

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1302 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持酒泉钢铁(集团)有限责任公司AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“10酒钢MTN1”和“11酒钢MTN1”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日
评级业务专用章

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

酒泉钢铁（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
10 酒钢 MTN1	45 亿元	2010/3/9- 2013/3/9	AA ⁺	AA ⁺
11 酒钢 MTN1	24 亿元	2011/3/24- 2014/3/24	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	70.27	138.74	222.94	199.33
资产总额(亿元)	657.41	784.82	1032.46	1085.99
所有者权益(亿元)	247.56	286.14	286.00	299.65
短期债务(亿元)	170.65	155.04	398.42	372.06
全部债务(亿元)	304.11	375.10	593.79	628.93
营业收入(亿元)	403.73	569.46	844.24	764.09
利润总额(亿元)	4.82	12.37	17.84	7.81
EBITDA(亿元)	44.33	65.64	79.02	--
经营性净现金流(亿元)	35.71	9.02	37.96	8.60
营业利润率(%)	11.44	11.25	11.71	9.64
净资产收益率(%)	1.75	3.42	3.86	--
资产负债率(%)	62.34	63.54	72.30	72.41
全部债务资本化比率(%)	55.13	56.73	67.49	67.73
流动比率(%)	95.37	119.18	86.09	88.63
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	5.71	7.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.73	5.14	3.19	--
经营现金流流动负债比(%)	13.39	3.43	7.20	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

祁志伟

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2011年三季度起，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度持续弱化。2012年中国主要用钢需求持续减弱对行业企业造成了较大冲击，目前钢铁行业正处于周期性低谷。2011年，酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“酒钢集团”或“公司”）非钢业务及钢铁（主要是不锈钢和棒材）经营规模扩大带动公司营业收入快速增长、利润规模大幅提升，同时随着不锈钢产能逐步释放，公司钢材产品结构进一步优化；但受贸易规模扩大和铝制品业务拖累，2012年前三季度公司营业利润率有所下降、利润规模同比有所下滑。因经营规模和资本支出增长，公司债务规模显著上升，债务负担呈加重趋势。

综合考虑，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10酒钢MTN1”和“11酒钢MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司铁矿石自给率保持较高水平；公司对所覆盖区域销售形势良好，在行业景气度下行阶段仍保持了较高的产销率水平。
2. 2011年，公司营业收入和利润规模实现快速增长。
3. 公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的覆盖程度较好。
4. 2012年8月13日，公司重新启动的非公开增发方案获得中国证监会核准，增发完成后公司资本结构将进一步优化。

关注

1. 2011年下半年以来，钢铁行业下游需求乏力，景气度持续下行，目前行业处于周期

性低谷，对公司盈利规模和盈利水平稳定性产生一定负面影响，公司面临较大的经营压力。

2. 跟踪期内，公司债务规模显著增加，债务负担呈加重趋势。
3. 2012年前三季度，公司营业利润率有所下降，利润规模同比有所下滑。
4. 公司存货规模较大，2011年下半年以来，由于铁矿石及钢铁产品价格持续走低，公司存货存在跌价风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与酒泉钢铁（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与酒泉钢铁（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因酒泉钢铁（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由酒泉钢铁（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于酒泉钢铁（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的前身是成立于1958年的酒泉钢铁公司。1996年7月，经甘肃省人民政府以甘政发[1996]81号批准原酒泉钢铁公司改制为国有独资的有限责任公司，并变更为现名。1999年4月，经甘肃省人民政府甘体函[1999]21号文批准，公司作为主发起人以原有公司所属炼铁厂、炼钢厂、二轧厂、销售处等单位的优良资产投资组建了甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“酒钢宏兴”，股票代码：600307），并于2000年10月上市。截至2012年6月底，公司持有酒钢宏兴83.74%的股权。截至2012年9月底，公司注册资本37.39亿元，公司股东和实际控制人为甘肃省国资委。

截至2012年9月底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中钢厂、山西翼城钢厂三个钢铁生产基地，已形成从“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的钢铁工业生产体系，具备生铁850万吨、粗钢1030万吨（其中碳钢910万吨、不锈钢120万吨）、钢材1075万吨（外购部分钢坯轧成材）的年生产能力。

截至2011年底，公司合并资产总额为1032.46亿元，所有者权益合计为286.00亿元（其中少数股东权益111.89亿元）。2011年，公司实现营业收入844.24亿元，利润总额17.84亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额为1085.99亿元，所有者权益合计为299.65亿元（其中少数股东权益113.30）。2012年1~9月，公司实现营业收入764.09亿元，利润总额7.81亿元。

公司注册地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路12号；法定代表人：虞海燕。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入

103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月末，广义货币供应量（M2）94.37 万亿元，同比增 14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升 1.3 和 1.8 个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68 万亿元，同比增长 7.30%，增速分

别比上月末提高 2.8 个百分点。从信贷规模来看，9 月份人民币贷款余额 6232 亿元，同比多增 364 亿元，其中新增中长期贷款 2868 亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的 17% 上升至 20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2011 年上半年，中国钢材市场需求基本保持旺盛，钢材价格稳步回升，新增产能得以释放，粗钢产量快速增长，2011 年下半年，特别从 9 月份开始，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧，粗钢产量增长出现回落。2011 年中国生产粗钢 6.83 亿吨，同比增长 9.03%，增速较 2010 年略有下降，占全球粗钢产量的 45.85%，较 2010 年上升 1.52 个百分点。

2012 年前三季度，中国粗钢产量 5.42 亿吨，同比增长 1.70%，增幅同比大幅减缓 9 个百分点。

从世界钢铁竞争格局看，2011 年，随着世界经济恢复的不确定因素增强，世界主要钢铁

生产国粗钢产量增速出现不同程度放缓，其中欧美地区产量增速下降较为显著，日本出现负增长，中国产量增速略有减少。

行业整合方面，2011 年马钢股份、安阳钢铁集团、鞍钢集团等国有钢企均有进一步的重组动作，民营钢企逐步成为重组的目标；此外，以河北 12 家民营钢企组建新武安钢铁集团为代表，民营钢企间开始自发以抱团方式重组。2011 年 1~11 月，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 49.10%，较 2010 年提高 0.80 个百分点，行业集中度稳定提升。

表 1 2011 年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	名称	粗钢产量 (万吨)	增长率 (%)
1	河北钢铁集团	7113.45	4.94
2	鞍钢集团公司	4624.16	-0.32
3	宝钢集团有限公司	4334.09	3.01
4	武汉钢铁(集团)公司	3768.49	3.12
5	江苏沙钢集团	3192.32	5.99
6	首钢集团	3003.59	-3.79
7	山东钢铁集团有限公司	2402.32	3.76
8	渤海钢铁集团	1919.36	9.96
9	马钢(集团)控股有限公司	1668.40	2.43
10	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1588.97	5.18
11	河北新武安钢铁集团	1527.32	-17.86
12	北京建龙重工集团有限公司	1235.69	22.68
13	安阳钢铁集团公司	1177.34	-0.58
14	日照钢铁控股集团有限公司	1120.07	14.23
15	包头钢铁(集团)有限责任公司	1022.12	1.05
16	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1021.56	19.24
17	太原钢铁(集团)有限公司	990.37	3.19
18	江西萍钢实业股份有限公司	907.30	11.53
19	河北津西钢铁集团	903.77	9.58
20	新余钢铁集团有限公司	872.28	-1.68
21	河北纵横钢铁集团有限公司	864.87	42.68
22	唐山国丰钢铁有限公司	821.39	9.63
23	南京钢铁集团有限公司	764.52	12.91
24	中天钢铁集团有限公司	701.22	11.13
25	中信泰富特钢集团有限公司	673.26	8.43

