

攀枝花钢铁有限责任公司 2005 年 10 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1

评级观点

评级时间：

2005 年 11 月 20 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	2294196	2508395	3036632
所有者权益(万元)	972411	843604	864982
主营业务收入(万元)	1059908	1333314	1806447
利润总额(万元)	45618	51144	77110
负债比率(%)	49.46	53.98	57.82
全部资本化比率(%)	30.10	27.33	30.24
净资产收益率(%)	0.52	1.21	2.58
流动比率(%)	75.65	65.98	77.25
利息倍数(倍)	5.97	7.06	9.49
债务保护倍数(倍)	0.38	0.44	0.47

分析员

张学群 左 爰

电话

8610-64916959-827 64919935-833

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

攀枝花钢铁有限责任公司是国内大型钢铁生产企业之一。钢铁行业是国民经济发展的重要基础产业，目前属于国家宏观调控行业，但大型钢铁企业将在调整中受益。

公司具有较强的综合实力和规模优势，产品竞争力较强，近几年经营情况良好。目前公司资产质量较高，负债水平与债务负担合理，经营活动获取现金能力较强，直接与间接融资渠道畅通。公司对本期短期融资券具有较强的还本付息能力，本期融资券偿还的风险较低。

优势：

1. 公司是依托资源建立起来的钢铁企业，拥有资源优势与原材料成本优势。
2. 公司在重轨、钒钛产品领域占据国内领先地位，具有国际竞争力。
3. 公司产品种类较多，抗市场风险能力较强。

关注：

1. 公司在母子公司管理体制方面有待完善。
2. 公司人员包袱较重，机构改革难度较大。
3. 公司近期内面临较大市场风险。

一、发债主体概况

攀枝花钢铁有限责任公司（以下简称“公司”），是经国家经贸委批准，由国家开发银行、中国信达资产管理公司分别将其对攀枝花钢铁（集团）公司（以下简称“攀钢集团”）的债权 315000 万元和 152300 万元转为股权，与攀钢集团根据《债权转股权协议》，于 2000 年 12 月 22 日依法设立的有限责任公司。公司注册资本 953058.38 万元。2001 年至 2004 年之间，公司的三家股东之间进行了多次股份收购与转让，截至 2004 年底，国家开发银行已将全部股份转让给攀钢集团，攀钢集团拥有公司 84.76% 股份，中国信达资产管理公司拥有公司 15.24% 股份。

公司经营范围包括：钢铁、钒、钛、焦冶炼，钢压延加工，金属制品、机电设备、船舶制造修理，建筑材料、炸药及火工产品、煤化工产品及副产品、工业气体、无机盐制造，金属非金属矿采选，水电气生产供应，土木工程、线路、管道、设备设计、勘察、建筑，房地产开发。公司是铁精矿、焦化、钢铁冶炼和加工、机加工、冶金建设、铁路运输等多元化生产的大型钢铁联合企业，具有年产铁 430 多万吨、钢 400 万吨、材 260 万吨、钒制品 15 万吨、钛产品 23.5 万吨的能力，是我国西部最大的钢铁生产基地，中国最大的钒制品、铁路用钢、钛原料生产基地，也是世界三大产钒企业之一。

目前公司内设办公室、财务部、经济运行部、企业管理部、规划发展部、科技部、战略发展研究中心、监察审计处、组织人事部、劳动保险部等职能管理部门，下辖 19 家二级单位、8 家分公司、21 家子公司（其中 7 家全资子公司、14 家控股子公司（含一家上市公司——攀枝花新钢钒股份有限公司），详见附表 1。公司现有在职职工 63325 人。截止 2004 年底，公司合并资产总额 3036632.00 万元，固定资产合计 1491087.63 万元，股东权益 864981.84 万元。2004 年公司实现主营业务收入

1806447.45 万元，利润总额 77110.26 万元。

公司注册地址：四川省攀枝花市向阳村。

法定代表人：洪及鄙。

二、本期融资券概况及资金投向

公司计划申请短期融资券发行额度 30 亿元，其中本期发行 10 亿元，期限 365 天，面值为 100 元，采用簿记建档，以招标方式发行。本期短期融资券无担保。

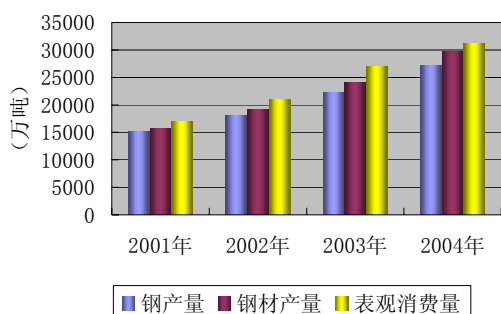
本期短期融资券的募集资金将用于增加生产经营所需的营运资金，补充公司在实际生产、经营和进行国内外贸易过程中的营运资金，保证生产、经营和国内外贸易的正常进行。

三、行业分析

1、钢铁行业发展与现状

钢铁是国民经济发展的重要基础原材料，钢铁产量是衡量一个国家综合国力的重要标准之一。近年来，随着我国经济的快速发展，全国固定资产投资力度不断加大，钢铁产品作为基础原材料，需求大幅上升，使得中国的钢铁行业整体走强，产销两旺。自 1996 年以来，我国钢产量突破 1 亿吨大关后，产量连年递增，尤其是近几年保持了年 20% 左右的高速增长，2004 年钢和钢材产量分别达到 27279.79 万吨和 29723.12 万吨，2005 年 1~9 月全国钢材产量 26881.94 万吨，同比增长 25.82%。中国钢产量已经连续 9 年位居世界第一，2004 年中国的钢产量是排名第 2 到第 4 的日、美、俄 3 国钢产量的总和，占世界粗钢产量的比重达到了 26.5%。国内钢铁表观消费量快速上升，2001-2003 年年均增幅达 26.26%。2004 年开始受国家宏观经济调控的影响，固定资产投资规模增长速度减慢，2004 年的钢材表观消费量 3.12 亿吨，较上年增长 15.13%，2005 年 1~9 月为 27302 万吨，同比增长 19.25%，增长速度较前几年有所回落。详见图 1。

图1 近4年钢材产量与表观消费量



在钢铁产业快速发展的同时，行业结构调整也取得较大进展，钢铁企业经过大规模的技术改造，装备水平大大提高，使钢铁产品的品种和质量得到进一步改善，吨钢综合能耗逐年下降。另外，随着国内经济的快速增长以及世界经济的复苏，钢铁价格自2002年3月以来一路上涨，使钢铁企业经济效益有了显著提高，钢铁行业已经连续3年实现业绩大幅度增长。据有关部门统计，列入国家统计局统计范围的89家重点大中型钢铁企业2002年实现利润240.12亿元，2003年实现利润487.92亿元，分别比上年增长42.84%和108.73%。2004年我国钢铁行业效益创历史最高水平，全年重点大中型冶金企业实现利税1376.2亿元，增长44.7%；实现利润811.8亿元，增长68.3%，钢铁企业的经营业绩处于历史最好期。

受市场供求关系的影响，2002年以来一路高涨的钢铁价格2005年4月开始回落，截止2005年9月30日，国内钢材价格指数为112.46点，比2004年底12.75点，比2005年3月创出的历史最高点138.9点低26.44点，大部分产品价格已跌到成本区附近，钢铁企业经营压力增大。针对这种情况，中国钢铁工业协会提出了主动减产、调整销售策略、扩大出口、淘汰落后产能、加强行业自律等五大措施稳定钢价，一些大型钢铁企业也已联合起来主动减产，我们认为钢铁产品价格与行业利润将逐步回归到合理水平。

2、钢铁行业面临问题

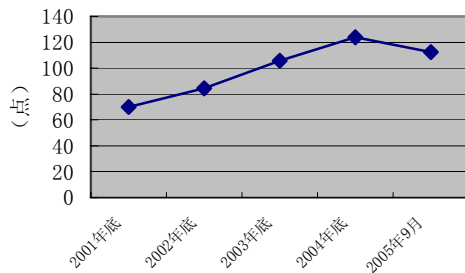
中国是世界公认的钢铁大国，但还不是钢铁强国。一方面，我国钢产量中90%的普钢产量生产能力过剩；另一方面，高附加值、高技术含量的钢材品种在数量和质量上无法满足需求，仍需依靠进口，我国钢铁行业的总体水平与世界先进国家的差距仍然非常明显。

