

酒泉钢铁（集团）有限责任公司

2006 年 25 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果： A-1

评级时间： 2006 年 1 月 11 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	1345944.77	1831184.80	1880739.23
股东权益(万元)	601227.40	631457.03	720547.29
主营业务收入(万元)	424847.69	782165.10	1313959.14
利润总额(万元)	20232.10	60650.24	128076.64
EBITDA (万元)	107289.79	150639.17	262148.44
负债比率(%)	50.58	60.27	56.04
全部资本化比率(%)	39.73	48.14	47.22
净资产收益率(%)	0.35	4.63	12.53
流动比率(%)	88.54	90.94	133.94
利息倍数(倍)	5.99	7.87	7.70
债务保护倍数(倍)	0.24	0.22	0.35

分析员

张学群 朱海峰

电话

8610-64912118-861/827

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。酒泉钢铁（集团）有限责任公司是我国冶金行业大型企业之一，是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业，发展前景看好。

公司具有较强的综合实力和资源优势，产品在西北地区竞争力较强，近几年发展态势与经营情况良好。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。公司对本次短期融资券具有较强的还本付息能力，本次融资券偿还的风险低。

优势

1、公司的铁矿、电力、水等资源丰富，原材料自供率高，成本优势明显。

2、公司是西北地区最大的钢铁企业，且本地区市场竞争程度相对较低，公司地域优势明显。

3、公司产品的销售区域主要集中在西北地区，未来几年公司将在西部大开发中受益。

4、公司财务状况较好，经营活动获取现金能力较强。

关注

1、公司地处内陆，产品到其他地区销售受到交通运输条件、成本高等制约。

2、受钢铁行业发展整体影响，钢铁产能过剩、钢材价格振荡起伏，公司经营风险加大。

3、公司近几年人均工资增幅较大，导致盈利空间缩小。

一、发债主体概况

酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“酒钢”）的前身是成立于 1958 年的酒泉钢铁公司，1998 年 5 月改制为国有独资的有限责任公司并变更为现名。截至 2004 年底，公司注册资本 359196.39 万元人民币，全部由甘肃省人民政府出资。

公司的经营范围包括：采矿业，制造业，农、林、牧、渔业，电力、燃气及水的生产和供应，建筑业，交通运输、仓储和邮政业，信息传输、计算机服务和软件业，批发与零售业，住宿和餐饮业，金融业，房地产业，租赁与商务服务业，科学研究、技术服务与地质勘查业，水利、环境和公共设施管理业，居民服务和其他服务业，教育，卫生、社会保障和社会福利业，文化、体育与娱乐业。目前，公司以钢铁为主业，是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业。

公司内设总经理办公室、发展规划部、计划财务部、人力资源部、审计处、监察处、生产指挥控制中心、技术中心、环保办公室、安全办公室、卫生处等职能部门，下辖 36 家二级核算单位、50 多家控股和参股子公司（含一家上市公司——甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司）。现有在职职工 26243 人。

截止 2004 年底，公司（合并）资产总额 1880739.23 万元，固定资产合计 1067664.65 万元，股东权益 720547.29 万元。2004 年公司实现主营业务收入 1313959.14 万元，利润总额 128076.64 万元。

公司注册地址：嘉峪关市雄关东路 12 号。
法定代表人：马鸿烈。

二、本次债券概况及资金投向

公司计划本次发行短期融资券 25 亿元，分两期发行。第一期计划发行 15 亿元，期限 365 天，面值为 100 元，通过簿记建档集中配售的方

式在全国银行间债券市场公开发行。本次短期融资券无担保。

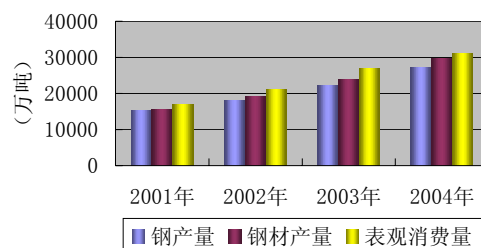
本次短期融资券的募集资金将主要用于公司流动资金周转，弥补日常运营所需的流动资金缺口，优化融资结构。

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 1~11 月全国钢材产量 3.35 亿吨，同比增长 24.6%。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 1~11 月为 3.41 亿吨，同比增长 20.6%，增长速度较前几年有所回落，详见图 1。

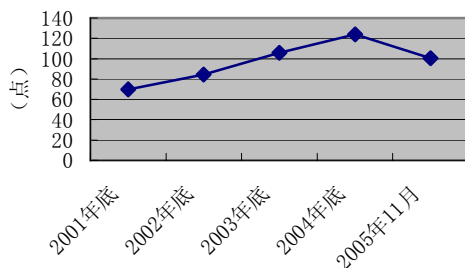
图1 近4年钢材产量与表观消费量



注：数据来源于中国钢铁工业协会

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。

图2 近几年钢材价格综合指数



注:数据来源于中国钢铁工业协会

受市场供求关系的影响,2002年以来一路高涨的钢铁价格自2005年4月开始回落,截止2005年11月底,国内钢材价格综合指数为100.59点,比2004年底低24.62点,比2005年3月创出的历史最高点138.9点低38.31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。

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年全年我国进口铁矿石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年我国将达到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。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。

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、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年我国的钢铁产品结构得到改善，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，我国钢铁行业在相当长的一段时间内将保持发展态势，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、基础素质

1、企业规模

公司是我国冶金行业大型企业之一，是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业，已有40多年的经营发展历史，形成了从“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的钢铁工业生产体系。截至2004年底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中钢厂、山西宏阳钢厂三个钢铁生产基地，具有年产生铁500万吨、转炉钢500万吨、钢材480万吨的能力。2004年公司位列“中国企业500强”第183名、“中国制造业企业500强”第86名、“黑色冶金及压延加工企业”第19名，近2年公司在同业内排名见表1。从表1看，公司生产规模处于钢铁行业中等规模水平。从中国钢铁工业协会统计的2005年1~10月52家国有大中型钢铁企业的财务数据看，公司的资产规模、销售收入、利润总额处于中等偏上水平。

表1 近2年国内重点钢铁企业产量对比(单位:万吨)

企业名称	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
济钢	686.9	505.02	545.14	417.96	556.38	441.53

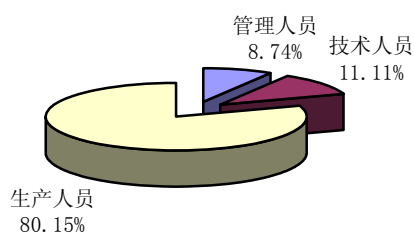
邯 钢	680.12	605.73	504.55	506.01	653.13	577.81
莱钢	658.31	421.86	476.5	302.3	616.55	436.04
本钢	549.42	468.66	506.73	441.25	454.87	425.72
包钢	543.08	525.06	532.33	530.34	529.2	498.01
攀钢	543.04	533.63	519.91	537.17	489.1	412.41
华菱钢铁	712.89	518.54	678.27	436.89	687.48	509.26
安阳钢铁	524.28	460.09	454.62	376.91	381.01	341.44
南钢	456.35	329.75	335.32	210.84	486.43	415.45
唐山国丰	404.47	325.11	375.1	303.02	278.79	262.91
酒钢	370.33	283.05	348.51	273.15	368.06	250.10
韶关钢铁	345.62	287.65	283.36	240.49	289.53	234.6
天铁冶金	344.55	307.37	300.23	256.47	226.17	163.53