资料来源：中国钢铁工业协会

- 注：1、宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢、北台钢铁和攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；
- 2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体，2011 年粗钢产量未包含河北新金钢铁有限公司；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于 2010 年整合重组成立；
- 3、由于统计口径不同，统计数据可能与企业公布数据有出入。

政策方面，2011年11月7日，工业和信息化部出台了《钢铁工业“十二五”发展规划》，规划重点方向是钢铁产业结构调整 and 转型升级，并以自主创新和技术改造为支持，提高质量、扩大高性能钢材品种、推进节能降耗、优化区域布局、引导兼并重组、强化资源保障、提高资本开放程度和国际化经营能力，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。2011年12月31日，工信部下达了“十二五”工业领域行业淘汰落后产能目标，针对钢铁行业的具体目标为：淘汰炼铁落后产能4800万吨，炼钢产能4800万吨，铁合金740万吨。

铁矿石方面，2011 年中国铁矿石原矿产量为 13.27 亿吨，同比增长 23.83%，总体产量保持高速增长，但平均品位受扩产影响呈下降趋势。进口方面，2011 年中国进口铁矿石 6.86 亿吨，同比增长 10.90%，进口量增速快速反弹。然而，考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。从中国进口铁矿石价格指数看，2010 年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于 2010 年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011 一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近 2008 年高位水平，但二季度末指数略有回落。三季度以来，受国际经济景气程度再次波动，中国钢铁需求减缓影响，钢材价格显著回落，中国进口铁矿石价格指数迅速走低，2011 年底为 140.20 点，较 2010 年底下降 18.68%，2012 年以来，进口铁矿石价格指数有逐步企稳态势，

截至 2012 年 9 月仅为 104.2 点。中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。联合资信注意到，2010 年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90% 以上的涨幅，并且定价机制发生变化，由指数化的季度定价取代年度长协矿定价，季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入 2011 年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议铁矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。2011 年，印度正式推出了铁矿石期货品种（IOF），2011 年 9 月，中国钢铁工业协会正式推出中国铁矿石价格指数。整体看，铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展，各方在定价权的争夺上竞争激烈。2012 年 1 月，由中钢协、中国五矿化工进出口商会和北京国际矿业权交易所共同发起设立的中国铁矿石现货交易平台正式启动。该平台包含了三大铁矿石巨头以及国内大型钢铁企业，并已于 5 月 8 日正式启动实体交易。该平台的建立将有助于进一步提高中国的铁矿石定价话语权。

图 1 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

总体看，近年铁矿石价格大幅波动，给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战。未来铁矿石定价短期化趋势将导致成本控制难度的进一步提升。

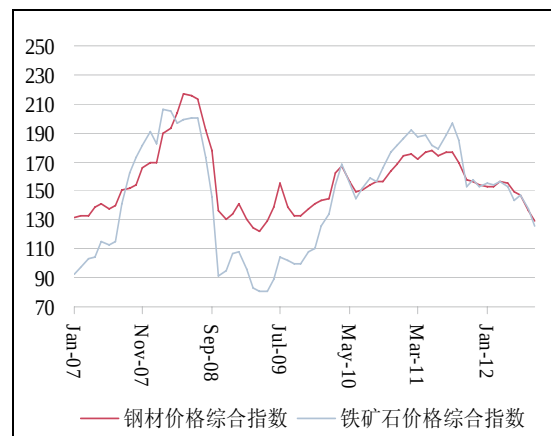
从下游需求情况看，2011 年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，但自三季度起，受国

家经济政策调整影响，下游主要用钢行业增速放缓，钢铁需求相应下滑。从未来需求看，受“十二五”期间投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需将保持较快增长。

钢材进出口方面，2011 年前三季度，国际钢材市场需求逐步升温，中国钢材出口量快速增长，但 9 月份以来外需减弱，出口价差缩水，出口量出现回落。进口钢材量同比略有减少。2011 年全年，中国出口钢材 4888 万吨，净出口 3330 万吨，同比分别增长 14.85% 和 27.44%。

钢材价格方面 2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在地位初步企稳后继续下行态势。截至 2012 年 8 月，其价格指数跌至 129 点。

图2 近年来主要钢材产品价格指数



资料来源：www.mysteel.com

从盈利状况看，2011 年全年平均来看，由于铁矿石等原燃料价格处于高位震荡，推高了企业生产成本，挤压了钢企的盈利空间。根据中国钢铁行业协会的统计数据，2011 年大中型钢铁企业实现营业收入 36186.30 亿元，同比增长 18.65%，利润总额 875.30 亿元，同比下降 4.51%，平均销售利润率仅为 2.42%，较 2010 年下降了 0.59 个百分点。2012 年 1~9 月，全

国重点大中型钢企利润总额-55.27 亿元，呈现全行业亏损的局面；2012 年 9 月中旬后，受益于美国第三轮量化宽松政策，钢材价格有所反弹。

2012 年 2 月末以来，货币政策有所放松，央行两次下调了存款准备金率并下调了存、贷款利率，市场流动性有所宽松、钢铁企业财务费用将得到一定程度的控制；国家对能源、交通、水利等一些重点投资项目开闸重启，从而对使下游对钢铁产品需求形成了一定的支撑。2012 年 5 月，广东湛江钢铁基地项目、广西防城港钢铁基地项目和首钢搬迁项目获得国家发改委批准。从效果上分析，大型钢铁项目建设本身将拉动钢铁需求，从而对行业构成一定的利好；从短期供给看，由于项目建设周期为 2 年左右，短期内不会增加供给。从中长期看，由于广西和广东项目分别将在广西和武钢累计压缩粗钢产能 1070 万吨、广东累计压缩粗钢产能 1614 万吨的基础上实施，新增产能与压缩产能相匹配，中长期亦不会大幅增加粗钢产能。

总体看，跟踪期内，铁矿石价格波动较大，使钢企业面临较大的成本控制压力；2011 年下半年特别是三季度以来，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度持续弱化，目前钢铁行业正处于周期性低谷。未来钢铁生产企业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复和中国宏观经济政策调整。

2. 区域经济环境

公司主要生产基地及普钢销售市场集中在甘肃省内及周边区域。

根据《甘肃省 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年甘肃省实现生产总值 5020 亿元，同比增长 12.50%，其中第二产业增加值 2524.30 亿元，同比增长 15.20%；工业方面，2011 年甘肃省完成工业增加值 2071.30 亿元，同比增长 16.30%，其中规模以上工业企业完成工业增加值 1782.85 亿元，同比增长 16.20%，

