

信用等级公告

联合[2010] 291 号

联合资信评估有限公司通过对唐山国丰钢铁有限公司及其拟发行的 2010 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

唐山国丰钢铁有限公司

主体长期信用等级为

AA

唐山国丰钢铁有限公司

2010 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年七月十九日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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）与唐山国丰钢铁有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与唐山国丰钢铁有限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，未因唐山国丰钢铁有限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唐山国丰钢铁有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、唐山国丰钢铁有限公司 2010 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年七月十九日



唐山国丰钢铁有限公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2010 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
资产总额 (亿元)	144.52	177.71	206.51	222.40
所有者权益 (亿元)	70.56	72.58	84.86	84.26
长期债务 (亿元)	10.61	30.87	44.37	52.36
全部债务 (亿元)	35.22	62.18	61.76	70.81
营业收入 (亿元)	177.25	265.18	233.68	68.20
利润总额 (亿元)	20.10	7.62	16.92	4.67
EBITDA (亿元)	25.90	18.01	29.13	--
经营性净现金流 (亿元)	20.01	24.62	31.98	7.26
营业利润率 (%)	16.04	5.32	9.78	8.30
净资产收益率 (%)	26.17	8.47	14.89	--
资产负债率 (%)	51.17	59.16	58.91	62.11
全部债务资本化比率 (%)	33.29	46.14	42.12	45.66
流动比率 (%)	96.64	149.55	142.43	142.36
全部债务/EBITDA (倍)	1.36	3.45	2.12	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	15.67	5.77	11.19	--
EBITDA/本期中期票据额度 (倍)	2.59	1.80	2.91	--

注: 2010 年 1 季度财务报表未经审计。

分析师

张晓斌 赵广辉

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对唐山国丰钢铁有限公司 (以下简称“公司”) 的评级, 反映了公司作为华北地区大型综合性钢铁生产企业, 在生产规模、上游资源、成本控制、盈利能力和外部环境等方面具有的明显优势; 同时, 联合资信也关注到钢材价格及原材料价格的波动可能对公司未来经营发展带来的不利影响。

近期, 公司依靠自身成本控制优势, 使得盈利能力在行业内处于较好水平, 从长期来看, 随着宏观经济不断回暖, 公司产品结构进一步优化, 盈利能力有望进一步回升, 并支撑公司的信用基本面, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

中债信用增进投资股份有限公司 (以下简称“中债公司”) 作为外部增信机构, 为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 中债公司担保实力强, 有效提升了本期债券的信用水平。

综合分析, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司拥有从烧结、炼铁、炼钢、连铸连轧等较完整的现代化钢铁生产工艺设备, 卷板和带钢等轧钢生产能力较好。
2. 公司内部管理水平较好, 成本控制较好, 整体盈利能力强。
3. 近年来公司注重循环经济发展, 废气废渣再利用以及节能减排成效显著, 促进了经济效益与社会效益的提升。
4. 公司现金类资产对本期债券保护程度较好, 经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。
5. 中债公司为本期债券提供全额无条件不可

撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券偿还的安全性。

关注

1. 全球经济增长减缓，钢铁行业受到较大冲击，市场需求短期难以大幅度回升，且钢铁行业竞争激烈，短期内产品销售价格上升空间有限。
2. 受钢材价格下降影响，2009年公司产品销售收入较2008年下降幅度较大。
3. 铁矿石、煤炭、焦炭等原燃料价格波动给公司带来了一定的成本压力。
4. 未来公司控股的唐山渤海钢铁有限公司的投资进度以及政策因素仍有一定不确定因素。

一、主体概况

唐山国丰钢铁有限公司（以下简称“公司”或“国丰钢铁”）是于 1993 年由唐山市丰南区丰南镇经济发展总公司和香港中旅（集团）有限公司（以下简称“港中旅集团”，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会）组建。2004 年，公司吸收合并了唐山银丰钢铁有限公司（以下简称“银丰钢铁”）、唐山银丰烧结有限公司（以下简称“银丰烧结”）以及唐山新丰钢铁有限公司（以下简称“新丰钢铁”），合并后公司注册资本为 15926.52 万美元，其中港中旅集团持有 51% 股份，唐山渤海工业（集团）公司持有 21.6756% 股份，唐山市丰南区丰南镇经济发展总公司（以下简称“丰南经济发展公司”）持有公司 18.9699% 股份，建豪发展有限公司（以下简称“建豪发展”）持有 8.3545% 股份。2004 年 4 月 15 日，建豪发展与丰南经济发展公司、唐山渤海工业（集团）公司签署股权购买协议，建豪发展出资购买上述两家企业持有公司合计 40.6455% 股权；同日，港中旅集团将持有公司 51% 股权转让给香港中旅钢铁有限公司（为港中旅集团全资子公司，以下简称“港中旅钢铁”），上述转让协议于 2004 年 9 月 21 日经商务部批准。截至 2009 年底，公司注册资本 15926.52 万美元，其中港中旅钢铁持有公司 51.00% 股权，建豪发展持有公司 49.00% 股权（参见附件 1），港中旅集团对公司拥有实际控制权。

公司经营范围：生产和销售烧结矿、生铁、钢锭、钢材（普通钢、特种钢、低合金材质钢材）、热轧卷板、镀锌板、彩涂板等。2009 年，公司生产生铁 771 万吨、粗钢 758 万吨和钢材 645 万吨，中国钢铁企业排名第 18 位。截至 2009 年底，公司拥有员工 14791 人。

截至 2009 年底，公司合并资产总额为 206.51 亿元，所有者权益合计为 84.86 亿元。2009 年，公司实现营业收入 233.68 亿元，利润总额 16.92 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 222.40 亿元，所有者权益 84.26 亿元；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 68.20 亿元，利润总额 4.67 亿元。

公司注册地址：河北省唐山市丰南区青年路 193 号；法定代表人：张震。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2010 年注册中期票据发行 30 亿元，其中 2010 年度第一期发行 10 亿元，期限 5 年。

