

跟踪评级公告

联合信评字[2006] 579 号

联合资信评估有限公司通过对酒泉钢铁（集团）有限责任公司 2006 年第一期 15 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级，确定酒泉钢铁（集团）有限责任公司 2006 年第一期 15 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
二零零六年十二月十二日



酒泉钢铁（集团）有限责任公司

2006 年第一期 15 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果：

本期短期融资券信用等级：A-1

跟踪评级时间：2006 年 12 月 12 日

初次评级结果：

本期短期融资券信用等级：A-1

初次评级时间：2006 年 1 月 11 日

主要数据：

项 目(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产总额	1831184.80	1880739.23	2261707.61	2633793.47
所有者权益	631457.03	720547.29	667113.25	724220.10
主营业务收入	782165.10	1313959.14	1665057.76	1467863.37
净利润	29244.88	90254.03	63844.99	57106.85
经营活动现金流入	875230.37	1479518.00	1540969.28	-
经营活动现金净额	168737.69	237909.69	272111.98	-
项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产负债率(%)	60.27	56.04	65.15	67.47
全部债务资本化比率(%)	48.14	47.22	52.82	62.07
流动比率(%)	90.94	133.94	113.79	184.88
净资产收益率(%)	4.63	12.53	9.57	7.89
EBITDA 利息倍数(倍)	7.87	7.70	5.79	-
债务保护倍数(倍)	0.15	0.26	0.25	-

注：2006 年 9 月报表未经审计

分析员

石 灏

电话

8610-64912118

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

酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“酒钢集团”）是以钢铁为主业，机械制造、耐材化工、钢结构制作等为辅助产业的我国冶金行业大型企业之一，也是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业。公司为国有独资企业，实际控制人为甘肃省国资委。酒钢集团2005年粗钢产量达到565.28万吨，位列国内最大钢铁企业（以产量计）前20名之列，在区域内具有很强的综合实力和资源优势。2006年前10个月，公司粗钢产量达到545.43万吨，预计全年完成粗钢产量663万吨，超出原计划48万吨。公司2006年前三季度实现净利润5.71亿元，预计实现2006年7.6亿元净利润目标的可能性较大。

1、行业发展情况

钢铁行业是我国国民经济重要的基础性行业，在建筑、汽车、机械、家用电器、交通等国家重点发展的领域有着广泛的应用。2004年以来，随着国内固定资产投资力度的加大，钢铁产品需求大幅上升，我国钢铁行业产量连创新高，截止2005年底，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%，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高达31.53%；但另一方面，受上游原材料价格上涨、国内市场产品价格剧烈波动以及产能的结构性过剩影响，国内钢铁企业在经营上也面临着较大的利润压力。

2006年1-9月，我国钢铁行业产量继续呈现出快速增长趋势，粗钢、铁和钢材的产量分别达到3.08亿吨、2.97亿吨和3.39亿吨，同比分别增长18.45%、20.83%和23.66%；与此同时，

钢材品种结构的进一步改善，持续保持的钢材净出口，在一定程度上缓解了国内市场的压力。2006年1-9月份，全行业累计实现利润总额926亿元，同比增长5.89%。

在经历了以数量扩张为主的发展时期后，提升产品附加值，全面提高市场竞争力开始成为国内钢铁企业的主要发展方向。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。

但是，由于近年来钢铁行业投资增长较快，我国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，国内钢材市场短期内供过于求的矛盾日益凸现。

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，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，钢材价格开始有所回升，2006年上半年，钢材综合价格指数为114.85点，较2005年底时上涨了20.67点。截至2006年9月底，国内市场钢材综合价格指数为106.33点，较2005年底上涨12.15点，从第四季度市场价格走势看，下半年钢市价格整体上将基本趋于平稳。