实现利润总额 241.23 亿元，同比增长 10.52%；固定资产投资方面，2011 年，甘肃省固定资产投资 4180.24 亿元，同比增长 40.16%。

总体看，2011 年甘肃省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

公司是中国西北地区最大的钢铁生产企业，已形成了从“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的钢铁工业生产体系。

公司拥有桦树沟矿、黑沟矿、白尖矿、黑鹰山矿、哈密 M1033 矿、七角井矿等 20 多座铁矿山，已探明铁矿石储量合计 6 亿吨以上，2011 年铁矿石自给率达到 38.94%。公司自有铁矿山资源储量充足，原材料自给率较高，资源保障优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度及股权结构无变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2011 年，公司实现营业收入 844.24 亿元，完成年计划的 125.9%，其中钢铁主业收入 514.49 亿元。由于受下游需求的影响，公司钢铁主业收入逐年提高，公司板材、棒材和线材收入均呈不同程度的增长趋势，但宏观经济的波动对钢铁行业有直接的影响，公司相应加大了非钢业务的比重（公司近年来非钢产业形成了几个相对有特色的产业，其中水泥建材、铝业、机械制造、有机农业成为公司的重要的业务补充），钢铁主业对非钢收入的比重逐年减小，有助于公司在钢铁行业运行低谷时保持经营的稳定。2011 年，公司非钢产业实现收入 329.75 亿元，较 2010 年大幅增长 105.17%，在总收入的占比升至 39.06%，比重显著提高，共有

21家非钢子公司盈利水平同比提升。

从利润水平来看，2011年，棒材和不锈钢溢价能力有所提升，毛利率同比有所增长，其余主要钢材产品毛利率有所下降，导致钢铁主业毛利率较2010年小幅下滑，但整体保持稳定。2012年前三季度，面对国内外经济形势不利的宏观环境，公司采取“挖潜增效”等一系列应对措施，保持了稳定有序的生产经营，各钢材

品种毛利率小幅波动，整体钢铁主业盈利水平保持相对稳定；同期，因贸易业务量增长，非钢产业首度超过钢铁主业，贸易占比上升稀释了非钢业务的毛利率。同时，随着经济形势整体的下滑，铝业、机械制造等行业利润率较往年明显下滑。2012年前三季度非钢业务毛利率水平较上年下降2.99个百分点，从而拉低了整体毛利率水平。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
钢坯	29.92	5.25	-1.26	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
线材	50.99	8.95	18.37	61.55	7.29	13.84	40.16	5.26	15.37
棒材	123.69	21.72	12.69	173.63	20.57	15.06	126.78	16.62	12.69
板材	35.63	6.26	28.47	40.47	4.79	18.13	25.71	3.37	16.71
碳钢卷板	83.42	14.65	20.20	96.13	11.39	15.15	57.50	7.54	12.81
不锈钢	85.09	14.94	4.99	142.71	16.90	8.31	111.10	14.57	9.72
钢铁主业合计	408.74	71.78	13.68	514.49	60.94	13.30	361.25	47.37	12.38
非钢收入合计	160.72	28.22	6.91	329.75	39.06	10.25	401.44	52.63	7.26
合计	569.46	100.00	11.77	844.24	100.00	12.11	762.69	100.00	9.68

资料来源：公司提供

2. 生产情况

产能方面，公司目前具备生铁850万吨，碳钢910万吨，不锈钢120万吨，钢材1075万吨的生产能力。

产量方面，伴随产能的逐步释放，公司钢铁产品产量同比均有不同程度的增长。生铁产量781.40万吨、粗钢产量1021.56万吨、钢材产量1011.05万吨，分别为年计划的99.4%、99.7%、101.3%，同比增长19.22%、19.24%、14.11%。公司已跨入千万吨级钢铁企业行列。2012年前三季度，公司生铁、粗钢及钢材产量占2011年比重均维持在73%~75%的水平，公司生产保持稳定态势。

产品构成方面，公司为适应市场需求，不断优化产品结构，开拓市场空间，降低滞销产品，提高适合市场的钢铁产品。2011年，公司板材（包括中厚板、碳钢卷板）、棒材、线材、

不锈钢产量分别为327.97万吨、428.00万吨、152.13万吨和102.95万吨。2012年1~9月，棒材产品产量353.75万吨，占2011年全年产量的82.65%，不锈钢产品75.35万吨，占2011年产量的73.16%，主要钢铁产品产量合计达到760.19万吨，保持了较大的生产规模。

表3 公司主要钢铁产品产量情况（单位：万吨）

钢铁产品	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
板材	308.87	327.97	223.14
棒材	353.83	428.00	353.75
线材	143.64	152.13	107.95
不锈钢	79.68	102.95	75.35
合计	886.02	1101.05	760.19

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司钢材产量稳步增长，产品结构不断调整，以便更好的适应市场需求。

3. 原材料采购情况

从铁矿石自给和外购量来看，公司自给铁矿石比重较大，2011 年，公司外采铁矿粉 1084.7 万吨，铁矿石自给 691.65 万吨，自给率达到 38.94%。2012 年 1~9 月，公司外采铁矿石 917.89 万吨，铁矿石自给 559.02 万吨，自给率 37.85%。

跟踪期内，全球范围内铁矿石价格大幅波动，公司自给铁矿石成本稳定，在铁矿石成本上有一定的优势。2011 年，公司铁矿石采购均价和单位自给成本分别为 930 元/吨和 112 元/吨，同比每吨分别增加 183 元和 26 元。2012 年前三季度，铁矿石采购均价和单位自给成本分别为 866 元/吨和 121 元/吨。受国际铁矿石供应商实行季度定价影响，外购铁矿石价格波动明显。

另外，公司所需焦煤和动力煤，全部外购，主要由三个钢铁基地的周边煤矿供应。2011 年，公司煤炭采购量为 919 万吨，采购均价为 787 元/吨，同比小幅下降 5.86%。2012 年 1~9 月，公司煤炭采购量 819.75 万吨，采购均价基本保持稳定（788 元/吨）。

总体看，跟踪期内公司铁矿石自给率较高，自给成本低；外购原燃料价格波动在一定程度上加大了公司的成本控制压力。

4. 产品销售情况

产品销量方面，2011 年，公司板材、线材销量同比保持稳定；基础设施建设对钢铁的需求拉动棒材销量同比增长 25.10%。2012 年 1~9 月，宏观经济增速放缓导致整体钢材需求下滑，主要产品销售面临一定困难，公司加大周边区域的销售力度，保证了销售任务的实现：除棒材产销率为 99.36%外，其余主要产品产销率均为 100%。除板材销量占 2011 年比重降至 71.27%外，其他两个主要品种销量均保持稳定态势。