公司拟将募集资金用于置换银行贷款以进一步优化融资结构、降低融资成本，剩余用于补充公司营运资金。

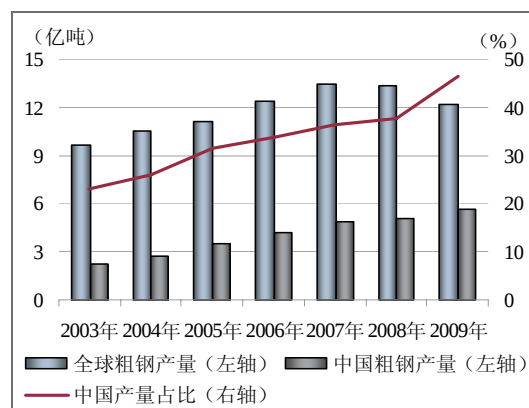
中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）作为外部增信机构，为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

公司属于钢铁加工业，主要经营钢、铁等产品的生产和销售。

1. 行业现状

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源：国际钢铁协会，中国钢铁工业协会

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2009 年全球 67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量

为12.197亿吨，同比下降8.0%，2008年、2009年连续两年下降；中国以5.68亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的46.57%，中国粗钢产量已连续第14年位居世界第一。

2. 原材料

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

①铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

从中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。

国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部最新统计，中国已探明铁矿石藏量约为593.90亿吨，含铁量在30.00%~35.00%，其中约415亿吨矿石为磁铁矿。

据中国钢铁工业协会统计，2009年国产铁矿原矿生产8.80亿吨，约占全年铁矿石用量的51.52%。

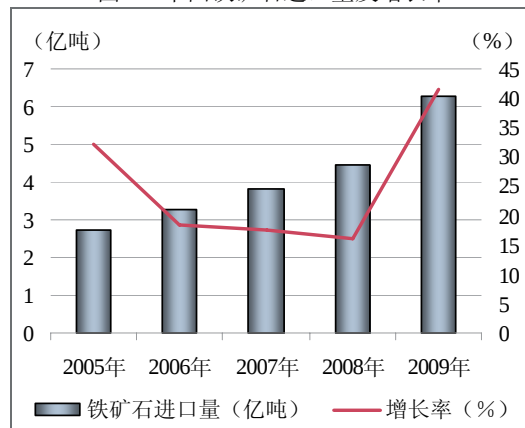
进口铁矿石

受国内铁矿石需求增加影响，中国铁矿石进口量逐年上涨，据中国海关统计，2009年中国进口铁矿石6.28亿吨，比上年增加进口1.84亿吨，增长41.60%，是历史上增加进口量和增长幅度均最大的一年。

从进口铁矿石国家看，从澳大利亚进口占总量的42%，从巴西进口占总量的23%，从印度进口占总量的17%，从南非进口占总量的

5.5%，从俄罗斯、乌克兰、哈萨克斯坦三国进口量只占总量的4.5%，从其他国家和地区进口量只占总量的8%。

图2 中国铁矿石进口量及增长率



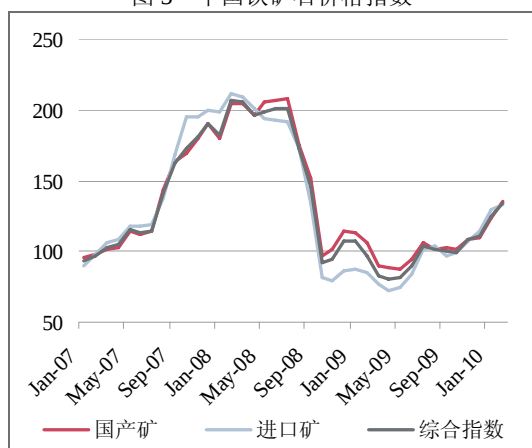
资料来源：中国海关

铁矿石价格指数

从中国进口铁矿石价格指数看，2007年以来，进口铁矿石价格指数一路攀升，2008年3月达到历史最高点246点，但受钢铁限产等因素影响，2008年下半年以来，进口铁矿石价格指数迅速下降，2008年11月进口铁矿石价格指数仅为96.7点，较最高值下降149.3点。2009年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009年6月以后开始反弹，2009年12月为114.5点，较2009年1月增长26.6点；进入2010年，进口铁矿石指数呈现大幅增长趋势，2010年2月为132.9点，较2009年12月增加18.4点，大幅增长16.07%。中国国内铁精粉价格指数与中国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，铁矿石价格波动率加大，短期定价的临时进口合同给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理能力带来压力和挑战。

图3 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节,是支撑钢铁生产的基本原材料,其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。据国家统计局数据,2009年中国焦炭生产产量为3.45亿吨,较2008年同比增长10.5%,粗钢产量的增长仍是焦炭产量增加的直接动因。

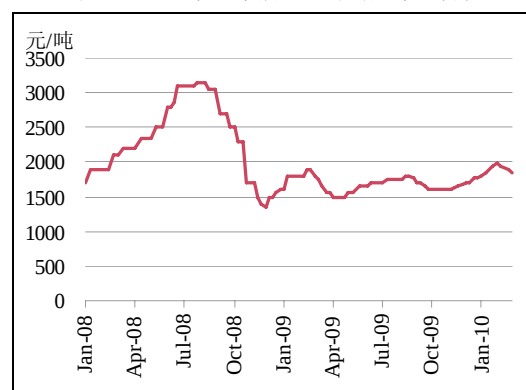
焦炭价格

近几年来,焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001年以来,全球和国内钢铁产量出现了持续高增长,旺盛的需求拉动焦炭价格从300~400元/吨攀升至2004年的1300~1400元/吨,行业景气高吸引了大量机焦项目投资,焦炭产能快速扩大,加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控,焦炭市场迅速呈现供过于求的局面,焦炭价格逐步下降到2006年3月的约900元/吨,随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度,加快淘汰落后产能,同时国内钢铁行业景气度回升,对焦炭需求量增加,使焦炭价格从2006年初的低谷恢复上涨到2007年底的1700元/吨。进入2008年,受炼焦煤成本上升推动,焦炭价格呈快速上涨态势。

2008年下半年以来,受钢铁企业限产影响,2008年8月山西焦炭联盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨,同时减产50%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势;截至2008年12月末,唐山二级冶金焦的销售均价在

