

信用等级公告

联合[2006] 468 号

联合资信评估有限公司通过对攀枝花钢铁有限责任公司 2006 年第二期 20 亿元短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

攀枝花钢铁有限责任公司
2006 年第二期 20 亿元短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年十月二十七日



地址: 北京市朝阳区安慧里四区 15 楼五矿大厦 16 层 (100101)

电话: 010-64912118

传真: 010-64912663

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

攀枝花钢铁有限责任公司

2006 年第二期 20 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

短期融资券信用等级: A-1

评级时间:

2006 年 10 月 27 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
资产总额(万元)	2508395.48	3036631.99	3102455.30	3368635.97
所有者权益(万元)	843604.16	864981.84	908323.55	903193.50
主营业务收入(万元)	1333314.13	1806447.45	2353799.44	1082299.24
利润总额(万元)	51144.26	77110.25	87846.42	18190.94
资产负债率(%)	53.98	57.82	57.20	60.17
全部债务资本化比率(%)	27.33	30.24	40.00	43.25
净资产收益率(%)	1.21	2.58	2.36	-0.63
流动比率(%)	65.98	77.25	82.11	81.47
EBITDA 利息倍数(倍)	7.06	9.49	6.78	6.14
债务保护倍数(倍)	0.28	0.33	0.21	0.07

分析员

张晓斌 张学群

电话

8610-64912118-839

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)

评级观点

钢铁行业是国民经济的重要基础产业,近两年受原料价格上涨和产能过剩影响,行业景气状况整体下滑,但稳定的需求和基础性战略地位将保证钢铁行业的稳定发展。

攀枝花钢铁有限责任公司(以下简称“公司”)是我国最大钢铁钒钛生产企业、是最大的重轨和钒制品生产基地。公司产品种类比较齐全,经营情况良好,资源优势明显,具有较强的综合实力和规模优势。近几年公司主营业务收入逐年增长,盈利能力基本正常,债务负担不断加重,经营活动获取现金能力较强,直接、间接融资渠道畅通。总体看,公司整体偿债能力较强,本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 公司是依托资源建立起来的钢铁企业,生产规模较大,产品种类比较齐全,目前是中国最大的钢铁钒钛生产、科研基地。

2. 公司主要产品(重轨、钒钛产品)国内市场占有率较高,具有较强的市场竞争能力。

3. 公司在高炉钒钛磁铁矿冶炼、转炉提钒、钢轨品种开发、钒系列和钛系列产品开发方面具有较强的技术优势。

4. 近年来,公司主营业务收入稳步增长,经营活动获取现金能力较强,间接融资渠道畅通。

关注

1. 目前钢铁行业产能过剩,市场竞争激烈,钢材产品的价格波动对公司业绩和盈利能力的稳定有较大不利影响。

2. 公司在母子公司管理体制方面有待改善。另外，公司需承担的社会职能较多，人员包袱较重，机构改革难度较大。

3. 公司地处内陆，相对于其他钢铁企业，运输成本相对较高。

4. 受钢材价格下滑影响，2006年上半年公司经营业绩和盈利能力有所下降。

5. 公司债务负担不断加重。

一、发债主体概况

攀枝花钢铁有限责任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。截至 2005 年底，公司注册资本 953058.38 万元，其中攀钢集团拥有公司 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，是我国最大的钢铁钒钛生产、科研基地。截至 2005 年底，公司拥有 20 家二级单位、7 家分公司、7 家全资子公司、11 家控股子公司(其中 1 家上市公司：攀枝花新钢钒股份有限公司，以下简称“新钢钒股份”)。公司拥有员工 59755 人。

截至 2005 年底，公司合并资产总额 3102455.30 万元，所有者权益 908323.55 万元；2005 年实现主营业务收入净额 2353799.44 万元，利润总额 87846.42 万元；经营活动产生的现金流量净额 230157.10 万元，现金及现金等价物增加额-4189.10 万元。

公司注册地址：四川省攀枝花市向阳村；
公司法定代表人：樊政炜。

二、本期短期融资券概况

公司已于2006年1月成功发行第一期10亿元短期融资券，期限365天。公司计划2006年11月份发行2006年第二期短期融资券20亿元，期限365天，面值为100元。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，并置换部分银行借款，

降低融资成本。

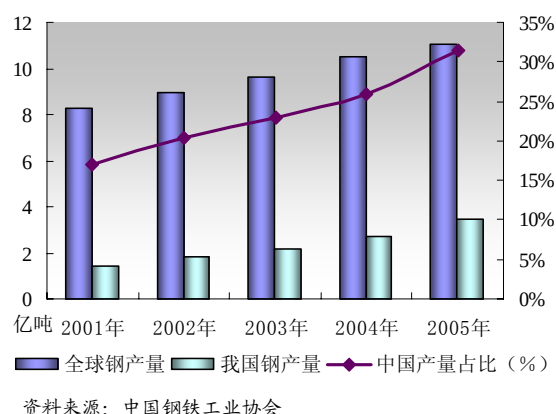
三、行业分析

公司属于钢铁加工业，钢铁工业是资金、技术、资源、能源密集型行业，是国民经济的重要基础产业，钢铁产量是衡量一个国家国民经济综合实力和社会发展水平的重要标志之一。

1. 行业现状

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。据中国钢铁协会统计，2005年我国粗钢、铁和钢材产量分别达到3.49亿吨、3.30亿吨和3.71亿吨，较2004年分别增长24.56%、28.19%和24.13%，我国粗钢产量已经连续10年位居世界第一，在当年世界粗钢产量中占比为31.53%(参见图1)。

图1 我国钢产量情况



我国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后，已进入了加速结构调整、全面提高竞争力为主的阶段。近年来，我国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平、推进节能降耗等方面取得了明显进步，主要技术经济指标如连铸比、吨钢综合能耗、成材率、板管比有了明显改善。2005年，我国钢铁工业一批具有现代化装备的高技术、高附加值产品生

产线相继建成投产，为改变高技术、高质量板管带材生产能力不足、产品供不应求的局面奠定了良好基础。2005年，包括铁道用重轨、轻轨在内的长材产量占全部钢材产量的比重由2004年的54.47%下降到52.21%；板带材比重由36.24%上升到38.56%。在新增7214.24万吨钢材产量中，板带材新增产量达3413.49万吨，占总量的47.31%，符合目前钢铁行业产品结构调整的大趋势。

2. 行业关注

产能过剩，企业盈利下降

由于近些年我国钢铁行业投资增长较快，近两年钢材生产能力处于较为集中的释放阶段，而钢材需求增速在国家宏观经济调控下趋于下降，使得国内钢材市场短期的供过于求矛盾日益凸现。

2005年我国粗钢产量为3.49亿吨，钢材、钢坯进出口大体平衡，全年净出口折合粗钢12.3万吨，国内粗钢资源量供大于求约1500万吨，部分余量转到社会库存中。目前，我国华北和东北地区钢材生产量比重高于消费量比重，西部地区消费比重大于生产量比重，消费需求最大的是华东和中南地区。

据中国钢铁工业协会统计，2006年上半年，我国83家大中型冶金企业实现销售收入6299.43亿元，但利润仅为352.69亿元，同比下降30%以上，其中14家企业亏损。

行业集中度低

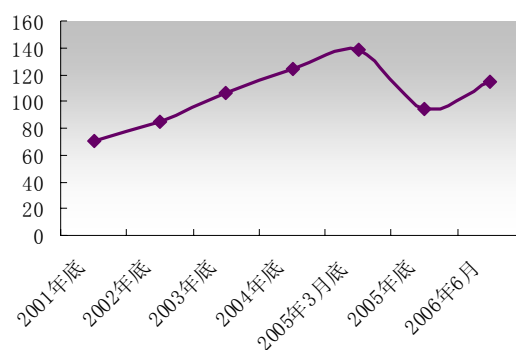
由于我国钢铁企业数量增长过快，钢铁工业总体规模迅速扩张，产业集中度不升反降。2005年，我国年产500万吨以上的企业达到了18家，这18家大型钢铁集团的钢产量仅占我国总产量的46.36%，列入重点统计的中国69家钢铁企业的钢产量占全国的79.81%，比上年下降了3.71个百分点。而韩国浦项1家钢铁厂的钢产量就占全国钢产量的65%，日本五家钢铁企业的钢产量占全国钢产量的75%，欧盟15国6家钢铁企业钢产量占欧盟整个钢产量的74%。可见，

我国钢铁生产企业集中度与发达国家相比仍存在差距。钢铁企业的集中度偏低，一定程度上限制了我国钢铁企业的竞争力。

价格波动较大

受市场供求关系影响，2002年以来一路高涨的钢铁价格自2005年4月开始回落，钢材综合价格指数在2005年底达到94.18的低位，比2004年底低31.03点，比2005年3月历史高点138.58点低44.4点（参见图2），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。