产品价格方面，2011 年前三季度，公司主要产品价格仍然保持了上涨的趋势，但第四季

度起，由于外部环境的变化，钢材价格急剧下滑。2012 年前三季度，主要钢材产品售价有所回落，得益于地处西北的比较区位优势，价格下降幅度不大，价格走势整体上相对平稳。

表4 公司主要钢铁产品销售情况（单位：吨、元/吨）

	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
板材销量	309.00	315.00	224.51
棒材销量	338.94	424.00	351.48
线材销量	140.23	149.00	111.96
板材均价	3733.69	4350.00	3706.00
棒材均价	3649.50	4091.00	3607.00
线材均价	3636.21	4143.00	3586.00

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司主要产品销量保持基本稳定；行业景气度下行阶段公司仍保持了较高的产销率水平。

八、重大事项

2011 年 11 月 4 日，子公司非公开发行 A 股股票申请已获得中国证监会审核通过。但受当时资本市场形势所限缺乏合适的发行窗口，子公司酒钢宏兴终止实施了该次非公开发行工作。2012 年 2 月 29 日，酒钢宏兴非公开发行 A 股股票工作重新启动。酒钢宏兴拟以向特定对象非公开发行不超过 21.72 亿股、募集资金总额不超过 85 亿元人民币的 A 股股票，其中 39.06 亿元将用于榆钢支持地震灾区恢复重建项目；其余 45.94 亿元将用于酒钢宏兴收购公司子公司（酒钢集团天风不锈钢有限公司）100%股权。

2012 年 8 月 13 日，酒钢宏兴非公开发行股票申请获得中国证监会核准，发行底价为 3.71 元/股。

地震灾区恢复重建项目实施后，公司技术装备水平将得到进一步提高，公司产品线将得到扩展，碳钢产品结构将进一步优化，抗风险能力及盈利水平有望得到提升；收购不锈钢公司 100%股权有利于酒钢宏兴丰富产品类型，提升其技术水平，培育新的利润增长点，并有效

提升盈利水平、增强竞争力。

在重新启动非公开增发方案的同时，酒钢宏兴拟发行公司债券事宜于 2012 年 3 月 12 日获得了中国证监会的核准（《关于核准甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可【2012】309 号）），公司于 2012 年 3 月 21 日完成了公司债券的发行。公司发行的公司债券总额为人民币 30 亿元，3 年期固定利率（5.40%），募集资金中的 16 亿元将用于偿还银行短期借款，剩余部分用于补充流动资金。

总体看，公司债券的发行有利于优化债务结构、锁定资金成本，并为公司业务发展提供中长期流动资金保障；非公开增发的实施将使公司权益增加，负债率下降。同时将进一步优化产品结构、提升抗风险能力并增强企业竞争力。但截至跟踪日，酒钢宏兴股票价格离发行底价仍有一定的差距，非公开发行能否顺利进行存在一定的不确定性。

九、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围变化看，2011 年公司新增合并子公司 8 家，减少合并 4 家，合并范围变化对财务报表可比性有一定的影响。

1. 盈利能力

受益于主要钢材产品销量、售价的增长以及非钢收入规模的快速提升，2011 年，公司实现营业收入 844.24 亿元，同比大幅增长 48.25%；同期，公司营业成本较 2010 年增长 47.69%至 742.02 亿元，营业收入增速略高于成本增速，营业利润率小幅升至 11.71%。

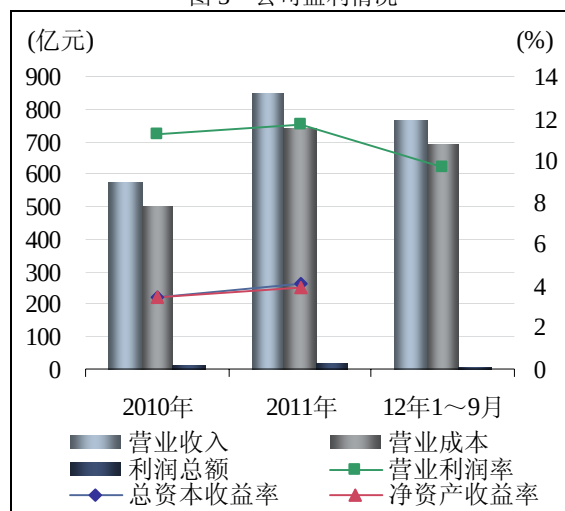
从期间费用看，公司不断强化内部控制和成本管理，期间费用率逐年下降，2011 年期间费用占营业收入的比例为 8.90%，同比下降了

0.94 个百分点。

2011 年，公司资产减值损失 5.69 亿元，主要是固定资产减值损失和坏账损失；2011 年，公司投资收益-0.39 亿元，营业外收入 2.36 亿元，主要是政府补助和固定资产处置利得。2011 年，非经常性损益对公司利润总额影响较小。

2011 年，公司实现利润总额 17.84 亿元，同比大幅增长 44.22%，但受所得税费用增长制约，净利润仅同比增长 12.70%至 11.03 亿元。

图 3 公司盈利情况



资料来源：公司年报

从盈利指标看，2011 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.07% 和 3.86%，同比分别小幅上升 0.66 个百分点和 0.44 个百分点。

2012 年 1~9 月，非钢业务收入的增长有效弥补了钢材价格下跌对钢铁主业收入的负面影响，公司营业收入同比增长 19.66%；但受管理费用和财务费用大幅增长的的影响，2012 年前三季度，公司实现利润总额、净利润分别为 7.81 亿元和 6.30 亿元，同比分别大幅下降 54.66% 和 49.36%；同期，主要受贸易规模扩大和铝制品业务拖累，公司营业利润率较 2011 年下降 2.07 个百分点，至 9.64%。

总体看，2011 年，公司盈利能力稳定中略有所增长，盈利规模有所增加；2012 年前三季度，公司利润规模同比有较大幅度的下滑，盈利指标略有弱化。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011 年受营业收入同比大幅增长的影响，公司销售商品提供劳务收到的现金同比增长 45.31%；同期由于原材料价格持续波动上涨，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 37.88 个百分点；2011 年，公司收到其他与经营活动有关现金 31.35 亿元，主要是与其他企业的往来款；相应支付其他与经营活动有关现金 7.69 亿元，为各项费用以及财务公司交纳的央行存款准备金。2011 年因往来款大幅增长，经营性净现金流大幅增加 28.94 亿元，至 37.96 亿元。

从收入实现质量指标看，2011 年公司现金收入比为 79.27%，较 2010 年保持稳定；2012 年前三季度，随着公司部分调整了销售结算政策，加大了现金回款力度，公司现金收入比升至 92.62%，现金收入质量有所提高。

从投资活动来看，2011 年投资活动流入主要是对嘉峪关宏晟电热有限责任公司的退股收入，导致收回投资收到的现金大幅增加；2011 年因高载能特色铝合金节能技术改造、榆钢灾后重建等项目投资增长，公司资本性支出达 79.95 亿元；同期，公司收购东兴铝业、新洲矿业股权的现金支出 6.36 亿元。2011 年，公司投资活动净现金流出 70.51 亿元。2011 年，公司筹资活动前现金流量净额-32.55 亿元，面临一定的筹资压力。