1550元/吨左右,较2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右。进入2009年以后,唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹,全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行;2010年2月底,唐山二级冶金焦价格维持在1900元/吨左右。

图4 2008年以来唐山二级冶金焦均价



资料来源: Wind, 联合资信整理

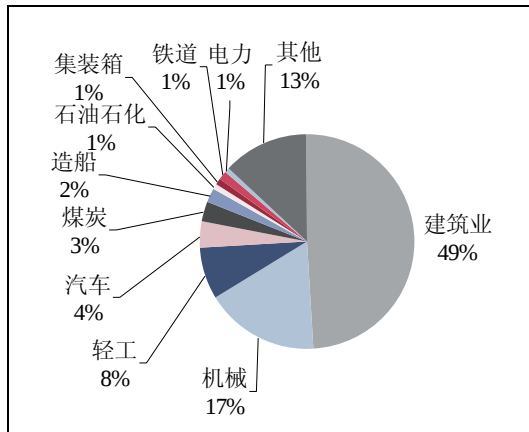
3. 下游需求消费

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业,其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等;中国建筑用钢中,城镇住宅约占35%,城镇非住宅(城市建设、商业地产)及其他建筑工程(铁路公路桥梁、工业设施、水电建设)分别占到建筑用钢的41%和21%。

2008年,受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响,钢材价格出现了深度调整,大部分钢铁企业出现季度亏损;2008年11月,中央政府出台了4万亿元投资计划,该计划主要集中在保障性住房、农村基础设施建设和公路、铁路等领域,上述领域的投资将直接拉动对相应钢材品种的需求,在一定程度上改变当前的需求萎缩的困境。

2009年,在国家一系列刺激经济政策的支持下,钢铁行业逐步走出低谷,产量恢复增长,效益得到改观,国内粗钢表观消费创历史新高。

图5 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

4. 竞争格局

世界钢铁竞争格局

2009年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位；其他国家产量依次为日本、俄罗斯、美国、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西、土耳其；全球前10名粗钢产量占全球的81.40%，集中度较高。

表1 2009年世界各国粗钢产量排名

排名	国家	粗钢产量(百万吨)	增长率(%)
1	中国	568.0	13.5
2	日本	87.5	-26.3
3	俄罗斯	59.9	-12.5
4	美国	58.1	-36.4
5	印度	56.6	2.7
6	韩国	48.6	-9.4
7	德国	32.7	-28.7
8	乌克兰	29.8	-20.2
9	巴西	26.5	-21.4
10	土耳其	25.3	-5.6

资料来源：世界钢铁协会

表2 2009年世界钢铁企业粗钢产量排名

(单位：百万吨)

名称	2009年		2008年		变化(%)
	名次	产量	名次	产量	
安赛乐米塔尔	1	73.2	1	103.3	-29.1
河北钢铁集团	2	40.2	4	33.3	20.7
宝钢集团	3	38.9	3	35.4	9.9
浦项钢铁公司	4	31.1	5	33.1	-6
武汉钢铁集团	5	30.3	7	27.7	9.4
鞍本钢铁集团	6	29.2	9	23.4	25.2
沙钢集团	7	26.4	10	23.3	13.3
新日铁	8	24.3	2	35.6	-31.7
JFE	9	23.5	6	33	-28.8
塔塔钢铁公司	10	21.9	8	24.4	-13.5
山东钢铁集团	11	21.3	12	21.8	-2.3

首钢集团	12	17.3	22	12.2	41.8
谢韦尔钢厂	13	16.7	15	19.2	-13
耶弗拉兹集团	14	15.3	16	17.7	-13.5
美国钢铁公司	15	15.2	10	23.3	-34.8
马鞍山钢铁集团	16	14.8	19	15	-1.3
纽柯公司	17	13.9	13	20.4	-32
印度钢铁管理局	18	13.6	21	13.7	-0.1
盖尔道集团	19	13.5	14	19.6	-31.1
湖南华菱钢铁集团	20	11.8	25	11.3	4.4

资料来源：世界钢铁协会

2009年，受全球金融危机的影响，世界各国钢铁生产差异较大。中国经济的率先恢复拉动钢产量明显增长，而欧盟、美国、日本等恢复缓慢，各大钢厂的产量出现大幅下滑。

安赛乐米塔尔公司钢产量下降29%，但仍居榜首。河北钢铁集团跃升至第2位，宝钢集团仍位居第3，武汉钢铁集团、鞍本钢铁集团和沙钢集团分列第5、6、7位；浦项钢铁公司从第5升至第4位；新日铁因产量下滑31%排名从去年的第2位滑落至第8，JFE从第6位滑至第9；美国钢铁集团从去年的第10滑至第15位。

在2009年世界前20大钢厂排名中，9家中国钢铁企业入围，其中5家进入前10，而2008年进入前20的仅7家。首钢集团、湖南华菱钢铁集团、印度钢铁管理局取代了意大利里瓦钢铁公司、日本住友金属工业公司和德国蒂森克虏伯钢铁公司，成为2009年前20大钢厂的新入围者

中国钢铁竞争格局

2009年，中国钢铁企业通过并购以及整合，钢铁企业排名变化较大，其中河北钢铁集团取代宝钢集团成为2009年粗钢产量第一，其次为宝钢集团、武钢集团、鞍本集团和江苏沙钢集团。河北新武安钢铁集团为武安市民营钢铁企业联合体，排名上升至第8位；其他钢铁企业排名变化不大。

表3 2009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	4023.94	16.37
2	宝钢集团	3886.54	2.09
3	武汉钢铁集团	3034.49	9.41
4	鞍本钢铁集团	2918.27	24.50
5	江苏沙钢集团	2638.58	6.94

6	山东钢铁集团	2131.04	-2.43
7	首钢集团	1728.91	-3.26
8	河北新武安钢铁	1671.07	27.87
9	马钢集团	1482.63	-1.41
10	湖南华菱钢铁集团	1181.07	4.92
11	包头钢铁集团	1006.77	2.32
12	日照钢铁集团	991.00	32.63
13	太原钢铁集团	945.61	2.76
14	安阳钢铁集团	850.31	-5.93
15	北京建龙重工集团	838.21	28.12
16	攀枝花钢铁集团	817.98	8.92
17	酒泉钢铁集团	758.81	8.37
18	唐山国丰钢铁	758.03	23.58
19	北台钢铁公司	688.10	8.15
20	河北津西钢铁	683.31	56.09
21	中信泰富特钢集团	674.03	4.03
22	新余钢铁集团	671.29	26.19
23	南京钢铁集团	650.22	13.32
24	萍乡钢铁集团	636.08	47.99
25	天津天铁	554.56	24.66