注：数据来源于中国钢铁工业协会

2、人员素质

截止2005年11月，公司在职员工26243名，其中钢铁主业职工12315人，辅助及非钢产业职工13928人。按教育程度分类，大专及大专以上学历员工占29.42%，中专学历员工占23.71%，高中与高中以下学历员工占46.87%；按专业技术职称分类，高级职称占0.61%，中级职称占4.27%，初级职称占6.17%；按年龄分类，30岁以下员工占30.38%，30岁~40岁员工占49.44%，40岁以上员工占20.18%；按员工岗位分类，生产人员占80.15%，技术人员占11.11%，管理人员占8.74%，见图3。综合看，公司员工文化素质一般，年龄结构合理，高尖端专业技术人员占比偏低，但能基本满足公司研发与生产经营的实际需要。

图3 人员构成



公司现有高层管理人员共17人，包括董事长、党委书记、工会主席、3位党委副书记、总经理、6位副总经理、1正2副总会计师、副总经济师、总经理助理。公司大部分高管人员拥有高级技术职称，在公司工作20年以上。董事长马鸿烈先生，现年60岁，大学学历，高级工程师，1971年1月开始在酒钢工作，历任酒钢内燃机厂科

长、厂长和公司副总经理，1995年5月升任公司总经理，1998年3月始任公司董事长。总经理藏秋华先生，43岁，硕士学历，高级工程师，在公司工作22年，历任生产处调度员、酒钢烧结厂副厂长、炼铁厂副厂长、公司副总工程师、副总经理，2005年3月升任公司总经理。

总体看，公司高层管理人员从事钢铁行业生产、管理多年，专业知识和管理经验丰富，领导层的整体素质较高。近年来，公司高层管理人员变动不大，团队凝聚力强。

3、产品与技术装备水平

公司的主要产品分为高速线材、棒材、中厚板、热轧薄板 4 大系列，能生产普碳钢、高碳钢、焊丝钢、焊条钢等盘条，建筑结构用光圆、带肋钢筋，普碳钢、低合金高强度钢、优质碳素钢等中厚板及热轧钢带产品。各类产品全部按高于国家标准或用户要求的内控标准组织生产。公司生产的 A、B、D 级船板钢通过了中国、英国、挪威、德国和日本五国船级社认证，钢筋混凝土用热轧带肋钢筋被国家质量技术监督局批准为“中国免检产品”；普通碳素结构钢高速无扭控冷热轧圆盘条、压力容器用钢板、碳素结构钢热轧钢板、钢筋混凝土用热轧带肋钢筋 HRB400 等四种产品获得中国冶金工业协会“金杯奖”，高速无扭控冷热轧圆盘条系列产品、中厚板系列产品、钢筋混凝土用热轧带肋钢筋被评为“甘肃省名牌”产品。公司钢铁产品质量较好，在西北地区具有很强的竞争力，约占西北钢铁市场 38%的份额。

近几年，公司进行了高速线材轧机控扎控

冷改造、高线钢坯热装热送改造、2#高炉本体技术改造、1#和2#高炉热风炉及煤气回收系统改造、1#高炉出铁场及公用辅助设施改造、3#连铸机技改、3#和4#焦炉改造、炉卷轧机技改等，使公司主要设备装备水平进一步提高，能耗与入炉焦比降低较快。2004年公司烧结利用系数为1.49%，炼铁入炉焦比为439kg/t，喷煤比为137.90kg/t，炼钢钢铁料消耗为1091.12kg/t，轧钢综合成材率达到了100%，吨钢综合能耗为854.7kgce/t，吨钢耗新水18.3m³/t。目前看，公司综合成材率高，入炉焦比达到了国内重点钢铁企业的平均水平，但吨钢综合能耗仍然高于我国重点钢铁企业705kgce/t的平均水平。

4、经济地理环境

公司本部地处甘肃省河西走廊中部的嘉峪关市，南接312国道，东临嘉峪关机场，环厂铁路与兰新铁路衔接，且厂区与矿区有铁路相通，生产运输比较方便。但与同业相比，公司地处内陆，产能的扩大势必带来外购材料与外发产品的增加，公司产能发挥与效益增长受到公路、铁路运输条件的一定制约。

公司周边地区拥有丰富的铁矿石、水与煤炭资源，以及石灰石等辅助原料，并且公司具有配套的铁矿和煤矿资源。公司目前是西北地区最大的钢铁生产企业，也是唯一的中厚板生产厂家，西北地区为我国重要的石化基地，国家大力扶持西部地区经济开发，为公司提供了良好的市场前景。但是，目前西北地区经济发展比较落后，市场需求量有限；受运输成本影响，降低了公司产品在东部、中部地区的竞争力。

5、政策环境

根据国务院西部开发办《关于西部大开发若干政策措施实施意见的通知》、《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》，对设在西部地区鼓励类的内资企业，在2001年至2010年期间，按15%酒泉钢铁（集团）有限责任公司

的税率征收企业所得税的优惠政策，对公司的净利润将带来较大的影响。公司本部、酒钢宏兴股份有限公司2002年~2004年实际执行的是15%的所得税率。

目前，酒钢集团榆中钢铁有限责任公司享受国家确定的“老、少、边、穷”地区新办企业税收优惠政策，2003年1月1日起3年内免征企业所得税；酒钢（集团）宏达建材有限责任公司以工业废渣为主要原料进行水泥生产，2003年1月1日起享受免征企业所得税、增值税即征即退的优惠政策。

总体看，公司享受的税收优惠较多，发展的宏观政策环境较好。

五、管理分析

1、管理体制

公司是甘肃省政府授权经营的国有独资企业，内部不设股东会，董事会是公司的决策机构，并按照国务院《国有企业资产监督管理暂行条例》以及有关法律法规的规定，接受甘肃省国有资产监督管理委员会的监管。公司董事会、监事会成员及高层管理人员由甘肃省组织部任命，目前公司董事会成员全部由公司内部人员担任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作。公司已初步建立了现代化的管理体制，但由于公司董事会成员全部参与公司经营，决策层与经营层重叠，法人治理结构有待完善。

公司本部设有总经理办公室、发展规划部、计划财务部、人力资源部、审计处、监察处、生产指挥控制中心、技术中心、环保办公室、安全办公室、卫生处等职能管理部门，负责公司的管理工作。公司下辖的子公司与直属单位负责生产经营。

2、管理水平

近年来，公司进行了业务流程再造与机构重组，建立健全了内部管理规章制度，规范了经营管理中各项活动准则，各项管理工作有章

可循，内部管理制度化、规范化程度、集中化程度有了很大提高。作为一家老的国有企业，公司已积累了丰富的企业管理经验，基础管理水平较高。

人力资源管理方面，公司坚持“以人为本”的管理思想，引进和培养了一批具有较高管理和技术素质的职工队伍，同时建立了激励与约束机制。但目前看，公司科技人才和技术沉淀较弱，地理位置限制着高端人才的流入。

投资管理方面，公司严格按照立项申请、论证、审查批准、执行的程序进行，决策权属于董事会，产权管理与项目监督归规划发展部。公司制定了《酒钢集团分子公司投资管理暂行规定》，为公司科学决策与项目顺利实施奠定了基础。