从筹资活动来看，2011 年公司筹资活动净现金流入 113.53 亿元，同比大幅增长 48.90%。

2012 年 1~9 月，公司经营性现金流入 713.88 亿元，同比增长 22.36%，但受购买商品、接受劳务支出增长影响，经营性净现金流仅 8.60 亿元，同比大幅下滑 69.04%；公司投资支付现金主要是对金川公司等注资。投资活动现金流出 85.73 亿元，较上年同期减少 6.52 亿元，降幅为 7.07%；2012 年前三季度，公司筹资活动产生的现金流量净额 49.22 亿元。总体看，跟踪期内，因往来款影响公司经营性净现金流同比大幅增长；公司投资规模快速增长，

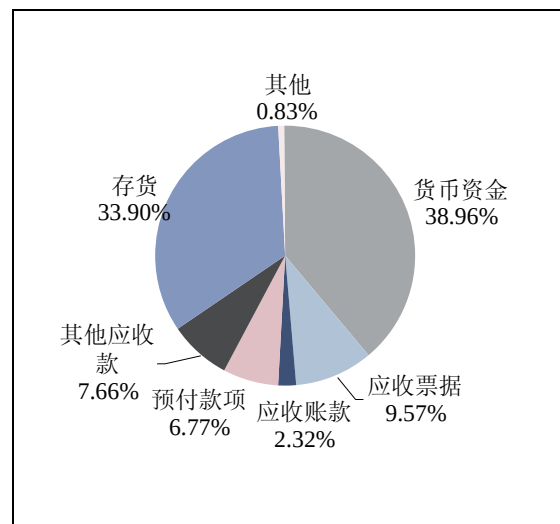
存在一定外部融资压力。但随着 2012 年投资高峰期的过去（2013、2014 年公司计划投资规模为 14.42 亿元和 10.80 亿元），公司外部融资需求将大幅下降。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 1032.46 亿元，较 2010 年底增长 31.55%。公司资产总额中流动资产占 43.94%，同比上升 4.01 个百分点，但资产构成仍以非流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产 453.66 亿元，同比增长 44.75%，主要是货币资金、存货和预付款项的增长；公司流动资产主要由货币资金、货和应收票据构成。

图4 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

随着公司经营规模的扩大和项目投资规模的提升，公司对营运资金和项目资金的需求逐年上升，截至 2011 年底，公司货币资金 176.76 亿元，其中银行存款占比 80.48%。公司其他货币资金 34.41 亿元（占 19.47%），其中受限资金 18.46 亿元，主要是银行承兑汇票保证金。此外公司财务公司按规定向中国人民银行缴存的法定存款准备金 2.98 亿元，财务公司存放同业款项 23.03 亿元。整体看，公司剔除受限部分后的货币资金规模较大；公司应收票据 43.40 亿元，同比保持稳定，并全部为银行承兑汇票，

但其中 23.42 亿元应收票据已质押；2011 年，公司生产规模扩大以及钢材价格的上升带动公司存货规模同比大幅增长 30.69%。由于 2011 年铁矿石及钢材产品价格较 2010 年呈震荡上行态势，公司共计提了 0.69 亿元跌价准备，整体计提比例为 0.45%。

截至 2011 年底，公司非流动资产 578.81 亿元，同比增长 22.78%，主要是公司投资规模增长以及合并范围增加，导致固定资产、在建工程和无形资产的增长。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2011 年底，公司可供出售资金资产同比下降 29.12%，主要是持有的广发证券、光大证券股权年末公允价值减少所致；因将甘肃新洲矿业有限公司、甘肃东兴铝业有限责任公司和龙泰（集团）有限责任公司等纳入合并范围，公司长期股权投资同比下降 16.11%；公司在建工程 75.96 亿元，同比增长 216.96%，主要是铝业技术改造、钢铁生产线建设及产品结构调整等项目投资增加所致；2011 年，公司部分在建工程完工转固，固定资产相应同比有所增长；公司无形资产较 2010 年增加 15.81 亿元，主要是土地使用权、采矿权及探矿权的增加；因勘探矿权成本增加，公司其他非流动资产增长 44.60%。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 1085.99 亿元，较 2011 年底小幅增长 5.18%；资产构成较 2011 年底保持相对稳定（流动资产占 41.12%）。因资本性支出增加，公司货币资金在流动资产构成中占比有所下降，因 2012 年钢材销售形势转冷，应收票据和存货占比有所上升。因部分临时性收款增加，公司其他应收款较 2011 年底小幅增加 7.63 亿元。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 286.00 亿元，同比保持稳定；归属母公司所有者权益中，公司资本公积同比下降 32.61%，主要是可供出售金额资产公允价值变动损失以及同一控制下企业合并产生的负资本溢价。因 2011 年实现盈利，未分配利润相应增加 5.80 亿

元。归属于母公司的所有者权益中股本占 56.29%、资本公积占 27.74%、盈余公积占 2.35%、未分配利润占 12.05%，构成同比保持稳定，且结构稳定性好。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益 299.65 亿元，较 2011 年底小幅增长 4.77%，增长主要来自于资本公积、未分配利润及少数股东权益，其中公司资本公积较 2011 年底增加 10.07 亿元，主要是：①公司于 2012 年完成国资委对甘肃东兴铝业有限公司（以下简称“东兴铝业”）剩余股权无偿划拨手续后，将持有的东兴铝业 6.08 亿元少数股东权益划转入资本公积；②其他增长为子公司权益增长。

截至 2011 年底，公司负债总额 746.46 亿元，其中流动负债占 70.59%，较 2010 年增加 17.86 个百分点。截至 2011 年底，公司流动负债 526.93 亿元，同比增幅 100.37%，主要为短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债的增长；截至 2011 年底，公司应付票据为 82.09 亿元，较 2010 年底增长 43.94%，主要是：①生产规模扩大、东兴铝业合并报表带动票据规模增加。② 2011 年流动性趋紧，公司相应增加了对上游的票据结算方式。公司应付票据全部为银行承兑汇票；公司其他应付款 14.15 亿元，较 2010 年大幅增长 46.20%，主要是偶发性欠款以及东兴铝业合并报表所致；公司一年内到期的非流动负债 32.70 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

