 批，完成 7,896.66 吨船板的检验，合格率为 100%。

在新产品开发方面，2009 年集团成功开发并形成批量生产的新产品有：LQK510 汽车用桥壳钢板和钢带、微合金化 Q460（C、D）钢板、Q420（B、C、D）钢板和钢带、15CrMo 合金结构钢板、LGNMB（22SiMn2）合金结构耐磨钢板、含 B 的 SS490 钢板和钢带、SM400 日标钢板和钢带、380CL 汽车车轮用钢带、核电用钢筋、70 硬线、SAE10B18 美标优质碳素结构钢盘条、QA、QB、QC 特轻型槽钢、DC01 和 DC03 冷轧钢带。还进行了厚规格 Q345R、Q245R 锅炉容器用钢板，HRB335E、HRB400E 抗震钢筋的试制和并顺利通过生产许可证的认证。

在设备管理方面，集团在统计、分解历年的设备维修费并精确计算的基础上，在集团范围内实行尽量自修、有限外包的设备维修，以及每季度开展主题设备管理活动等管理模式，使公司的设备状况及各项运行指标有了显著提高。

在环保和能源管理方面，集团推行环境管理体系的全过程控制，把非钢、辅助类单位纳入考核体系，对所有二级单位严格监督管理、强化考核。进一步加大环保投入，2009 完成了十多项先进的节能减排项目，实现重大环境污染事故为零，外排工业废水达标率 100%，外排废气达标率 99%，工业水循环利用率达 97%。

在财务管理方面，集团结合市场动态与预算刚性指标，从矿石、煤、合金料、钢坯、电力等价格变动及生产工艺、原料配比结构变动等方面改进成本分析方法；运用计算机平台建立成本预测工具模型，设置指标参数及数据流程，完善每旬成本预测、产品盈亏分析模式，不断提高成本分析的水平与质量，保证考核数据的准确、完整。

为推进中国西部大开发最大的产业项目——防城港钢铁项目，2005 年 12 月 19 日，广西壮族自治区国资委与武汉钢铁集团签订了《武钢与柳钢联合重组协议书》，双方共同出资设立武钢柳钢(集团)联合有限责任公司；2008 年 9 月 3 日双方又签订了《武钢与柳钢联合重组合同书》，成立公司更名为广西钢铁集团有限公司，武钢集团持有 80%股权，广西国资委持有 20%股权。重组完成后，无疑可以提高公司在行业内的地位，增强整体竞争力。对于公司而言，可以吸收武钢先进的技术和管理经验。但目前为止，该项目尚未获得国家批准。根据目前国家钢铁行业产业政策现状，预计获批还需等待，因此将会维持目前正常生产经营状况。

柳钢集团提供的 2008~2010 年度财务报表分别经上海东华会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留审计意见。2007 年集团开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更。同时集团还提供了 2011 年一季度未经审计的财务报表。

表 14 2008~2010 年柳钢集团主要财务数据及指标

单位：亿元

| 项目或指标        | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 年均增长率(%) |
|--------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额         | 263.87 | 277.51 | 336.74 | 12.95    |
| 流动资产         | 115.77 | 109.82 | 164.95 | 19.37    |
| 货币资金         | 16.58  | 14.80  | 28.82  | 31.84    |
| 存货           | 56.71  | 53.32  | 87.21  | 24.01    |
| 非流动资产        | 148.10 | 167.69 | 171.70 | 7.67     |
| 固定资产         | 132.20 | 140.59 | 157.45 | 9.08     |
| 在建工程         | 12.34  | 19.12  | 6.40   | --       |
| 负债总额         | 169.48 | 179.33 | 230.50 | 16.62    |
| 所有者权益        | 94.38  | 98.18  | 106.14 | 6.04     |
| 营业收入         | 378.19 | 357.04 | 480.73 | 12.74    |
| 利润总额         | 0.39   | 4.06   | 8.52   | 366.40   |
| 经营活动现金净流量    | -2.21  | 19.68  | 14.20  | --       |
| 投资活动现金净流量    | -38.74 | -22.34 | -22.82 | --       |
| 筹资活动现金净流量    | 42.45  | 0.90   | 22.61  | -27.00   |
| 资产负债率(%)     | 64.23  | 64.62  | 68.47  | --       |
| 全部债务资本化比率(%) | 53.83  | 58.84  | 62.26  | --       |
| 主营业务毛利率(%)   | 16.18  | 5.64   | 7.71   | --       |
| 总资产报酬率(%)    | 2.52   | 4.33   | 2.78   | --       |
| 净资产收益率(%)    | 0.35   | 3.72   | 7.84   | --       |
| EBITDA 利息倍数  | 2.88   | 3.25   | 3.54   | --       |
| EBITDA 全部债务比 | 0.13   | 0.18   | 0.19   | --       |
| 现金收入比(%)     | 114.53 | 115.56 | 117.78 | --       |

资料来源：集团审计报告

注：鉴于集团未披露资本化利息确切数据，指标计算中涉及的利息支出仅包含当期计入损益部分。

2008~2010 年集团资产规模保持稳步增长，年均增长率为 12.95%。资产结构中非流动资产占 51.00%，非流动资产中固定资产占比较大，2010 年底占集团非流动资产的 91.70%，符合集团生产型企业的特点；固定资产累计计提折旧 61.05 亿元，计提较为充分；流动资产中存货占比较大，2010 年底为 52.87%，主要为原材料、自制半成品和库存商品，2010 年底集团计提存货跌价准备 531.42 万元；其次为货币资金和应收票据，2010 年分别占流动资产的 17.47%和 13.19 %。

集团的负债以流动负债为主，2010 年末占总负债的 84.46%；流动负债中以短期借款为主，2010 年末为 132.03 亿元，占流动负债的 60.27%；其次为预收款项，占 13.70%；短期借款为信用借款和保证借款，2010 年末分别为 81.16 亿元和 33.73 亿元，由于集团在广西地区具有较强的影响力和经济实力，集团的借款多为信用借款。

截至 2011 年 3 月末，集团的总资产、流动资产、非流动资产、总负债、流动负债、资产负债率和速动比率分别为 336.81 亿元、162.63 亿元、174.17 亿元、229.14 亿元、201.68 亿元、68.03% 和 0.40；在集团负债增长的同时，流动资产增加较多。

总体看，集团资产规模较大，非流动资产和流动负债占比高，资产价值可靠，资产质量较好。近年来集团资产负债率呈小幅上升，债务负担适中。

盈利方面，目前集团利润主要来自于主营业务，2009 年以来随着钢铁价格回升集团盈利能力有所恢复，2009 年集团实现利润总额 4.06 亿元，是上年的 10.37 倍，营业利润率达到 7.50%；2010 年集团实现利润总额 8.52 亿元，是上年的 2.10 倍，营业利润率达到 7.71 %；盈利情况逐步好转。