图2 钢铁市场综合价格指数



资料来源：中国钢铁工业协会

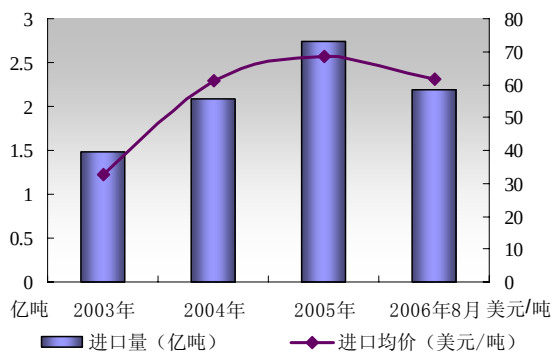
针对钢铁价格的波动，中国钢铁工业协会提出了主动减产、调整销售策略、扩大出口、淘汰落后产能、加强行业自律等五大措施稳定钢价，同时，由于国内市场需求旺盛和钢铁产品用户和中间商补充库存，2006年一季度以来，钢材价格有所回升，2006年6月底，钢材综合价格指数为114.85点，较2005年底时上涨了20.67点。

对进口铁矿石依赖程度较大

我国铁矿石严重依赖进口，近几年进口量大幅增加，据中国钢铁工业协会统计，2005年我国铁矿石进口量达到2.75亿吨（参见图3），而同期全球铁矿石海运贸易量为6.40亿吨左右，我国已成为全球最大的铁矿石进口国与消费国。2003年以来，强劲的铁矿石需求带动了铁矿石价格的上涨，为解决铁矿石价格上涨给钢铁企业带来了不利影响，2006年我国加大了

国内铁矿石的开采和供给，使得进口铁矿石的价格有所回落，但仍处于较高水平。铁矿石价格迅速攀升，使得我国钢铁行业面临一定的原料供应风险。随着我国钢铁企业对进口铁矿石依赖程度的逐步加深，拥有铁矿石资源意味着拥有战略和成本上的双重优势。

图3 我国铁矿石进口量及进口均价



资料来源：中国钢铁工业协会

3. 产业政策

国家发改委于2005年7月颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，国家支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组、互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级；支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到2010年，形成两个3000万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团，到2010年和2020年，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要分别达到50%和70%以上。该政策为大型钢铁企业进一步扩大规模和提升竞争力提供了广阔的空间。

财政部、税务总局宣布，自2005年4月1日起，中国钢坯、钢锭13%的出口退税政策被取消；自2005年5月1日起，二十项钢材出口退税率由13%下调到11%，涉及不锈钢、合金钢为主的绝大多数钢材品种，其目的是限制高污染、高耗能、资源型、低附加值产品出口。

根据国家发改委2005年第35号令要求，今后原则上不再单独建设新的钢铁联合企业、

独立炼铁厂、炼钢厂，必需依托有条件的现有企业，结合兼并、搬迁，在水资源、原料、运输、市场消费等具有比较优势的地区进行改造和扩建，新增生产能力要和淘汰落后生产能力相结合；对于钢铁企业跨地区投资建设钢铁联合企业项目，普钢企业上年的钢产量必须达到500万吨及以上，特钢企业上年的产量要达到50万吨及以上。上述政策有利于淘汰落后产能，缓解钢材市场供需矛盾。

综合以上，国家支持大型钢铁企业重组合并和高技术技改项目、限制盲目投资和低水平新建、鼓励淘汰落后产品和工艺的政策，有助于缓解钢材市场供求矛盾，有利于大型钢铁企业的发展。

4. 未来发展

供求价格

短期来看，2006年全球钢材需求将呈进一步增长趋势，产量的释放速度与需求的增速趋向于合理，价格方面，2006年将保持相对稳定的运行态势；国内方面，短期的产能过剩将是主要矛盾，2006年全国在建项目建成投产后，将新增生产能力炼钢2500万吨、炼铁2300万吨、轧钢4300万吨，预计钢铁产能过剩可能会有所加剧，短期内钢铁企业仍将面临较大的经营压力。

目前我国人均钢材消费量远低于发达国家，“十一五”期间国内新农村建设和大量的基础设施建设，机械、轻工、汽车、铁道、造船、集装箱、房地产等钢材消费主要行业仍可维持稳定增长，为钢铁行业的长期需求提供了有力保证。价格方面，考虑落后产能淘汰和新增产能释放需要一段时间，未来3~5年钢材价格仍可能会出现波动，但预计可恢复到相对合理水平。

行业竞争

从竞争主体看，国内钢铁产业结构调整 and 并购重组的步伐加快，宝钢集团、鞍本集团和即将组建的山东钢铁集团在规模效益、区域市

场、产品结构、技术创新等方面的综合竞争力不断提高。正在搬迁扩建、联合重组的首钢集团、唐钢集团、邯钢集团通过技术升级保持较强的竞争力。以沙钢集团为代表的民营钢铁企业异军突起，将成为我国钢铁行业的一支生力军。同时 2005 年下半年以来，海外钢铁企业加速进入我国钢铁市场，2006 年年初，莱钢集团和全球第二大钢铁商阿赛洛达成协议，后者将以自身 18 亿元资金、技术、管理经验和商务资源注入莱钢；韩国浦项制铁拟在我国增加不锈钢产能的基础上再建年产能 1000 万吨的钢厂；日本 JFE 和广钢合资 40 万吨热镀锌项目也已投产，并拟进一步投资扩张产能。可以预见，未来国内钢铁行业的竞争将呈现两方面特点：一是为充分发挥规模效益，淘汰落后产能的重组合并步伐将有所加快，行业集中度将显著提高；二是海外钢铁企业纷纷抢滩我国市场，国内钢铁企业将面临更为激烈的竞争格局。大型钢铁企业由于拥有低成本、高技术含量和高质量方面的优势，将处于较为有利的竞争地位。

从竞争产品看，目前，国内多数钢铁产品已供大于求，但是对设备能力、工艺水平、技术含量等要求较高的热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、镀锡板、彩涂板、硅钢片等产品尚未能满足国内需求，这些高端产品将成为实力雄厚的大型钢铁企业未来竞争的重点。

技术升级

目前，发达产钢国已完成从吨位扩张到结构优化的战略转移，吨钢和吨钢材的技术含量和附加值大大提高。我国要求建立资源节约型社会和环境友好型社会的政策力度不断加大，市场、法律和行政手段将使钢铁企业面对的压力进一步增大。国内钢铁企业在推动节能降耗、改善环保、自主创新以及增长方式转变，从而实现从吨位扩张到结构优化的战略转移方面，面临着新的挑战。

综上所述，近两年钢铁行业景气状况整体下滑，未来需要 2~3 年的周期性调整，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业凭借高端

产品和优越的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势，稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

四、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。

表 1 近三年国内重点钢铁集团钢产量对比
(单位: 万吨)

单 位	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
宝 钢	1987	2141	2273	6.95
鞍 本	1486	1683	1841	11.31
唐 钢	1214	1446	1741	19.75
武 钢	843	931	1304	24.32
首 钢	817	848	1044	13.04
沙 钢	502	755	1046	44.35
济 钢	505	687	1042	43.64
莱 钢	422	658	1034	56.53
马 钢	606	803	965	26.19
华菱钢铁	519	713	845	27.60
包 钢	525	543	702	15.63
安 钢	460	524	580	12.29
攀钢有限	400	378	406	0.82

资料来源：中国钢铁工业协会，其中鞍本和唐钢为重组合并企业产量合并数。攀钢有限指攀枝花钢铁有限责任公司

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 万吨钢提高到目前的年产铁 430 多万吨、钢 400 万吨、钢材 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，目前是中国最大的钢铁钒钛生产、科研基地。公司与同行业比较见表1。

2. 人员素质

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2005年底，公司在职职工总数为59755人，其中研究生占0.61%，大学本科学历员工占11.13%，大专及中专学历者占20.88%。总体看，公司员工综合素质一般。

公司现有高层管理人员19人，由党委书记、总经理、纪委书记、党委副书记、工会主席、副总经理、副总工程师、副总会计师和总经理助理组成。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。公司总经理余自甦先生，现年50岁，研究生学历，历任攀钢（集团）公司钢研院生产部主任、攀钢（集团）公司生产处处长、攀钢（集团）副总经理、攀钢集团成都无缝钢管有限公司总经理，2006年6月起，任公司总经理、党委副书记，余自甦先生在攀钢集团从事研究、生产与经营管理20多年，具有丰富的专业知识和管理经验。总体看，公司管理团队综合素质较高，团队凝聚力较强，但领导层年龄偏大。

值得注意的是，目前公司下属事业单位较多，需承担的社会职能较多，人员包袱较重。

3. 技术水平

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V₂O₃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，尤其是成材工序具有国际先进水平，2005年，公司热轧、冷轧成材率分别达到96.57%和91.17%。但我们也看到，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2005年底，公司共取得科技成果1200余项，拥有自主知识产权的核心技术10余项，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. 环境保护

钢铁生产过程中会排放废水、含氧化铁的烟尘、二氧化硫等有害气体和钢渣、高炉渣、粉煤灰等工业固体有害物质，从而对环境造成污染。公司历来重视环保工作，严格遵守国家和地方各级政府颁布的环保法规和条例，通过技术改造及引进现金技术等措施控制污染。目前公司投资的重大环保治理项目包括：焦炉干熄焦项目、焦炉装煤推焦除尘改造项目和转炉提钒车间二次烟尘治理项目等，项目建成后将使公司整体达到清洁工厂标准，为公司的可持续发展提供良好的环境保障。