我国钢铁企业的国际竞争力不强，主要表现在生产布局不合理，产业集中度低，产品结构矛盾突出，低水平的重复建设严重，工艺技术落后，技术创新能力不强，能耗高等方面。

我国铁矿石严重依赖进口，近几年进口量大幅增加，我国已成为全球最大的铁矿石进口国与消费国。据有关部门统计，2004年全年国内进口铁矿石2.08亿吨，全球新增的铁矿石产量80%流向了我国，进口量较上年同比增长40.49%，铁矿石平均进口价格为61.1美元/吨，较上年每吨上涨86.34%；据预测，2005年我国进口铁矿石将达到2.4亿吨，平均进口价格上涨71.5%。铁矿石价格快速上升，行业面临的经营风险加大。

近年来国内对钢铁的巨大需求引发了钢铁投资热潮，中国黑色冶金工业固定资产投资2002年同比增长50%，2003年同比增长87.2%，2004年达到1780亿元，同比增长26.9%，这些投资将在1~3年内发挥产能。据有关部门统计，2003~2005年10月炼铁能力增长9400万吨，炼钢设计能力增加12000万吨，预计到2006年将达到4亿吨以上的钢材产能。钢铁产能迅速扩大，目前钢铁行业整体生产过剩，预计到2005年底中国钢材产量36697万吨，表观消费量34978万吨，供大于求2200万吨左右。另外，2005年4月1日起我国取消钢坯钢锭出口退税政策，5月1日起将钢材出口退税率由13%降到11%，商务部、海关总署已联合发布公告，决定5月19日起将铁矿石、生铁、废钢、钢坯、钢锭等产品列入加工贸易禁止类商品目录。这些政策的出台加剧了国内供大于求的态势，钢铁市场竞争更趋激烈。

图2 近几年钢铁市场综合价格指数



3、产业政策与未来发展趋势

针对我国钢铁行业整体生产过剩、产品结构矛盾突出的问题，2003年以来，国家决定对钢铁、电解铝、水泥、房地产等几个固定资产投资过热的行业实行宏观调控。2005年7月20日国家发改委颁布了《钢铁产业发展政策》。新颁布的产业政策提出了“控制总量、调整结构与布局、扩大限小、提高效益”的总思路，将对钢铁行业实行总量控制，提高市场准入门槛，鼓励企业间兼并重组，支持有条件的大型骨干企业集团到国外建立铁矿等原材料供应基地。按照新政的规划，到2010年，我国将形成两个3000万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团；较大幅度减少钢铁冶炼企业数量，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将从目前的30%提高到50%以上，2020年达到70%以上。未来20年我国钢铁产业的集中度将逐步提高，产品的产业结构、产业组织结构和产业布局将得以改善。新政的出台有助于钢铁行业的理性健康发展，拥有低成本、高技术含量、高质量的大型钢铁企业将在竞争中处于较为有利的地位。

从钢铁需求看，钢铁产品仍将是21世纪人类社会最主要的不可替代的结构材料和产量最大、覆盖面最广的功能材料。一方面，我国正处于发展阶段，由于受到西部开发、南水北调、西电东送、奥运、世博会等重大工程的影响，

加之钢铁行业下游产业如机械行业、通讯业、铁路建设的巨大拉动，国内钢铁行业的消费需求仍将保持一个较高的水平。另一方面，尽管2004年我国的产品结构得到改善，双高产品产量不断提高，但国家急需的小于3.0mm冷轧普薄卷、镀锌板、镀锡板、硅钢片、合金钢板等高品质产品仍供应不足，需从国外大量进口。2004年我国进口钢材累计2930万吨，占2004年钢材产量的9.86%。因此，预计我国对钢铁产品的需求不会萎缩，而且在今后一段时间内还会继续增长，但增长幅度会减小。

从技术方面分析，我国钢铁行业的主要技术经济指标，如连铸比、吨钢综合能耗、成材率、管板比虽有明显改善，但与发达国家相比仍有较大差距，还有广阔的技术改造与创新空间。

总体来看，钢铁行业在我国不但不是夕阳工业，而且还将在相当长的一段时间内保持发展态势，只要适时调整产品结构和地区布局，国内钢铁行业发展面临的机遇大于风险。

四、企业基础素质

1、企业规模

公司是攀钢集团的核心企业。2000年11月，攀钢集团在国家支持下实施了债转股，攀钢集团对一些不良资产进行了剥离与转让，将全部优良资产注入了公司。公司拥有从矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼到轧钢的钢铁冶金产品生产线和钒钛产品生产线，主业涉及钢铁冶炼及钢压延加工、矿山采选、钒化工及钒合金、钛原料及钛白化工、炼焦及煤化工。公司旗下企业众多，主要子公司情况见表1。

表 1 2004 年末主要子公司资产与经营情况 (单位: 万元)

公司名称	资产总额	净资产	主营业务收入	利润总额	净利润	股权比例(%)	所在地
攀枝花新钢钒股份有限公司	1131460.55	749819.73	1343922.75	89860.44	82436.45	52.26	攀枝花
攀钢集团财务公司	404258.75	50672.51	3140.76	2638	2638	29.402	攀枝花
攀钢集团国际经济贸易总公司	267057.84	61097.16	550543.33	11518.82	10689.56	51	攀枝花
攀钢集团冶金建设公司	61527.93	18711.38	88593.76	-10601.37	-10638.22	100	攀枝花
攀钢冶金材料有限公司	35915.62	13264.00	54199.80	802.16	802.16	100	攀枝花
成都攀钢建设投资公司	29185.27	1263.34	-	75.96	75.96	40	成都
攀钢集团北海钢管有限公司	23004.87	4558.21	29691.87	314.98	314.98	85	北海
攀港有限公司	11741.03	7674.39	113041.16	2486.36	2306.77	70	香港
攀钢集团昆明钢管公司	7505.64	1786.67	8611.62	103.79	94.45	100	昆明
四川托日信息工程有限公司	6911.73	2894.27	18325.27	830.12	540.78	68.75	攀枝花
中山市金山物资有限公司	6796.66	393.14	9733.44	185.47	124.26	51	中山
攀枝花攀钢房地产开发公司	4969.82	-2140.71	111.63	-54.25	-54.25	100	攀枝花
攀枝花市兴矿开发有限责任公司	4405.46	1926.27	9105.43	289.46	142.41	73.37	攀枝花

公司已有 30 多年的炼铁产钢历史。公司的发展经历了 1965-1980 年的一期创业阶段, 1986-1997 年从“钢坯公司”变成“钢材公司”的二期建设阶段, 2001 年 6 月开始启动的由“钢材”变“精品”三期改造与扩建阶段, 产能由 1980 年的年产 150 万吨钢提高到 2004 年底的年产铁 430 多万吨、钢 400 万吨、材 260 万吨、钒制品 15 万吨(其中钒氮合金 2000 吨)、钛产

品 23.5 万吨(其中钛白粉 1.5 万吨), 产品从单一的钢坯发展到了以重轨、310 乙字钢等为代表的大型材, 以汽车大梁板、冷轧镀锌板、IF 钢等为代表的板材, 以高钒铁、钒氮合金、纳米钛白为代表的钒钛制品, 以及棒线材等四大系列。公司规模较大, 产品种类比较齐全, 目前是中国西部最大的钢铁钒钛生产、科研基地。公司与同业比较见表 2。

表 2 2004 年国内重点钢铁企业产量对比 (单位: 万吨)

单 位	钢		生铁		钢材	
	2004 年	2003 年	2004 年	2003 年	2004 年	2003 年
宝 钢	2141.2	1986.82	1637.81	1508.39	2198.55	2018.23
鞍 钢	1133.33	1017.68	1156.97	1024.75	1082.79	957.45
武 钢	930.56	843.48	886.11	802.13	861.44	691.77
首 钢	847.58	816.75	816.55	788.17	819.18	771.96
马 钢	803.12	606.21	707.43	544.67	747.86	556.4
唐 钢	765.83	608.12	695.97	545.64	709.17	553.89
沙钢	755.37	502.17	483.09	120.56	702.46	564.49
华菱钢铁	712.89	518.54	678.27	436.89	687.48	509.26
济钢	686.9	505.02	545.14	417.96	556.38	441.53
邯 钢	680.12	605.73	504.55	506.01	653.13	577.81
莱钢	658.31	421.86	476.5	302.3	616.55	436.04
本钢	549.42	468.66	506.73	441.25	454.87	425.72
包钢	543.08	525.06	532.33	530.34	529.2	498.01
安阳钢铁	524.28	460.09	454.62	376.91	381.01	341.44
攀钢	378.04	400.14	381.22	427.02	329.04	270.70