2011 年一季度集团的营业收入、营业利润和利润总额分别为 52.43 亿元、0.31 亿元和 0.31 亿

元。

现金流方面，近年来柳钢集团现金收入比均处于较高水平，经营活动现金流量波动较大，近三年投资金额较大，筹资不能完全满足集团投资的需求；2010 年集团经营性净现金流、投资性净现金流、筹资性净现金流分别为 14.20 亿元、-22.82 亿元和 22.62 亿元，筹资远大于投资，这也使集团的货币资金较 2009 末增加较多。

截至 2010 年末，柳钢集团为柳钢股份 55.12 亿元的借款提供保证担保。

以 2011 年 3 月末财务数据测算，柳钢股份本次公司债券发行额度 20 亿元仅占柳钢集团资产总额的 5.94%，所有者权益总额的 18.58%和货币资金的 81.21%，集团担保实力较强，其担保对于本期债券的到期还本付息具有一定的积极的影响。

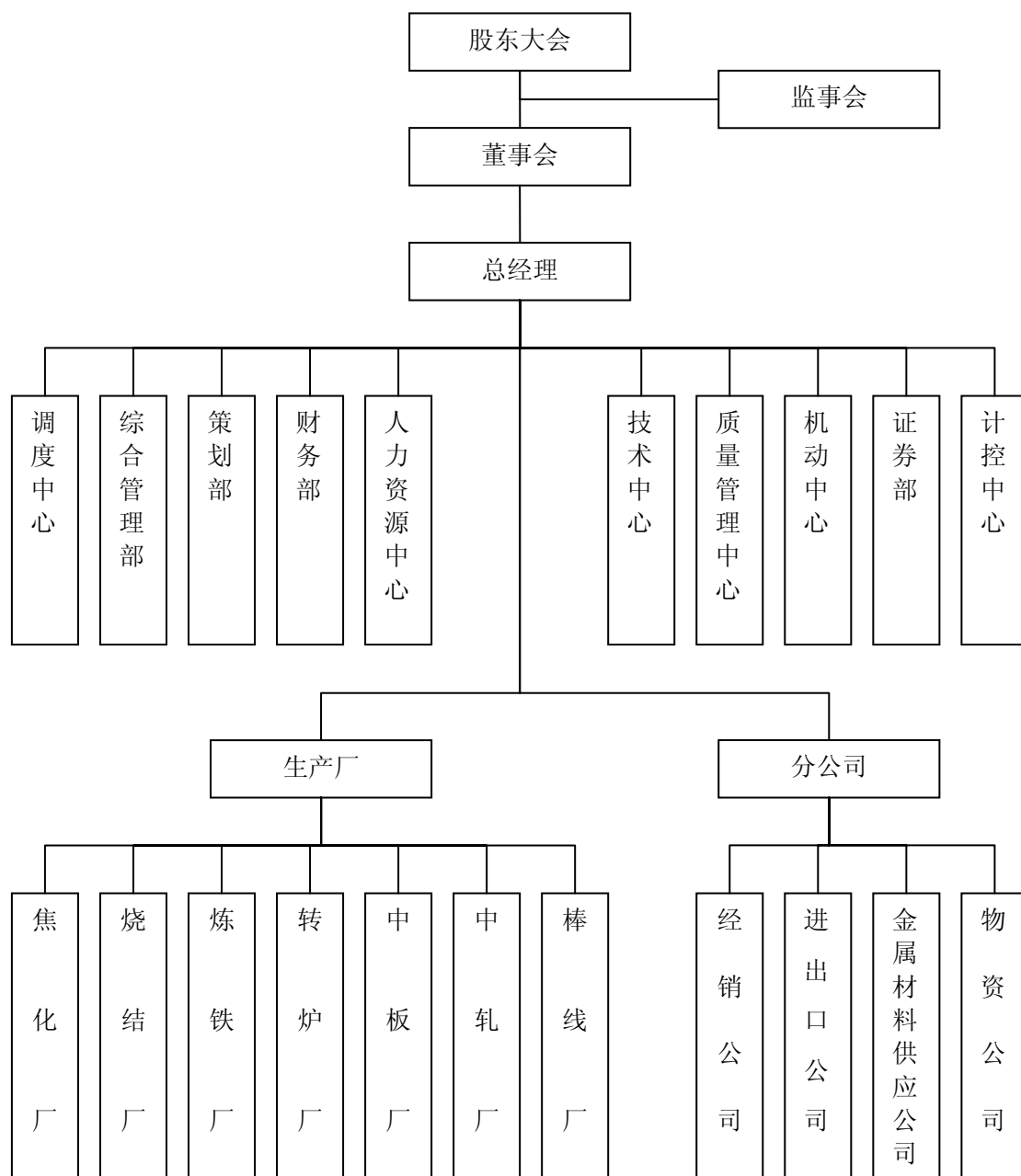
总体看，柳钢集团作为国有区域大型钢铁集团公司，区位优势突出，经营规模较大，抗风险能力较强。目前集团资产质量状况较好，货币资金较充足，盈利能力尚可，具有较强的偿债能力，联合评级对于柳钢集团的主体长期信用评级为“AA”，评级展望为“稳定”。

## 十、综合评价

钢铁行业是国家的基础性行业，在经济高速增长的大环境下，我国的钢铁行近几年发展迅速，产能和产量保持高速增长。但由于受到行业调整、金融危机的影响，目前钢铁行业整体产能过剩，产品同质化竞争激烈。公司是广西钢铁龙头生产企业，区域竞争实力较强。目前公司生产技术先进，产品质量较好，内部控制制度健全，管理体系顺畅，整体管理风险低。公司资产规模中等，整体资产质量较好，债务负担偏重，盈利能力较好，现金流规模较大，收入实现质量良好。联合评级综合评定公司主体长期信用评级为“AA”，评级展望为“稳定”。

本期债券由柳钢集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。柳钢集团是公司实际控制人，为国有大型地方企业，资产规模较大、资产质量和现金流状况正常，盈利能力尚可，考虑其国企性质和西南地区钢铁行业内的重要地位，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。总体看，本次债券到期不能偿付的风险较小。