总体看，环境因素对公司经营产生不良影响的风险较小。

5. 外部环境

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。公司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、镓等多种稀有贵金属，水能、煤炭及冶金辅料资源也很丰富。公司是国内少数拥有大型铁矿石资源的企业，丰富的铁矿石资源为公司的可持续发展提供了优越的资源条件。

区域经济环境

从经济地理环境看，公司地处横断山区，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。

政策支持

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，资源优势明显，获得政府支持力度较大，但运输条件在一定程度上制约了公司的发展。

五、治理结构与公司管理

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；公司下设由 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。

截至 2005 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 20 家二级单位、7 家分公司、7 家全资子公司、11 家控股子公司（详见附件 5），公司组织机构设置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

构，成立了全面预算管理委员会和全面预算管理办公室。

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。

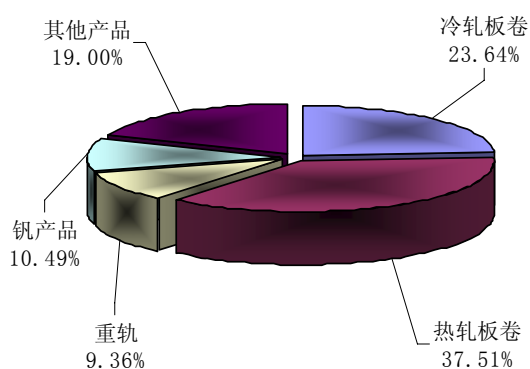
近几年，公司内部管理制度不断完善、管理水平不断提高。同时，我们也注意到：公司与攀钢集团的机关分离改革还未开始，与攀钢集团还实行着“两个公司、一套人马”的管理模式。

整体看，公司目前法人治理结构基本完善，整体管理水平较高。但在理顺母子公司管理体制方面还有待改善。

六、生产经营

公司是以钢铁冶炼、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，并与钢铁行业相关。2005年，公司实现主营业务收入2353799.44万元，其中冷轧板卷占23.64%，热轧板卷占37.51%，重轨占9.36%，钒产品占10.49%，其他产品（主要是其他型材、线材、钛产品和焦化产品）占19.00%（参见图4）。

图4 主营业务收入构成



1. 原材料采购

公司采购原材料主要是铁矿石、煤炭和电。公司所处的攀枝花市的铁矿储量占全国铁矿总量的20%，是中国第二大铁矿区。目前，公司铁矿石60%左右靠自有的朱家包矿、兰尖矿供应。公司正在建设的白马铁矿，地质储量约60亿吨，白马铁矿第一期建设计划投资19亿元，预计2006年底正式投入使用，年设计开采铁精矿230万吨，基本可以满足公司铁矿石需要。2005年，公司采购铁矿石168.48万吨，2006年1~6月，公司采购铁矿石67.43万吨，每吨采购均价比上年下降约200元/吨。

煤炭采购方面，公司煤炭主要来自攀枝花市、贵州六盘水市以及周边地区小煤矿，2005年公司煤炭采购量643.19万吨。

电力供应方面，公司所需电量的85%由自备发电厂供应，不足部分通过外部电网采购。2005年，公司累计发电288150万千瓦时，同比增长3.49%。

我们也看到，公司原材料（铁矿石和煤炭）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运力达到饱和，公司原材料运输十分受限。

2. 生产经营

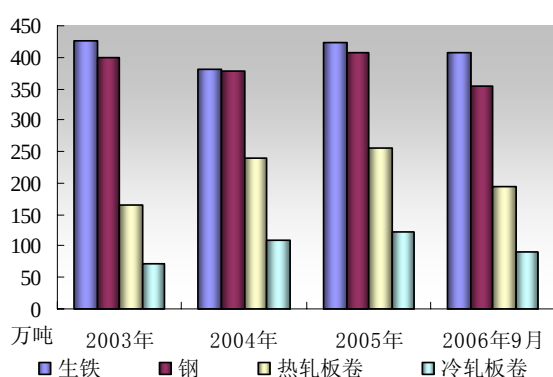
公司坚持“抓大放小”、“有所为和有所不为”以及“发挥地区优势”的原则，以市场需求为龙头，将产品结构调整为由高附加值和高科技含量的双高产品为主。随着公司全连铸、热轧技术、冷轧技术、轨梁万能轧机等8大钢铁钒钛标志性工程的建成投产，公司产品质量逐渐提高，热镀锌铝、钒氮合金等一批高技术含量、高附加值的“双高”产品填补国内空白，占领了国内外市场。

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。

近三年，公司钢铁产量生产基本保持平稳（参见图5）。2005年，公司生铁422.79万吨、钢406.75万吨、热轧板卷255.89万吨、冷轧板卷121.82万吨；2006年1~9月，公司生铁407.34万吨、钢353.53万吨、热轧板卷193.34万吨、冷轧板卷91.30万吨，继续保持平稳发展态势。

图5 公司生铁、钢、热轧板卷及冷轧板卷产量



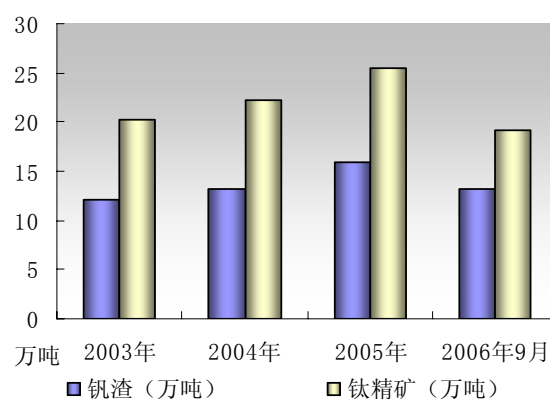
重轨生产方面，公司拥有从德国引进的锯钻联合机床、液压矫直机等先进设备，建成了国内第一条钢轨离线热处理生产线和在线热处理生产线，能按国际标准组织生产每米37、43、50、52、54、60、75公斤重轨、全长淬火钢轨、含钒高强度耐磨轨等重轨产品系列，是国内第一家、世界第三家生产高强度、高平直度、高表面光洁度的100米长尺钢轨生产企业。公司多年来保持着40%左右的国内市场占有率，是国内4个钢轨生产企业中重轨品种最多的生产厂家，也是我国最大的钢轨生产基地和最大的钢轨出口基地。2003年~2005年，公司分别生产重轨42.10万吨、56.80万吨和63.27万吨，年均增长22.59%；2006年1~9月，公司生产重轨49.30万吨，同比增长10.60%。

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、三氧化二钒和氯化钒制取工艺技术、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，公司钒钛产品竞争力较强。

从图6可以看出，近三年，公司钒渣、钛精矿产量保持平稳增长。2005年公司生产钒渣15.98万吨，年均增长14.78%；生产钛精矿25.52万吨，年均增长12.48%。

图6 公司钒渣、钛精矿产量情况



从表2可以看出，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）销售价格波动较大，尤其是钒产品，2006年上半年，公司主要产品热轧板卷、冷轧板卷和钒产品较2005年下降幅度较大；重轨价格、钛产品（钛精矿、钛白粉）价格相对稳定，且略有增长。

表2 主要产品近3年平均价格（元/吨）

产品名称	2003年	2004年	2005年	2006年6月
热轧板卷	3863	4491	3619	2976
冷轧板卷	2497	3430	4588	3875
重轨	3285	3434	3554	3597
钒	50330	107416	230821	155314
钛精矿	577	615	734	801
钛白粉	8057	8404	9635	9641

资料来源：公司提供

近三年，公司主要产品销售毛利率见表3。公司主要产品冷轧板卷、热轧板卷销售毛利率

逐年下降，2005年分别为11.64%和11.77%，下降的主要原因是冷扎板卷和热轧板卷的销售价格波动较大，加之主要原材料（铁矿石、煤炭等）价格上涨，造成公司冷扎板卷和热轧板卷毛利率有所下降。公司重轨产品销售毛利率有

所提高，但仍处于微利水平。线材产品毛利率下降较大，2005年处于亏损状态。钒产品有所波动，但盈利能力较强，钛产品盈利能力逐年下降。

表3 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		
	2003年	2004年	2005年	2003年	2004年	2005年	2003年	2004年	2005年
冷轧板卷	276257.20	486477.30	556481.00	43955.56	56705.41	64785.00	15.91%	11.66%	11.64%
热轧板卷	415592.30	807522.00	882826.00	84451.62	153383.60	103873.00	20.32%	18.99%	11.77%
重轨	152443.50	192556.30	220340.00	4749.04	6872.92	9218.00	3.12%	3.57%	4.18%
其他型材	40575.92	32308.01	94551.00	3184.38	2796.19	4703.00	7.85%	8.65%	4.97%
线材	58771.70	23937.07	6822.00	4621.51	120.45	-1400.00	7.86%	0.50%	-20.52%
钛产品	26253.26	32102.41	39169.00	4725.26	4091.41	4952.00	18.00%	12.74%	12.64%
钒产品	50028.89	99369.38	285674.00	16122.93	49717.18	113803.00	32.23%	50.03%	39.84%
焦化产品	15988.68	17555.72	18798.00	7804.03	6001.45	4590.00	48.81%	34.19%	24.42%