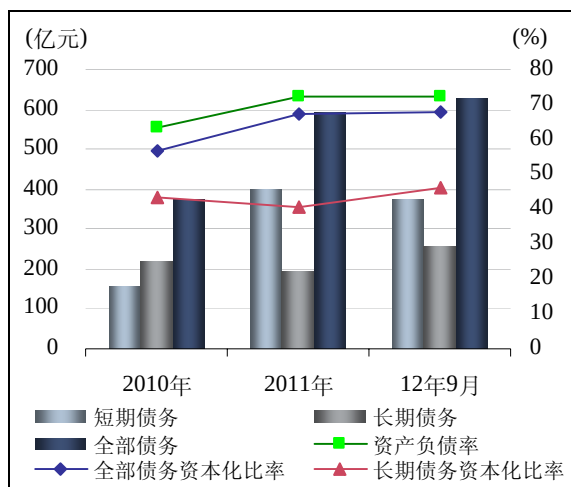
截至 2011 年底，公司应付债券 76.74 亿元，为公司于 2010 年发行的两期中期票据和 2011 年分别发行的一期中期票据，合计金额 74 亿元；公司长期应付款 19.65 亿元，其中融资租赁款 4.75 亿元（已计入长期债务），其余主要为铝锭保证金和工程款。截至 2012 年 9 月底，公司长期应付款中的融资租赁款金额约为 5.16 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 786.34 亿元，较 2011 年增长 5.34 个百分点，主要来自长期借款（项目投资资金）和应付债券（2012 年 3 月，公司子公司酒钢宏兴发行了 30 亿元公司债券）的增长。从负债结构看，流动负债占

比较 2011 年底下降 6.52 个百分点至 64.07%，债务结构有所优化。

从负债指标看，截至 2011 年底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 72.30% 和 67.49%，同比均有较大幅度的上升；长期债务资本化比率小幅降至 40.59%。截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别小幅升至 72.41%、46.16% 和 67.73%。

图 5 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司资产构成保持相对稳定，公司存货规模较大，2011 年下半年以来，由于铁矿石及钢铁产品价格持续走低，公司存货存在跌价风险；因经营规模和资本支出增长，公司债务规模显著增加，债务负担呈加重趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 86.09% 和 56.91%，同比有较大幅度的下滑；截至 2012 年 9 月底，公司流动比率有所改善，其值小幅升至 88.63%，速动比率因存货规模增长小幅降至 53.98%。2011 年，公司经营性现金流负债比 7.20%，较上年小幅上升。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标有所回落，短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2011 年，公司 EBITDA 79.02 亿元，同比增长 20.39%；EBITDA 利息倍数为 3.19 倍，EBITDA 对利息保障能力有所下降；全部债务/EBITDA 倍数相应上升至 7.51 倍，EBITDA 对全部债务保护能力有所弱化。总体看，跟踪期内，公司对全部债务保障能力有所弱化，整体偿债能力一般。

截至 2012 年 9 月底，公司对外提供担保 10.06 亿元，对外担保比率 3.36%。被担保方为新疆维吾尔自治区哈密地区国有资产投资经营有限公司（下称“哈密国投”）和嘉峪关弘禹水电开发有限责任公司（下称“弘禹公司”）。

哈密国投是哈密地区基础设施建设和国有资产经营管理的唯一主体，承担着地区保障房建设及国有资产经营管理等任务，在哈密地区具有重要地位。哈密地区政府在资产、政策等方面给与哈密国投较大的支持。哈密国投于 2012 年 7 月 16 日发行了 10 亿元公司债券，公司为其 10 亿元公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任担保。

截至 2011 年底，哈密国投资产总额 84.36 亿元，所有者权益合计 47.17 亿元；2011 年，哈密国投实现营业收入 3.23 亿元，利润总额 1.12 亿元，经营活动净现金流 1.84 亿元。

截至 2012 年 9 月底，弘禹公司处于建设期，暂无营业收入。

表 5 公司对外担保情况（截至 2012 年 9 月底）

单位	金额（亿元）	公司性质	期限
哈密国投	10.00	国有独资	2012.7-2020.7
弘禹公司	0.06	国有控股	2010.6-2013.6
合计	10.06		

资料来源：公司提供

总体看，公司对外担保比率较低，被担保方哈密国经营状况正常，或有负债风险小。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2012 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 796.69 亿元，尚有 341.20 亿元额度未使用，公司间接融资渠道畅通；同

时公司拥有上市公司 1 家(酒钢宏兴, 600307), 等级。
公司直接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》(编号 B-2012110052953800), 截至 2012 年 11 月 14 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录; 近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。总体看, 公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

综合看, 公司规模优势较为显著、区域竞争力强、资产保障程度较高、产业链完整, 公司整体抗风险能力较强。

十、待偿还债券偿债能力

公司于 2010 年 3 月 9 日及 2011 年 3 月 24 日分别发行三年期 45 亿元中期票据“10 酒钢 MTN1”和三年期 24 亿元中期票据“11 酒钢 MTN1”, 公司存续期内待偿还债券额度共计 69 亿元。

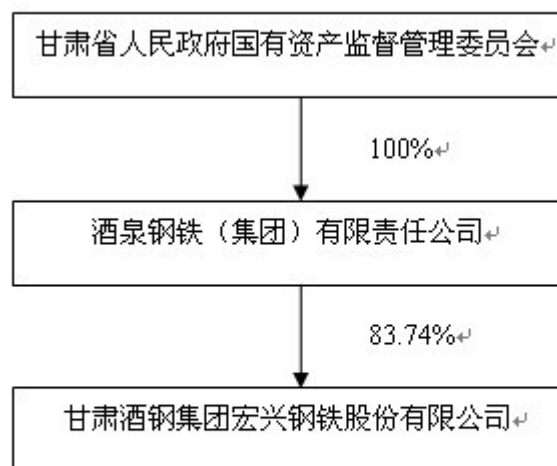
2009~2011年, 公司EBITDA对存续期内待偿还债券(“10酒钢MTN1”和“11酒钢MTN1”)的保护倍数分别为0.64倍、0.95倍和1.15倍; 经营活动现金流入量对存续期内待偿还债券(“10酒钢MTN1”和“11酒钢MTN1”)的保护倍数分别为5.24倍、6.71倍和10.19倍; 经营性净现金流对存续期内待偿还债券(“10酒钢MTN1”和“11酒钢MTN1”)的保护倍数分别为0.52倍、0.13倍和0.55倍。