## 附件 1 柳钢股份的组织结构图



附件 2-1 柳州钢铁股份有限公司  
 2008 年~2011 年 3 月公司合并资产负债表（资产）  
 （单位：人民币万元）

| 资产             | 2008 年              | 2009 年              | 2010 年              | 变动率(%)       | 2011 年 3 月          |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------|---------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                     |                     |                     |              |                     |
| 货币资金           | 45,235.39           | 65,722.04           | 75,333.08           | 29.05        | 64,034.17           |
| 交易性金融资产        | 0.00                | 286.96              | 0.00                |              | 294.00              |
| 应收票据           | 5,291.13            | 51,795.38           | 20,446.80           | 96.58        | 41,245.09           |
| 应收账款           | 19,066.86           | 17,773.36           | 12,797.96           | -18.07       | 22,346.76           |
| 预付款项           | 85,518.35           | 111,818.78          | 162,249.52          | 37.74        | 124,679.83          |
| 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          | 3,247.45            | 2,458.38            | 2,164.39            | -18.36       | 2,498.32            |
| 存货             | 389,237.52          | 388,101.95          | 701,058.67          | 34.21        | 665,691.31          |
| 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                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>547,596.70</b>   | <b>637,956.85</b>   | <b>974,050.42</b>   | <b>33.37</b> | <b>920,789.49</b>   |
| <b>非流动资产：</b>  |                     |                     |                     |              |                     |
| 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         | 160.00              | 160.00              | 0.00                | -100.00      | 0.00                |
| 投资性房地产         | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 固定资产           | 796,824.52          | 813,498.91          | 854,036.96          | 3.53         | 826,325.56          |
| 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           | 28,012.84           | 39,498.84           | 20,782.67           | -13.87       | 30,241.46           |
| 工程物资           | 0.00                | 1,809.53            | 1,387.40            |              | 1,317.82            |
| 固定资产清理         | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 10,148.38           |
| 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        | 1,731.19            | 2,340.17            | 1,921.93            | 5.37         | 1,921.93            |
| 其他非流动资产        | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>826,728.55</b>   | <b>857,307.45</b>   | <b>878,128.97</b>   | <b>3.06</b>  | <b>869,955.14</b>   |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,374,325.24</b> | <b>1,495,264.30</b> | <b>1,852,179.38</b> | <b>16.09</b> | <b>1,790,744.63</b> |

注：附表中 2010 年 9 月财务数据未经审计，下同。

附件 2-2 柳州钢铁股份有限公司  
2008 年～2011 年 3 月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）          | 2008 年              | 2009 年              | 2010 年              | 变动率<br>(%)   | 2011 年 3 月          |
|--------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------|---------------------|
| <b>流动负债：</b>             |                     |                     |                     |              |                     |
| 短期借款                     | 381,398.34          | 467,292.85          | 596,886.93          | 25.10        | 718,879.94          |
| 交易性金融负债                  | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 应付票据                     | 15,010.00           | 30,465.00           | 66,700.00           | 110.80       | 40,600.00           |
| 应付账款                     | 146,273.94          | 96,870.72           | 156,611.50          | 3.47         | 94,339.52           |
| 预收款项                     | 68,205.82           | 78,425.73           | 183,444.93          | 64.00        | 113,474.81          |
| 应付职工薪酬                   | 1,929.23            | 12,340.94           | 2,024.37            | 2.44         | 2,226.34            |
| 应交税费                     | 2,321.73            | 2,435.44            | 13,295.41           | 139.30       | 10,302.35           |
| 应付利息                     | 0.00                | 15.49               | 157.39              |              | 720.81              |
| 应付股利                     | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 其他应付款                    | 2,089.09            | 2,221.84            | 3,453.59            | 28.58        | 3,838.27            |
| 一年内到期的非流动负债              | 87,800.00           | 120,000.00          | 71,450.00           | -9.79        | 121,500.00          |
| 其他流动负债                   | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| <b>流动负债合计</b>            | <b>705,028.15</b>   | <b>810,068.02</b>   | <b>1,094,024.13</b> | <b>24.57</b> | <b>1,105,882.03</b> |
| <b>非流动负债：</b>            |                     |                     |                     |              |                     |
| 长期借款                     | 193,000.00          | 181,950.00          | 224,750.00          | 7.91         | 141,250.00          |
| 应付债券                     | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 长期应付款                    | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 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                  | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 其他非流动负债                  | 1,032.53            | 959.93              | 4,434.43            | 107.24       | 4,323.59            |
| <b>非流动负债合计</b>           | <b>194,032.53</b>   | <b>182,909.93</b>   | <b>229,184.43</b>   | <b>8.68</b>  | <b>145,573.59</b>   |
| <b>负债合计</b>              | <b>899,060.69</b>   | <b>992,977.95</b>   | <b>1,323,208.57</b> | <b>21.32</b> | <b>1,251,455.62</b> |
| <b>所有者权益（或股东权益）：</b>     |                     |                     |                     |              |                     |
| 实收资本（或股本）                | 256,279.32          | 256,279.32          | 256,279.32          | 0.00         | 256,279.32          |
| 资本公积                     | 18,833.37           | 18,833.37           | 20,843.62           | 5.20         | 20,843.62           |
| 减：库存股                    | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 157.49              |
| 盈余公积                     | 77,563.19           | 80,265.37           | 86,576.98           | 5.65         | 86,576.98           |
| 未分配利润                    | 122,588.68          | 146,908.30          | 165,270.90          | 16.11        | 175,431.60          |
| 外币报表折算差额                 | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b>     | <b>475,264.55</b>   | <b>502,286.35</b>   | <b>528,970.82</b>   | <b>5.50</b>  | <b>539,131.51</b>   |
| 少数股东权益                   | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| <b>所有者权益（或股东权益）合计</b>    | <b>475,264.55</b>   | <b>502,286.35</b>   | <b>528,970.82</b>   | <b>5.50</b>  | <b>539,131.51</b>   |
| <b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b> | <b>1,374,325.24</b> | <b>1,495,264.30</b> | <b>1,852,179.38</b> | <b>16.09</b> | <b>1,790,587.14</b> |

附件 2-3 柳州钢铁股份有限公司  
 2008 年～2011 年 3 月公司合并利润表  
 （单位：人民币万元）

| 项 目                        | 2008 年          | 2009 年           | 2010 年           | 变动率<br>(%)    | 2011 年 3 月       |
|----------------------------|-----------------|------------------|------------------|---------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>              | 2,921,665.48    | 2,656,551.44     | 3,711,500.71     | 12.71         | 1,061,562.26     |
| 减：营业成本                     | 2,749,820.72    | 2,468,050.07     | 3,489,316.54     | 12.65         | 1,005,778.53     |
| 营业税金及附加                    | 17,042.16       | 9,931.51         | 8,981.45         | -27.40        | 1,648.29         |
| 销售费用                       | 5,775.89        | 3,462.84         | 5,093.16         | -6.10         | 1,466.30         |
| 管理费用                       | 89,628.89       | 98,122.57        | 92,324.53        | 1.49          | 25,981.95        |
| 财务费用                       | 47,882.26       | 42,599.06        | 42,684.14        | -5.58         | 13,235.25        |
| 资产减值损失                     | 9,282.87        | 346.53           | -85.47           |               | 0.00             |
| 加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）      | 0.00            | -0.47            | 0.00             |               | 3.85             |
| 投资收益（损失以“－”号填列）            | 0.00            | -11.28           | 1,875.99         |               | -14.88           |
| 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（损益以“－”号添列）            | 0.00            | 0.00             | 0.00             |               | 0.00             |
|                            |                 |                  |                  |               |                  |
| <b>二、营业利润（亏损以“－”号填列）</b>   | <b>2,232.70</b> | <b>34,027.13</b> | <b>75,062.35</b> | <b>479.82</b> | <b>13,440.91</b> |
| 加：营业外收入                    | 220.40          | 384.21           | 342.60           | 24.68         | 114.69           |
| 减：营业外支出                    | 224.79          | 2,933.74         | 5,201.47         | 381.04        | 8.00             |
| 其中：非流动资产处置损失               | 23.07           | 2,925.74         | 5,198.77         | 1,401.28      | 0.00             |
|                            |                 |                  |                  |               |                  |
| <b>三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）</b> | <b>2,228.31</b> | <b>31,477.60</b> | <b>70,203.48</b> | <b>461.30</b> | <b>13,547.59</b> |
| 减：所得税费用                    | 676.45          | 4,455.81         | 7,087.36         | 223.69        | 3,386.90         |
|                            |                 |                  |                  |               |                  |
| <b>四、净利润（净亏损以“－”号填列）</b>   | <b>1,551.87</b> | <b>27,021.80</b> | <b>63,116.12</b> | <b>537.74</b> | <b>10,160.70</b> |
|                            |                 |                  |                  |               |                  |
| <b>五、每股收益：</b>             |                 |                  |                  |               |                  |
| （一）基本每股收益                  |                 |                  |                  |               |                  |
| （二）稀释每股收益                  |                 |                  |                  |               |                  |