资料来源：中国钢铁工业协会

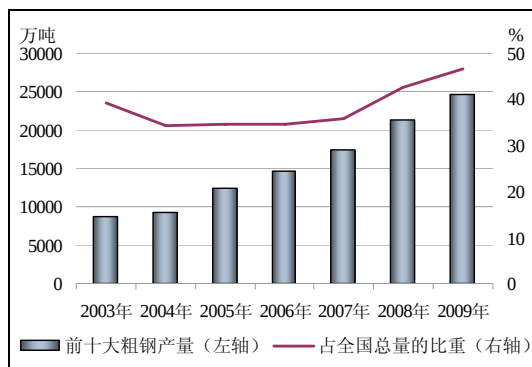
- 注：1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团；鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团；
- 2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体，未纳入世界钢铁企业排名；
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

5. 行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计，2009 年底，中国拥有大小钢铁企业 1200 家左右，其中大中型钢铁企业约 70 家。

图 6 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2006 年~2007 年分别为 34.66%和 35.75%；受山东钢铁集团、河北钢铁集团相继成立，宝钢

收购广钢、韶钢以及武钢并购柳钢等因素影响，2008 年中国前十大粗钢生产企业的集中度攀升至 42.52%，较 2007 年提高了 6.77 个百分点；2009 年为 46.64%，较 2008 年提高了 4.12 点。

2005 年 7 月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，2010 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重达到 50%以上；2020 年达到 70%以上。从行业的发展及 2010 年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

从行业重组力度来看，2008 年 3 月 26 日，经山东省人民政府批准，山东钢铁集团有限公司由山东省国资委以其所拥有的济南钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业（单位）国有产权划转成立，根据 2007 年济钢和莱钢的钢产量，山东钢铁集团有限公司以 2382 万吨的钢产量，跃居国内钢铁企业第三名；2008 年 6 月 27 日，由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢铁产量将达到 3100 万吨；2008 年 6 月 28 日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁集团持股 80%。

2009 年，钢铁行业重组又迈出了新步伐。宝钢集团入主宁波钢铁公司，山东钢铁集团与日照钢铁签订重组协议，首钢成功重组长治钢铁公司。已完成联合重组的河北钢铁集团、武钢集团进一步加强了集团内部产供销、投资规划的统一管理，山东钢铁集团一体化运作迈出实质性步伐。2008 年底挂牌的唐山渤海钢铁集团重组工作也正在积极推进中。

联合资信认为，2008 年以来中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

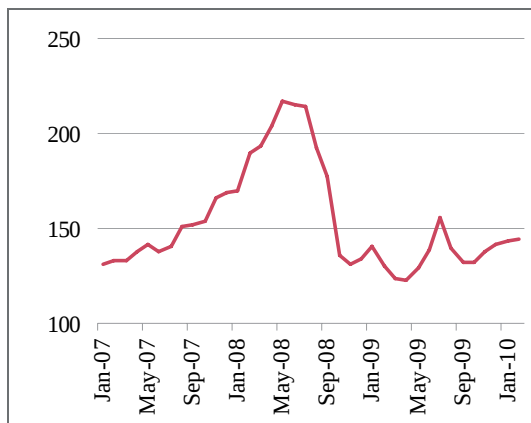
钢材价格

2007 年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上

涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点，2008年6月以后呈现快速下降趋势，2008年12月略有反弹。2009年，钢材价格综合指数波动幅度较大，2009年5月以后略有反弹，2009年12月为141.1点，较2008年12月增加6.7点。2010年2月为144.7点，较2009年12月略有增长。

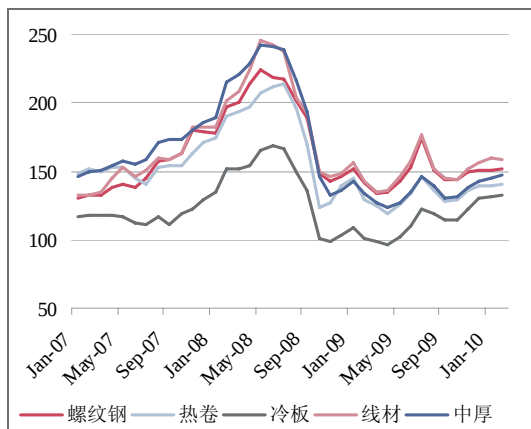
从钢材种类来看，2007年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小，2008年7月以来，各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势，2008年12月略有缓和。2009年以来各细分钢材价格变动趋势与钢材价格综合指数变动趋势基本一致。

图7 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

图8 2007年以来主要钢材产品价格指数



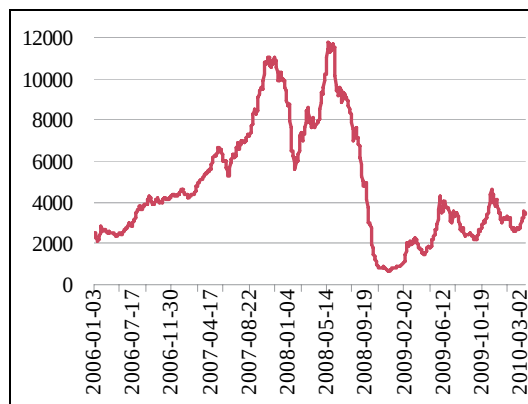
资料来源: www.mysteel.com

波罗的海综合运费指数

干散货运输的主要货种是铁矿石、煤炭等大宗货物。2008年5月20日象征干散货走势的波罗的海综合运费指数（BDI）飙升至历史最高11793点，但随着美国金融危机引发全球经济增长放缓，全球大宗原材料的海运需求下降，干散货市场持续下跌，9月份以来市场下跌速度明显加快，12月31日BDI指数跌至774点。截至2009年12月底，BDI指数已反弹至3000点左右；2010年3月17日，BDI指数为3427点，较2009年底有所提高。