总体看, 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券的覆盖程度较高。

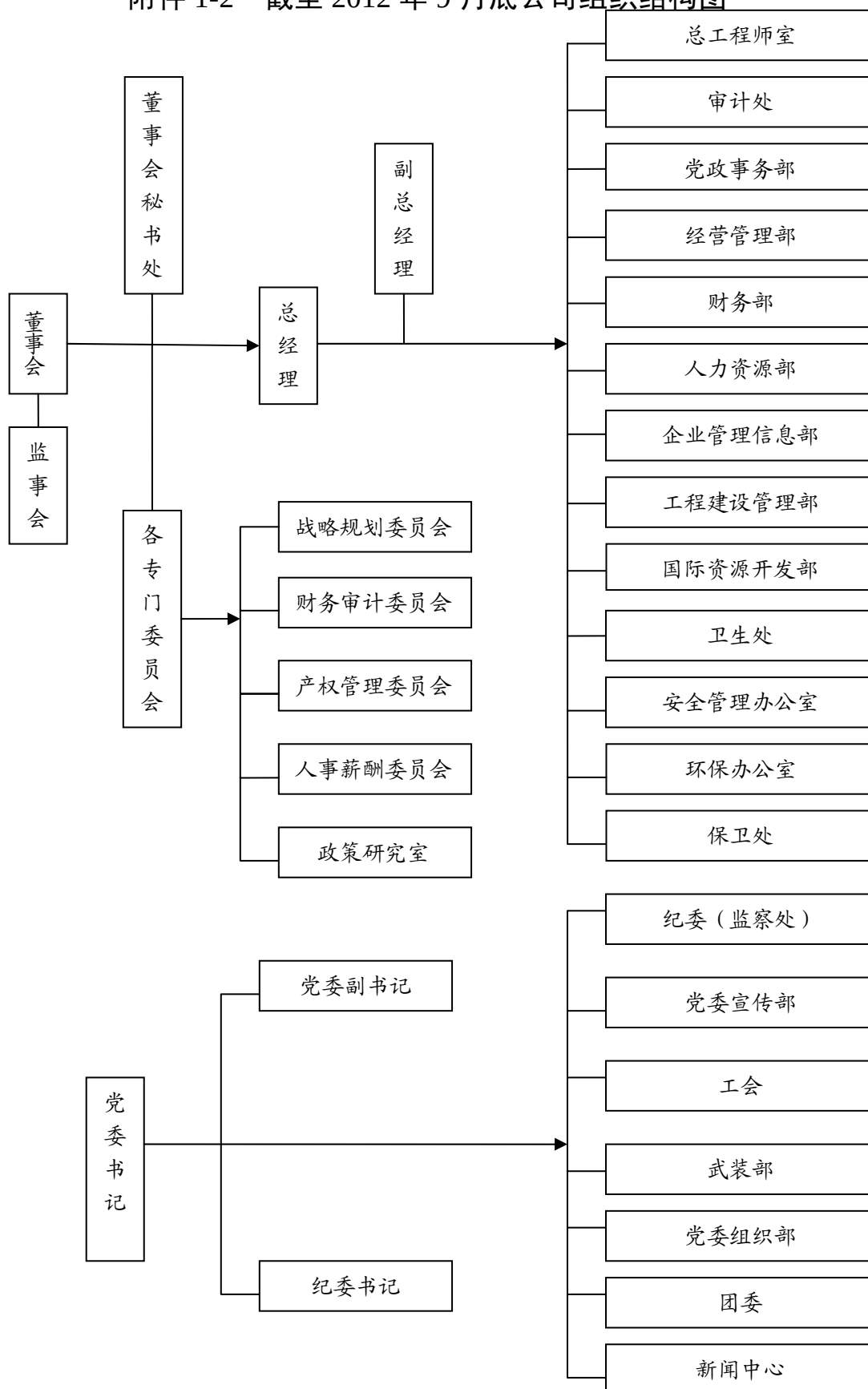
十一、结论

综合考虑, 联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“10 酒钢MTN1”和“11酒钢MTN1” AA⁺的信用

附件 1-1 截至 2012 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2012 年 9 月底公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	635450.83	808817.64	1767583.85	66.78	1416813.88
交易性金融资产	13588.83	137458.81	27743.46	42.89	25863.96
应收票据	53700.36	441135.20	434031.51	184.30	550646.02
应收账款	169633.84	110746.51	105148.34	-21.27	132074.08
预付款项	143944.30	176807.49	307149.78	46.08	159743.30
应收利息	0.00	0.00	0.00		1011.91
应收股利	8409.46	8394.39	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	389055.01	257909.13	347514.01	-5.49	423818.27
存货	1125083.19	1176575.07	1537682.55	16.91	1745946.93
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	3922.80	16227.46	9730.55	57.50	9730.24
流动资产合计	2542788.64	3134071.71	4536584.04	33.57	4465648.60
非流动资产：					
发放委托贷款及垫款	0.00	0.00	51202.78		-2339.98
可供出售金融资产	328378.76	579440.69	410714.86	11.84	410714.86
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	114395.44	257290.02	215830.22	37.36	350538.77
投资性房地产	10500.78	60652.77	60807.36	140.64	53864.15
固定资产	2310168.76	2556016.34	2962712.46	13.25	3305145.73
在建工程	412458.72	239648.64	759594.81	35.71	933136.78
工程物资	10164.20	292.79	70551.70	163.46	37899.62
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		-471.76
生产性生物资产	19162.08	24432.67	18062.94	-2.91	19702.07
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	773213.88	722981.03	881074.93	6.75	900914.52
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	5890.64	9100.41	652.04	-66.73	11978.75
递延所得税资产	45872.59	59138.06	60171.93	14.53	66114.57
其他非流动资产	1094.09	205176.71	296688.57	1546.73	307074.12
非流动资产合计	4031299.96	4714170.14	5788064.60	19.82	6394272.19
资产总计	6574088.60	7848241.85	10324648.64	25.32	10859920.79

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	866388.83	1089942.92	2583638.61	72.69	2813346.24
吸收存款及同业存放	0.00	0.00	3869.21		738.93
交易性金融负债	250014.81	250010.06	252680.07	0.53	0.00
应付票据	570313.19	204853.20	820892.68	19.97	580219.58
应付账款	521967.80	679297.12	827518.53	25.91	927746.74
预收款项	288983.00	240239.75	240740.71	-8.73	257184.79
应付职工薪酬	45727.08	42964.39	59932.98	14.48	48936.50
应交税费	2032.80	10144.69	-9591.27		-57358.82
应付利息	0.00	53.21	10340.09		722.95
应付股利	9046.35	7204.79	7676.07	-7.88	2722.44
其他应付款	89190.09	96784.60	141494.52	25.95	116717.23
一年内到期的非流动负债	19800.00	5544.00	327004.50	306.39	327004.50
其他流动负债	2823.62	2744.95	3128.62	5.26	20415.96
流动负债合计	2666287.57	2629783.69	5269325.32	40.58	5038397.03
非流动负债：					
长期借款	1334599.09	1686584.11	1138760.57	-7.63	1447306.16
应付债券	6.50	514084.57	767431.23	34267.83	1069868.20
长期应付款	13836.62	0.00	196494.64	276.84	208260.60
专项应付款	360.42	1280.28	2317.20	153.56	1937.02
预计负债	1137.32	1137.32	4520.52	99.37	4520.52
递延所得税负债	73879.12	133468.35	50907.79	-16.99	50907.79
其他非流动负债	8389.85	20458.89	34842.17	103.79	42221.92
非流动负债合计	1432208.92	2357013.52	2195274.12	23.81	2825022.21
负债合计	4098496.49	4986797.21	7464599.44	34.96	7863419.24
所有者权益：					
实收资本(或股本)	980131.62	980131.62	980131.62	0.00	980131.62
资本公积	413391.61	716789.49	483045.62	8.10	583744.09
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	2385.64	9651.75	19227.78	183.90	16323.31
盈余公积	41001.04	41001.04	41001.04	0.00	41001.04
未分配利润	107919.39	151860.53	209878.62	39.46	234408.64
外币报表折算差额	10958.78	15520.20	7851.37	-15.36	7851.37
归属于母公司权益合计	1555788.09	1914954.63	1741136.05	5.79	1863460.08
少数股东权益	919804.03	946490.01	1118913.16	10.29	1133041.46
所有者权益合计	2475592.11	2861444.64	2860049.21	7.48	2996501.55
负债和所有者权益总计	6574088.60	7848241.85	10324648.64	25.32	10859920.79