**附件 2-4 柳州钢铁股份有限公司**  
**2008 年～2011 年 3 月公司合并现金流量表**  
 （单位：人民币万元）

| 项 目                       | 2008 年              | 2009 年              | 2010 年              | 变动率<br>(%)    | 2011 年 3 月          |
|---------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------|---------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量：</b>     |                     |                     |                     |               |                     |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 3,351,336.50        | 3,061,277.17        | 4,460,344.61        | 15.37         | 1,129,959.79        |
| 收到的税费返还                   | 0.00                | 0.00                | 0.00                |               | 0.00                |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 3,307.25            | 1,677.49            | 9,215.01            | 66.92         | 686.23              |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>3,354,643.75</b> | <b>3,062,954.66</b> | <b>4,469,559.62</b> | <b>15.43</b>  | <b>1,130,646.02</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 3,016,996.72        | 2,777,499.10        | 4,221,241.01        | 18.29         | 1,151,253.96        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 81,324.32           | 88,048.30           | 99,613.04           | 10.67         | 31,402.93           |
| 支付的各项税费                   | 130,215.46          | 96,557.17           | 81,180.19           | -21.04        | 17,489.00           |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 19,298.32           | 10,472.72           | 11,505.51           | -22.79        | 4,111.40            |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>3,247,834.81</b> | <b>2,972,577.28</b> | <b>4,413,539.75</b> | <b>16.57</b>  | <b>1,204,257.29</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>106,808.94</b>   | <b>90,377.38</b>    | <b>56,019.86</b>    | <b>-27.58</b> | <b>-73,611.26</b>   |
| <b>二、投资活动产生的现金流量：</b>     |                     |                     |                     |               |                     |
| 收回投资收到的现金                 | 0.00                | 0.00                | 1,146.12            |               | 0.00                |
| 取得投资收益收到的现金               | 0.00                | 0.00                | 1,875.53            |               | -14.88              |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 203.38              | 55.68               | 3,211.73            | 297.39        | 0.00                |
| 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            | 0.00                | 0.00                | 0.00                |               | 0.00                |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>203.38</b>       | <b>55.68</b>        | <b>6,233.37</b>     | <b>453.62</b> | <b>-14.88</b>       |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 250,330.68          | 136,488.70          | 100,233.01          | -36.72        | 16,495.12           |
| 投资支付的现金                   | 0.00                | 298.71              | 698.69              |               | 290.15              |
| 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                |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>250,330.68</b>   | <b>136,787.41</b>   | <b>100,931.69</b>   | <b>-36.50</b> | <b>16,785.27</b>    |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-250,127.30</b>  | <b>-136,731.73</b>  | <b>-94,698.32</b>   | <b>-38.47</b> | <b>-16,800.15</b>   |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>     |                     |                     |                     |               |                     |
| 吸收投资收到的现金                 | 0.00                | 0.00                | 0.00                |               | 0.00                |
| 取得借款收到的现金                 | 721,968.06          | 783,749.99          | 962,675.11          | 15.47         | 315,269.64          |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 0.00                | 0.00                | 0.00                |               | 0.00                |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>721,968.06</b>   | <b>783,749.99</b>   | <b>962,675.11</b>   | <b>15.47</b>  | <b>315,269.64</b>   |
| 偿还债务支付的现金                 | 549,934.67          | 676,705.48          | 838,831.02          | 23.50         | 226,726.63          |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 76,657.84           | 39,054.13           | 73,587.57           | -2.02         | 8,838.48            |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 1,276.25            | 1,169.37            | 2,068.99            | 27.32         | 432.08              |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>627,868.76</b>   | <b>716,928.98</b>   | <b>914,487.57</b>   | <b>20.69</b>  | <b>235,997.19</b>   |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>94,099.30</b>    | <b>66,821.02</b>    | <b>48,187.53</b>    | <b>-28.44</b> | <b>79,272.45</b>    |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>-403.53</b>      | <b>19.99</b>        | <b>101.97</b>       |               | <b>-159.94</b>      |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>-49,622.59</b>   | <b>20,486.65</b>    | <b>9,611.04</b>     |               | <b>-11,298.91</b>   |
| 加：期初现金及现金等价物余额            | 94,837.98           | 45,235.39           | 65,722.04           | -16.75        | 75,333.08           |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>45,215.39</b>    | <b>65,722.04</b>    | <b>75,333.08</b>    | <b>29.08</b>  | <b>64,034.17</b>    |

**附件 2-5 柳州钢铁股份有限公司**  
**2008 年～2010 年公司合并现金流量表补充资料**  
 （单位：人民币万元）

| 补充资料                             | 2008 年            | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%)        |
|----------------------------------|-------------------|------------------|------------------|---------------|
| <b>1.将净利润调节为经营活动现金流量：</b>        |                   |                  |                  |               |
| 净利润                              | 1,551.87          | 27,021.80        | 63,116.12        | 537.74        |
| 加：资产减值准备                         | 9,282.87          | 346.53           | -85.47           |               |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧          | 62,757.91         | 83,124.71        | 94,353.49        | 22.62         |
| 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（收益以“－”号填列） | 0.00              | 0.00             | 0.00             |               |
| 固定资产报废损失（收益以“－”号填列）              | 23.07             | 2,925.74         | 5,198.77         | 1,401.28      |
| 公允价值变动损失（收益以“－”号填列）              | 0.00              | 0.47             | 0.00             |               |
| 财务费用（收益以“－”号填列）                  | 44,386.79         | 40,219.00        | 37,112.69        | -8.56         |
| 投资损失（收益以“－”号填列）                  | 0.00              | 11.28            | -1,875.99        |               |
| 递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）             | -1,560.81         | -608.98          | 418.24           |               |
| 递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）             | 0.00              | 0.00             | 0.00             |               |
| 存货的减少（增加以“－”号填列）                 | -56,446.17        | 1,135.57         | -312,956.72      | 135.46        |
| 经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）            | 207,251.76        | -54,656.07       | -39,289.96       |               |
| 经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）            | -160,418.33       | -9,142.66        | 210,028.70       |               |
| 其他                               | 0.00              | 0.00             | 0.00             |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>             | <b>106,828.94</b> | <b>90,377.38</b> | <b>56,019.86</b> | <b>-27.59</b> |
| <b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：</b>      |                   |                  |                  |               |
| 债务转为资本                           | 0.00              | 0.00             | 0.00             |               |
| 一年内到期的可转换公司债券                    | 0.00              | 0.00             | 0.00             |               |
| 融资租入固定资产                         | 0.00              | 0.00             | 0.00             |               |
| <b>3.现金及现金等价物净变动情况：</b>          |                   |                  |                  |               |
| 现金的期末余额                          | 45,235.39         | 65,722.04        | 75,333.08        | 29.05         |
| 减：现金的期初余额                        | 94,837.98         | 45,235.39        | 65,722.04        | -16.75        |
| 加：现金等价物的期末余额                     | 0.00              | 0.00             | 0.00             |               |
| 减：现金等价物的期初余额                     | 0.00              | 0.00             | 0.00             |               |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>              | <b>-49,602.59</b> | <b>20,486.65</b> | <b>9,611.04</b>  |               |