注: ①数据来源于中国钢铁工业协

②攀钢指攀枝花钢铁有限责任公司

2、资源优势

公司地处川滇交界的四川省攀枝花市, 北距四川省省会成都 749 公里, 南邻云南省省会昆明 351 公里。攀钢所处的攀西地区是我国乃至世界矿产资源最富集的地区之一, 钒钛磁铁矿资源储量近 100 亿吨, 其中钒资源储量(以 V_2O_5 计) 1580 万吨、钛资源储量(以 TiO_2 计)

8.7 亿吨, 分别占中国储量的 62.6% 和 90.54%, 占世界储量的 11.6% 和 35.17%, 并伴有铬、镍、钴、镓等多种稀有贵重金属, 水能、煤炭及冶金辅料资源也很丰富。目前公司铁矿石 60% 左右靠自有的朱家包包矿、兰尖矿供应, 煤炭主要靠攀枝花市以及云贵地区的小煤矿供应, 电 85% 由自备发电厂供应。未来几年随着正在建

设的白马矿 2006 年开始运行,铁矿石可以基本满足公司 100 年使用。公司是依托资源建立起来的钢铁企业,资源优势明显。

3、技术与产品

近几年公司进行了全连铸改造、热轧三期技改、冷轧酸轧联机改造、轨梁精整线改造等一系列改造,以及 V_2O_5 项目、钒氮合金项目、微细粒级钛精矿生产线、30 万吨/年镀锌铝生产线、万能轧机生产线等项目的扩能与新建,装备技术水平有了较大提高,主要技术经济指标逐年优化,尤其是连铸和成材工序具有国际先进水平,2004 年底连铸比达到 98.58%,热轧、冷轧成材率分别达到 96.66%和 91.23%。但是目前公司原料工序和冶炼工序的装备比较落后,与品种开发和结构调整方向相适应的综合性配套冶炼技术尚待完备。

公司生产的四类产品中,热轧板卷与冷轧板卷因天然含钒,具有优良的冷冲压成型性能、抗疲劳性能和焊接性能,在汽车大梁板、车轮钢、管线钢、家电板等产品上有一定竞争优势。其中家电板方面,公司从装备水平、开发能力、产品质量和技术服务上都属于国内一流,是国内目前最主要的家电板供应商之一。重轨方面,公司拥有从德国引进的锯钻联合机床、液压矫直机等先进设备,建成了国内第一条钢轨离线热处理生产线和在线热处理生产线,能按国际标准组织生产每米 37、43、50、52、54、60、75 公斤重轨、全长淬火钢轨、含钒高强度耐磨轨等重轨产品系列,是国内第一家、世界第三家生产出高强度、高平直度、高表面光洁度的 100 米长尺钢轨生产企业。公司可年产重轨 55 万吨,多年来保持着 40%左右的国内市场占有率,是国内 4 个钢轨生产企业中重轨品种最多的生产厂家,也是我国最大的钢轨生产基地和最大的钢轨出口基地。在钒钛方面,公司研制了一批有自主知识产权的装备工艺技术,取得了用普通高炉冶炼低品位的高钛型钒钛磁铁矿技术、三氧化二钒和氮化钒制取工艺技术、氯

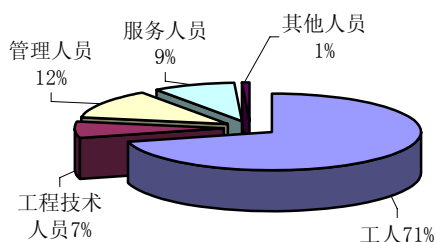
化法钛白生产工艺技术等为代表的重大技术突破,拥有世界一流的提钒和钛白生产技术。钒、钛制品的原料是炼钢的副产品,有非常好的边际效益,在成本上具有较强竞争力。公司钒产品占国内 80%的市场,全球 13%~15%的市场份额,是中国最大、世界排名第三的钒制品生产基地。综合看,公司产品竞争力较强。

公司注重产品研发和技术创新,设有钢铁研究院,拥有近 1000 人的科研人员队伍,其中享受国务院政府特殊津贴专家 16 人,外聘工程院院士、知名教授等 8 名专家作为院客座研究员。公司具有较强的科研开发实力,具备承担国家重点攻关项目和国际技术合作的能力,在高炉钒钛磁铁矿冶炼、转炉提钒、钢轨品种开发、钒系列产品开发和钛系列产品开发技术方面走在全国的前列。截至 2004 年底,公司共取得科技成果 1249 项,拥有自主知识产权的核心技术 10 余项,国家发明和实用新型专利 86 项,荣获国家、省(部)市等各级科技进步奖 880 项,成果转化率 75% 左右,科技贡献率 50%左右。公司是国内一流的钢铁钒钛研发基地,较强的研发能力为企业持续发展提供了保障与基础。

4、人力资源

公司坚持以人为本的理念,全面推行“人才强企”战略。一方面充分利用外部人才资源市场、中介市场、新闻媒体,及时发布人才需求信息,面向社会招聘急需紧缺人才;另一方面按照机制健全、运行规范、服务周到、指导监督有力的要求,建立攀钢内部人才市场,注重现有人员的培养与选拔。近几年人员素质有所提高,截至2004年底公司在职职工总数为63325人,其中研究生占4.2%,大学本科学历员工占8.91%,大专及中专学历者占16.36%;高级职称员工占2.35%,中级职称员工占8.49%,初级职称员工占14.43%。员工岗位构成见图3。总体看,目前公司员工综合素质一般。

图3 员工岗位构成



公司现有高层管理人员17人，由党委书记、总经理、纪委书记、2位党委副书记、工会主席、5位副总经理、副总工程师、副总会计师和4位总经理助理组成。公司领导均具有中专及以上学历，大多已在攀钢集团工作二三十年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。公司总经理罗泽中先生，现年59岁，毕业于北京大学技术物理系核物理专业，在攀钢集团从事研究、生产与经营管理30多年，具有丰富的专业知识和管理经验。罗先生是十届全国人大代表，多次受到国家、部委、行业协会、四川省政府的表彰，2003年荣获四川省“十大优秀创业企业家”称号，2004年荣获“中国优秀创业企业家”称号，获得全国首批“高级职业经理”资格证书。总体看，公司管理团队综合素质较高，近年来高层管理人员变动不大，团队凝聚力较强，但领导层年龄偏大。

5、外部环境

从经济地理环境看，公司地处大巴山区，矿山资源与水资源丰富，但远离中心城市，原材料与产品的运输主要依靠成昆线铁路运输，近几年成昆线西昌南至燕岗段北向运力达到饱和，原材料运进和产品外发运输十分受限。另外公司处于峡谷内，主厂区面积小，扩大钢铁生产规模受到极大的制约。公司的城市依托条件差，周边经济社会发展相对落后，缺乏大企业大集团高效运作的经济环境和人文环境。

从政策层面看，我国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后，进入了加速结构

调整、提高竞争力为主的新阶段。2005年7月20日国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》，有利于改善大中型钢铁企业的外部竞争环境，对公司发展较为有利。

公司地处西部，部分子公司享受国家西部大开发企业所得税优惠政策；钒钛产品属国家鼓励发展商品，根据财政部、国家税务总局的有关政策，享受钒钛产品增值税先征后返的优惠政策；由于资源的循环利用，公司享受所得税减免政策。

公司承担着如轨梁技改、ERP等国债项目的研究与开发，每年可得到几千万元的国债专项资金与研发经费。

总体看，公司外部环境较好，获得政府支持力度较大。

五、公司管理

公司股东大会为最高权力机构，由攀枝花钢铁（集团）公司和信达资产管理公司组成；公司设有由9名董事组成的董事会，由3名监事组成的监事会和由1名总经理、5名副总经理等17人组成的经理层。由于攀钢集团持有公司84.76%的股份，公司实际由攀钢集团控制并左右其决策。

截至2004年底，公司内设办公室、财务部、经济运行部、企业管理部、规划发展部、科技部、战略发展研究中心、监察审计处、组织人事部、劳动保险部等职能管理部门，拥有19家二级单位、8家分公司、21家子公司。公司组织机构设置较为合理，奠定了实施集团化管理的基础。目前公司母子公司管理体制的雏形已基本形成，母公司的投资决策中心功能和战略管理、投资融资、资本运营、资源配置、重大人事管理等重要职能正在逐渐得到强化和完善。