从市场销售看，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。由于公司产品在西北五省区的销售

比重占到总销售量的60%以上，其次是华东沿海地区，这为公司产销率保持在一个较高水平提供了保障。

原材料进口方面，我国铁矿石进口依赖严重，2005年达到创纪录的2.75亿吨，成为全球最大的铁矿石进口国与消费国。随着这种依赖的逐步加深，拥有铁矿石资源意味着拥有战略和成本上的双重优势。公司地处的西北地区，铁矿资源丰富，大大降低了公司的生产成本，我们预计未来公司在资源上的这种优势将进一步体现出来。

来自国际钢铁统计局的预测数据显示，2007年全球钢表观需求量将达到11.8亿吨，其中中国需求将达到4.13亿吨。“十一五”期间，预计我国机械、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，这为钢铁行业的长期需求提供了有力保证，但考虑到国内钢铁企业生产能力的增长速度超过需求增长速度，我们预计2007年国内钢材市场钢的表观消费量需求增速将放缓，钢价总体水平将维持在2006年四季度的水平，国内钢铁企业依然面临较大的经营压力。

2、生产经营

2006年前10个月，公司粗钢、钢材和生铁的产量分别达到545.43万吨、505.68万吨和495.14万吨。根据1-10月份生产经营的实际情况，公司预计粗钢、钢材和生铁全年产量将分别达到662.7万吨、617.5万吨和600万吨，与2005年相比，同比分别增长21.56%、16.90%和19.32%。

公司2006年前10月和2006年全年预计产量与2005年产量对比见表1。我们认为，公司2006年生产经营目标能够较好的完成。

公司2006年计划安排固定资产投资项目68项，投资总额474824万元，其中：重点建设项目10项、计划投资310400万元。截至2006年10月份，公司实际完成投资33亿元，是年度计划投资的69%。公司预计全年完成固定资产投资

42亿元，完成率达到88.5%，部分投产拖期的新建项目是：翼钢喷煤拖期三个月；CSP拖期2个月；新料场物料处理能力、混匀功能未能正常发挥；本部450高炉喷煤长时间低水平运行。

表1 公司2006年前10月主要产品产量及与05年对比

指标名称 (万吨)	06年 计划	前十 月 实际	06年 预计	比计 划超 (+)降 (-)	05年 完成
一、生铁	570	495.14	600.0	30.0	502.83
二、钢	615	545.43	662.7	47.7	545.15
三、钢材	600	505.68	617.5	17.5	528.23
本部钢材 产量	414.7	350.88	429.8	15.1	361.58
中板	105	85.2	101.1	-3.9	105.09
炉卷	89.2	76.47	90.5	1.3	89.89
CSP	61	35.96	66.8	5.8	0.00
高速 线棒	109.4	110.94	128.2	18.8	132.21
普线厂 线棒	50.1	42.31	43.2	-6.9	34.40
翼城棒材 产量	96.7	79.68	97.8	1.1	92.79
榆中钢材 产量	88.6	75.12	89.9	1.3	73.86
线材	45	45.89	55.3	10.3	37.54
棒材	43.6	29.23	34.6	-9.0	36.33

2007年，随着本部不锈钢、CSP等重大项目的达产达标，资源战略项目的初步建成和两个异地生产基地的产能释放及技术指标进步，公司产品结构调整已基本完成，并由资源、规模型企业向效益型转变。

3、财务状况

(1) 财务构成

截止2005年底，公司资产总额2261707.61万元，其中流动资产906513.44万元，固定资产合计1212779.96万元，长期投资净值141215.4万元，无形资产及其他资产合计1168.81万元。从资产构成情况看，2003年~2005年公司流动资产增长幅度稍低于资产总额增长幅度，流动资产占比略有下降但基本变化不大；固定资产与资产总额基本保持同步增长，长期投资有所上升。整体看，公司资产构成基本稳定。截止2005年底，公司流动资产占总资产的40.08%，长期

投资占6.24%，固定资产占53.62%，无形资产及其他资产占0.05%。

截至2006年9月底，公司资产总额2633793.47万元，较2005年底增长16.45%，资产构成中固定资产和流动资产比例分别为50.14%和43.67%，流动资产占比增幅较大。流动资产中存货占比增幅较大，这主要是公司扩产导致原材料采购增幅较大所致。