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，建立了分、子公司财务人员委派制度。

生产与销售方面，公司成立了生产指挥控制中心和宏泰贸易公司。生产指挥中心作为公司内部最高的生产组织指挥、成本控制机构，通过光纤网络和信息平台技术实现了对三个钢铁基地生产数据的统一管理与动态数据的实时更新，对生产工序和各作业区行使统一组织调度职能。宏泰贸易公司行使物资采购、产品销售、进出口业务职能。公司初步实现了管理职

能上提、管理重心下移的集约化一级管理，改善了生产与销售管理，提高了工作效率，保持生产与销售主体的精干、高效。

总体看，公司管理体制合理，内部制度健全，运作较为规范，管理水平较高，管理风险较低。但法人治理结构有待进一步完善。

六、经营分析

公司是以钢铁为主业，机械制造、电器修造、耐材化工、水泥建材、钢结构制作、工业民用建筑、汽车运输、房产物业、高科技种植养殖、餐饮商贸、工业旅游等多元产业并举的联合经营体。公司现有 36 家二级核算单位、50 多家控股和参股子公司，其中从事钢铁产品生产的企业主要有宏兴钢铁股份有限公司（有甘肃嘉峪关本部和山西宏阳钢厂两个钢铁生产基地）、酒钢集团榆中钢铁有限责任公司（拥有兰州榆中钢厂一个钢铁生产基地）两家子公司，其他分、子公司主要为钢铁主业提供辅助产品与配套服务，2004 年底公司本部与主要子公司经营情况见表 2。钢铁产业是公司主营业务收入与利润的主要贡献者，主营业务突出，非钢产业主要为钢铁主业提供配套服务，经营规模相对很小。

表2 2004年末公司本部与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	股权比例(%)	所在地
公司本部	1473483.61	631305.01	1019896.60	105413.61		甘肃嘉峪关
宏兴钢铁股份有限公司	665131.98	344255.59	896199.76	87848.81	70.74	甘肃嘉峪关
酒钢集团榆中钢铁有限责任公司	247909.40	55950.45	106465.41	-24049.55	100.00	甘肃兰州
额济纳中兴铁路运输有限公司	20000.00	20000.00	-	-	55.00	甘肃嘉峪关
甘肃龙泰矿业(集团)公司	18427.77	7033.78	16754.87	-	98.00	甘肃嘉峪关
宏达建材有限责任公司	17549.32	4178.35	6276.74	905.67	91.66	甘肃嘉峪关
酒钢(集团)华泰矿业投资公司	13417.04	9952.19	178.94	-	98.00	甘肃嘉峪关
兰州长虹焊接材料有限责任公司	11549.13	418.59	6567.62	171.09	100.00	甘肃兰州
上海兰羚车业有限公司	11137.64	5000.8	3635.29	1.11	71.00	上海
宏联自控有限责任公司	9126.12	997.49	3594.56	80.54	51.00	甘肃嘉峪关
兰州环保设备厂	8412.36	4147.01	2015.08	-16.94	100.00	甘肃兰州

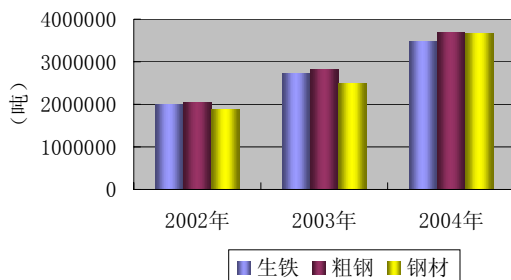
近年来公司加大了钢铁冶炼系统与炉卷轧机的技术改造，新建了山西宏阳钢厂，收购重组了原兰州钢铁厂（现在的兰州榆中钢厂）并

对其进行技术改造，整体技术装备水平不断提高，产品结构得到优化，产能不断扩大。预计到 2005 年底，公司板带比例将达到 54.5%，钢

种以碳钢为主转向碳钢、不锈钢并举，钢材产能达到 550 万吨/年。公司竞争力进一步增强。

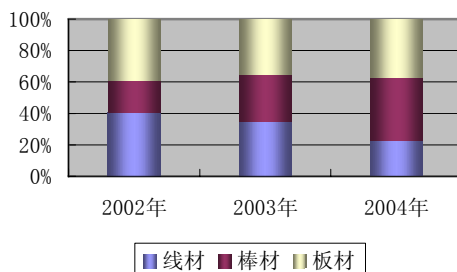
2002 年~2004 年公司生铁、粗钢、钢材产量分别以年均 32.00%、34.00%和 39.34%幅度增长，2004 年分别达到 348.51 万吨、370.33 万吨和 368.06 万吨，详见图 4。

图4 近3年公司钢铁产量



公司目前主要生产高速线材、棒材、中厚板、热轧薄板 4 大系列产品，2002 年~2004 年棒材与板材（含中厚板和热轧薄板）产量增长较快，年均增幅达到了 96.77%和 35.23%，2004 年线材、棒材与板材产量分别为 83.04 万吨、146.98 万吨、134.31 万吨。从图 5 看，2002 年~2004 年板材在公司钢材总量的占比变动不大，公司仍以建筑与工程使用的线材与棒材为主，占公司钢材产量的 63.13%，压力容器与船用板材占比不大。

图5 近3年公司主要产品构成



公司主要原材料为烧结矿、铁合金，主要辅助材料为焦炭、各种耐火材料、生石灰、机物料、备件等。公司拥有镜铁山矿、白尖矿、小柳沟矿、四道沟矿、七角井矿、永登巴家扎

铁矿等 20 多个铁矿，已探明铁矿石储量 10 亿吨以上，可年产精矿 700 万吨，2004 年铁料自供率达到 73%，而且铁矿石质量优良，有害元素含量少，锰含量高。公司所需焦煤与动力煤，主要由三个钢铁基地的周边煤矿供应，西北地区煤炭资源约占全国总储量的 27.94%，煤炭供应有保障且成本较低；石灰石、白云石、萤石及钛钒矿等辅助原料均可全部就地解决；当地水资源十分丰富，且成本较低。另外，公司现有 2 个自备发电厂，年发电能力达到 1870884160 千瓦时，装机容量 425 兆瓦，在建装机容量 2×30 兆瓦，电力供应充足，并可向社会提供部分电力。综合看，公司原材料供应有保障，且成本优势明显。

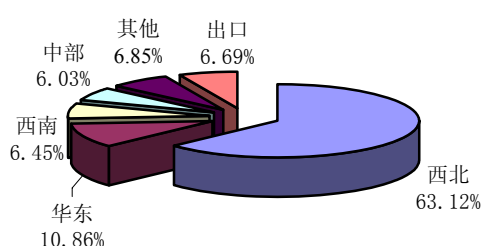
2002 年~2004 年，随着钢铁原材料价格与人员成本的大幅上涨，公司的线材、棒材、板材产品单位成本分别以年均 34.02%、35.04%和 32.88%幅度增加，2004 年分别达到了 2467.79 元/吨、2466.32 元/吨和 2581.57 元/吨，但仍低于大中型钢铁企业的平均水平。

产品销售方面，近年来公司进行了较大的改革，成立了全面负责公司钢铁产品销售的宏泰贸易公司，实现了产品的集中销售，确立了以“市场为导向，以效益为中心，立足于西北与西南市场，依托板带精品拓展中原、华东、华北目标市场”的营销策略，建立了驻外公司、直供厂商、区域代理及出口各渠道间相互协调、互为补充的产品销售网络，销售渠道畅通，2002 年~2004 年钢材产销率分别达到了 101.3%、99.6%和 102.6%。2005 年，随着国家对钢铁、电解铝、水泥、房地产等行业固定资产投资宏观调控力度的加大，以及钢铁行业产能的逐渐释放，我国线材、棒材、中厚板、热轧卷板市场均出现供过于求的局面，市场竞争激烈，公司凭借其在大西北的竞争优势以及大西北相对较低的竞争程度，销售情况保持良好，据公司快报反映 2005 年产销率达到了 98%。