公司对外投资决策严格按照立项申请、审查、批准、执行的程序进行，决策权属于董事会。公司制定了《关于企业重大问题决策及决

策失误责任追究的暂行办法》，重大事项决策必须经过深入调查研究和充分论证，必须事前通气，让参与决策者有充分考虑时间，不搞临时动议，必须由半数以上有相关决策权的领导人员参加；坚持做到“三不决策”，即未经“可行性”研究的不决策，需要咨询论证而未咨询论证的不决策，原则上没有两个以上比较方案的不决策，以保证决策的科学、正确。

公司自 2003 年开始实施全面预算管理，按照“财务预算为中心、业务预算为基础、专业预算为辅助”的原则，组建全面预算管理机构，成立了全面预算管理委员会和全面预算管理委员会。

筹资及担保业务管理方面，公司规定财务部是公司筹资及担保业务的归口管理部门，公司下属单位未经公司管理部门批准，不得擅自办理对外筹资及担保业务。

公司建立了包括质量管理体系、测量控制体系、供应商选择审核审批和动态评价及淘汰制度等一系列专业管理体系。

近几年，公司内部管理制度不断完善、管理水平不断提高。同时，我们也注意到：公司与攀钢集团的机关分离改革还未开始，与攀钢集团实质还实行着“两个公司、一套人马”的管理模式。

整体看，公司目前法人治理结构基本完善，组织机构设置较为合理，整体管理水平较高。但在理顺母子公司管理体制方面有待改善。

六、经营分析

1、经营概况

公司主营业务突出，以钢铁冶炼、钢压延加工与钒钛产品生产为主业，非钢产业规模相对较小，并主要与钢铁行业相关。

近3年，公司资产总额以年均15.05%速度增长，主营业务收入和利润总额两项经营指标实现了年均30%以上的双增长，高于资产增长速度，公司发展态势良好，业务增长质量较高。

近3年，公司采取全额预收货款的方式进行销售，应收账款控制一直较好，销售债权周转次数波动不大；资产周转次数和存货周转次数逐年提高，2004年三项指标分别为5.23次、0.64次和4.61次，目前公司经营效率较高。详见表3。

表3 前三年发展速度及经营效率

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	1059907.94	333314.13	806447.45	30.55
存货	236918.63	272909.16	367104.66	24.48
主营业务成本	845648.46	1072597.76	1474027.02	32.03
营业利润	56006.08	72654.62	93258.10	29.04
利润总额	45618.49	51144.26	77110.26	30.01
资产总额	2294196.39	2508395.49	3036632.00	15.05
管理费用	101918.06	135632.53	179040.45	32.54
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率 (%)	10.15	10.76	10.45	10.45
成本率 (%)	94.72	94.55	94.84	94.70
销售债权周转次数(次)	5.38	5.28	5.23	5.30
存货周转次数 (次)	3.51	4.21	4.61	4.11
总资产周转次数 (次)	0.48	0.56	0.65	0.56

2、产品销售价格

近3年，公司的主要产品热轧板卷、冷轧板卷、钒产品（钒渣、FeV8\FeV50、钒氮合金等）销售价格上涨较快，尤其是钒钛产品；重轨价格、钛产品价格稳定。详见表4。

表4 主要产品近3年平均价格（元/吨）

产品名称	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
热轧产品	3185.45	3862.58	4491.17	18.74
冷轧产品	2088.44	2497.23	3429.55	28.15
重轨	3283.36	3284.88	3434.14	2.27
钒	69670.72	50329.66	107415.74	24.17
钛精矿	621.5	576.74	615.34	-0.50
钛白粉	8397.09	8056.51	8403.59	0.04

3、市场营销

公司采取了以“客户和市场为中心”的市场营销战略，形成了以直供用户、销售分公司为主，实力经销商为补充的多层次的营销网络体系和完善的服务体系。

公司热轧产品主要销售在大西南地区，主要客户有东风汽车等，目前在西南区域市场的占有率约为60%。公司冷轧产品主要是家电板，

公司与长虹、美的、格力等国内主要家电企业结成了战略合作伙伴，产品销路较畅。公司重轨与钒钛产品竞争力强，产品供不应求。2004年公司产品销售率达到99.83%，西南区域是公司的主要销售区域。

4、产品结构

公司坚持“抓大放小”、“有所为和有所不为”以及“发挥地区优势”的原则，以市场

需求为龙头，将产品结构调整为由高附加值和高科技含量的双高产品为主。

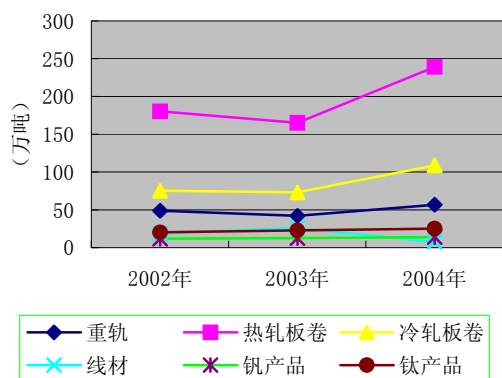
近3年，公司主要产品销售毛利率见表5。热轧板卷、钒钛产品销售毛利率增长较快，重轨、其他型材、线材销售毛利率下降较快；目前冷轧板卷、热轧板卷、钒产品销售毛利率较高，钛产品、重轨、其他型材、线材处于微利或无利状态。

表5 公司近3年主要产品销售收入及毛利率

品种	销售收入(万元)			销售毛利(万元)			销售毛利率(%)		
	2002年	2003年	2004年	2002年	2003年	2004年	2002年	2003年	2004年
冷轧板卷	257523.01	276257.24	486477.30	31826.95	43955.56	56705.41	9.39%	13.45%	13.78%
热轧板卷	366740.30	415592.31	807521.98	76033.76	84451.62	153383.63	22.44%	25.84%	37.26%
重轨	150699.67	152443.48	192556.30	57135.92	47490.04	6872.92	16.86%	14.53%	1.67%
其他型材	26758.61	40575.92	32308.01	4683.51	3184.38	2796.19	1.38%	0.97%	0.68%
线材	37560.51	58771.70	23937.07	1859.84	4621.51	120.45	0.55%	1.41%	0.03%
钛产品	22815.31	42992.08	65845.30	1136.94	6316.90	13593.76	0.34%	1.93%	3.30%
钒产品	26257.14	50028.89	99369.38	-5348.65	16122.93	49717.18	-1.58%	4.93%	12.08%
焦化产品	15167.94	15988.68	17555.72	6425.76	7804.03	6001.45	1.90%	2.39%	1.46%

公司针对市场情况，及时地调整了产品结构。近3年，热轧板卷、冷轧板卷、钒产品、钛产品产量实现了快速增长，年均增长幅度分别达到15.16%、20.33%、23.72%、313.02%和19.41%。重轨产品以年均7.78%增长，线材产品产量以年均36.61%下降，详见图4。

图4 前3年公司主要产品产量

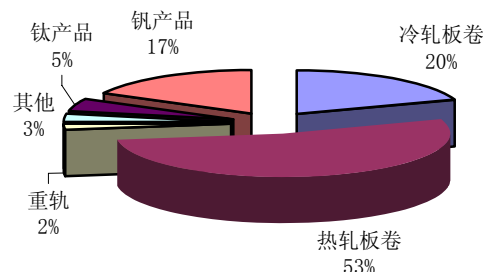


5、收入、利润构成

公司收入与利润构成中，热轧板卷、冷轧板卷、重轨贡献较大。以2004年为例，热轧板卷、冷轧板卷、重轨收入在总收入中的比重分别为44.70%、26.93%和10.66%，其它产品收入

占比较小。2004年公司的利润构成见图5。

图5 利润构成图



6、成本与管理费用

近3年，在销售收入和利润高增长的同时，公司的主营业务成本和管理费用也以年均32.03%和32.54%的速度快速增长，成本率与管理费用率一直偏高，2004年两项指标分别为94.84%和10.45%（详见表3）。

主营业务成本与管理费用增加以及成本率与管理费用率偏高的主要原因是：

①目前公司铁矿石40%左右需要外购，煤炭全部需要外购，近3年铁矿石与煤炭价格大幅提高，使公司生产成本提高较快。

②公司原料工序和冶炼工序的装备改造未完成，目前设备比较落后，原材料与能耗偏高。

③由于历史原因，公司人员包袱较重，企业劳动生产率偏低。

7、未来发展

公司未来发展的指导思想是：以科学发展观为指导，立足资源优势，依靠技术进步，提高产品附加值，适度扩大规模，占领大西南区域市场，做强做大钒钛产品，进行结构调整，推进循环经济，加快改革重组，建立现代企业制度，实现可持续发展。