资料来源：公司提供

3. 产品销售

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。

公司热轧产品主要在大西南地区销售，主要客户有东风汽车等，目前在西南地区的市场占有率约为60%。公司冷扎产品主要是家电板，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，产品销售渠道畅通。公司是我国最大的重轨生产基地，重轨产品约占国内市场40%，公司已经累计为青藏铁路提供钢轨5.13万吨，铺设里程约占青藏铁路全线的45%。2005年，公司全部产品销售率达到99.68%，西南地区是公司主要销售区域。

4. 经营效率分析

近三年，公司资产总额年均增长11.21%，所有者权益年均增长3.77%，主营业务收入年均增长32.87%，利润总额年均增长31.06%。总体看，公司增长质量较好。

2003年~2005年，公司管理费用率分别为10.17%、9.91%和6.21%，近三年管理费用率逐年下降。近三年，公司的成本率分别为94.55%、94.84%和95.94%，公司成本率较高的原因是：

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。

近三年，公司的销售债权周转次数逐年增长，2003年~2005年分别为4.35次、5.23次和7.42次，主要原因是公司对部分客户采取全额预收货款的方式进行销售，加快了应收账款的周转速度；2003年~2005年，公司的总资产周转次数和存货周转次数逐年增长，2005年分别为0.77次和4.74次。总体来看，公司近年来经营效率有所提高。

5. 未来发展

公司未来发展的指导思想是：以科学发展观为指南，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。

表4是截至2006年9月底公司主要投资项目。可以看出，公司投资项目与经营主业密切相关，其中白马铁矿一期工程计划投资19亿元，截至2006年9月，已完成投资进度的54.21%，预

计2006年底第一期投产，届时公司铁矿石供应将进一步加强，铁矿石价格的变动对公司的影响将逐渐减弱。公司其他投资项目主要是对现有设备技术改造和扩建改造。预计随着公司上述项目的完成，公司的市场竞争能力将会得到加强。未来两年，公司计划每年投资40亿元，投资项目主要有白马铁矿二期工程、新建2座炼高炉、新建2台烧结机、高钛渣二期工程等，其中60%资金来自项目贷款，其余来自企业自筹。

表4 截至2006年9月底公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	计划投资	完工进度	建设期	项目简介
白马铁矿一期工程	190000	54.21%	2003~2006年	建设年产原矿650万吨，铁精矿230万吨的接替矿山
炼钢厂新1、2号转炉煤气回收及烟尘治理	20000	22.11%	2005~2006年	建设新转炉煤气回收系统和对二次烟尘进行治理。
炼钢厂提钒转炉除尘改造	13000	87.89%	2005~2006年	将现有的二次烟尘正压大布袋反吹风除尘系统改造更新为负压布袋脉冲除尘系统
轨梁厂950生产线加热炉改造	6280	86.27%	2005~2006年	新建大方坯步进式加热炉1座。
热轧冷却水系统改造	5600	84.17%	2005~2006年	对水处理系统扩能改造同时改造机架间冷却水系统。
氧气厂国产5号6000m³/h制氧机扩能改造	20000	81.37%	2005~2006年	拆除国产5号6000m³/h制氧机，新建一套20000m³/h制氧机以及配套设施的建设。
热电厂利用余热余能发电（55MW×1）	36000	45.30%	2005~2006年	新建1台55MW发电机组及配套设施。
炼钢厂老转炉除尘改造	12000	70.21%	2006年	改造一次除尘系统，增设二次除尘系统
炼钢厂新增RH真空处理装置	9800	0.00%	2006~2007年	在2号方坯系统建设一套RH真空处理装置。
合计	312680	—	—	—

资料来源：公司提供

公司未来五年经营预测见表5。2006年1~6月，公司实现销售收入1082299.24万元，实现利润总额18190.94万元，实现净利润-5708.75万元，考虑到下半年钢材价格有所回升，我们认为公司2006年实现预测主营业务收入可能性较大。

根据经营发展状况和未来几年产品结构调整，公司预计经营指标保持平稳增长。我们认为：目前钢铁行业竞争激烈，整体盈利水平较低，但随着公司白马铁矿一期工程2006年底将投产，公司铁矿石供给将更加有保障，铁矿石

价格的变动对公司的影响将减弱，加之公司新建项目逐步投产和技改项目的完成，公司生产规模将进一步扩大，公司未来几年实现经营预测目标可能性较大。

综上所述，公司作为西南地区最大钢铁钒钛生产企业，生产技术水平较高，产品竞争力较强。未来几年，随着西部大开发、新农村建设和国内大量的基础设施建设，机械、轻工、汽车、铁道等钢材消费主要行业仍可维持稳定增长，为钢铁企业的长期发展提供了有力保证，公司未来几年发展前景看好。

表5 未来三年经营预测

项目（亿元）	2005年	2006年	2007年	2008年	变动率（%）
预计投资	—	282682	400000	400000	18.95
预计主营业务收入	2353799	2330000	2500000	2600000	5.64
预计利润总额	87846	59000	51000	60000	0.84
预计净利润	21405	3000	4000	5000	29.10
预计折旧	159076	177000	190000	190000	3.61
预计摊销	3757	0	0	0	—
利息支出	43361	61000	73000	71600	8.34
预计EBITDA	294040	297000	314000	321600	4.06
短期债务	479680	312920	312920	312920	0.00

长期债务	405350	562547	623747	621747	5.13
少数股东权益	419386	469411	518762	568114	10.01
所有者权益	908324	911323	915323	920323	0.49
指标	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	平均值
全部债务资本化比率 (%)	40.00%	38.80%	39.51%	38.57%	38.96%
净资产收益率 (%)	2.36%	0.33%	0.44%	0.54%	0.44%
EBITDA 利息倍数	6.78	4.87	4.30	4.49	4.55
债务保护倍数	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21

资料来源：公司提供，其中 2005 年为实际数，2006 年~2008 年为预测数

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2003 年~2005 年财务报表已经中喜会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2006 年上半年报告未经审计。

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。

截至 2005 年底，公司合并资产总额 3102455.30 万元，负债总额 1774745.20 万元，所有者权益 908323.55 万元，少数股东权益 419386.55 万元。2005 年公司实现主营业务收入 2353799.44 万元，利润总额 87846.42 万元；经营活动产生的现金流量净额 230157.10 万元，现金及现金等价物净增加额-4189.10 万元。

截至 2006 年 6 月底，公司合并资产总额 3368635.97 万元，负债总额 2026865.30 万元，所有者权益 903193.50 万元，少数股东权益 438577.17 万元。2006 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 1082299.24 万元，利润总额 18190.94 万元；经营活动产生的现金流量净额 44826.40 万元，现金及现金等价物净增加额 49391.32 万元。

截至 2005 年底，公司控股子公司新钢钒股份资产总额 1360652.30 万元，负债总额 545912.41 万元，所有者权益 805436.69 万元。2005 年实现主营业务收入 1520921.42 万元，利

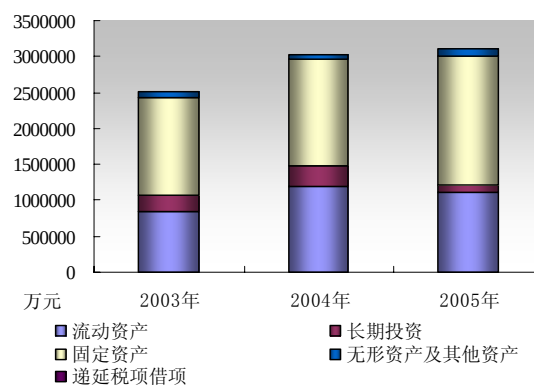
润总额 91403.87 万元。经营活动产生的现金流量净额 252343.47 万元，现金及现金等价物净增加额 20080.90 万元。

以下分析以合并为准。

2. 资产质量

公司近三年资产总额年均增长 11.21%，资产构成基本稳定（参见图 7）。截至 2005 年底，公司资产总额 3102455.30 万元，其中流动资产占 36.10%，固定资产占 57.52%，长期投资占 3.12%，无形资产及其他资产占 3.18%，递延税款借项占 0.08%。

图 7 公司资产构成图



截至 2005 年底，公司流动资产合计 1120131.57 万元，其中货币资金占 9.05%，应收票据占 13.35%，应收款项净额（包括应收账款和其他应收款）占 29.39%，预付账款占 5.70%，存货净额占 42.51%，存货与应收款项所占比例较大。

截至 2005 年底，公司应收票据 149528.04 万元，全部为银行承兑汇票，无逾期应收票据。

近几年，公司对部分客户采取全额预收货款的方式进行销售，导致公司应收账款总额呈

下降趋势。截至 2005 年底，公司应收账款总额 100393.25 万元，其中 1 年以内的占 43.16%，1~2 年的占 5.53%，2~3 年的占 3.87%，3 年以上的占 47.44%，3 年以上所占比重较大。2005 年底公司计提坏账准备余额 50574.66 万元，坏帐准备计提比较充分。