从产品的销售区域看，公司线材与棒材主要销往西北地区，中厚板主要销往华东地区。

2002 年~2004 年华东市场销售占比提高较快,从 2002 年的 7.05%提高到了 2004 年的 10.86%,2005 年 1~10 月达到了 16.49%。目前,公司的产品市场仍然主要集中在西北五省区(见图 6),2004 年公司在西北地区的销售占公司销售总量的 63.12%,国内其他地区的销售占总量的 30.19%,出口占 6.69%。由于板材很大一部分销往华东地区,公司的竞争力受到运费高影响,未来板材销售形势不容乐观。

图6 2004年公司销售区域分布图



从表 3 看,2002 年~2004 年公司资产规模逐年扩大,资产总额、净资产分别以年均 18.21%和 11.49%幅度增长;主营业务收入与营业利润以高于资产增长的速度快速增长,年均增幅分别为 75.86%和 132.55%;主营业务成本保持了与主营业务收入同步增长,管理费用低于主营业务收入增长速度。总体看,公司资产规模与产能稳步提高,主营业务收入与利润较快增长,管理水平提高显著,公司发展态势与经营情况良好。

表 3 2002 年~2004 年公司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	424847.69	782165.10	1313959.14	75.86
主营业务成本	311979.99	583098.37	976001.68	76.87
营业利润	29346.99	74039.21	158708.50	132.55
管理费用	42740.76	65090.39	83023.96	39.37
利润总额	20232.10	60650.24	128076.64	151.60
资产总额	1345944.77	1831184.80	1880739.23	18.21
净资产	665136.63	727486.49	826765.71	11.49
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率(%)	10.81	9.19	7.19	9.06
成本率(%)	93.09	90.53	87.92	90.52
销售债权周转次数(次)	5.94	7.43	10.28	7.88
存货周转次数(次)	2.75	3.76	4.79	3.77
总资产周转次数(次)	0.34	0.49	0.71	0.51

从经营效率指标看,2002 年~2004 年公司管理费用率与成本率逐年下降,2004 年两项指标分别为 7.19%和 87.92%,处于同业一般水平;销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数逐年提高,2004 年 3 项指标分别为 10.28 次、4.79 次和 0.71 次,公司目前经营效率较高。

2005 年,尽管我国的钢铁行业波动较大,钢铁产品价格自 2005 年 4 月以来一路下降,但随着公司主要设备的技改工作逐步完成,山西宏阳钢厂与兰州榆中钢厂生产状况渐入佳境,公司的钢铁产量与主营业务收入持续增长,盈利情况保持良好。据公司快报反映,2005 年公司生铁、粗钢、钢材产量分别达到 520.78 万吨、565.28 万吨、536.86 万吨,实现主营业务收入 1690553.73 万元、利润总额 121448.56 万元。

七、发展规划与经营预测

“十一五”期间,公司将抓住西部大开发的历史机遇,贯彻落实工业强省及项目带动战略。

在钢铁产业方面,一是继续调整产品结构、扩大产能,计划到“十一五”末,公司三个钢铁基地形成铁780万吨、钢880万吨(含90万吨不锈钢)、材810万吨的生产规模,吨钢综合能耗低于700kg标煤,吨钢水耗低于6吨。二是实施南非24万吨铬铁项目及周边矿山开发等相关配套项目,计划到2010年铁料资源可满足880万吨/年的钢铁生产需求,自有资源的保障程度达到75%。

在非钢产业方面,加快发展电力、物流、房地产开发、高科技农业等产业。

2006年和2007年为“十一五”的第一发展阶段,公司以夯实资源基础、完善优化既有工艺流程为重点,计划加快桦树沟矿区西部14线以西开拓系统、桦树沟矿区铜矿开采和选矿系统、七角井铁矿及选厂、M1033矿山及选厂、新疆鄯善资源基地、山西宏阳钢厂范村西沟铁矿采选系统、蒲县裕源煤矿采选系统等已控资

源的矿山及选厂建设，对现有的铁前系统、炼钢系统、轧钢系统进行改造，完善、优化山西宏阳钢厂和兰州榆中钢厂工艺，使现有设备系

统产能得以配套与发挥。2006年和2007年公司主要投资项目见表4，预计2006年和2007年每年投资规模将在20亿元左右。

表4 2005~2007年公司主要投资项目（单位：亿元）

项目名称	主要建设内容	建设规模	建设期	投资额
一、矿山开发				
M1033 区域	建设矿山、选厂	120 万吨/年原矿	2004-2006.9	3.09
七角井（大红山）	建设矿山、选厂	精矿 25.2 万吨/年	2005.6-2009.12	2.5
羊露河、鄯善基地	建设矿山、选厂	15、40 万吨/年精矿	2005.8-2008.10	2.86
桦树沟西部开拓工程	14 线以西开拓运输、通风系统等		2005.10-2008.2	1.2
桦树沟矿区铜矿采选系统	开拓、采矿、选矿系统	22 万吨原矿	2007.6-2008.12	0.7
翼城范村西沟铁矿	开拓、采矿系统建设	80 万吨/年原矿	2006-2009	0.5
裕源煤矿采选建设	矿井、配套选煤厂	90 万吨/年	2005-2008	3.6
二、铁前系统				
选矿扩建和提精降杂改造	增加强、弱磁各一个系列	原矿处理 650 万吨/年	2005.8-2006.8	1.96
新建选厂	在新综合料场附近建设第二选厂	300 万吨/年	2006.12-2008.10	3.5
2×240m ² 烧结机	新增高碱度烧结矿产能	570 万吨/年	2006.3-2008.10	4.5
300 万吨洗煤厂	分期实施新建洗煤厂入洗原煤 300 万吨/年	产出精煤 150 万吨/年	2006.5-2007.12	0.5
2 座捣固式焦炉	建设两座 70 孔 4.3 米捣固式焦炉并配套干熄焦	90-100 万吨/年	2006.6-2008.10	5
三、炼钢系统改造				
一炼钢厂改造、增 LF	改造现有 LF 炉并新增一台 LF 炉，拆除 CAS-OB	扩大品种钢能力	2006.7-2007.10	0.8
3×120t 增加板坯连铸机	新增一台厚板坯连铸机	增加 300mm 厚铸坯	2007.8-2009.8	3.5
3×120t 增加 RH	新增一台 RH	提高冷轧产品质量	2007.1-2008.4	1.4
四、轧钢系统				
新建双机架四辊中板轧机	新建双机架四辊中厚板轧机	150 万吨/年	2007.8-2009.8	18
不锈钢冷轧工程	建设不锈钢冷轧生产线	60 万吨/年	2003-2007	20
200 万吨热轧薄板连铸连轧	建设连铸连轧生产线	200 万吨/年	2004-2006	7.5
直缝焊管生产线	建设直缝焊管生产线	15 万吨/年	2006.10-2008.5	1.8
螺旋焊管生产线	建设螺旋焊管生产线	4 万吨/年	2006.10-2008.5	0.7
合 计				83.61