围绕上述战略指导思想，未来几年，公司将加快钢铁钒钛主业的技术改造步伐，淘汰落后的技术、工艺与设备，重点发展钢铁、钒钛产品制造业和黑色金属采矿业，积极培育贸易物流和金融服务业，协调发展与主业密切相关的炼焦及煤化工、信息技术和工业自动化、能源动力、冶金材料业等产业。其它如生活后勤、工程及民用建筑等辅助后勤产业领域，根据国家有关政策逐步调整以至退出。

预计 2005 年和 2006 年，公司将分别投入 306900 万元与 317850 万元用于固定资产投资，形成年产 600 万吨钢、钒渣 15 万吨、钒产品 1.01 万吨、钛白 7.0 万吨，钛精矿 24 万吨的综合生产能力。2005 年与 2006 年公司主要项目投资情况见表 6。

表 6 2005 年与 2006 年公司主要投资项目 (单位: 万元)

项目名称	2005 年	2006 年
3#热镀锌机组	6305	-
白马铁矿一期	50000	50000
新 1#、2#焦炉干熄焦	12946	-
2#方坯连铸机	82390	-
1-3 号高炉 TRT	10000	-
热电厂余热发电发电机组	14000	-
钛白粉厂扩能技改工程	10000	-
新 1#、2#转炉煤气回收及二次烟尘治理	15000	-
5#6000M3/H 制氧机扩能改造	15000	-
密地球团厂项目	-	18000
焦炉工程	-	38000
焦炉干熄焦配套工程	-	17000
板坯连铸机	-	20000
热连轧	-	60000
合计	215641	203000

8、前景与预测

随着 1#、2#焦炉与 3#高炉等主要冶炼设备易地大修的完成并投产运行，2005 年公司钢铁产量较 2004 年有望增长。2005 年 1~10 月公司的铁、钢、材累计完成产量分别为 348.1 万吨、341.8 万吨、295 万吨，预计全年可完成铁、钢、材产量分别为 423 万吨、412 万吨、360 万吨，较上年同比增长 10.96%、8.98% 和 9.42%。2005 年 1~10 月公司已实现主营业务收入 1944175.34 万元，利润总额 94783.47 万元，公司保持了良好的经营发展态势。

结合我国国民经济宏观调控带来的钢铁市场需求增幅下降，以及钢铁行业整体产能过剩的现状，预计 2006 年钢铁产品价格将维持在企业微利的水平，公司面临较大的市场风险。但从产品角度看，公司的抗风险有利因素包括：

(1) 热轧板卷与冷轧板卷

尽管 2005 年国内热轧产品与冷轧产品价格波动较大，但公司生产的该类产品主要用于汽车大梁、车轮钢、管线钢、家电板上，在相当长的时间内，国内汽车和家电产品的需求量仍将维持在较高水平，产品价格有望维持在合理价位平稳运行。另外，公司该类产品的销售市场主要在大西南，竞争程度相对较低；公司又是大西南最大的热轧板卷生产商与国内最主要的家电板供应商之一，与东风汽车、长虹等国内大企业结成了战略联盟。

(2) 钒钛产品

2005 年 3~10 月，随着钢铁价格的下降钒钛产品价格波动也较大，但该类产品仍拥有较大的市场和利润增长空间。原因如下：

第一，钒钛产品属稀有金属，公司拥有稀缺的钒钛资源，赋予其一定的市场垄断地位。

第二，随着国内整个钢产量规模的扩大，尤其是合金钢比例的提高与近年来含钒螺纹钢使用量迅速扩大，钒的消费将会强劲增长。

第三，市场数据显示，国内钛白市场近 5 年来呈两位数增长，未来钛白市场潜力巨大，这为公司发展钛白产品提供了机遇。

(3) 重轨产品

铁路运输网是国家重点发展和投资目标。2004 年 1 月国务院通过了《中长期铁路网规划》，“十一五”期间铁路运营里程将有大幅度增加，尤其是其中的快速客运专线及高速铁路的建设，将大大拉动高质量钢轨的需求，为公司发展铁路用钢提供了难得的市场机遇。

公司在重轨产品上拥有很强的竞争优势。尽管 2004 年因原材料价格大幅上涨，重轨毛利率较低，但其售价稳定，随着前几年一路高涨的煤炭价格有望回落，公司正在建设的白马矿 2006 年投入运行，重轨产品的利润率有望提高。重轨的发展前景与盈利前景较好。

公司预计 2005 年与 2006 年可分别实现主营业务收入 2346124.60 万元和 2215683.41 万元，利润总额 114139.96 万元和 73600.71 万元，详见表 7。

表7 2005年与2006年经营预测（单位：万元）

项 目	2005 年	2006 年
主营业务收入	2346124.60	2215683.41
主营业务利润	365620.62	334641.63
营业利润	116535.50	73600.71
利润总额	114139.96	71502.17
净利润	25206.07	422.79

注：数据由攀枝花钢铁有限责任公司提供

综上所述，我们得出如下两个主要结论：

第一，近3年，公司经营状况良好，经营效率较高。

第二，未来2年中，公司尽管面临较大的市场风险，但是，由于公司具备了一定的抵抗风险的能力，同时拥有比较稳定的市场需求，公司发展和盈利前景较乐观。

七、财务分析

1、财务数据说明

公司提供的 2002~2004 年会计报表已经中喜会计师事务所有限责任公司审计，三年审计意见类型均为标准无保留意见。

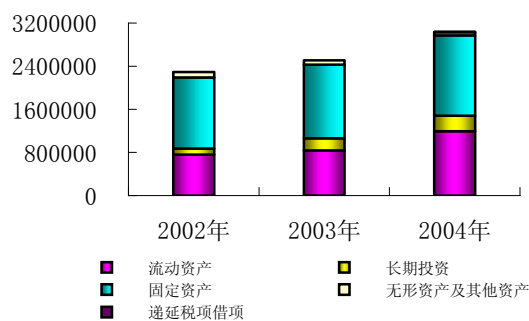
近 3 年，合并范围变化对公司财务状况的影响不大。根据有关规定，自 2004 年 1 月 1

日起，公司由原来执行的《工业企业会计制度》改为执行《企业会计制度》，并在 2004 年会计报表中对相应的期初数做了追溯调整。为增强可比性，财务分析中，我们使用的 2003 年财务数据来源于 2004 年审计报告的年初数。

2、资产构成

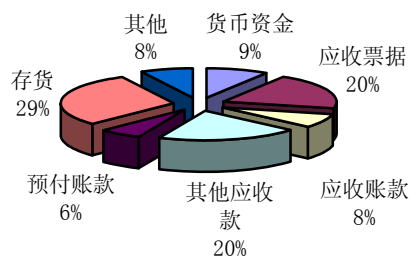
截止 2004 年底，公司合并资产总额 3036632.00 万元，其中流动资产占 39.25%，长期投资占 9.53%，固定资产占 49.10%，资产构成基本合理（见图 6）。

图6 近三年公司资产构成变化



2004 年底，公司流动资产合计 1191919.64 万元，较 2003 年增长 42.31%，在总资产中的比重较 2003 年有所提高。图 7 反映了公司 2004 年底流动资产的主要构成情况。

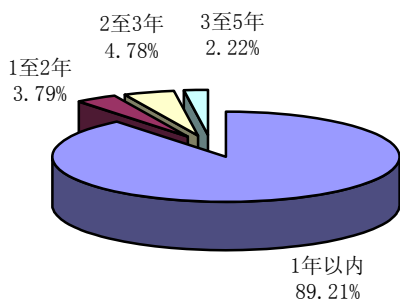
图7 2004年流动资产构成



在良好的市场环境下，公司近几年逐步采取全额预收货款的方式进行销售，应收票据迅速增长，应收账款增幅很小。2004 年底，公司应收票据 235068.39 万元，较上年增长 46.18%，应收账款 149447.24 万元，较上年增长 2.50%。

公司应收账款净额中账龄在一年内的占 89.21%，质量良好，对应收账款的坏账准备计提较为充分。

图8 应收账款账龄构成



公司与关联企业之间的资金交往频繁，2004 年底，其它应收款中应收攀钢集团的资金为 61.50%，应收攀钢集团长城特殊钢有限公司的资金为 12.31%。

2004 年底，公司预付账款 71459.24 万元，较上年增加 136.65%，出现大幅增长的原因是由于 2004 年原燃料短缺，公司采购大宗原燃料须提前支付货款，同时由于贸易业务的不断做大，也增加预付款额度。