2003 年~2005 年公司其他应收款总额年均增长 42.56%。截至 2005 年底，其他应收账款总额 285628.05 万元（其中攀钢集团内部单位对公司往来款为 244985.94 万元），其中 1 年以内的占 98.19%，1~2 年的占 0.12%，2~3 年的占 0.14%，3 年以上的占 1.55%。2005 年底公司提取坏账准备余额 6237.95 万元。根据财政部会计政策未对攀钢集团与公司往来款提取坏账准备。总体看，公司其他应收款质量一般。

截至 2005 年底，公司预付账款 63853.84 万元，主要是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，增加预付款所致。

近三年，公司存货年均增长 35.10%，主要原因是公司增加原燃料储备和增加产品库存所致。截至 2005 年底，公司存货总额 498143.58 万元，其中原燃料 53389.33 万元，备用备件 130786.27 万元，产成品 199356.23 万元，半成品 23695.52 万元。2005 年，公司计提 21961.03 万元存货跌价准备。

2003 年~2005 年，公司长期投资波动较大，2005 年较 2004 年下降较快的原因是：2005 年攀钢集团财务公司（公司持股 29%）不再纳入公司合并范围，其对外长期投资不在纳入合并范围所致。截至 2005 年底，公司长期投资 107344.59 万元，2005 年公司实现长期债权收益 4733.36 万元，较 2004 年有所下降。2005 年，公司计提长期投资减值准备 10538.20 万元。

2003 年~2005 年，公司固定资产净额年均增加 9.68%，主要是增加固定资产更新改造所致，同时也出售、报废了较多的固定资产，尽管账面反映的增长率一般，但整体质量改善较大。截至 2005 年底，公司固定资产原值

2847335.99 万元，累计折旧 1299355.56 万元。2003 年~2005 年，公司计提固定资产减值准备年均下降 6.84%，2005 年为 5120.10 万元。

近三年，公司在建工程年均增长 77.51%，截至 2005 年底，公司在建工程 198342.47 万元，主要是公司现有设备更新改造和白马铁矿一期工程。

截至 2005 年底，公司无形资产为 46115.95 万元，主要是土地使用权，其他长期资产为 52278.05 万元，主要是 2005 年新钢钒股份股权分置改革方案实施后，公司相应增加净资产 52202.04 万元，按规定计入其他长期投资所致。

总体看，近几年公司以固定资产为主，资产构成基本稳定，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2005 年底，公司所有者权益 908323.55 万元。其中，注册资本占 104.92%，资本公积占 3.47%，近三年公司未分配利润均为负值。公司所有者权益以资本公积和盈余公积为主，稳定性较好，2005 年末分配利润绝对值较前两年有所下降。截至 2006 年 6 月底，公司所有者权益 903193.50 万元，较 2005 年底略有下降，主要是 2006 年上半年亏损所致。

2003 年~2005 年，公司负债总额年均增长 14.48%，2005 年底为 1774745.20 万元，其中长期负债年均增长 126.30%，流动负债年均增长 3.67%。2005 年底，公司流动负债占负债总额的 76.87%，流动负债中短期借款占 20.13%，应付票据占 11.84%，应付账款占 18.58%，其他应付款占 26.63%。

截至 2005 年底，公司长期负债 410553.30 万元，其中长期借款占 98.73%，长期应付款占 0.20%，专项应付款占 1.07%。

截至 2006 年 6 月底，公司负债总额 2026865.30 万元，其中流动负债 1515533.94 万元；公司债务总额 1022680.42 万元，其中短期债务 516330.42 万元。

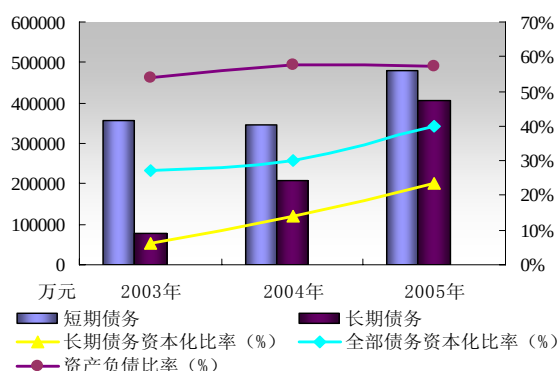
近三年公司负债水平有所波动，资产负债

比率平均值为 56.74%，2005 年底为 57.20%，负债水平较高。截至 2005 年底，公司债务总额 885030.12 万元，其中短期债务占 54.20%，长期债务占 45.80%，公司债务结构不尽合理。

从图8可以看出，近三年，公司全部债务资本化比率逐年上升。2005年底，公司全部债务资本化比率为40.00%，债务负担较重。

截至2006年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.17%和43.25%，公司债务负担加重。

图 8 近三年债务情况



公司已于2006年1月成功发行第一期10亿元短期融资券。本期20亿元短期融资券发行后，以公司2006年6月底的财务数据为基准，预计资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至62.40%和47.68%，债务负担进一步加重。根据发行方案，公司将置换部分短期借款，预计2006年底资产负债率和全部债务资本化比率实际值将低于上述预测值。

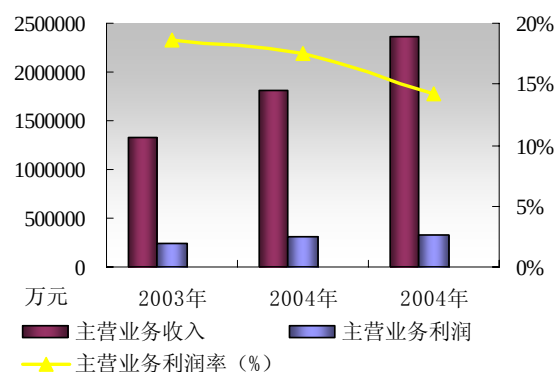
公司控股子公司新钢钒股份预计2006年11月发行32亿元可分离交易转债，目前已经通过中国证监会批准。如果新钢钒股份32亿元可分离交易转债发行成功后，预计公司债务水平将更高。

4. 盈利能力分析

2002年以来，国内钢材价格上涨，受其影响，近三年公司主营业务收入年均增长32.87%，2005年为2353799.44万元。2003年以来，铁矿石、煤炭等原材料价格上涨较快，近三年公司

主营业务成本年均增长36.55%，导致公司主营业务利润率呈现下降趋势，2003年~2005年公司主营业务利润率分别为18.59%、17.47%和14.16%（参见图9），主营业务盈利能力基本正常。

图9 公司盈利情况



近三年，随着公司利润总额逐年增长，公司总资本收益率逐年上涨，2005年为2.93%。2003年~2005年净资产收益率分别为1.21%、2.58%和2.36%。近几年，公司净资产收益率较低的原因之一是公司实施三期改造，新建及技改项目多处于建设期，效益的发挥尚需要一定的过程。

从收入实现质量指标看，近三年公司现金收入比率分别为77.48%、69.42%和85.61%，公司收入的实现质量较差，主要是因为公司应收票据所占比例高所致。

2006年1~6月，公司实现主营业务收入1082299.24万元，实现利润总额18190.94万元，公司的盈利能力较上年同期下降较大。主要原因是：2006年以来，公司主要产品销售价格下降较快，致使公司主营业务收入等盈利指标降低幅度较大。

根据经营预测，公司未来几年主营业务收入将保持平稳增长，盈利能力处于正常水平。

5. 现金流量分析

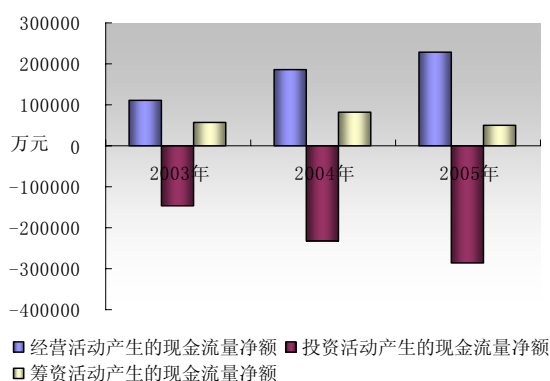
从经营活动来看，近三年，随着公司销售规模的扩张，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长39.66%，2005年为2015033.85万

元，2005年公司经营活动现金流入量为2097389.97万元；2003年~2005年，公司经营活动现金流出额年均增加36.25%，2005年为1867232.87万元。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为112241.31万元、186002.01万元和230157.10万元，公司经营活动获取现金能力逐年增强。

从投资活动来看，2003年~2005年，公司投资活动产生的现金流入金额有所波动，近三年投资活动产生的现金流入分别为39717.00万元、88734.06万元和59532.13万元，主要是收回投资所收到的现金。近三年，公司对固定资产和对外投资数额逐年增多，支付的其他与投资活动有关的现金下降较大，2005年公司投资活动现金流出为345665.79元，主要是白马铁矿一期、焦炉干熄焦配套工程、连铸机项目等多个新建技改项目投资支出。近三年，公司每年投资活动产生的现金流量净额均为负值，且绝对额逐年增加，2003年~2005年分别为-144837.03万元、-230695.98万元和-286133.66万元。