注：数据由公司提供

未来几年，受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影响，预计2006年钢铁产品价格将维持在微利状态运行，公司面临较大的市场风险。

由于西北地区有一定规模的大中型钢铁企业仅有新疆八一钢铁公司、陕西略阳钢铁有限公司和酒钢3家，公司又是西北地区规模最大、唯一生产中厚板的钢铁企业，在西北五省市处于优势地位，拥有比较稳定的销售市场与渠道，在西部大开发的政策导向下，预计公司产品的销路有较好保障。另外，公司拥有丰富的自然资源，原材料自供率高，原材料有保障且成本优势明显，公司抗风险的有效因素较多，发展和盈利前景较为乐观。

表5 2005 年经营指标与未来两年预测数据

项目（万元）	2005 年	2006 年	2007 年
计划投资	200000	225000	200000
总资产	2060663	2228840	2422940
所有者权益	681955	762350	846850
销售收入	1690554	2018000	2463800
利润总额	121449	128800	143200
净利润	73132	76000	84500
EBITDA	313099	352400	379200
短期借款	252540	352540	252540
长期借款	505650	505650	505650
指 标	2005 年	2006 年	2007 年
总资本收益率（%）	10.58	10.05	10.38
净资产收益率（%）	10.72	9.97	9.98
负债比率（%）	59.18	58.66	58.48
长期资本化比率（%）	37.55	35.43	33.45
全部资本化比率（%）	47.41	48.22	42.98
利息倍数（倍）	6.56	7.15	9.48
债务保护倍数（倍）	0.55	0.50	0.60

注：2005 年数据来源于公司快报，2006 年与 2007 年数据来源于公司预测

2006 年和 2007 年公司经营预测见表 5, 公司预计的发展速度明显低于前三年。结合公司未来两年以资源开发与技改为主的投资规划, 2006 年以后 200 万吨热轧薄板产能逐步释放, 2007 年 60 万吨不锈钢冷轧生产线投入运行, 以及我国钢铁产品价格与行业利润逐步回归到合理水平的发展趋势, 我们认为公司的预测比较客观。

八、财务分析

1、财务概况

公司提供的 2002 年~2004 年财务报告已经五联联合会计师事务所有限公司审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。2002 年~2004 年合并范围变化对公司财务状况的影响不大, 财务报表具有可比性。

截止2004年12月31日, 公司(合并)资产总额1880739.23万元, 其中流动资产771230.50万元, 固定资产合计1067664.65万元, 长期投资净值40555.23万元, 无形资产及其他资产合计1288.85万元; 负债总额1053973.52万元, 其中流动负债575811.45万元, 长期负债478162.07万元; 股东权益720547.29万元, 少数股东权益106218.42万元。2004年公司实现主营业务收入1313959.14万元, 利润总额128076.64万元; 经营活动产生的现金流量净额237909.69万元, 现金及现金等价物净增加额51314.65万元。

2、资产质量

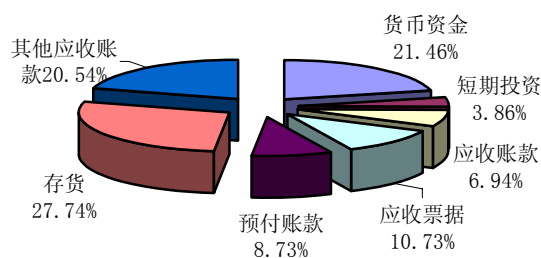
从资产构成情况看, 2002 年~2004 年公司流动资产增长幅度高于资产总额增长幅度, 流动资产占比略有提高; 固定资产与资产总额基本保持同步增长, 固定资产占比变动不大; 长期投资逐年下降。整体看, 公司资产构成基本稳定(见表 6)。截止 2004 年底, 公司流动资产占总资产的 41.01%, 长期投资占 2.16%, 固定资产占 56.78%, 无形资产及其他资产占 0.07%, 资产构成合理。

表 6 近 3 年资产构成

项 目 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
流动资产占比	36.46	42.36	41.01	6.05
长期投资占比	6.73	4.16	2.16	-43.41
固定资产占比	56.78	53.42	56.77	-0.01
无形资产及其他资产占比	0.03	0.05	0.07	49.92

流动资产中, 2002 年~2004 年公司的货币资金、应收账款与存货分别以年均 68.25%、63.84%和 35.62%幅度较快增长。截至 2004 年底, 公司流动资产合计 771230.50 万元, 其构成详见图 7。从图 7 看, 公司货币资金比较充足, 其他应收账款占比较大, 应收账款占比较小, 存货占比合理。

图 7 2004 年底流动资产构成图



2002 年~2004 年, 钢铁行业形势较好, 产品供不应求, 公司原则上采取先收款再发货的销售策略, 应收账款控制一直较好。截至 2004 年底, 公司应收账款净额为 53514.52 万元, 其中账龄一年之内的占 94.64%, 1~2 年的占 3.83%, 2~3 年的占 1.17%, 3~4 年的占 0.35%, 前五名欠款单位合计欠款占应收账款净额的 68.30%, 欠款集中度较高, 但由于 5 家单位均为公司的经销商与长期合作客户, 坏账可能性较小。

截至 2004 年底, 公司其他应收款净额 158448.85 万元, 主要为公司内部母子公司之间的往来款与员工借用的备用金, 其中账龄一年之内的占 64.52%, 1~2 年的占 33.05%, 2004 年公司根据账龄分析法提取了坏账准备。公司预付账款账龄 97.18%在一年之内。

2004 年底, 公司存货净额 213971.01 万元,

其中在途物资与原材料占 68.00%，在产品与半成品占 9.17%，库存商品占 22.29%，库存商品占比较小，原材料计提了跌价准备。

2002 年~2004 年公司固定资产投资力度较大，年均增幅 18.21%，2004 年固定资产合计 1067664.65 万元，其中房屋建筑物、生产设备、电子设备、运输工具以及土地构成的固定资产净额占 93.26%，目前使用状况良好。随着炉卷轧机、炼钢炉的技术改造以及信息中心等主要项目的建设完成，2004 年公司的在建工程较 2003 年大幅下降，2004 年底公司在建工程 75446.91 万元，占固定资产合计的 7.07%。

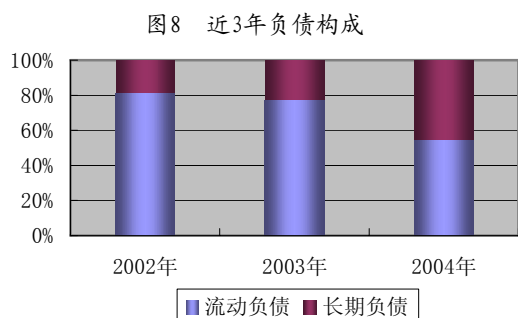
2002 年~2004 年公司对外长期投资以年均 33.10% 幅度减少，2004 年底公司长期投资合计 40555.23 万元，全部为长期股权投资。

2004 年底公司无形资产及其他资产 1288.85 万元，主要为公司拥有的土地使用权与知识产权。

总体看，公司资产构成合理，目前货币资金比较充足，应收账款所占比重较小且质量较高，存货正常，固定资产使用状况良好，公司整体资产质量较好。

3、资金来源

2002 年~2004 年公司自有资金以年均 11.49% 幅度稳步增长，略低于公司资产总额增长速度。自有资金的增长主要来自利润的增长。截止 2004 年底，公司股东权益中，股本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 50.04%、33.79%、3.62% 和 12.55%，股东权益构成比较稳定。