2004 年底，公司存货 367104.66 万元，其中库存时间在 3 年以上的 28456.42 万元，占 7.75%。存货净额中，产成品占 38.15%、备品备件占 23.55%、原材料占 10.45%，存货构成基本合理。

公司长期投资以长期债权投资为主，主要为财务公司的国债投资。2004 年底，公司长期投资净额 289280.37 万元，投资收益为负。公司长期投资的整体质量和安全性不高。

公司近年来项目新建和技改力度较大，同时也出售、报废了较多的固定资产，因此尽管账面反映的固定资产增长率不高，但整体质量改善较大，目前使用状况良好。

综上所述，公司资产构成合理，流动性正常，整体资产质量一般。

3、负债及权益特征

2004年底，公司负债合计1755864.33万元，其中流动负债占87.87%，长期负债占12.13%。流动负债以应付账款、其它应付款和其它应付款等非带息负债为主，短期借款、应付票据和一年内到期的长期负债合计347391.30万元，占流动负债的22.52%。长期负债主要为长期借款。

2004年底，公司所有者权益864981.84万元，其中实收资本占110.18%、未分配利润占-10.89%。公司2004年底的所有者权益较2003年增长2.53%，其中：实收资本没有变化；资本公积增加8580.81万元，来自攀枝花财政局拨付挖潜改造资金、债务减免、子公司非增资扩股形成的资本公积增加等；未分配利润增加100200.34万元。

从表 8 看，近 3 年公司负债比率逐年上升，长期资本化比率和全部资本化比率有所波动，总的来看，公司目前负债水平基本正常，债务负担不重。

表 8 财务构成

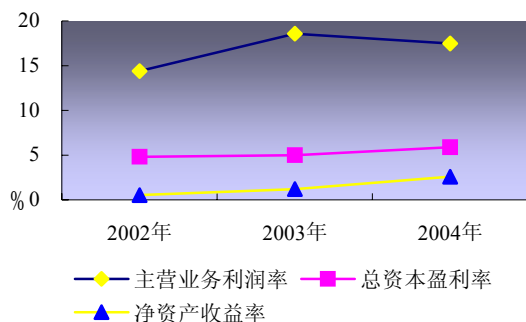
项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
所有者权益	972411	843604	864982	-5.69
少数股东权益	187130	310648	415786	49.06
短期债务	369036	356858	347391	-2.98
长期债务	130393	77231	207900	26.27
负债总额	1134655	1354144	1755864	24.40
资产总额	2294196	2508395	3036632	15.05
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率 (%)	10.11	6.27	13.97	10.12
全部资本化比率 (%)	30.10	27.33	30.24	29.23
负债比率 (%)	49.46	53.98	57.82	53.75

以 2004 年底数据为基础，本期 10 亿元短期融资券发行后，公司负债比率和全部资本化比率将分别上升至 59.17%和 33.85%，债务负担仍处于合理水平。由于规划投资项目较多，公司预计 2005 年可能新增项目借款 2.98 亿元，2006 年新增项目借款 13.25 亿元，同时发行短期融资券 20 亿元，公司的债务负担将进一步加重。

4、盈利能力

2002~2004 年，国内钢材价格上涨，钢铁企业盈利水平普遍提高。2004 年公司主营业务利润率为 17.47%，处于行业平均水平，但较 2003 年有所下降；总资本盈利率和净资产收益率近 3 年逐年递增，整体盈利能力有所增强。

图9 公司近三年盈利能力变化



公司 2004 年总资本收益率、净资产收益率分别为 5.89%和 2.58%，盈利水平相对较低，主要原因在于：一方面近几年公司由于实施三期改造，新建及技改项目多处于建设期，投资规模大，但收益的发挥尚需一定的过程；另一方面，公司实行新的会计制度，处理了较多的历史遗留问题，各项减值准备的提取也在较大程度上影响了当期的盈利水平。

表9 盈利能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入净额	1059908	1333314	1806447	30.55
主营业务利润	152532	247898	315617	43.85
利润总额	45618	51144	77110	30.01
净利润	5072	10213	22312	109.74
利息支出	32025	26851	27765	-6.89
少数股东权益	187130	310648	415786	49.06
所有者权益	972411	843604	864982	-5.69
债务资本	451720	403501	499442	5.15
指 标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率	14.39	18.59	17.47	16.82
总资本收益率	4.82	5.01	5.89	5.24
净资产收益率	0.52	1.21	2.58	1.44

今后 1~2 年，随着 3 号高炉投产以及 2 号方坯投产和轨梁万能线使用，公司产品结构得到优化，产量将进一步扩张。国内经济继续保持增长趋势的良好预期，将使得市场对钢材的

需求维持在一个较高水平。未来 2 年，公司钢材销售数量有望继续保持增长。

价格方面，在多种措施的共同作用下，国内钢材价格将恢复至合理水平，再出现前两年那么高水平的可能性不大。

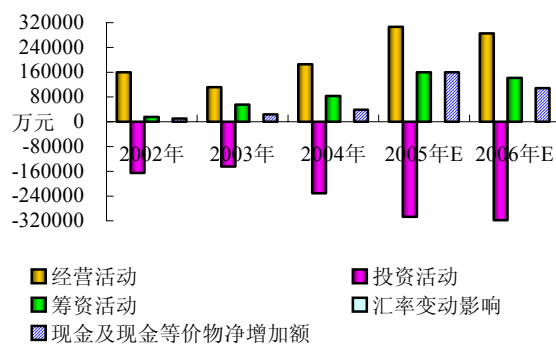
公司预计 2005 年主营业务收入净额 2346125 万元，主营业务利润率 15.58%，实现利润总额 114140 万元；2006 年主营业务收入净额 2215683 万元，主营业务利润率 15.10%，实现利润总额 71502 万元（具体数据见表 7）。

总的来看，公司盈利预测较为客观。2005~2006 年，公司盈利水平波动较大，处于下降趋势。

5、现金流量

从图10看，近3年，公司现金及现金等价物净增加额逐年递增，2004年为38570.38万元，现金流运转正常。

图10 公司现金净流量分析



注：2005~2006年数据来自公司预测

随着销售规模的扩张，公司经营活动产生的现金流入量以年均15.75%的速度持续增长。经营活动现金流量净额有所波动，2003年较2002年减少 29.62%，2004年较2003年增长 65.72%。2003年较低主要是因为随着原材料价格的上涨，公司现金流出量增加，另一方面从2003年起，公司回收的货款中，应收票据所占比例大幅提高，部分收入未能在当年的现金流入中体现，从而使得当年现金流量净额较低。

近3年，公司现金收入比逐年下降（见表11），2004年为69.42%，处于较低水平，也主要是因为应收票据所占比例高（接近60%），且部分通过背书转让，未进入现金流量核算所致。从公司提供的统计数据看，2002年以来，当年货款回收率均为100%，公司销售收入的回现质量高。从表10反映的现金盈利比看，公司近3年盈利的现金实现质量也很高。

总体来看，公司经营获现能力强，收入和利润的现金实现质量良好。

表10 现金流量数据

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入净额	1059908	1333314	1806447	30.55
净利润	5072	10213	22312	109.74
销售商品、提供劳务收到的现金	896352	1033018	1253954	18.28
经营活动产生的现金流量净额	159490	112241	186002	7.99
投资活动产生的现金流量净额	-165207	-144837	-230696	18.17
筹资活动产生的现金流量净额	15573	55831	83318	131.31
现金及现金等价物净增加额	9812	23183	38570	98.26
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
现金收入比 (%)	84.57	77.48	69.42	77.15
现金盈利比 (%)	3144.49	1098.95	833.64	1692.36

由于实行三期改造，公司近3年投资规模大，年平均资本性支出（购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金与投资所支付的现金两项之和）约为212809.05万元，投资活动产生的现金流量净额三年均为负值。

2002~2004年，公司经营活动产生的现金流量净额占当年资本性支出的比例分别为86.89%、66.96%和64.75%，筹资活动现金流量净额分别为-5717.65万元、-32595.73万元和-44693.96万元。公司自身经营活动产生的现金流难以满足投资活动的需要，近几年对外部筹资的需求逐年增加。

银行借款是公司对外融资的主要方式，股权融资渠道也较为通畅。2003年，由于新钢钒发行可转换公司债券等原因，公司吸收投资所收到的现金194497.60万元。

表11 2005~2006年现金流量表预测

（单位：万元）

项 目	2005 年	2006 年
经营活动产生的现金流量净额	307036	285381
投资活动产生的现金流量净额	-306900	-317850
筹资活动产生的现金流量净额	159840	141400
现金及现金等价物净增加额	159976	108931