## 附件 2-6 柳州钢铁股份有限公司

### 主要财务指标

| 项目                   | 2008 年      | 2009 年     | 2010 年     | 2011 年 3 月 |
|----------------------|-------------|------------|------------|------------|
| <b>经营效率</b>          |             |            |            |            |
| 应收账款周转次数（次）          | 250.16      | 164.54     | 196.92     | 60.49      |
| 存货周转次数（次）            | 10.67       | 6.67       | 8.88       | 1.98       |
| 总资产周转次数（次）           | 2.61        | 1.85       | 2.22       | 0.58       |
| <b>盈利能力</b>          |             |            |            |            |
| 营业利润率（%）             | 5.30        | 6.72       | 5.74       | 5.10       |
| 总资本收益率（%）            | 8.70        | 5.38       | 9.80       | -1.27      |
| 总资产报酬率（%）            | 7.04        | 4.92       | 8.59       | -0.88      |
| 主营业务毛利率（%）           | 13.28       | 5.59       | 6.66       | 6.48       |
| 费用收入比（%）             | 4.90        | 5.43       | 3.77       | 3.83       |
| 净资产收益率（%）            | 0.39        | 5.53       | 12.24      | 1.90       |
| <b>财务构成</b>          |             |            |            |            |
| 长期债务资本化比率（%）         | 28.88       | 26.59      | 29.82      | 20.76      |
| 全部债务资本化比率（%）         | 58.76       | 61.42      | 64.47      | 65.46      |
| 资产负债率（%）             | 65.42       | 66.41      | 71.44      | 69.88      |
| <b>偿债能力</b>          |             |            |            |            |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 1.85        | 3.93       | 3.24       | 0.54       |
| EBITDA 全部债务比         | 0.21        | 0.19       | 0.25       | -1.57      |
| 经营现金债务保护倍数（倍）        | 0.16        | 0.11       | 0.06       | -0.07      |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍） | -0.21       | -0.06      | -0.04      | -0.09      |
| 流动比率                 | 0.78        | 0.79       | 0.89       | 0.83       |
| 速动比率                 | 0.22        | 0.31       | 0.25       | 0.23       |
| 现金短期债务比（%）           | 10.43       | 19.07      | 13.03      | 11.98      |
| 经营现金流动负债比（%）         | 15.15       | 11.16      | 5.12       | -6.66      |
| 经营现金利息偿还能力（倍）        | 1.39        | 2.31       | 0.76       | 2.49       |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍） | -1.87       | -1.19      | -0.53      | 3.05       |
| <b>现金流</b>           |             |            |            |            |
| 现金收入比率（%）            | 114.71      | 115.24     | 120.18     | 106.44     |
| 筹资活动前产生的现金流量净额（万元）   | -143,318.36 | -46,354.35 | -38,678.46 | -90,411.42 |
| <b>本期公司债券偿债能力</b>    |             |            |            |            |
| EBITDA 偿债倍数（倍）       | 0.71        | 0.77       | 1.19       | -0.08      |
| 经营活动现金流入量偿债倍数（倍）     | 16.77       | 15.31      | 22.35      | 5.65       |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）    | 0.53        | 0.45       | 0.28       | -0.37      |

注：2011年3月指标未年化

附件 3-1 广西柳州钢铁(集团)有限公司  
2008 年~2011 年 3 月公司合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

| 资产             | 2008 年              | 2009 年              | 2010 年              | 变动率<br>(%)   | 2011 年 3 月          |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------|---------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                     |                     |                     |              |                     |
| 货币资金           | 165,784.66          | 147,989.52          | 288,169.71          | 31.84        | 246,263.15          |
| 交易性金融资产        | 182.41              | 552.12              | 267.09              | 21.00        | 562.68              |
| 应收票据           | 169,708.92          | 204,481.43          | 217,635.89          | 13.24        | 299,161.33          |
| 应收账款           | 34,457.72           | 35,391.33           | 25,754.14           | -13.55       | 52,076.47           |
| 预付款项           | 138,515.77          | 131,375.55          | 198,112.87          | 19.59        | 168,889.03          |
| 应收利息           | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 应收股利           | 2,240.00            | 0.00                | 0.00                | -100.00      | 0.00                |
| 其他应收款          | 79,726.41           | 45,168.69           | 47,473.65           | -22.83       | 0.00                |
| 存货             | 567,077.50          | 533,227.20          | 872,072.88          | 24.01        | 818,228.01          |
| 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                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1,157,693.40</b> | <b>1,098,185.84</b> | <b>1,649,486.23</b> | <b>19.37</b> | <b>1,626,343.49</b> |
| <b>非流动资产：</b>  |                     |                     |                     |              |                     |
| 可供出售金融资产       | 2,289.44            | 4,409.13            | 3,394.63            | 21.77        | 3,574.91            |
| 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         | 13,961.60           | 46,049.80           | 47,144.44           | 83.76        | 47,472.71           |
| 投资性房地产         | 1,260.81            | 1,193.91            | 1,127.01            | -5.46        | 1,110.28            |
| 固定资产           | 1,323,203.73        | 1,405,872.01        | 1,574,519.95        | 9.08         | 1,543,520.37        |
| 生产性生物资产        | 0.00                | 0.00                | 64,091.65           |              | 0.00                |
| 油气资产           | 0.00                | 0.00                | 2,817.71            |              | 0.00                |
| 在建工程           | 123,435.60          | 191,286.74          | 64,091.65           | -27.94       | 94,912.91           |
| 工程物资           | 0.00                | 2,634.32            | 2,817.71            |              | 2,718.42            |
| 固定资产清理         | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 9,590.36            |
| 无形资产           | 9,147.94            | 10,455.50           | 10,170.82           | 5.44         | 9,590.36            |
| 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         | 221.54              | 6,105.42            | 1,021.13            | 114.69       | 953.09              |
| 递延所得税资产        | 7,471.26            | 8,942.45            | 12,681.15           | 30.28        | 12,680.75           |
| 其他非流动资产        | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1,480,991.92</b> | <b>1,676,949.26</b> | <b>1,716,968.46</b> | <b>7.67</b>  | <b>1,741,707.49</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>2,638,685.32</b> | <b>2,775,135.10</b> | <b>3,366,454.69</b> | <b>12.95</b> | <b>3,368,050.98</b> |