2002 年~2004 年公司负债总额以年均 24.42% 的幅度增长，其中流动负债略有波动，长期负债快速增长，2004 年长期负债占负债总额的 45.37%（见图 8）。

2004 年底，公司负债合计 1053973.52 万元，其中流动负债和长期负债分别为 575811.45 万元和 478162.07 万元。流动负债中，短期借款、应付票据、预收账款分别占 30.97%、14.83% 和 25.06%，预收账款占比大；长期负债中 99.50% 为长期借款。

从表 7 所反映的数据看，公司近 3 年负债水平有所波动，2004 年较上年有所下降。2004 年底，公司负债比率为 56.04%，长期资本化比率为 36.53%，全部资本化比率为 47.22%，公司债务负担一般。

表7 财务构成

项目（万元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
股东权益	601227.40	631457.03	720547.29	9.47
少数股东权益	63909.23	96029.46	106218.42	28.92
短期债务	321903.47	426900.50	263765.69	-9.48
长期债务	116601.74	248471.36	475792.14	102.00
负债总额	680808.14	1103698.30	1053973.52	24.42
资产总额	1345944.77	1831184.80	1880739.23	18.21
指 标（%）	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率	14.92	25.46	36.53	25.63
全部资本化比率	39.73	48.14	47.22	45.03
负债比率	50.58	60.27	56.04	55.63

从提供的快报看（见表 5），公司 2005 年负债水平与 2004 年比变化不大。

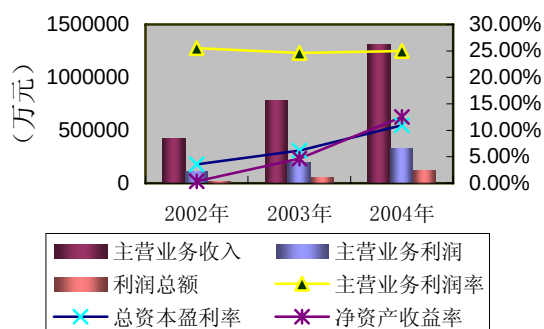
本次短期融资券拟发行额为 25 亿元，以 2004 年底财务数据为基础，测算发行后公司负债比率和全部资本化比率将分别上升到 61.20% 和 54.48%，公司债务负担偏重。从实际运作来看，本次短期融资券分两期发行，且第一期短期融资券 15 亿元发行后，公司计划提前偿还部分银行借款，因此公司实际债务增长幅度不大。

从表 5 的预测数据看，2006 年和 2007 年公司负债比率分别为 58.66% 和 58.48%，全部资本化比率分别为 48.22% 和 42.98%，长期资本化比率分别为 35.43% 和 33.45%。未来两年公司债务负担基本保持在合理水平。

4、盈利能力

公司主营业务收入主要来自钢铁产品的生产与销售。2002 年~2004 年随着炉卷轧机、炼铁炼钢系统改造的完成，公司钢铁产量逐年递增，主营业务收入、主营业务利润、利润总额分别以年均 75.86%、73.83%和 151.60%速度快速增长（见图 9），2004 年分别达到了 1313959.14 万元、327866.06 万元和 128076.64 万元，公司发展趋势与经营情况良好。

图9 近3年经营情况



2004 年公司钢铁产品实现销售收入 106.93 亿元（考虑了内部抵消因素）。从产品角度看，2002 年~2004 年公司进行产品结构调整，棒材

表8 2002年~2004年公司主要产品成本、售价与毛利率

品种	单位成本（元/吨）			销售价格（元/吨）			销售毛利率(%)		
	2002 年	2003 年	2004 年	2002 年	2003 年	2004 年	2002 年	2003 年	2004 年
线材	1374.04	1900.56	2467.79	1812.79	2338.42	3065.32	24.2	18.72	19.49
棒材	1352.38	1925.28	2466.32	1893.43	2367.57	2718	28.57	18.68	9.26
板材	1462.12	2117.69	2581.57	2155.31	3058.34	3831.52	32.16	30.76	32.62

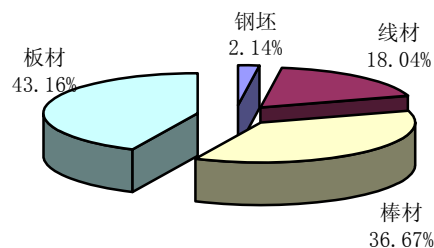
表9 盈利能力

指标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率 (%)	25.54	24.59	24.95	25.03
总资产收益率 (%)	3.58	6.17	10.95	6.90
净资产收益率 (%)	0.35	4.63	12.53	5.84

从盈利指标看，公司 2002 年~2004 年的主营业务利润率比较稳定，总资产收益率与净资产收益率快速提高，上述 3 项指标 3 年平均值分别为 25.03%、6.90%和 5.84%，2004 年分别为 24.95%、10.95%和 12.53%。综合看，2002 年~2004 年公司主营业务盈利能力较强，整体盈利水平较高。

与板材在钢铁主业中的收入占比提高较快，2004 年度钢铁产业收入构成见图 10。从图 10 看，板材销售收入占比最大，占钢铁产业收入的 43.16%。

图10 2004年钢铁产业收入构成



2002 年~2004 年钢铁产品的销售价格也随着原材料价格上涨而上涨，公司线材、棒材、板材的销售价格年均涨幅分别为 30.04%、19.81%和 33.33%，综合看公司的线棒产品销售毛利率逐年下降，板材产品毛利率稳中有升，2004 年上述三类产品的毛利率分别为 19.49%、9.26%和 32.62%，目前看钢铁产品利润率较高，详见表 8。

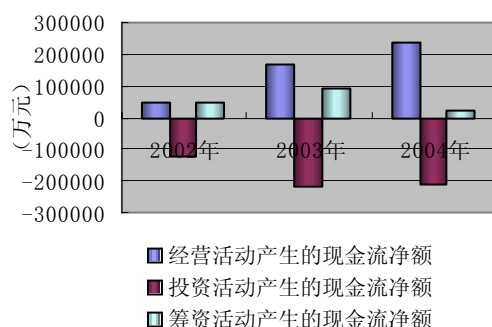
2005 年，受我国钢铁行业整体形势的影响公司钢铁产品平均销售价格较 2004 年下降，但由于公司钢铁产品产销量较 2004 年提高了近 50%，公司保持了良好的盈利水平，预计净资产收益率达到 10.72%。未来两年，随着公司技术装备水平进一步改善，钢铁产能扩大，高附加值产品占比提高，公司有望继续保持良好的盈利能力（见表 5）。

5、现金流量

从图 11 看，2002 年~2004 年，公司现金及现金等价物净增加额逐年递增，2004 年为

51314.65 万元，现金流运转正常。

图 11 近 3 年现金流情况



经营活动方面，随着公司产能的扩大以及我国钢铁行业经营状况持续向好，2002 年~2004 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别以年均 75.95% 和 126.49% 速度快速增长，公司经营活动获取现金能力持续增强。2004 年经营活动产生的现金流入量与净额分别为 1479518.00 万元、237909.69 万元，公司经营活动获取现金的能力较强。从获现能力看，近几年公司应收账款管理较好，2002 年~2004 年公司现金收入比率分别为 109.10%、92.81%、111.78%，现金回流质量较高。