截止2005年底，公司负债总额1473451.09万元，其中流动负债796678.89万元，长期负债676772.2万元。

截至2006年9月底，公司负债总额1777129.58万元，比2005年底略有增长，其中流动负债总额622119.73万元，比2005年底减少21.91%，长期负债1155009.85万元，比2005年底增长70.66%，这主要是由于公司其它应付款大幅减少和长期借款大幅增加所致。截至2006年9月底，公司已先后于2006年6月份和9月份发行两期短期融资券共计25亿元用于补充流动资金需求，其中第一期发行15亿元，第二期发行10亿元。目前公司资产负债比率和全部债务资本化比率分别为67.47%和62.07%，负债率较高，债务负担重。

截止2006年9月底，公司所有者权益合计724220.10万元，较2005年底增长8.56%，主要是未分配利润增加所致。

(2) 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。2003年-2005年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45.9%、35.84%和22.91%的速度较快增长，2005年分别达到了1665057.76万元、354884.02万元和91620.15万元。受2005年下半年市场低迷和上游原材料价格上涨双重因素挤压，公司盈利水平有所下降，但公司整体发展趋势与经营情况良好，盈利情况高于同行业平均水平。

2006年前三季度，公司实现主营业务收入1467863.37万元，利润总额81076.50万元，净利

润57106.85万元。公司预测2006年销售收入达到2018000万元，净利润达到76000万元，我们认为，从目前的市场情况看，公司基本能够完成2006年的销售收入和利润目标，但整体盈利能力较2005年略有下降，但仍然在业内保持较高水平。

（3）现金流状况

2005年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为1519905.04万元，经营活动产生的现金流量净额为272111.98万元，较2004年分别增长3.48%和14.38%，从2006年前三季度市场运行看，我们预计公司今年前3个季度现金流状况将保持平稳增长势头。2005年，公司投资活动现金流量净额-271441.56万元，这主要是由于公司加大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大幅度增加所致。2005年，公司筹资活动现金流量净额92499.39万元，其中借款所收现金大幅提高，这与公司目前生产经营资金需求较大的现状相一致。从2006年前三季度情况看，公司长期借款数额仍然增幅较快，考虑到公司未来两年仍有大量固定资产投资项目处于建设周期中，预计投资活动资金需求巨大，相应地，筹资活动将较为活跃，筹资方式也将多元化。

（4）偿债能力

2003年-2005年公司的流动比率、速动比率有所提高，两项指标3年平均值为115.37%和80.33%，2005年底分别为113.79%和75.3%，指标偏低，公司有一定的短期偿付压力。截至2006年9月底，公司流动比率和速动比率分别为184.88%和111.82%，短期偿债能力有所增强，这主要是由于公司流动资产中存货和货币资金增加以及流动负债中其它应付款大幅减少所致，目前公司短期偿付能力正常。

2003年—2005年公司EBITDA以年均39.83%幅度增长，受债务增加的影响，公司2005年EBITDA利息倍数与债务保护倍数略有下降，但整体仍维持在合理范围内，2005年底

两项指标分别为5.79倍和0.25倍。2003年-2005年公司筹资活动前现金流量净额债务倍数较低，2005年为0.001倍，筹资活动前现金流量净额对债务的保护能力弱。从2006年前三季度的情况看，我们预计未来两年公司长期债务偿还压力仍将较大。

综合以上，联合资信认为，公司主营业务突出，区域和资源优势明显，上下游产业链衔接较好，整体经营状况良好，但债务负担较重。考虑到公司经营获现能力较强，间接融资渠道畅通，因此，公司不能按期偿还本期短期融资券的风险较小，本期短期融资券信用等级维持“A-1”。