附件 3-2 广西柳州钢铁(集团)有限公司  
2008 年~2011 年 3 月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）          | 2008 年              | 2009 年              | 2010 年              | 变动率<br>(%)   | 2011 年 3 月          |
|--------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------|---------------------|
| <b>流动负债：</b>             |                     |                     |                     |              |                     |
| 短期借款                     | 598,194.64          | 877,892.85          | 1,173,386.93        | 40.06        | 1,320,347.94        |
| 交易性金融负债                  | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 应付票据                     | 64,715.00           | 84,225.00           | 140,500.00          | 47.35        | 117,600.00          |
| 应付账款                     | 165,798.42          | 140,146.25          | 188,240.00          | 6.55         | 124,379.65          |
| 预收款项                     | 162,772.93          | 164,568.36          | 266,662.08          | 27.99        | 240,486.10          |
| 应付职工薪酬                   | 20,959.48           | 29,569.99           | 27,616.72           | 14.79        | 10,646.68           |
| 应交税费                     | -13,959.62          | 1,783.32            | 9,352.71            |              | 11,689.34           |
| 应付利息                     | 0.00                | 15.49               | 444.97              |              | 1,699.58            |
| 应付股利                     | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 其他应付款                    | 48,246.12           | 47,924.88           | 50,727.78           | 2.54         | 49,963.43           |
| 一年内到期的非流动负债              | 101,940.00          | 218,550.00          | 89,950.00           | -6.06        | 140,000.00          |
| 其他流动负债                   | 207,655.62          | 0.00                | 0.00                | -100.00      | 0.00                |
| <b>流动负债合计</b>            | <b>1,356,322.58</b> | <b>1,564,676.14</b> | <b>1,946,881.19</b> | <b>19.81</b> | <b>2,016,812.73</b> |
| <b>非流动负债：</b>            |                     |                     |                     |              |                     |
| 长期借款                     | 335,755.98          | 222,797.00          | 347,182.82          | 1.69         | 263,611.66          |
| 应付债券                     | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 长期应付款                    | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 专项应付款                    | 1,447.20            | 1,428.44            | 2,136.82            | 21.51        | 2,136.82            |
| 预计负债                     | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 递延所得税负债                  | 272.41              | 590.37              | 1,388.62            | 125.78       | 1,433.69            |
| 其他非流动负债                  | 1,032.53            | 3,829.93            | 7,455.10            | 168.70       | 7,344.25            |
| <b>非流动负债合计</b>           | <b>338,508.13</b>   | <b>228,645.74</b>   | <b>358,163.35</b>   | <b>2.86</b>  | <b>274,526.41</b>   |
| <b>负债合计</b>              | <b>1,694,830.71</b> | <b>1,793,321.88</b> | <b>2,305,044.54</b> | <b>16.62</b> | <b>2,291,339.14</b> |
| <b>所有者权益（或股东权益）：</b>     |                     |                     |                     |              |                     |
| 实收资本（或股本）                | 221,961.00          | 221,961.00          | 221,961.00          | 0.00         | 221,961.00          |
| 资本公积                     | 121,645.03          | 123,471.42          | 129,650.68          | 3.24         | 129,785.90          |
| 减：库存股                    | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| 专项储备                     | 0.00                | 429.89              | 1,501.89            |              | 3,024.50            |
| 盈余公积                     | 92,195.13           | 96,439.75           | 101,535.96          | 4.94         | 101,525.33          |
| 未分配利润                    | 431,947.40          | 459,046.90          | 521,922.11          | 9.92         | 533,073.43          |
| 外币报表折算差额                 | 0.00                | 0.00                | 0.00                |              | 0.00                |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b>     | <b>867,748.56</b>   | <b>901,348.96</b>   | <b>976,571.64</b>   | <b>6.09</b>  | <b>989,370.15</b>   |
| 少数股东权益                   | 76,106.05           | 80,464.26           | 84,838.50           | 5.58         | 86,529.72           |
| <b>所有者权益（或股东权益）合计</b>    | <b>943,854.61</b>   | <b>981,813.22</b>   | <b>1,061,410.14</b> | <b>6.04</b>  | <b>1,075,899.88</b> |
| <b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b> | <b>2,638,685.32</b> | <b>2,775,135.10</b> | <b>3,366,454.69</b> | <b>12.95</b> | <b>3,367,239.01</b> |

### 附件 3-3 广西柳州钢铁(集团)有限公司

#### 2008 年~2011 年 3 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项 目                              | 2008 年          | 2009 年           | 2010 年           | 变动率<br>(%)    | 2011 年 3<br>月   |
|----------------------------------|-----------------|------------------|------------------|---------------|-----------------|
| <b>一、营业收入</b>                    | 3,781,876.33    | 3,570,424.21     | 4,807,229.21     | 12.74         | 524,293.30      |
| 减: 营业成本                          | 3,560,427.96    | 3,288,007.12     | 4,420,136.51     | 11.42         | 494,587.14      |
| 营业税金及附加                          | 26,376.35       | 14,645.67        | 16,472.13        | -20.97        | 1,707.89        |
| 销售费用                             | 13,496.57       | 7,444.01         | 13,573.05        | 0.28          | 1,231.85        |
| 管理费用                             | 91,958.77       | 147,656.99       | 180,431.76       | 40.07         | 13,542.91       |
| 财务费用                             | 72,638.47       | 71,319.50        | 93,670.88        | 13.56         | 10,269.18       |
| 资产减值损失                           | 21,505.70       | 5,221.78         | -1,332.33        |               | 0.00            |
| 加: 公允价值变动收益 (损失以<br>“—”号填列)      | -116.39         | 82.28            | 1.93             |               | 5.04            |
| 投资收益 (损失以“—”号填<br>列)             | 4,161.78        | 3,323.84         | 4,097.11         | -0.78         | 126.05          |
| 其中: 对联营企业和合营<br>企业的投资收益          | 0.00            | 0.00             | 2,714.64         |               | 0.00            |
| 汇兑收益 (损益以“—”号添<br>列)             | 0.00            | 0.00             | 0.00             |               | 0.00            |
| <b>二、营业利润 (亏损以“—”号填列)</b>        | <b>-482.09</b>  | <b>39,535.25</b> | <b>88,376.26</b> |               | <b>3,085.43</b> |
| 加: 营业外收入                         | 6,476.25        | 7,295.32         | 5,060.03         | -11.61        | 50.42           |
| 减: 营业外支出                         | 2,076.41        | 6,197.17         | 8,213.72         | 98.89         | 0.42            |
| 其中: 非流动资产处置损<br>失                | 1,606.44        | 3,680.08         | 6,115.09         | 95.11         | 0.00            |
| <b>三、利润总额 (亏损总额以“—”号填<br/>列)</b> | <b>3,917.75</b> | <b>40,633.39</b> | <b>85,222.56</b> | <b>366.40</b> | <b>3,135.43</b> |
| 减: 所得税费用                         | 1,026.36        | 4,840.88         | 5,094.92         | 122.80        | 884.08          |
| <b>四、净利润 (净亏损以“—”号填列)</b>        | <b>2,891.39</b> | <b>35,792.51</b> | <b>80,127.64</b> | <b>426.43</b> | <b>2,251.35</b> |
| 其中: 归属于母公司所有者的净<br>利润            | 1,502.92        | 31,434.30        | 69,602.80        | 580.53        | 1,992.57        |
| 少数股东损益                           | 1,388.47        | 4,358.21         | 10,524.85        | 175.32        | 258.79          |
| <b>五、每股收益:</b>                   |                 |                  |                  |               |                 |
| (一) 基本每股收益                       |                 |                  |                  |               |                 |
| (二) 稀释每股收益                       |                 |                  |                  |               |                 |