未来干散货运价走势将取决于中国经济是否能够稳健向前发展，但是，针对宏观经济的下滑压力，中国已经采取的积极的财政政策和宽松的货币政策将刺激经济平稳向前发展；对于钢铁企业而言，海运费价格的高低将对公司进口铁矿石的成本产生影响，进而影响生产企业利润。

图9 2006年以来波罗的海综合运费指数趋势图



资料来源: Wind资讯

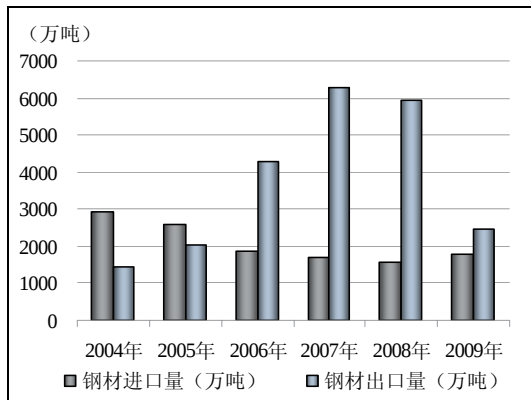
6. 钢材进出口

2004年~2008年，国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求，国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响，中国钢材进口量逐年下降，出口量逐年增加。

进入2009年，受汇率变动、国际市场萎缩、世界贸易保护主义加重等因素影响，中国钢材的出口形势急剧恶化，全年出口钢材仅2495.65万吨，较2008年同期下降58.44%；相比而言，2009年中国钢材进口量为1763.20万

吨,较2008年增加224.49万吨,增长14.59%;2009年,中国净出口钢材696.45万吨,较2008年同比下降84.10%。2009年之前,在中国钢材出口不断增长的情况下,国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策,一方面是为了缓解国际贸易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力,另一方面则是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策,淘汰钢铁的落后产能。2009年,为适应钢铁行业整体需求不足以及严峻的出口形势,国家有关部门适当提高了钢材产品的出口退税率,在一定程度上缓解了钢材出口的严峻形势。

图10 中国钢材进出口量



资料来源: 中国海关, Wind

表4 2006年以来钢铁产品出口政策

出台时间	主要内容
2006.09.04	自2006年9月15日起, 钢材(142个税号)出口退税率由11%降至8%。
2006.10.27	自2006年11月1日起, 对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施10%的出口暂定税率, 对焦炭实施5%的出口暂定税率。
2007.04.09	自2007年4月15日起, 将进口税则(2007年版)第72章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等76个税号, 出口退税率降为5%; 另外83个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自2007年5月20日起, 对83个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》(商务部公告2004年第28号)的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自2007年6月1日起, 对80多种钢铁产品进一步加征5-10%的出口关税, 并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由10%提高至15%。
2007.06.19	自2007年7月1日起, 对2831项商品出口退税率进行调整, 部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由13%降至5%, 部分机电产品由13%降至9-11%。
2007.12.28	自2008年1月1日起, 焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施25%的暂定关税; 螺纹

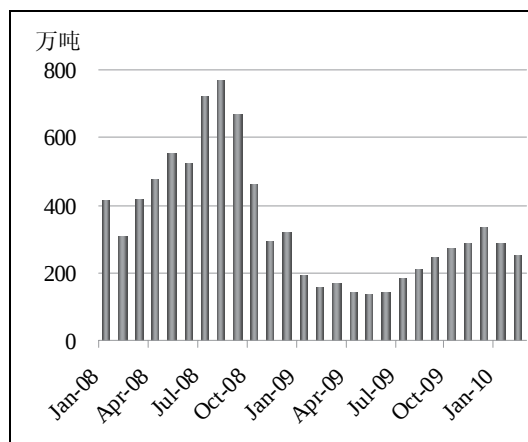
	钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征15%关税; 热卷和中厚板继续保持5%税率; 冷轧等部分高附加值产品仍有5%出口退税。
2008.12.01	取消涉及67个税号的钢铁产品: 所有热轧板卷、热轧中厚板、大型型材, 大部分钢丝, 所有焊管, 有关税的合金钢板、合金钢窄带、合金钢条杆等。
2009.04.01	出口退税调整涉及74个税则号的钢铁产品及钢材制品。其中, 冷板、镀锌板、镀锡板、无缝管等品种的出口退税率均由5%提高到13%, 自行车滚子链、钢铁锚、餐桌铸铁制品等钢铁制品的出口退税率由5%提高到9%。

资料来源: 钢之家

2008年第三季度,中国钢材月度出口量均保持在600万吨以上;2008年四季度,受全球金融危机影响,中国钢材出口快速下滑,2008年11月出口仅为295万吨,较最高月份下降50%以上,全球经济下滑对钢铁出口需求减弱影响显著。

根据海关总署统计,2009年中国钢材月度出口量出现前低后高的走势,其中2009年5月为135万吨,为全年最低;受钢材出口退税率提高以及下游需求增长影响,从2009年6月,中国钢材出口呈现较快增长趋势,12月出口量为334万吨,较5月最低值有较大幅度提高;但相比2008年,2009年钢材月度出口仍处于低位运行,出口形势仍不乐观。

图11 2008年以来钢材月度出口情况



资料来源: Wind

联合资信认为,2006年中国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国,并且成为世界最大的钢铁出口国,显示出中国钢铁国际竞争能力逐步增强。但随着全球金融危机进一步加剧,全球经济走势仍不明朗,下游需求的减弱对中

国钢材出口将产生较大影响。针对钢材出口下滑情况，2009年4月1日，中国调整冷轧、不锈钢及取向硅钢、合金钢等产品出口退税提高至9%~13%，出口退税率的提高可以增强中国相关钢材竞争力，但短期内很难恢复到历史同期最好水平。

7. 未来发展

《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、兼并重组和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。

2006年6月，国家发改委、商务部、国土资源部和国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标，严格控制钢铁工业新增产能，加快淘汰落后生产能力，“十一五”期间，要淘汰约1亿吨落后炼铁生产能力。