积极因素

1、公司是西北地区最大的钢铁企业，产品销售的主要市场也在本区域内，市场竞争程度相对较低，公司地域优势明显。

2、公司铁矿、电力资源丰富，原材料自供率高，受市场价格波动影响小。

3、公司为省属国有独资企业，可得到地方政府的大力支持。

4、公司流动比率和速动比率有大幅提升，短期偿债能力较强。

关注

1、未来钢材产品的价格波动对公司业绩的稳定和盈利能力有较大影响。

2、公司目前负债水平较高，债务负担重，主题信用状况负面。

3、公司地处内陆，相对沿海钢铁企业，在人才引进和产品运输方面存在劣势。

附件 1 主要财务数据

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 9 月
货币资金	114174.43	165489.08	258588.88	50.49	276750.24
应收款项净额	143280.69	211963.37	167258.74	8.04	142590.91
存货净额	193602.27	213971.01	306585.40	25.84	454515.50
流动资产合计	775710.37	771230.50	906513.44	8.1	1150194.52
资产总计	1831184.80	1880739.23	2261707.61	11.14	2633793.47
短期借款	318331.00	178356.00	155581.00	-30.09	170200.00
应付票据	108569.50	85409.69	53124.41	-30.05	81144.95
应付帐款	156528.21	144311.69	256355.99	27.98	30071.22
预收帐款	111487.79	17906.64	113705.39	0.99	42960.91
其他应付款	96179.78	108106.16	136054.63	18.94	3228.87
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	33890.00	-	0.00
流动负债合计	852979.28	575811.45	796678.89	-3.36	622119.73
长期借款	248462.63	475784.59	673699.04	64.67	1150487.32
应付债券	8.73	7.55	6.50	-13.71	6.5
负债合计	250719.02	478162.07	676772.20	15.54	1777129.58
少数股东权益	96029.46	106218.42	121143.27	12.32	132443.79
股东权益合计	631457.03	720547.29	667113.25	2.78	724220.10
主营业务收入	782165.10	1313959.14	1665057.76	45.9	1467863.37
主营业务成本	583098.37	976001.68	1299982.19	49.31	1185733.19
主营业务利润	192325.72	327866.06	354884.02	35.84	273118.03
利润总额	60650.24	128076.64	91620.15	22.91	81076.50
净利润	29244.88	90254.03	63844.99	47.75	57106.85
销售商品、提供劳务收到的现金	725913.52	1468730.93	1519905.04	44.7	-
经营活动产生的现金流量净额	168737.69	237909.69	272111.98	26.99	-
投资活动产生的现金流量净额	-220867.36	-209177.27	-271441.56	10.86	-
筹资活动产生的现金流量净额	91190.72	22582.23	92429.39	0.68	-
现金及现金等价物净增加额	39061.05	51314.65	93099.81	54.38	-
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 9 月
管理费用率(%)	9.19	7.19	5.87	7.42	4.41
销售债权周转次数(次)	6.55	10.28	11.71	10.25	13.58
存货周转次数(次)	3.01	4.79	4.99	4.53	2.61
总资产周转次数(次)	0.43	0.71	0.8	0.7	0.56
主营业务利润率(%)	24.59	24.95	21.31	23.06	18.61
现金收入比(%)	92.81	111.78	91.28	97.74	-
净资产收益率(%)	4.63	12.53	9.57	9.47	7.89
长期债务资本化比率(%)	25.46	36.53	46.08	39.09	57.32
全部债务资本化比率(%)	48.14	47.22	52.82	50.2	62.07
资产负债率(%)	60.27	56.04	65.15	61.44	67.47
流动比率(%)	90.94	133.94	113.79	115.27	184.88
速动比率(%)	68.24	96.78	75.3	80.33	111.82
EBITDA 利息倍数(倍)	7.87	7.70	5.79	7.12	-
债务保护倍数(倍)	0.15	0.26	0.25	0.22	-
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.08	0.04	0.00	-0.01	-

附件 2 有关计算指标的计算公式

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 = $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	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	
总资产收益率	(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%
长期偿债能力能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数 = EBITDA / 支出利息
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 - 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

附件 3 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