2003年~2005年，公司筹资活动前现金流入净额分别为-32595.73万元、-44693.96万元和-55976.57万元，经营活动不能满足投资需求。

图10 现金流量结构



从筹资活动来看，2003年~2005年公司筹资活动现金流入有所波动，2005年为518371.19万元，主要是借款所收到的现金。近三年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付其他与筹资活动有关的现金，且每年需支付一定数额的银行利息。2003~2005年，公司筹资活

动产生的现金流量净额分别为55831.05万元、83318.33万元和51784.02万元。

总体看，近三年，公司经营活动获取现金能力逐年增强，固定资产投资金额逐年增加，经营活动现金流不能完全满足公司投资资金需要，每年需通过外部融资解决部分资金需求。

公司2006年~2008年的现金流量预测见表6，其中经营活动产生现金流量净额预测是根据间接法计算得出。未来几年，公司收入的稳步增长将支撑经营活动产生的现金流量净额逐年增长，2006年~2008年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为26.65亿元、29.31亿元和31.31亿元，增幅明显小于前三年43.20%的平均增长率。

表6 2006年~2008年公司现金流量表预测

项 目 (亿元)	2006年	2007年	2008年	变动率 (%)
经营活动产生的现金流量净额	26.65	29.31	31.31	8.41%
投资活动现金流入小计	0	0	0	-
投资活动现金流出小计	28.27	40.00	40.00	18.95%
投资活动产生的现金流量净额	-28.27	-40.00	-40.00	18.95%
筹资活动现金流入小计	119.55	36.85	68.28	-24.42%
筹资活动现金流出小计	76.11	38.15	44.56	-23.48%
筹资活动产生的现金流量净额	43.44	-1.30	23.72	-26.10%
现金及现金等价物增加额	41.82	-11.99	15.03	-40.04%

资料来源：公司提供，其中2006~2008年数据来源于公司预测

从投资活动来看，未来三年投资活动支出的现金分别为28.27亿元、40.00亿元和40.00亿元，投资规模大，主要是购建固定资产和对现有设备技术改造所致。

从筹资活动来看，未来三年公司筹资活动主要是满足公司投资资金和补充流动资金的需要。2006年~2008年，公司预计筹资活动现金流入分别为119.55亿元、36.85亿元和68.28亿元。2006年公司筹资活动现金流入较大的原因是：发行短期融资券30亿元（已于2006年1月发行10亿元），公司控股子公司新钢钒股份发行可转换公司债券32亿元（预计2006年11月份发行），其余主要是来自银行借款。筹资活动现金流出主要是归还短期融资券和银行借款。

总体来看，未来几年公司经营活动产生的

现金稳步增长，由于预计投资规模大，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资需求；对外筹资是解决公司投资资金和经营活动所需流动资金的重要来源。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2003~2005 年公司流动比率逐年提高，速动比率有所波动，2005 年底流动比率和速动比率分别为 82.11% 和 47.20%，公司短期支付能力弱；2003 年~2005 年，筹资活动前现金流量净额利息偿还能力分别为 -1.21 倍、-1.61 倍和 -1.29 倍，公司筹资前现金流量净额对利息不具有保护能力。总体看，目前公司短期偿债能力弱。

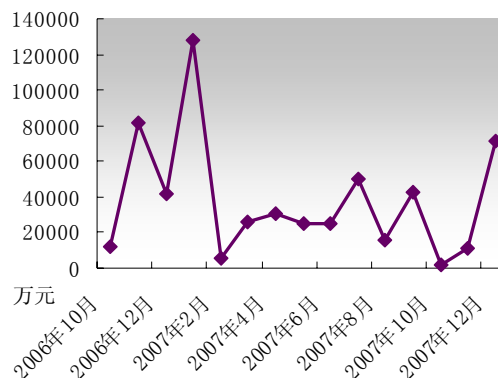
从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 逐年增长，2003 年~2005 年公司 EBITDA 分别为 185675.07 万元、263556.94 万元和 294042.25 万元。2003 年~2005 年，公司的 EBITDA 利息倍数有所波动，2005 年为 6.78 倍，EBITDA 对利息保护能力正常；近三年公司债务保护倍数分别为 0.28 倍、0.33 倍和 0.21 倍；2003~2005 年，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为 -0.08 倍、-0.08 倍和 -0.06 倍。总体看，目前公司对全部债务的保护能力较强。

公司本次拟发行的第二期短期融资券额度为 20 亿元，预计将在 2007 年 11 月偿还。公司预计 2007 年经营活动产生的现金流量净额为 29.31 亿元，是第一期发行额度的 1.47 倍；2005 年公司经营活动现金流入（公司未作 2007 年现金流入量预测，用 2005 年数据代替）为 209.74 亿元，是第一期发行额度的 10.49 倍；对本期短期融资券具有较强的偿还能力。

公司已于 2006 年 1 月成功发行第一期 10 亿元短期融资券，本期短期融资券预计 2006 年 11 月发行。图 11 反映的是截至 2006 年 9 月底，公司现有债务的偿还期限分布情况，公司于 2007 年 1 月将偿还第一期 10 亿元到期短期融资券，可以看出，本期融资券到期前 3 个月公司没有大额资

金偿还情况，现有债务的偿还期限和金额分布将有助于本期短期融资券的偿付安排。

图 11 公司长短期借款偿还期限分布



截至 2005 年底，公司无对外担保，也不存在逾期借款。

公司与国内银行建立了稳固的合作关系，截至 2006 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 227.95 亿元，其中尚未使用 86.13 亿元（全部为公开授信）；公司控股子公司新钢钒股份已在 A 股市场上市；公司直接、间接融资渠道畅通。

八、综合评价

综合以上，公司作为我国最大钢铁钒钛生产企业、最大的重轨和钒制品生产基地，产品种类比较齐全，经营情况良好，资源优势明显，具有较强的综合实力和规模优势。近几年公司主营业务收入逐年增长，盈利能力基本正常，债务负担不断加重，经营活动获取现金能力较强，直接、间接融资渠道畅通。总体看，公司整体偿债能力较强，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

1.企业概况

1.1 基本情况

企业名称	攀枝花钢铁有限责任公司			机构代码	pzhgt
经营场所	四川省攀枝花市东向阳村			邮政编码	617067
注册时间	2000-12-22	注册资本	953058万元	法人代表	樊政伟
所属产业		联系电话	0812-3393983	传 真	0812-3393983
主营业务	钢铁钒钛焦炭冶炼；钢压延加工；金属制品，机电设备船舶制造修理等。			电子信箱	
				帐号	
基本帐户开户行				贷款卡号	

1.2 经营规模（截止2005年12月）

单位：万元

项 目	资产总额	固定资产净值	净资产	主营业务收入	利润总额	员工人数(人)
数 据	3102455.3	1542860.33	908323.55	2353799.44	87846.42	59755

1.3 人员素质

总人数	项 目	文化素质			技术职称			年龄分布		
		高中及以下	大专	本科及以上	初级	中级	高级	30岁以下	30-50岁	50岁以上
高层领导人	人数(人)									
	比重(%)									
员工人数人	项 目	高中及以下	大专	本科及以上	初级	中级	高级	30岁以下	30-50岁	50岁以上
	人数(人)									
	比重(%)									

2.未来预测

单位：万元

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年	年
计划投资数额	282682	400000	400000		
预计主营业务收入	2330000	2500000	2600000		
预计利润总额	59000	51000	60000		
预计净利润	3000	4000	5000		
预计折旧	177000	190000	190000		
预计摊销					
预计所有者权益	911323	915323	920323		
预计少数股东权益	469411	518762	568114		
预计长期债务余额	562547	623747	621747		
预计短期债务余额	312920	312920	312920		
预计利息支出	61000	73000	71600		
到期长期借款本金					
其它偿债资金					
全部债务资本化比率(%)	38.8	39.51	38.57		
EBITDA利息倍数（倍）	4.87	4.3	4.49		
净资产收益率（%）	0.33	0.44	0.54		
债务保护倍数（倍）	0.21	0.21	0.21		
到期债务偿还倍数（倍）					