附件 3-4 广西柳州钢铁(集团)有限公司  
2008 年~2011 年 3 月公司合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

| 项 目                           | 2008 年              | 2009 年              | 2010 年              | 变动率<br>(%)    | 2011 年 3 月          |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------|---------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量:</b>         |                     |                     |                     |               |                     |
| 销售商品、提供劳务收到的现金                | 4,331,350.41        | 4,126,087.52        | 5,661,935.45        | 14.33         | 1,515,903.39        |
| 收到的税费返还                       | 0.00                | 0.00                | 0.00                |               | 0.00                |
| 收到其他与经营活动有关的现金                | 4,324.51            | 5,737.06            | 15,271.09           | 87.92         | 2,272.63            |
| <b>经营活动现金流入小计</b>             | <b>4,335,674.92</b> | <b>4,131,824.58</b> | <b>5,677,206.54</b> | <b>14.43</b>  | <b>1,518,176.02</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金                | 3,901,774.42        | 3,677,712.41        | 5,204,844.62        | 15.50         | 1,494,180.72        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金               | 133,336.51          | 137,866.46          | 154,994.82          | 7.82          | 54,943.21           |
| 支付的各项税费                       | 177,563.55          | 105,864.58          | 124,393.27          | -16.30        | 25,248.07           |
| 支付其他与经营活动有关的现金                | 145,128.12          | 13,500.46           | 51,018.78           | -40.71        | 15,546.15           |
| <b>经营活动现金流出小计</b>             | <b>4,357,802.61</b> | <b>3,934,943.91</b> | <b>5,535,251.49</b> | <b>12.70</b>  | <b>1,589,918.15</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>          | <b>-22,127.68</b>   | <b>196,880.67</b>   | <b>141,955.05</b>   |               | <b>-71,742.13</b>   |
| <b>二、投资活动产生的现金流量:</b>         |                     |                     |                     |               |                     |
| 收回投资收到的现金                     | 3,216.56            | 336.00              | 977.20              | -44.88        | 0.00                |
| 取得投资收益收到的现金                   | 775.40              | 3,650.92            | 2,984.82            | 96.20         | 90.00               |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产<br>收回的现金净额 | 247.09              | 1,054.43            | 2,681.69            | 229.44        | 381.60              |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金<br>净额       | 0.00                | 0.00                | 0.00                |               | 0.00                |
| 收到其他与投资活动有关的现金                | 0.00                | 0.00                | 0.00                |               | 0.00                |
| <b>投资活动现金流入小计</b>             | <b>4,239.06</b>     | <b>5,041.34</b>     | <b>6,643.71</b>     | <b>25.19</b>  | <b>471.60</b>       |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产<br>支付的现金   | 391,262.95          | 227,705.32          | 233,962.14          | -22.67        | 62,148.52           |
| 投资支付的现金                       | 368.80              | 787.43              | 906.40              | 56.77         | 538.84              |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金<br>净额       | 0.00                | 0.00                | 0.00                |               | 0.00                |
| 支付其他与投资活动有关的现金                | 1.20                | 11.28               | 0.00                | -100.00       | 140.76              |
| <b>投资活动现金流出小计</b>             | <b>391,632.95</b>   | <b>228,504.03</b>   | <b>234,868.55</b>   | <b>-22.56</b> | <b>62,828.13</b>    |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>          | <b>-387,393.89</b>  | <b>-223,462.69</b>  | <b>-228,224.83</b>  | <b>-23.25</b> | <b>-62,356.52</b>   |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>         |                     |                     |                     |               |                     |
| 吸收投资收到的现金                     | 0.00                | 0.00                | 0.00                |               | 0.00                |
| 取得借款收到的现金                     | 1,076,520.43        | 1,352,604.27        | 1,825,925.60        | 30.24         | 403,226.01          |
| 收到其他与筹资活动有关的现金                | 207,655.62          | 0.00                | 0.00                | -100.00       | 0.00                |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>             | <b>1,284,176.05</b> | <b>1,352,604.27</b> | <b>1,825,925.60</b> | <b>19.24</b>  | <b>403,226.01</b>   |
| 偿还债务支付的现金                     | 786,746.18          | 1,264,590.33        | 1,534,883.92        | 39.68         | 293,726.63          |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金             | 70,915.58           | 77,469.87           | 62,592.07           | -6.05         | 18,481.55           |
| 支付其他与筹资活动有关的现金                | 2,049.69            | 1,546.42            | 2,276.43            | 5.39          | 734.14              |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>             | <b>859,711.45</b>   | <b>1,343,606.62</b> | <b>1,599,752.42</b> | <b>36.41</b>  | <b>312,942.32</b>   |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>          | <b>424,464.59</b>   | <b>8,997.65</b>     | <b>226,173.18</b>   | <b>-27.00</b> | <b>90,283.69</b>    |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>     | <b>-726.38</b>      | <b>-210.78</b>      | <b>276.78</b>       |               | <b>1,908.41</b>     |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>         | <b>14,216.63</b>    | <b>-17,795.14</b>   | <b>140,180.18</b>   | <b>214.01</b> | <b>-41,906.56</b>   |
| 加: 期初现金及现金等价物余额               | 151,568.03          | 165,784.66          | 147,989.52          | -1.19         | 288,169.71          |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>         | <b>165,784.66</b>   | <b>147,989.52</b>   | <b>288,169.71</b>   | <b>31.84</b>  | <b>246,263.15</b>   |