2007年12月27日，国家发改委在钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议上指出，截至2007年11月底，第一批签订责任书省份已累计关停和淘汰落后炼铁能力2940万吨、炼钢能力1521万吨。会议同时签订了第二批责任书，要求到2010年，将累计关停和淘汰炼铁能力4931万吨、炼钢能力3610万吨，涉及企业573家。

2009年2月，根据最新公布的《钢铁产业结构调整 and 振兴规划》，中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰300立方米及以下高炉产能和20吨及以下转炉、电炉产能，还将采取问责制并提高现有淘汰标准，力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力7200万吨、炼钢能力2500万吨。未来三年，中国将严格

控制新增产能，不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目，所有项目必须以淘汰落后为前提。

2009年9月26日，国务院批转发展改革委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见》的通知（国发〔2009〕38号），其中关于钢铁相关政策有：充分利用当前市场倒逼机制，在减少或不增加产能的前提下，通过淘汰落后、联合重组和城市钢厂搬迁，加快结构调整和技术进步，推动钢铁工业实现由大到强的转变。不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目。严禁各地借等量淘汰落后产能之名，避开国家环保、土地和投资主管部门的监管、审批，自行建设钢铁项目。重点支持有条件的大型钢铁企业发展百万千瓦火电及核电用特厚板和高压锅炉管、25万千伏安以上变压器用高磁感低铁损取向硅钢、高档工模具钢等关键品种。尽快完善建筑用钢标准及设计规范，加快淘汰强度335兆帕以下热轧带肋钢筋，推广强度400兆帕及以上钢筋，促进建筑钢材升级换代。2011年底前，坚决淘汰400立方米及以下高炉、30吨及以下转炉和电炉，碳钢企业吨钢综合能耗应低于620千克标准煤，吨钢耗用新水量低于5吨，吨钢烟粉尘排放量低于1.0千克，吨钢二氧化硫排放量低于1.8千克，二次能源基本实现100%回收利用。

2010年6月21日，工业和信息化部会同有关部门制定的《钢铁行业生产经营规范条件》正式公布，其中在产品质量、环境保护、能源消耗和资源综合利用、工艺与装备、生产规模以及安全、卫生和社会责任等方面对钢铁企业的生产经营进行了规范，对钢铁行业现有企业生产经营实行规范管理，作为有关部门核准或备案项目、配置资源、核发建筑钢材生产许可证、规范铁矿石经营秩序及推进淘汰落后钢铁产能等事项的依据。

联合资信注意到，受全球经济放缓和下游需求减弱影响，2009年中国钢铁行业整体表现

低迷，钢材出口大幅下降，钢材价格处于低位运行；相对于钢材出口和价格而言，上游焦炭及铁矿石价格下降幅度不大，进而进一步挤压钢铁企业利润，短期内钢铁企业面临很大的经营压力。

目前，中国与国际三大铁矿石厂商的谈判正在进行中，进口铁矿石涨价已经成为定局，但是涨价幅度目前尚未确定；进口铁矿石的涨价势必影响到国内的现货铁矿石市场价格的走势，进而增加钢铁企业的生产成本；钢铁企业只有提升钢材价格，向下游厂商转嫁铁矿石涨价的影响，才能保障钢铁企业盈利的稳定性；但在目前钢铁行业整体低迷的情况下，实施的难度较大。

2009年，《钢铁产业调整和振兴规划》以及“国务院38号文”的公布，将对钢铁行业提供了新的发展规划，钢铁行业结构调整力度将加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，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

公司经过多年生产经营、固定资产投资与技术改造，已经成为集烧结、炼铁、炼钢、轧钢为一体的大型钢铁联合企业。目前，公司已经形成生炼铁816万吨、炼钢805万吨和轧钢800万吨的综合生产能力，是中国重要的热轧钢带生产基地，同时也是华北地区大型钢材制造商之一。2009年，公司生产生铁771.14万吨、粗钢758.03万吨和钢材645.17万吨，中国钢铁企业排名第18位。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员11人，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长张震先生，现年46岁，大专学历，经济师，毕业于吉林浑江煤矿学校。张震先生历任浑江八道江矿二井副井长、井长，国丰钢铁炼铁厂副厂长、第一副厂长、厂长，银丰钢铁、新丰钢铁总经理，2003年9月任国丰钢铁副董事长、总经理，2010年7月任公司董事长。公司总经理陆振文先生，1956年生人，1974年12月至1982年12月在中国人民解放军51069部队服役；1983年1月至1984年5月任丰南县胥各庄镇工委团委书记；1984年5月至1987年4月任丰南县侉子庄镇党委组织委员；1987年4月至1988年1月任侉子庄镇党委副书记；1988年1月至1988年9月任丰南县高庄子乡党委副书记；1988年9月至2001年5月任丰南市银丰镇镇长；2001年5月至今任唐山渤海工业（集团）公司顾问；自2003年9月起兼任国丰钢铁董事，2010年7月起出任公司总经理。

截至2009年底，公司拥有员工14791人。从学历结构看，公司大专及以上学历占总人数的17.11%，高中、中专占46.13%，初中以下占36.76%；按专业技术职称分类，高级职称占0.10%，中级职称占0.38%，初级职称占2.98%；按年龄分类，35岁以下员工占70.62%，36~45岁员工占21.76%，46~55岁员工占6.29%，55岁以上员工占1.33%。人才素质方面，公司加强人才引进与培养力度。2009年，公司招聘大学生317人，其中144人已经就职，173人签订了就业协议，全日制对口大学生的比例由2.6%上升到3.9%。用工结构方面看，公司对6类辅助岗位实施了社会化，通过外包共减少用工461人，公司员工总数由年初的15542人减至14797人，减少745人。