投资活动方面，2002 年~2004 年，公司加快了副业改制与社会办职能的分离，减少了短期投资，投资活动产生的现金流入量维持在 10 亿元/年以上；但由于公司加大了炼铁炼钢系统与炉卷轧机改造、热轧薄板与不锈钢冷轧生产线的建设，公司固定资产、无形资产和其他长期资产投资所支付的现金以年均 64.26% 幅度增加，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，2004 年达到了 -209177.27 万元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要来源于银行借款。由于 2002 年~2004 年投资活动较多，公司筹资规模逐年扩大，尤其是 2003 年因新开工建设项目较多，借款所收到的现金较 2002 年增加 48.97%，筹资活动产生的净现金额达到 91190.72 万元。

据公司快报反映，因 2005 年投资项目较多，公司现金及现金等价物净增加额为负值。

未来两年，随着公司销售规模的扩大，公司经营活动获取现金的能力持续增强。未来两年预计固定资产投资支出分别为 22.5 亿元和 20 亿元，2006 年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，须通过外部融资来解决。2006~2007 年公司现金流预测见表 10，2006 年和 2007 年经营活动现金流预测比较充分地考虑到了行业景气性状况。

表 10 2005~2007 年现金流预测

项 目 (万元)	2005 年	2006 年	2007 年
经营活动产生的现金流入	1345153	1481560	1757890
经营活动产生的现金流出	1220921	1317280	1500000
经营活动产生的现金流量净额	116450	164280	257100
投资活动产生的现金流入			
投资活动产生的现金流出	255000	225000	200000
投资活动产生的现金流量净额	-255000	-225000	-200000
筹资活动产生的现金流入	324000	500000	350000
筹资活动产生的现金流出	296800	427900	392600
筹资活动产生的现金流量净额	27200	72100	-42600
现金及现金等价物净增加额	-111350	11380	14500

6、偿债能力

从表 11 看，2002 年~2004 年公司的流动比率、速动比率逐年提高，两项指标 3 年平均值分别为 104.47% 和 77.53%，2004 年底分别为 133.94% 和 96.78%，目前公司短期债务偿还能力正常。

表 11 偿债能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
流动资产	490750.18	775710.37	771230.50	25.36
流动负债	554250.48	852979.28	575811.45	1.93
折旧	62574.39	70769.74	99139.65	25.87
摊销	6563.17	69.60	884.39	-63.29
利息支出	17920.13	19149.59	34047.76	37.84
利润总额	20232.10	60650.24	128076.64	151.60
EBITDA	107289.79	150639.17	262148.44	56.31
自有净现金额	-79301.32	-52129.67	28732.42	-
总债务	438505.21	675371.86	739557.83	29.87
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	88.54	90.94	133.94	104.47
速动比率 (%)	67.55	68.24	96.78	77.53
利息倍数 (倍)	5.99	7.87	7.70	7.18
债务保护倍数 (倍)	0.24	0.22	0.35	0.27
自有净现金额债务比率 (倍)	-0.18	-0.08	0.04	-0.07

2002 年~2004 年公司 EBITDA 以年均 56.31% 幅度增长，利息倍数与债务保护倍数呈上升趋势，2004 年底两项指标分别为 7.70 倍和 0.35 倍，考虑到公司的债务期限结构，公司的利息支付能力与全部债务保护能力较强；2002

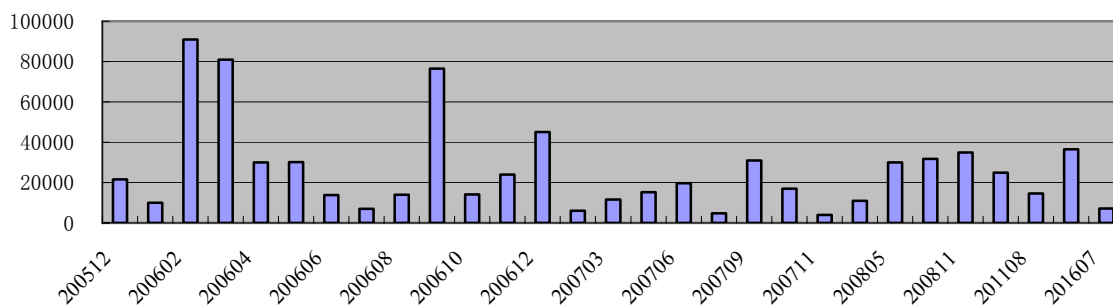
年~2004 年公司自有净现金债务比率逐年提高, 2004 年为 0.04 倍, 自有现金对债务的保障能力较弱。

从表 5 数据看, 随着经营持续向好, 未来两年公司偿债能力将进一步提高, 利息倍数保持在 7 倍以上, 债务保护倍数在 0.50 倍以上,

公司的利息支付能力与全部债务保护能力较强。

截止 2005 年 11 月底, 公司短期借款余额 253137.00 万元, 长期借款 505651.50 万元, 债务到期时间分布见图 12。从图 12 看, 公司债务期限结构比较合理。

图12 2005年11月底公司长短期借款分布



截至 2005 年 11 月底公司对外担保金额 75160 亿元, 是为金川集团有限公司、兰州海龙新材料科技股份有限公司、上海聚嘉源车业有限公司、嘉峪关宏丰实业有限公司、嘉峪关宏晟电热有限责任公司提供的对外担保。被单位单位经营正常, 预计公司目前存量担保未来形成负债的可能性不大, 不会因此增加自身债务压力。

2005 年公司实现的 EBITDA 预计为 313099.45 万元, 经营活动产生的现金流量净额预计为 116450 万元。从表 10 看, 未来两年公

司经营活动产生的现金流量净额将持续增加, 公司经营活动净现金流对本次短期融资券具有较强的偿还能力。

另外, 公司与建设银行、工商银行、农业银行、中国银行、中国进出口银行、中信实业银行、交通银行、招商银行、嘉峪关农信社等金融机构建立了较好的信贷关系, 公司融资渠道畅通。

通过以上分析, 我们认为公司对本次短期融资券具有足够的还本付息能力, 本次融资券偿还的风险低。

附表 1-1 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	58458.45	114174.43	165489.08	68.25
短期投资	97636.00	141151.00	29752.00	-44.80
应收票据	71166.04	73834.76	82714.87	7.81
应收股利				
应收利息				
应收账款	19935.40	45606.00	53514.52	63.84
其他应收款	106048.06	97674.69	158448.85	22.23
预付账款	20949.69	109654.68	67340.17	79.29
应收补贴款				
存货	116334.73	193602.27	213971.01	35.62
减：存货跌价准备				
存货净额				
待摊费用	221.81	11.93		
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产		0.61		
流动资产合计	490750.18	775710.37	771230.50	25.36
长期投资				
长期股权投资	90622.46	76240.73	40555.23	-33.10
长期债权投资				
长期投资合计	90622.46	76240.73	40555.23	-33.10
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	90622.46	76240.73	40555.23	-33.10
合并价差				
固定资产				
固定资产原值	948912.40	1035002.13	1427790.51	22.66
减：累计折旧	351694.91	352385.52	432031.65	10.83
固定资产净值	597217.49	682616.61	995758.86	29.13
固定资产净值减值准备	4523.71	5555.70	5555.71	10.82
固定资产净额	592693.78	677060.91	990203.15	29.25
工程物资	15568.12	12113.67	2014.59	-64.03
在建工程	155899.83	289054.79	75446.91	-30.43
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	764161.73	978229.37	1067664.65	18.20
无形资产及其他资产				
无形资产	350.40	282.29	1288.85	91.79
长期待摊费用		722.04		
其他长期资产	60.00			
无形资产及其他资产合计	410.40	1004.33	1288.85	77.21
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1345944.77	1831184.80	1880739.23	18.21