注：表中数据由公司提供

表11是公司以2005年10月底数据为基础，根据利润预测、筹资预测、财务费用预测、折旧预测以及2005~2006年投资计划，采用间接法编制的2005~2006年现金流量预测简表。

从图10和表11可以看出，2005~2006年，随着销售规模的扩张，公司经营活动产生的现金净流量将较前3年出现较大幅度的增加。投资方面，白马铁矿一期、焦炉干熄焦配套工程、连铸机项目等多个新建技改项目的实施，使得投资支出也明显加大，2005~2006年公司预计每年固定资产支出都在30亿元以上。公司经营活动产生的现金流量预计将不能完全覆盖投资活动，对外部融资的依赖性增大。

6、偿债能力

从表12看，近3年，公司流动比率和速动比率均很低，短期支付能力弱。

表12 偿债能力

项 目(万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
流动资产	757895	837554	1191920	25.41
流动负债	1001892	1269367	1542845	24.09
折旧	91566	102856	130490	19.38
摊销	22048	8824	28192	13.08
利息支出	32025	26851	27765	-6.89
利润总额	45618	51144	77110	30.01
EBITDA	191257	189675	263557	17.39
自由纯现金金额	-5718	-32596	-44694	179.59
总债务	499429	434089	555291	5.44
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	75.65	65.98	77.25	72.96
速动比率 (%)	52.00	45.50	54.29	50.60
利息倍数 (倍)	5.97	7.06	9.49	7.51
债务保护倍数 (倍)	0.38	0.44	0.47	0.43
自由纯现金债务比 (倍)	-0.01	-0.08	-0.08	-0.06

近3年，随着盈利能力的提高和固定资产投资增长带来的折旧增加，公司EBITDA逐年增

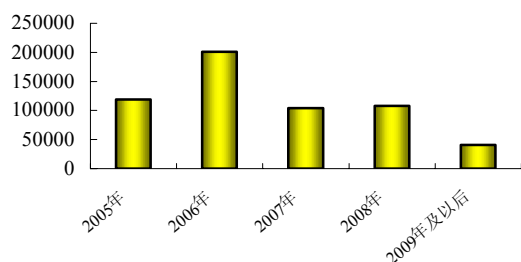
长，2004年为263556.94万元。

公司利息倍数逐年增加，2004年为9.49倍，利息支付能力强；债务保护倍数逐年递增，2004年为0.47倍，公司整体债务保护能力强；自由纯现金债务比逐年降低，2004年为-0.08倍，公司通过自由现金偿还全部债务的能力偏弱。

截至2004年底，公司没有对外提供担保事项。

图11反映了截至2005年10月底，公司长短期借款余额的偿还期限分布情况，2006年公司预计需要偿还的债务余额相对较多，处于偿债高峰期。

图11 2005年10月底债务期限分布



从公司未来两年的现金流量预测看（见表11），经营活动产生的现金流量净额2005年约为307036万元，2006年约为285381万元左右，分别为本期融资券的3.07倍和2.85倍。为防止公司经营业绩波动对于偿还本期短期融资券的影响，公司还制定了包括出售流动资产补充偿债资金、处置长期投资补充偿债资金、运用银行贷款偿付融资券等信用备用支持措施。公司与国内外多家商业银行建立有稳固的合作关系，截止2005年10月31日，公司与9家银行签署了综合授信协议，所获得的综合授信额度总额为162.45亿元，公司已用授信额度98.45亿元（包含2005年新增为新钢钒股改及新融资方案提供担保而占用授信额度36.4亿元），尚可使用的授信额度为64.00亿元，间接融资渠道通畅。

此外，公司本次拟申请的短期融资券待偿余额为30亿元。若申请成功，本期10亿元融资券发行后，公司还剩余有20亿元额度可供滚动

发行，将有助于本期融资券偿债资金的流动性安排。

综合以上分析判断，公司对本期融资券具有较强的还本付息能力，本期融资券不能按时偿还的风险较低。

附表 1 二级单位、分公司以及子公司名录

二级单位	攀钢有限公司发电厂	全资子公司	攀枝花攀钢房地产开发公司
	攀钢有限公司冷轧厂		攀钢集团冶金建设公司
	攀钢有限公司销售处		攀钢冶金材料有限责任公司
	攀钢有限公司物资处		珠海市西区攀矿工贸公司
	攀钢有限公司设备处		攀钢集团海南工贸公司
	攀钢有限公司运输部		攀钢集团昆明钢管公司
	攀钢有限公司能源环保处		攀枝花丰顺工程咨询有限公司
	攀钢集团钢城企业公司	控股子公司	攀钢集团国际经济贸易总公司（占 51%）
	攀钢有限公司保卫处		攀枝花新钢钒股份有限公司（占 52.26%）
	攀钢有限公司党校		攀钢集团财务公司（占 29.40%）
	攀钢有限公司职业技术教育中心		攀钢集团北海钢管有限公司（占 85%）
	攀钢有限公司劳动保护研究所		金山耐火材料股份有限公司（占 46.67%）
	攀钢有限公司机关服务公司		攀枝花市兴矿开发有限责任公司（占 73.37%）
	攀钢有限公司质量计量管理处、		中山市金山物资有限公司（占 51%）
	攀钢钢研院		攀枝花钢铁集团设计研究院有限公司（占 75%）
	攀钢电视台		攀枝花市银山冷轧有限责任公司（占 60%）
	攀钢日报社		四川托日信息工程有限责任公司（占 68.75%）
	北京宾馆		成都攀钢建设投资公司（占 40%）
分公司	攀钢集团矿业公司		香港攀港有限公司（占 70%）
	攀钢有限公司钛业公司		攀枝花攀盐铁合金有限公司（占 77.95%）
	攀钢机械制造有限公司		四川金川物资贸易公司（占 50%）
	攀钢集团修建公司		
	攀钢有限公司煤化工公司		
	攀钢有限公司电气公司		
	攀钢有限公司电讯公司		
	攀钢有限公司汽运公司		

附表 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	43772.17	66954.96	105525.34	55.27
短期投资	301.12	10392.58	9326.64	456.54
应收票据	31166.02	160810.77	235068.49	174.64
应收股利			2.31	
应收利息			2468.95	
应收账款	167661.88	145800.68	149447.24	-5.59
其他应收款	197576.62	140532.58	250753.60	12.66
减：坏账准备		70094.11	64202.10	
应收帐款净额	365238.51	216239.15	335998.74	-4.09
预付账款	18106.07	30195.90	71459.24	98.66
应收补贴款			7.05	
存货	236918.63	272909.16	367104.66	24.48
减：存货跌价准备	0.00	12921.69	12834.97	
存货净额	236918.63	259987.47	354269.69	22.28
待摊费用	47.64	39.38	1.01	-85.42
待处理流动资产净损失	879.99			
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	61465.22	92933.47	77792.17	12.50
流动资产合计	757895.37	837553.69	1191919.64	25.41
长期投资				
长期股权投资	24602.63	24389.51	81994.83	82.56
长期债权投资	88897.90	202992.76	219459.29	57.12
长期投资合计	113500.53	227382.27	301454.12	62.97
减：长期投资减值准备		4063.26	12120.43	
合并价差	73.21	-59.98	-53.32	
长期投资净额	113573.73	223259.03	289280.37	59.60
固定资产				
固定资产原值	2217135.99	2391603.20	2437115.77	4.84
减：累计折旧	1081196.87	1103050.26	1164258.37	3.77
固定资产净值	1135939.12	1288552.94	1272857.40	5.86
固定资产净值减值准备		5900.02	5355.00	
固定资产净额	1135939.12	1282652.92	1267502.40	5.63
工程物资	26758.65	18152.61	28669.34	3.51
在建工程	150241.42	62947.39	193991.44	13.63
固定资产清理	3896.02	3139.74	924.45	-51.29
待处理固定资产净损失	0.68			
固定资产合计	1316835.88	1366892.66	1491087.63	6.41
无形资产及其他资产				
无形资产	70572.01	53474.80	52126.91	-14.06
长期待摊费用	34111.92	26873.00	265.61	-91.18
其他长期资产	1207.47	342.31	10418.85	193.75
无形资产及其他资产合计	105891.40	80690.11	62811.37	-22.98
递延税项				
递延税项借项			1532.98	
资产总计	2294196.39	2508395.49	3036632.00	15.05