总体看，公司管理团队凝聚力较强，综合管理能力较强，内部管控机制不断完善和提高；公司员工年龄结构合理。

3. 环境保护

公司针对可能存在的环保问题，制定了对

废气、废水、灰尘的控制措施。废气处理方面，公司实施了煤气净化系统，煤气经净化后，经循环使用为轧钢机和高炉提供热能。废水处理方面，公司通过废水处理系统，对高炉和转炉运作中排出的废水进行净化处理，循环使用，节约生产成本。除尘处理方面，公司在生产设备及机器的特定尘埃制造点安装除尘系统，除尘系统包括在烧结机机头、机尾安装静电除尘器，以控制生产程序所产生的尘埃水平。循环经济方面，公司积极推进新工艺、新技术、新设备的应用。系统管理方面，公司通过充分准备和生产厂的努力，能源管理系统（EMS）上线工作已经完成，实现了能源实时监控、超限报警、数据报表的功能，为指导生产、平衡能源使用提供了强力支持，公司能源管理水平提升到了一个新的高度。

2009年，在环保治理上，公司重点实施了230平方米烧结机机头电除尘器治理、110平方米烧结机机头烟尘排放深度治理、一炼钢除尘改造等项目，完成了北区柔性抑尘网建设，南区132平方米烧结机脱硫项目11月底投入使用，两座200立方米高炉已彻底拆除完毕。同时，加大了现场环境治理力度，建立了烟尘排放检测日通报制度，结果全部达标。公司TRT、锅炉燃气等发电累计36488万度，降本13099万元。公司通过加大转炉煤气回收力度，从2009年4月开始炼钢全工序实现了负能炼钢，11月份实现-6.17kgce/t。第一炼钢厂转炉煤气回收量由吨钢60.82m³，逐步提高到107.79m³，转炉煤气炉次回收率达到了90%以上，处于行业先进水平。2009年，公司共完成节能量17.49万吨标煤。

从主要能耗指标来看，公司已经实现钢铁生产的连轧连铸所有工序，做到烧结配套炼铁、铁水热装炼钢，钢水全部连铸，钢坯热送轧钢，整套工艺流程不需冷却原材料，效率高且节约成本。从公司主要能耗指标来看，公司能耗水平处于较低水平，有效地减少污染并降低成本。

表5 2007~2009年公司主要能耗指标情况

指标	2007年	2008年	2009年
吨钢综合能耗(kg/t)	575.95	582.75	555.98
吨钢耗电(kwh/t)	358	378	353
吨钢耗新水(t/t)	2.55	1.08	0.74

资料来源：公司提供

总体看，公司对环境保护重视程度较高，主要能耗指标处于全国较低水平，环境因素对公司经营产生不良影响的风险较小。

4. 外部环境

控股股东

公司实际控制人为港中旅集团。港中旅集团创立于1928年4月，是香港的四大驻港中资企业之一。经过80多年的发展，港中旅集团现已发展成为以旅游为主业，以实业投资（钢铁）、房地产、物流贸易为支柱产业的海内外知名的综合性集团公司。截至2009年底，港中旅集团总资产510亿元，总负债为283亿元，资产负债率55.49%。2009年，港中旅集团共实现营业收入393亿元，利润总额23亿元，净利润17亿元。

区域环境

公司所在唐山市，地理位置优越，是中国轧钢及金属产品的主要生产地区。河北省境内铁矿储量丰富，是中国最大的铁矿生产省份，可以保证公司稳定的铁矿石供应。京津唐地区交通规划完善，港口设施、铁路及公路网络便捷，公司距天津港、唐山港、曹妃甸的距离均在100公里以内，交通优势明显。

五、管理体制

1. 治理结构

公司设立董事会、监事会，董事会是公司的最高决策机构。公司实行总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作；公司设立总经理办公会议来组织协调和监督执行工作计划。公司已初步建立了现代化的管理体制。

2. 管理制度

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、集中化程度有了很大提高。公司已积累了丰富的企业管理经验,基础管理水平较高。

财务管理方面,公司完善的财务规章制度和全面预算管理体制,包括资金管理、费用核算、资产管理、成本控制、财务报告、采购支付、成本预算、销售结算、投融资及担保审批、项目预算、年终考核等在内的完善的财务管理制度。另外,公司通过内部审计和外部审计相结合的方式,加强对下属分厂的监督,以保证公司经营目标的实现。

投融资管理方面,公司严格按照立项申请、论证(可行性研究)、审查批准、资金筹集、项目招投标、执行和监督等程序进行项目运作。公司将成本预算和控制的思想严格注入项目建设的全过程,实现多个工程的建设成本节约。

安全生产方面,公司各个业务部门均建立了较为完善的安全生产管理制度和责任机制。公司在35个车间设置了专职安全员,在班组配备了1008名兼职安全管理人员,形成了公司、厂(部)、车间、班组四级安全管理网络。2009年,公司对安全生产职责、安全操作规程、五不上岗、安全隐患举报、安全教育等制度执行情况进行了抽查,共抽查3407个岗位,12850人(次),对173名不合格员工给予了罚款或强制安全教育。公司安全生产工作形势得到持续稳好转,全年公司发生轻伤事故11起,同比减少4起,伤11人,同比减少4人;重大事故为零。

质量控制方面,公司通过了ISO9001国际质量管理体系认证,建立健全了质量保证体系,通过不断完善,质量体系从符合性向效益性转化,公司产品质量有保证。公司健全了3级质量管控组织,实施了产品质量问题在线叫停制度、责任追究制度和内部质量损失评估、

排名制度等。公司先后制定了《产品质量管理办法》、《质量异议管理制度》、《产品质量信息传递流程》、《产品质量巡检制度》、《产品包装标识抽查制度》、《薄板异常卷管理办法》等一系列质量管控制度和流程,编制了过程关键控制计划及公司级关键控制点,公司工序管理质量体系进一步完善。2009年公司产品质量明显改善,发生质量异议79起,缺陷量2.22万吨,同比下降0.13万吨,质量异议损失同比降低207万元。

成本控制方面,公司成本控制是公司近年来管控重点,其涉及到生产、采购、管理、行政、工程建设的各方面,公司成本控制水平在全国处于领先水平。2009年1-11月份,公司普碳方坯、热轧带钢成本行业排名第一,热轧薄板成本行业排名第五;公司铁水平均成本1957元/吨,比国内大中型钢企平均水平低97元/吨,行业排名第八位。