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（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	244570.00	318331.00	178356.00	-14.60
应付票据	38955.47	108569.50	85409.69	48.07
应付账款	90627.25	156528.21	144311.69	26.19
预收账款	38688.50	111487.79	17906.64	-31.97
代销商品款				
应付工资	47991.54	49460.37	10027.32	-54.29
应付福利费	7949.93	3603.25	7783.48	-1.05
应付股利	3130.50	96.88		
应付利息	10507.07	7012.50	21903.56	44.38
应交税金	1450.62	1628.90	1987.26	17.04
其他应交款	31870.18	96179.78	108106.16	84.18
其他应付款	131.42	81.10	19.65	-61.33
预提费用	47991.54	49460.37	10027.32	-54.29
一年内到期的长期负债	38378.00			
其他流动负债				
流动负债合计	554250.48	852979.28	575811.45	1.93
长期负债				
长期借款	116586.34	248462.63	475784.59	102.01
应付债券	15.40	8.73	7.55	-29.98
长期应付款	6.19	442.66	364.93	667.82
专项应付款	9949.73	1805.00	2005.00	-55.11
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	126557.66	250719.02	478162.07	94.38
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	680808.14	1103698.30	1053973.52	24.42
少数股东权益	63909.23	96029.46	106218.42	28.92
股东权益				
实收股本	359196.39	360190.12	360581.92	0.19
资本公积	241522.36	242248.56	243445.02	0.40
盈余公积	13126.12	13079.08	26087.69	40.98
其中：公益金	5908.23	3066.82	8270.26	18.31
未分配利润	-12617.47	15939.27	90432.66	
外币报表折算差额				
股东权益合计	601227.40	631457.03	720547.29	9.47
负债及股东权益合计	1345944.77	1831184.79	1880739.23	18.21

附表 2 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	424847.69	782165.10	1313959.14	75.86
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	424847.69	782165.10	1313959.14	75.86
减: 主营业务成本	311979.99	583098.37	976001.68	76.87
主营业务税金及附加	4357.39	6741.01	10091.40	52.18
二、主营业务利润	108510.31	192325.72	327866.06	73.83
加: 其他业务利润	2242.49	3494.73	-630.25	
减: 存货跌价损失				
营业费用	21696.85	35832.27	53009.23	56.31
管理费用	42740.76	65090.39	83023.96	39.37
财务费用	16968.20	20858.58	32494.12	38.38
三、营业利润	29346.99	74039.21	158708.50	132.55
加: 投资收益	8173.60	10339.47	-21112.37	
补贴收入	38.59	303.63	606.35	296.39
营业外收入	1145.09	298.97	2381.45	44.21
减: 营业外支出	18472.17	24331.04	12507.29	-17.71
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	20232.10	60650.24	128076.64	151.60
减: 所得税	11426.13	13544.42	18540.56	27.38
减: 少数股东损益	6671.65	17860.94	19282.05	70.00
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	2134.32	29244.88	90254.03	550.28
加: 年初未分配利润	-10752.18	-2638.20	15939.27	
其他转入数			-152.03	
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	-8617.86	26606.68	106041.27	
减: 补充流动资金	320.15	4391.57		
减: 提取法定盈余公积	1885.09	2419.66	5203.44	66.14
提取法定公益金	1794.38	2499.07	5203.45	70.29
七、可供股东分配的利润	-12617.48	17296.38	95634.38	
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积		1357.11	2601.72	
应付普通股股利			2600.00	
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	-12617.48	15939.27	90432.66	

附表 3-1 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	463503.80	725913.52	1468730.93	78.01
收到的租金				
收到的税费返还	397.86	684.50	606.35	23.45
收到的其他与经营活动有关的现金	13856.09	148632.35	10180.72	-14.28
现金流入小计	477757.75	875230.37	1479518.00	75.98
购买商品、接受劳务支付的现金	228173.82	325734.47	807496.58	88.12
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	93662.39	84675.66	197012.41	45.03
支付的各项税费	64292.36	88262.09	133468.62	44.08
支付的其他与经营活动有关的现金	45251.08	207820.46	103630.70	51.33
现金流出小计	431379.65	706492.68	1241608.31	69.65
经营活动产生的现金流量净额	46378.10	168737.69	237909.69	126.49
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	133775.75	94112.00	91000.00	-17.52
取得投资收益所收到的现金	8898.97	11078.91	4199.69	-31.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	77.85	649.61	6270.58	797.48
收到的其他与投资活动有关的现金			395.07	
现金流入小计	142752.57	105840.52	101865.34	-15.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	108810.78	174216.85	293571.57	64.26
投资所支付的现金	159621.21	152491.03	12584.80	-71.92
支付的其他与投资活动有关的现金			4886.24	
现金流出小计	268431.99	326707.88	311042.61	7.64
投资活动产生的现金流量净额	-125679.42	-220867.36	-209177.27	
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		292.47	800.00	
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	281926.69	419978.00	409338.51	20.50
收到的其他与筹资活动有关的现金	3.76	1560.00	101.57	419.74
现金流入小计	281930.45	421830.47	410240.08	20.63
偿还债务所支付的现金	204233.23	306441.58	327224.49	26.58
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润及偿付利息所支付的现金	29344.08	24198.17	52429.47	33.67
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	648.28		8003.89	251.37
现金流出小计	234225.59	330639.75	387657.85	28.65
筹资活动产生的现金流量净额	47704.86	91190.72	22582.23	-31.20
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-31596.46	39061.05	51314.65	

附表 3-2 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	2134.32	32167.72	90254.03	550.28
加: 少数股东损益	6671.65	17589.38	19282.06	70.00
减: 未确认投资损失				
计提的坏账准备或转销的坏账	5849.10	5868.11	23022.11	98.39
固定资产折旧	62574.39	70769.74	99139.65	25.87
无形资产摊销	69.60	69.60	162.36	52.73
长期待摊费用摊销	6493.57		722.03	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-566.96	17276.29	4326.18	
待摊费用减少(减:增加)	571.39	210.00	11.93	-85.55
预提费用增加(减:减少)	-10266.12	-131.42	-61.45	
固定资产报废损失	8825.14	1943.29	2740.30	-44.28
财务费用	17919.68	19149.59	33992.74	37.73
投资损失(减:收益)	-8173.60	-4081.83	-3589.63	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-5701.20	-38763.49	-25654.51	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-79087.72	-111424.75	-28048.06	
经营性应付项目的增加(减:减少)	39450.00	159750.62	21609.95	-25.99
其他	-385.14	-1655.16		
经营性活动产生的现金流量净额	46378.10	168737.69	237909.69	126.49
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	58458.45	97519.50	165489.08	68.25
减: 货币资金的期初余额	90054.91	58458.45	114174.43	12.60
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	-31596.46	39061.05	51314.65	

附表 4 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
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
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/所有者权益
长期资本比率	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)
自有净现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+投资活动产生的现金净流量)/(长期债务+短期债务)
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/平均(应收账款+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/平均资产总额
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	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 5 短期融资券信用等级设置及其含义

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。