附表 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	265827.00	305915.96	277766.67	2.22
应付票据	47709.18	30587.15	55849.63	8.20
应付帐款	168617.73	182051.87	253791.39	22.68
预收帐款	50853.63	95943.57	141417.04	66.76
代销商品款				
应付工资	12085.98	23045.69	45996.40	95.08
应付福利费	20781.17	30703.20	35928.39	31.49
应付利润（股利）	369.29	275.67	105.95	-46.44
应交税金	36124.81	54128.57	81873.51	50.55
其他应交款	1229.21	1687.06	2867.12	52.73
其他应付款	187162.49	228540.57	312761.98	29.27
预提费用	5947.12	736.89	560.09	-69.31
一年内到期的长期负债	55500.00	20354.49	13775.00	-50.18
其他流动负债	149684.08	295395.89	320151.84	46.25
流动负债合计	1001891.68	1269366.58	1542845.01	24.09
长期负债				
长期借款	130392.80	45872.00	207900.00	26.27
应付债券		31359.01		
长期应付款	1575.14	2707.78	3460.27	48.22
专项应付款		209.50	232.50	
住房周转金		17.00	1426.55	
其他长期负债				
长期负债合计	131967.94	80165.29	213019.32	27.05
递延税项				
递延税项贷款	795.61	4611.89		
负债合计	1134655.23	1354143.76	1755864.33	24.40
少数股东权益	187130.35	310647.58	415785.83	49.06
所有者权益				
实收资本	953058.38	953058.38	953058.38	0.00
资本公积	1817.92	0.01	8580.82	117.26
盈余公积	32297.73			
其中：公益金	10765.91			
未确认投资损失		-5064.43	-2496.30	
未分配利润	-14763.23	-104363.32	-94162.98	152.55
外币报表折算差额		-26.49	1.92	
所有者权益合计	972410.80	843604.15	864981.84	-5.69
负债及所有者权益合计	2294196.39	2513459.92	3039128.29	15.10

附表3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1059907.94	1333314.13	1806447.45	30.55
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	1059907.94	1333314.13	1806447.45	30.55
减: 主营业务成本	845648.46	1072597.76	1474027.02	32.03
主营业务税金及附加	10451.08	12818.66	16803.22	26.80
经营费用	51276.56			
二、主营业务利润	152531.84	247897.70	315617.21	43.85
加: 其他业务利润	37659.28	47208.91	50224.17	15.48
减: 营业费用	0.00	60622.19	67582.59	-
管理费用	101918.06	135632.53	179040.45	32.54
财务费用	32266.98	26197.27	25960.24	-10.30
三、营业利润	56006.08	72654.62	93258.10	29.04
加: 投资收益	2533.82	7623.10	-751.36	-
补贴收入	190.16	674.65	1256.34	157.03
营业外收入	3546.44	2939.15	3272.60	-3.94
减: 营业外支出	16658.01	32747.27	19925.43	9.37
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	45618.49	51144.26	77110.26	30.01
减: 所得税	25862.46	20531.41	8244.49	-43.54
减: 少数股东损益	14683.99	21288.66	46603.84	78.15
加: 未确认的投资损失		889.28	50.07	-
五、净利润	5072.04	10213.48	22312.01	109.74
加: 年初未分配利润	-12356.66	-70634.52	-104363.32	190.62
盈余公积补亏				
其他调整因素		-36904.75		
六、可供分配的利润	-7284.62	-97325.79	-82051.31	235.61
减: 提取法定盈余公积	3819.36	2032.80		
提取法定公益金	1909.68	1016.40		
单项留用的利润		5.02		
七、可供投资者分配的利润	-13013.67	-100380.01	-82051.31	151.10
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	1749.56	3983.30	12111.67	163.11
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	-14763.23	-104363.32	-94162.98	152.55
补充资料:				
一、出售、处置部门或被投资单位所得收益		-0.50	96.91	
二、自然灾害发生的损失				
三、会计政策变更增加(或减少)利润总额		12465.22	-8743.08	
四、会计估计变更增加(或减少)利润总额			-50112.68	
五、债务重组损失				
六、其他非经常性损益		-29133.46	-16555.92	

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	896351.66	1033017.96	1253954.44	18.28
收到的税费返还	4432.31	6915.32	6385.35	20.03
收到的其他与经营活动有关的现金	96190.33	78075.09	75401.27	-11.46
现金流入小计	996974.29	1118008.37	1335741.06	15.75
购买商品、接受劳务支付的现金	383140.97	613971.85	738120.26	38.80
支付给职工以及为职工支付的现金	139697.81	164685.46	161854.22	7.64
支付的各项税费	129523.41	128980.10	134039.85	1.73
支付的其他与经营活动有关的现金	185122.35	98129.65	115724.72	-20.94
现金流出小计	837484.54	1005767.06	1149739.04	17.17
经营活动产生的现金流量净额	159489.75	112241.31	186002.01	7.99
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	15526.44	20534.09	78984.66	125.55
取得投资收益所收到的现金	5492.50	4334.80	6070.91	5.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	948.45	648.29	259.15	-47.73
收到的其他与投资活动有关的现金	125.50	14199.82	3419.34	421.98
现金流入小计	22092.89	39716.99	88734.07	100.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	88230.85	133109.87	243828.55	66.24
投资所支付的现金	95327.34	34507.77	43422.76	-32.51
支付的其他与投资活动有关的现金	3742.10	16936.39	32178.73	193.24
现金流出小计	187300.30	184554.03	319430.04	30.59
投资活动产生的现金流量净额	-165207.41	-144837.04	-230695.97	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	200.09	194497.60	11736.12	665.87
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	168162.00	133266.38	447089.91	63.05
收到的其他与筹资活动有关的现金	159351.17	70359.10	77860.16	-30.10
现金流入小计	327713.25	398123.08	536686.19	27.97
偿还债务所支付的现金	206471.78	240456.58	312360.52	23.00
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润、偿付利息所支付的现金	36907.63	40924.37	36458.49	-0.61
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	68761.07	60911.08	104548.85	23.31
现金流出小计	312140.48	342292.02	453367.86	20.52
筹资活动产生的现金流量净额	15572.77	55831.06	83318.32	131.31
四、汇率变动对现金的影响	-42.90	-52.53	-53.99	12.18
五、现金及现金等价物净增加额	9812.22	23182.79	38570.38	98.26

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	4368.14	6232.38	22312.01	126.01
加: 少数股东损益		11924.16	46603.84	
计提的坏帐准备或转销的坏帐	-5053.28	0.00	8743.08	
固定资产折旧	91565.78	102856.03	130489.55	19.38
无形资产摊销	1073.48	1226.08	1180.70	4.87
长期待摊费用摊销	20974.33	7598.04	27011.64	13.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	6904.96	-390.43	10197.31	21.52
待摊费用减少(减:增加)	25.51	16.36	38.37	22.63
预提费用增加(减:减少)	-178.55	-5210.23	-176.80	
固定资产报废损失		32286.64	-267.19	
财务费用	31202.64	26197.27	26691.62	-7.51
投资损失(减:收益)	-3025.54	-7648.43	751.36	
递延税款贷项(减:借项)		4611.89	-6144.87	
存货的减少(减:增加)	5611.29	-37721.90	-72475.91	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3657.34	-47720.52	-264852.15	
经营性应付项目的增加(减:减少)	9890.74	17983.98	255659.70	408.41
其他	-212.40	0.00	289.85	
经营活动产生的现金流量净额	159489.75	112241.31	186052.09	8.01
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	41492.22	66954.96	105525.34	59.48
减: 货币资金的期初余额	31680.00	43772.17	66954.96	45.38
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	9812.22	23182.79	38570.38	98.26

附表 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(所有者权益+少数股东权益+短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券)
净资产收益率	净利润/所有者权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额)/(长期债务+短期债务)
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
现金盈利比	经营活动产生的现金流量净额/净利润
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券

附表 6 融资券级别设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别融资券是本公司评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。
	A-3	该级别融资券有较强的还本付息能力，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。
倒闭级	D	该级别融资券不能按期还本付息。

联合资信评估有限公司关于 攀枝花钢铁有限责任公司 2005 年 10 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

攀枝花钢铁有限责任公司（以下简称“攀钢有限”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的季度财务报告、半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注攀钢有限的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现攀钢有限出现重大变化，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，联合资信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短期融资券的信用等级。

如攀钢有限不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至攀钢有限提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送攀钢有限、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零五年十一月二十日