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	4037265.00	5694580.50	8442378.43	44.61	7640859.35
减: 营业成本	3557426.92	5024205.10	7420227.45	44.42	6888463.86
利息支出	0.00	0.00	0.00		11.87
手续费及佣金支出	0.00	0.00	0.00		14.92
营业税金及附加	17893.35	29712.90	33378.86	36.58	16009.69
销售费用	134235.00	175612.65	228300.05	30.41	182007.83
管理费用	220398.78	245209.38	342384.99	24.64	286779.13
财务费用	83439.14	118888.59	180888.38	47.24	201562.52
资产减值损失	31384.60	8271.60	56889.92	34.64	-16.54
加: 公允价值变动收益	5212.30	-144.03	-6834.58		0.00
投资收益	37678.07	20480.33	-3853.07		8272.10
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	35377.60	113016.57	169621.13	118.97	74324.97
加: 营业外收入	14969.97	17257.07	23581.31	25.51	5900.79
减: 营业外支出	2185.25	6594.97	14827.78	160.49	2091.71
其中: 非流动资产处置损失	417.86	25833.41	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额	48162.32	123678.67	178374.66	92.45	78134.05
减: 所得税费用	4946.46	25833.41	68098.31	271.04	15150.50
四、净利润	43215.87	97845.26	110276.35	59.74	62983.56
其中: 归属于母公司的净利润	9068.12	45359.92	68419.53	174.68	29197.46
少数股东损益	34147.75	52485.35	41856.82	10.71	33759.31

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9
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	3557471.70	4605834.81	6692620.96	37.16	7076773.42
客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	0.00	3869.21		0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	16952.36		0.00
收到的税费返还	1956.82	0.00	4243.65	47.26	675.73
收到其他与经营活动有关的现金	55214.16	25874.55	313532.99	138.30	61304.70
经营活动现金流入小计	3614642.68	4631709.37	7031219.16	39.47	7138753.85
购买商品、接受劳务支付的现金	2642949.83	4098554.56	5651137.63	46.23	6624362.49
客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00	53005.00		0.00
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	0.00	260089.92		0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	3029.55		0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	273799.53	246823.28	303740.57	5.33	210861.33
支付的各项税费	237685.16	164108.82	303779.51	13.05	193043.89
支付其他与经营活动有关的现金	103136.98	32038.31	76874.17	-13.67	24452.84
经营活动现金流出小计	3257571.50	4541524.97	6651656.36	42.90	7052720.56
经营活动产生的现金流量净额	357071.18	90184.40	379562.80	3.10	86033.29
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	24172.66	0.00	137398.62	138.41	0.00
取得投资收益收到的现金	29815.47	0.00	25203.81	-8.06	8272.10
处置固定资产和其他长期资产收回的现	1531.85	20480.33	7496.23	121.21	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1301.33	8272.59	2132.06	28.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1916.88		0.00
投资活动现金流入小计	56821.31	28752.92	174147.59	75.07	8272.10
购建固定资产、无形资产等支付的现金	377344.28	355753.85	799477.66	45.56	725567.87
投资支付的现金	7050.09	224442.77	63600.00	200.35	139973.99
取得子公司等支付的现金净额	611.52	0.00	16000.00	411.51	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	179.54		0.00
投资活动现金流出小计	385005.90	580196.62	879257.20	51.12	865541.86
投资活动产生的现金流量净额	-328184.59	-551443.70	-705109.62	46.58	-857269.76
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	208999.66	40720.00	71416.68	-41.54	112360.44
取得借款收到的现金	1578294.52	1813947.57	3184271.07	42.04	1782700.00
发行债券收到的现金	0.00	445650.00	490000.00		300000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	74949.50	165036.22	86634.14	7.51	184642.28
筹资活动现金流入小计	1862243.68	2465353.79	3832321.89	43.45	2379702.72
偿还债务支付的现金	1516101.15	1445281.22	2245921.74	21.71	1494689.88
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	136993.08	171011.89	266485.48	39.47	279904.05
支付其他与筹资活动有关的现金	180789.10	86634.14	184642.28	1.06	112922.43
筹资活动现金流出小计	1833883.33	1702927.25	2697049.50	21.27	1887516.36
筹资活动产生的现金流量净额	28360.35	762426.54	1135272.39	532.69	492186.35
四、汇率变动对现金及现金等价物的影	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	57246.94	301167.24	809725.58	276.09	-279050.12
加: 期初现金及现金等价物余额	414801.82	472048.76	773216.00	36.53	1582941.57
六、期末现金及现金等价物余额	472048.76	773216.00	1582941.57	83.12	1303891.45

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	43215.87	97845.26	110276.35	59.74
加: 资产减值准备	31384.60	8271.60	56889.92	34.64
固定资产折旧及其他	296879.43	337927.00	361482.56	10.35
无形资产摊销	19423.66	67122.86	23840.23	10.79
待摊费用摊销	-1460.57	0.00	0.00	-100.00
长期待摊费用摊销	1470.93	0.00	0.00	-100.00
预提费用增加	-10914.11	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产等损失	433.29	-9647.81	4031.23	205.02
固定资产报废损失	0.00	0.00	1589.49	
公允价值变动损失	-5212.30	-144.03	6834.58	
财务费用	77320.45	127637.21	226499.19	71.15
投资损失	-37678.07	-20480.33	3853.07	
递延所得税资产减少	-15670.66	-13265.47	-2089.24	-63.49
递延所得税负债增加	69410.27	59589.23	0.00	-100.00
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-162444.46	-23234.95	-300123.76	35.92
经营性应收项目的减少	-177802.73	87107.60	151351.56	
经营性应付项目的增加	228715.57	-628543.78	-264872.37	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	357071.18	90184.40	379562.80	3.10
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	472048.76	773216.00	1582941.57	83.12
减: 现金的期初余额	414801.82	472048.76	773216.00	36.53
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	57246.94	301167.24	809725.58	276.09

附件 5 主要计算指标

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	18.95	14.69	15.48	--
存货周转次数(次)	3.41	4.37	5.47	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.79	0.93	--
现金收入比(%)	88.12	80.88	79.27	92.62
盈利能力				
营业利润率(%)	11.44	11.25	11.71	9.64
总资本收益率(%)	2.18	3.41	4.07	--
净资产收益率(%)	1.75	3.42	3.86	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	35.03	43.47	40.59	46.16
全部债务资本化比率(%)	55.13	56.73	67.49	67.73
资产负债率(%)	62.34	63.54	72.30	72.41
偿债能力				
流动比率(%)	95.37	119.18	86.09	88.63
速动比率(%)	53.17	74.44	56.91	53.98
经营现金流动负债比(%)	13.39	3.43	7.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.73	5.14	3.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	5.71	7.51	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.12	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.37	-3.61	-1.44	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期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“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。