3.基础数据

3.1.1 资产负债表（资产）

单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
流动资产					
货币资金	66954.96	105525.34	101336.22	23.02	70568.04
短期投资	10912.55	10452.33		-100	
减：短期投资跌价准备	519.97	1125.68		-100	
短期投资净额	10392.58	9326.65		-100	
应收票据	160810.77	235068.49	149528.04	-3.57	229687.55
应收股利		2.31		-100	
应收利息		2468.95		-100	
应收账款	145800.68	149447.24	100393.25	-17.02	46404.37
其他应收款	140532.58	250753.6	285628.05	42.56	310460.67
减：坏帐准备	70094.11	64202.1	56812.61	-9.97	
应收款项净额	216239.15	335998.74	329208.69	23.39	356865.04
预付账款	30195.9	71459.24	63853.84	45.42	92094.42
应收补贴款		7.05	22.23	215.32	
存货	272909.16	367104.66	498143.58	35.1	465954.1
减：存货跌价准备	12921.69	12834.97	21961.03	30.37	
存货净额	259987.47	354269.69	476182.55	35.34	465954.1
待摊费用	39.38	1.01		-100	19530.39
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产	92933.47	77792.17		-100	
流动资产合计	837553.68	1191919.64	1120131.57	15.65	1234699.54
长期投资					
长期股权投资	24389.51	81994.83	107267.1	109.72	97848.44
长期债权投资	202992.76	219459.29	77.49	-98.05	
长期投资合计	227382.27	301454.12	107344.59	-31.29	97848.44
减：长期投资减值准	4063.26	12120.43	10538.2	61.04	
合并价差	-59.98	-53.32		-100	
长期投资净额	223259.03	289280.37	96806.39	-34.15	97848.44
固定资产					
固定资产原值	2391603.2	2437115.77	2847335.99	9.11	2882307.17
减：累计折旧	1103050.26	1164258.37	1299355.56	8.53	1342748.54
固定资产净值	1288552.94	1272857.4	1547980.43	9.61	1539558.63
减：固定资产减值准备	5900.02	5355	5120.1	-6.84	4838.99
固定资产净额	1282652.92	1267502.4	1542860.33	9.68	1534719.64
工程物资	18152.61	28669.34	42631.21	53.25	90799.32
在建工程	62947.39	193991.44	198342.47	77.51	306166.91
固定资产清理	3139.74	924.45	661.19	-54.11	2728.15
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	1366892.66	1491087.63	1784495.2	14.26	1934414.02
无形资产及其他资产					
无形资产	53474.8	52126.91	46115.95	-7.14	46633.06
开办费					
长期待摊费用	26873	265.61	260	-90.16	453.77
其他长期资产	342.31	10418.85	52278.05	1135.8	52218.99
无形资产及其他资产合计	80690.11	62811.37	98654	10.57	99305.82
递延税项					
递延税款借项		1532.98	2368.14	54.48	2368.15
资产总计	2508395.48	3036631.99	3102455.3	11.21	3368635.97

3.1.2 资产负债表（负债及所有者权益）

单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
流动负债					
短期借款	305915.96	277766.67	274625.06	-5.25	307211.08
应付票据	30587.15	55849.63	161555.06	129.82	152119.34
应付账款	182051.88	253791.39	253498.55	18	264859.14
预收账款	95943.57	141417.04	131175.25	16.93	156724.85
代销商品款					
应付工资	23045.69	45996.4	54786.13	54.18	52673.2
应付福利费	30703.2	35928.39	45316.66	21.49	47800.98
应付股利	275.67	105.95	66.81	-50.77	42.39
应交税金	54128.57	81873.51	32344.59	-22.7	19472.6
其他应付款	1687.06	2867.12	2411.37	19.55	2473.51
其他应付款	228540.57	312761.98	363310.29	26.08	296254.1
预提费用	736.89	560.09	1598.36	47.28	55402.75
一年内到期的长期负债	20354.49	13775	43500	46.19	57000
其他流动负债	295395.89	320151.84		-100	103500
流动负债合计	1269366.59	1542845.01	1364188.13	3.67	1515533.94
长期负债					
长期借款	45872	207900	405350	197.26	506350
应付债券	31359.01			-100	
长期应付款	2707.78	3460.27	822.63	-44.88	1560.26
专项应付款	209.5	232.5	4380.6	357.28	3417.31
住房周转金	17	1426.55		-100	
其他长期负债					
长期负债合计	80165.29	213019.32	410553.3	126.3	511327.57
递延税项					
递延税项贷款	4611.86		3.77	-97.14	3.79
负债合计	1354143.74	1755864.33	1774745.2	14.48	2026865.3
少数股东权益	310647.58	415785.82	419386.55	16.19	438577.17
所有者权益					
注册资本	953058.38	953058.38	953058.38	0	953058.38
资本公积	0.01	8580.82	31537.8	177488.85	32135.92
盈余公积					
其中：公益金					24007.93
未分配利润	-104363.31	-94162.98	-72973.01	-16.38	-78681.76
外币报表折算差额	-26.49	1.92	-579.42	367.69	-515.89
其它	-5064.43	-2496.3	-2720.2	-26.71	-2803.15
所有者权益合计	843604.16	864981.84	908323.55	3.77	903193.5
负债及所有者权益合计	2508395.48	3036631.99	3102455.3	11.21	3368635.97

3.2 利润及利润分配表

单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
一、主营业务收入	1333314.13	1806447.45	2353799.44	32.87	1082299.24
减：折扣与折让					
主营业务收入净额	1333314.13	1806447.45	2353799.44	32.87	1082299.24
减：主营业务成本	1072597.76	1474027.02	1999939.71	36.55	942402.65
主营业务税金及附加	12818.66	16803.22	20514.53	26.51	10058.85
二、主营业务利润	247897.71	315617.21	333345.2	15.96	129837.74
加：其他业务利润	47208.91	50224.17	44339.51	-3.09	30520.82
减：存货跌价损失					
营业费用	60622.19	67582.59	97268.9	26.67	42298.87
管理费用	135632.53	179040.45	146262.36	3.84	60854.05
财务费用	26197.27	25960.24	38541.32	21.29	37162.42
三、营业利润	72654.63	93258.1	95612.13	14.72	20043.22
加：投资收益	7623.1	-751.36	458.08	-75.49	876.9
补贴收入	674.65	1256.34	418.78	-21.21	111.83
营业外收入	2939.15	3272.6	3777.67	13.37	1273.69
减：营业外支出	32747.27	19925.43	12420.24	-38.41	4114.7
其他支出					
加：以前年度调整					
其它					
四、利润总额	51144.26	77110.25	87846.42	31.06	18190.94
减：所得税	20531.41	8244.49	10750.07	-27.64	1343.09
少数股东损益	21288.66	46603.84	55915.03	62.07	22640.2
加：未确认的投资损失	889.28	50.07	223.9	-49.82	83.6
其它					
五、净利润	10213.47	22311.99	21405.22	44.77	-5708.75
加：年初未分配利润	-70634.52	-104363.32	-94378.24	15.59	
盈余公积转入					
减：合资企业提取奖福基金					
加：其它	-36904.75				
六、可供分配的利润	-97325.8	-82051.33	-72973.02	-13.41	-5708.75
减：提取法定盈余公积	2032.8			-100	
提取法定公益金	1016.4			-100	
加：其它	5.01				
七、可供股东分配的利润	-100380.01	-82051.33	-72973.02	-14.74	-5708.75
减：应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利	3983.3	12111.67		-100	
转作股本的普通股股利					
加：其它					
八、未分配利润	-104363.31	-94163	-72973.02	-16.38	-5708.75

3.3.1 现金流量表

单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	1033017.96	1253954.44	2015033.85	39.66	1392635.22
收到的租金					
收到的税费返还	6915.32	6385.35	3826.96	-25.61	11639.64
收到的其他与经营活动有关的现金	78075.09	75401.27	78529.16	0.29	104524.15
现金流入小计	1118008.37	1335741.06	2097389.97	36.97	1508799.01
购买商品、接受劳务支付的现金	613971.85	738120.26	1151148.38	36.93	826362.38
经营租赁所支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	164685.46	161854.22	236146.33	19.75	103004.8
支付的各项税费合计	128980.1	134039.85	209430.34	27.43	109832.48
支付的其他与经营活动有关的现金	98129.65	115724.72	270507.82	66.03	424772.96
现金流出小计	1005767.06	1149739.05	1867232.87	36.25	1463972.62
经营活动产生的现金流量净额	112241.31	186002.01	230157.1	43.2	44826.39
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	20534.09	78984.66	53051.9	60.74	30.14
取得投资收益所收到的现金	4334.8	6070.91	5698.76	14.66	2481.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	648.29	259.15	409.17	-20.55	308.44
收到的其他与投资活动有关的现金	14199.82	3419.34	372.3	-83.81	149.48
现金流入小计	39717	88734.06	59532.13	22.43	2969.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	133109.87	243828.55	293329.28	48.45	218625.72
投资所支付的现金	34507.77	43422.76	52149.95	22.93	16000
支付的其他与投资活动有关的现金	16936.39	32178.73	186.56	-89.5	1.21
现金流出小计	184554.03	319430.04	345665.79	36.86	234626.93
投资活动产生的现金流量净额	-144837.03	-230695.98	-286133.66	40.55	-231657.8
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	194497.6	11736.12	20539.2	-67.5	20458.9
发行债券所收到的现金					99480
借款所收到的现金	133266.38	447089.91	440061.87	81.72	334243.29
收到的其他与筹资活动有关的现金	70359.1	77860.16	57770.12	-9.39	0.21
现金流入小计	398123.08	536686.19	518371.19	14.11	454182.4
偿还债务所支付的现金	240456.58	312360.52	252622.21	2.5	187007.84
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	40924.37	36458.49	41758.5	1.01	29263.14
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	60911.08	104548.85	172206.46	68.14	1047.31
现金流出小计	342292.03	453367.86	466587.17	16.75	217318.29
筹资活动产生的现金流量净额	55831.05	83318.33	51784.02	-3.69	236864.11
四、汇率变动对现金的影响	-52.53	-53.99	3.44		-641.38
五、现金及现金等价物净增加额	23182.8	38570.37	-4189.1		49391.32