附件 3-5 广西柳州钢铁(集团)有限公司  
 2008 年~2010 年公司合并现金流量表补充资料  
 (单位: 人民币万元)

| 补充资料                                 | 2008 年      | 2009 年     | 2010 年      | 变动率<br>(%) |
|--------------------------------------|-------------|------------|-------------|------------|
| <b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>            |             |            |             |            |
| 净利润                                  | 2,891.39    | 35,792.51  | 80,127.64   | 426.43     |
| 加: 资产减值准备                            | 21,505.70   | 5,221.78   | -1,332.33   |            |
| 固定资产折旧                               | 90,209.09   | 129,274.75 | 156,436.12  | 31.69      |
| 无形资产摊销                               | 206.05      | 265.02     | 284.68      | 17.54      |
| 长期待摊费用摊销                             | 239.80      | 2,051.67   | 5,084.29    | 360.46     |
| 处置固定资产、无形资产和其他<br>长期资产的损失(收益以“-”号填列) | -247.09     | -1,054.43  | -1,086.25   | 109.67     |
| 固定资产报废损失(收益以“-”<br>号填列)              | 1,355.41    | 3,306.61   | 6,115.09    | 112.41     |
| 公允价值变动损失(收益以“-”<br>号填列)              | 116.39      | -82.28     | -1.93       |            |
| 财务费用(收益以“-”号填列)                      | 62,262.78   | 71,327.21  | 65,021.19   | 2.19       |
| 投资损失(收益以“-”号填列)                      | -4,161.78   | -3,323.84  | -4,097.11   | -0.78      |
| 递延所得税资产减少(增加以<br>“-”号填列)             | -2,591.46   | -1,471.19  | -3,738.70   | 20.11      |
| 递延所得税负债增加(减少以<br>“-”号填列)             | -28.33      | 317.95     | 798.25      |            |
| 存货的减少(增加以“-”号填列)                     | -78,498.69  | 33,850.30  | -338,845.69 | 107.76     |
| 经营性应收项目的减少(增加以<br>“-”号填列)            | 89,975.84   | -87,634.12 | -38,829.53  |            |
| 经营性应付项目的增加(减少以<br>“-”号填列)            | -205,362.78 | 9,038.71   | 216,019.34  |            |
| 其他                                   | 0.00        | 0.00       | 0.00        |            |
| 经营活动产生的现金流量净额                        | -22,127.68  | 196,880.67 | 141,955.05  |            |
| <b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资<br/>    活动:</b> |             |            |             |            |
| 债务转为资本                               | 0.00        | 0.00       | 0.00        |            |
| 一年内到期的可转换公司债券                        | 0.00        | 0.00       | 0.00        |            |
| 融资租入固定资产                             | 0.00        | 0.00       | 0.00        |            |
| <b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>              |             |            |             |            |
| 现金的期末余额                              | 165,784.66  | 147,989.52 | 0.00        | -100.00    |
| 减: 现金的期初余额                           | 151,568.03  | 165,784.66 | 0.00        | -100.00    |
| 加: 现金等价物的期末余额                        | 0.00        | 0.00       | 0.00        |            |
| 减: 现金等价物的期初余额                        | 0.00        | 0.00       | 0.00        |            |
| 现金及现金等价物净增加额                         | 14,216.63   | -17,795.14 | 0.00        | -100.00    |

**附件 3-6 广西柳州钢铁(集团)有限公司主要财务指标**

| 项目                        | 2008 年      | 2009 年     | 2010 年     | 2011 年 3 月  |
|---------------------------|-------------|------------|------------|-------------|
| <b>经营效率</b>               |             |            |            |             |
| 应收账款周转次数 (次)              | 177.92      | 117.44     | 126.61     | 27.01       |
| 存货周转次数 (次)                | 9.21        | 6.11       | 7.88       | 1.85        |
| 总资产周转次数 (次)               | 1.76        | 1.32       | 1.57       | 0.16        |
| <b>盈利能力</b>               |             |            |            |             |
| 营业利润率 (%)                 | 5.16        | 7.50       | 7.71       | 5.34        |
| 总资本收益率 (%)                | 3.20        | 5.07       | 6.03       | 0.08        |
| 总资产报酬率 (%)                | 2.52        | 4.33       | 5.27       | 0.09        |
| 主营业务毛利率 (%)               | 16.18       | 5.64       | 7.71       | 8.82        |
| 费用收入比 (%)                 | 4.71        | 6.34       | 5.98       | 4.78        |
| 净资产收益率 (%)                | 0.35        | 3.72       | 7.84       | 0.21        |
| <b>财务构成</b>               |             |            |            |             |
| 长期债务资本化比率 (%)             | 26.24       | 18.50      | 24.65      | 19.67       |
| 全部债务资本化比率 (%)             | 53.83       | 58.84      | 62.26      | 63.10       |
| 资产负债率 (%)                 | 64.23       | 64.62      | 68.47      | 68.03       |
| <b>偿债能力</b>               |             |            |            |             |
| EBITDA 利息倍数 (倍)           | 2.88        | 3.25       | 3.54       |             |
| EBITDA 全部债务比              | 0.13        | 0.18       | 0.19       | 0.17        |
| 经营现金债务保护倍数 (倍)            | -0.02       | 0.14       | 0.08       | -0.04       |
| 筹资活动前现金流量净额<br>债务保护倍数 (倍) | -0.37       | -0.02      | -0.05      | -0.07       |
| 流动比率                      | 0.85        | 0.70       | 0.85       | 0.81        |
| 速动比率                      | 0.44        | 0.36       | 0.40       | 0.40        |
| 现金短期债务比 (%)               | 43.89       | 29.90      | 36.05      | 34.60       |
| 经营现金流动负债比 (%)             | -1.63       | 12.58      | 7.29       | -3.56       |
| 经营现金利息偿还能力 (倍)            | -0.44       | 2.57       | 1.47       |             |
| 筹资活动前现金流量净额<br>利息偿还能力 (倍) | -8.15       | -0.35      | -0.90      |             |
| <b>现金流</b>                |             |            |            |             |
| 现金收入比率 (%)                | 114.53      | 115.56     | 117.78     | 289.13      |
| 筹资活动前产生的现金流量<br>净额 (万元)   | -409,521.58 | -26,582.02 | -86,269.78 | -134,098.65 |
| <b>本期公司债券偿债能力</b>         |             |            |            |             |
| EBITDA 偿债倍数 (倍)           | 0.72        | 1.24       | 1.70       | 0.02        |
| 经营活动现金流入量偿债<br>倍数 (倍)     | 21.68       | 20.66      | 28.39      | 7.59        |
| 经营活动现金流量净额偿债<br>倍数 (倍)    | -0.11       | 0.98       | 0.71       | -0.36       |

#### 附件 4 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                         |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                              |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                              |
| 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+营业费用+财务费用+勘探费用) / 营业收入×100%                                                            |
| <b>财务构成指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                                            |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| 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                                                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| 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)                                                            |
| <b>本次债券偿债能力</b>   |                                                                                              |
| 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 5 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。

## 联合信用评级有限公司关于 柳州钢铁股份有限公司 2011 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年柳州钢铁股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

柳州钢铁股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。柳州钢铁股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注柳州钢铁股份有限公司及本期债券担保方的经营管理状况及相关信息，如发现柳州钢铁股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如柳州钢铁股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至柳州钢铁股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送柳州钢铁股份有限公司、监管部门、交易机构等。