3.3.2 现金流量表补充资料

单位：万元

项 目	2003年	2004年	2005年	变动率(%)	本年截止 月
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	6232.38	22312.01	21405.23	85.32	
加：少数股东损益	11924.16	46603.84	55915.03	116.55	
计提的资产减值准备		8743.07	2038.79	-76.68	
固定资产折旧	102856.03	130489.55	159076.31	24.36	
无形资产摊销	1226.08	1180.7	3748.77	74.86	
长期待摊费用摊销	7598.04	27011.64	8.85	-96.59	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-390.43	10197.31	3799.43		
待摊费用减少(减:增加)	16.36	38.37	1.01	-75.15	
预提费用增加(减:减少)	-5210.23	-176.8	865.86		
固定资产报废损失	32286.64	-267.19	147.1	-93.25	
财务费用	26197.27	26691.62	42477.38	27.34	
投资损失(减:收益)	-7648.43	751.36	-451.76	-75.7	
递延税款贷项(减:借项)	4611.89	-6144.87	-831.38		
存货的减少(减:增加)	-37721.9	-72475.91	-131038.92	86.38	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-47720.52	-264852.15	107310.2		
经营性应付项目的增加(减:减少)	17983.97	255659.68	-34090.9		
其他		239.78	-223.9	-193.38	
经营活动产生的现金流量净额	112241.31	186002.01	230157.1	43.2	
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	66954.96	105525.34	101336.22	23.02	
减：货币资金的期初余额	43772.16	66954.97	105525.32	55.27	
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	23182.8	38570.37	-4189.1		

3.4 其他数据

单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
职工人数(人)					
产值(万元)					
研究开发费(万元)					
研究开发人员数(人)					
利息支出(万元)	26851	27765	43362	27.08	19510.83
折旧(万元)	102856.03	130489.55	159076.31	24.36	82010
摊销(万元)	8824.12	28192.34	3757.62	-34.74	
不良资产(万元)					
待处理资产损失(万元)					
对外担保余额(万元)					
本期已还贷款本金(万元)					
本期应还贷款本金(万元)					
逾期贷款额(万元)					
本期已还贷款利息(万元)					
本期应还贷款利息(万元)					
当年应偿还的债务本金(万元)					
期内应偿还的长期债务本金(万元)					

4 主要计算指标

单位：万元

项 目（万元）	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值	本年截止 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.35	5.23	7.42	6.15	3.92
存货周转次数(次)	3.93	4.61	4.62	4.48	2.02
总资产周转次数(次)	0.53	0.65	0.77	0.69	0.32
盈利能力					
总资本收益率(%)	2.33	2.73	2.93	2.75	0.58
净资产收益率(%)	1.21	2.58	2.36	2.2	-0.63
主营业务利润率(%)	18.59	17.47	14.16	16.04	12
现金收入比(%)	77.48	69.42	85.61	79.13	128.67
财务构成					
资产负债率(%)	53.98	57.82	57.2	56.74	60.17
全部债务资本化比率(%)	27.33	30.24	40	34.54	43.25
长期债务资本化比率(%)	6.27	13.97	23.39	17.14	27.4
偿债能力					
EBITDA利息倍数(倍)	7.06	9.49	6.78	7.65	
债务保护倍数（倍）	0.28	0.33	0.21	0.26	
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.08	-0.06	-0.07	-0.18
流动比率(%)	65.98	77.25	82.11	77.43	81.47
速动比率(%)	44.48	53.46	45.59	47.73	50.72
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.21	-1.61	-1.29	-1.37	-9.58
筹资前现金流量净额本息偿还能力(倍)					
期内长期债务偿还能力					

附件 5 二级单位、分公司以及子公司名录

(截至 2005 年底)

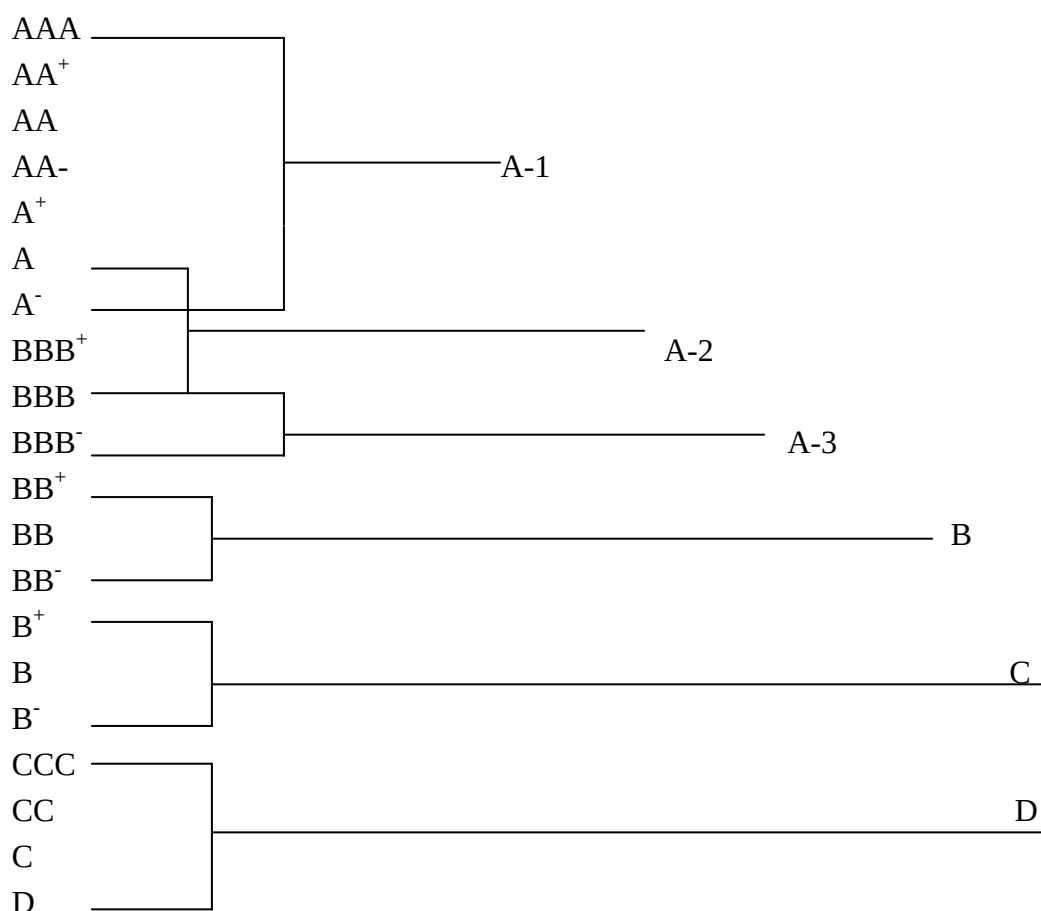
二级单位	攀钢有限公司发电厂	全资子公司	攀枝花攀钢房地产开发公司
	攀钢有限公司冷轧厂		攀钢集团冶金建设公司
	攀钢有限公司销售处		攀钢冶金材料有限责任公司
	攀钢有限公司物资处		珠海市西区攀矿工贸公司
	攀钢有限公司设备处		攀钢集团海南工贸公司
	攀钢有限公司运输部		攀钢集团昆明钢管公司
	攀钢有限公司能源环保处		攀枝花市丰顺工程咨询有限公司
	攀钢有限公司职工总医院	控股子公司	攀钢集团国际经济贸易总公司 (占 51%)
	攀钢集团钢城企业公司		攀枝花新钢钒股份有限公司 (占 54.22%)
	攀钢有限公司保卫处		攀钢集团北海钢管有限公司 (占 85%)
	攀钢有限公司党校		攀钢集团金山耐火材料股份有限公司 (占 51.36%)
	攀钢有限公司职业技术教育中心		攀枝花市兴矿开发有限责任公司 (占 73.37%)
	攀钢有限公司劳动保护研究所		中山市金山物资有限公司 (占 51%)
	攀钢有限公司机关服务公司		攀枝花钢铁集团设计研究院有限公司 (占 75%)
	攀钢有限公司质量计量管理处、		攀枝花市银山冷轧有限责任公司 (占 60%)
	攀钢钢研院		四川托日信息工程有限责任公司 (占 68.75%)
	攀钢电视台		成都攀钢建设投资有限公司 (占 40%)
	攀钢日报社		香港攀港有限公司 (占 70%)
	北京宾馆	分公司	
	攀钢有限公司煤化工厂		
	攀钢集团矿业公司		
	攀钢有限公司钛业公司		
	攀钢机械制造有限公司		
	攀钢集团修建公司		
	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		

附件 6 短期融资券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长、短期信用等级的对应关系



附件 7 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 / (平均应收账款 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (股东权益 + 少数股东权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 股东权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
债务结构指标	
资产负债比率	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 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
担保比率	担保余额 / (股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
债务保护倍数	(净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
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 / 利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出 + 当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

筹资活动前现金流量净额 = 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

联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于 攀枝花钢铁有限责任公司

2006 年第二期 20 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“攀枝花钢铁”）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。攀枝花钢铁如发生重大变化，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枝花钢铁的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现攀枝花钢铁出现重大变化，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。

如攀枝花钢铁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，直至攀枝花钢铁提供相关资料。

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枝花钢铁、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零六年十月二十七日