人力资源管理方面,公司建立了一整套制度和薪酬体系,涉及招聘、培训、岗位轮换、考勤、职称、薪酬、奖励和干部选拔等各方面。公司通过岗位轮换的机制,实现员工自我激励发展。公司起草、制定、修改和发布制度、报告等相关文件130余项。另外,公司实施岗位轮换淘汰制;2009年公司共对29个岗位的196名职工进行了培训轮换,其中经考试合格上岗89名,轮换淘汰107名。

总体看,公司管理体制合理,内部制度健全,运作较为规范,机构和人员不断精简和优化,成本控制能力较强,管理水平较高,管理风险较低。

六、生产经营

1. 经营概况

公司主营钢铁产品的开发、冶炼、加工及销售,钢铁产品的销售收入为公司主要收入来源。2009年,受钢材价格下降影响,公司实现主营业务收入223.75亿元,较2008年下降

13.81%。

公司钢铁产品主要由带钢和卷板钢构成。2009年，由于公司产品结构中带钢和卷板销售收入占主营业务收入的比重分别为34.39%和47.16%。

2009年，公司实现卷板销售收入105.55亿元，较2008年增长9.47%，卷板毛利率达到8.06%，较2008年略有下降；但是带钢销售收入因产品价格下降，公司调整产品品种结构而出现萎缩，带钢销售收入为76.94亿元，随着市场的好转逐渐恢复带钢的生产与销售，带钢毛

利率达到12.85%。

2010年1~3月，公司实现营业收入68.20亿元，收入主要以卷板、带钢和螺纹钢为主，三个产品占主营业务收入的比重分别为60.04%、32.91%和4.19%，毛利率分别为9.29%、7.32%和7.10%。

总体看，公司整体销售收入在宏观经济不景气的背景下下降幅度较大；为应对宏观经济不利的影响，公司不断调整产品结构，卷板销售收入不断增长，带钢销售收入则下降幅度较大；公司整体盈利保持较好水平。

表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2007年			2008年			2009年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
带钢	741684	42.55	14.18	986446	38.00	3.77	769420	34.39	12.85
螺纹钢	119031	6.83	6.31	225815	8.70	13.29	124095	5.55	10.45
卷板	799881	45.88	19.37	964212	37.14	8.31	1055547	47.16	8.06
钢坯	80040	4.59	19.49	419643	16.16	8.79	284128	12.70	10.72
其他业务	2652	0.15	55.87	--	--	--	4284	0.20	7.54
合计	1743288	100	16.07	2596116	100	7.09	2237474	100	10.17

资料来源：公司年报

2. 原燃料供给

公司主要原燃料为铁矿石、焦炭和煤等。

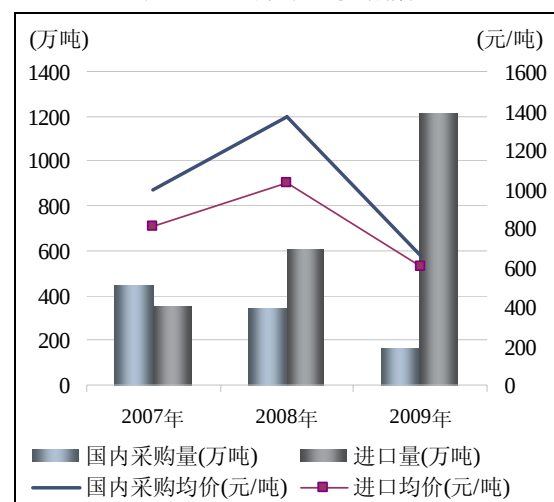
铁矿石

公司铁矿石主要依靠进口。2007~2009年，公司铁矿石国内采购量不断下降，进口铁矿石采购量快速上升，主要原因是国内铁矿石采购价格较进口矿采购价格高。2007~2009年，公司铁矿石采购均价大幅上升后又大幅下降，铁矿石成本上升压力有所缓解，但铁矿石成本控制难度增大。2010年1~3月，公司铁矿石国内采购量和进口采购量分别为149万吨和255万吨，采购均价分别为904.19元/吨和732.86元/吨；相比2009年全年铁矿石采购均价，铁矿石采购价格有所上升。

公司与巴西淡水河谷公司、澳大利亚哈默斯利公司签订了长期供应协议，为公司矿源需求提供了稳定的保障；少量缺口部分可由公司周边地区中小矿山补充调剂。由于公司铁矿石供给对进口矿的依赖比较大，且巴西、澳大利

亚对铁矿石国际价格影响力较大，公司对铁矿石的议价能力相对较弱。加之，2010年，国际铁矿石价格谈判中国处于不利地位，公司未来铁矿石价格仍然处于不利地位。

图12 公司铁矿石供给情况



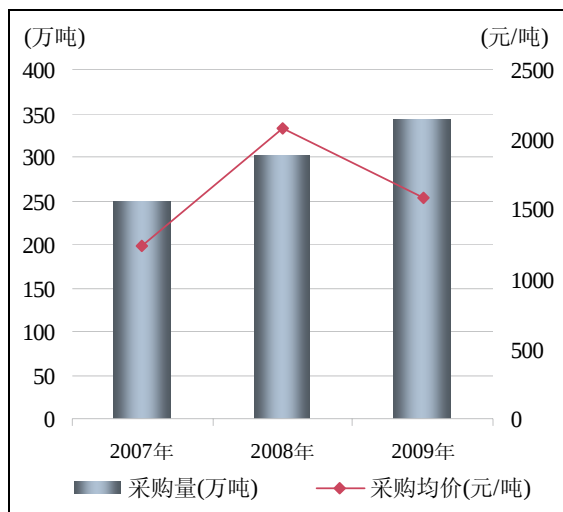
资料来源：公司提供

焦炭供应

公司与多家焦炭企业建立了长期协议合作伙伴关系，焦炭供应稳定。2007~2009年，公司焦炭采购量在钢铁产量上升的带动下不断上升，采购价格则大幅波动后有所下降，公司焦炭成本压力有所缓解。2010年1~3月，公司焦炭采购量为89万吨，采购均价为1797.02元/吨，采购均价较2009年有所增长。

焦炭的价格主要取决于煤炭价格，受政府对煤炭价格调控的影响，公司未来焦炭成本价格仍有上升的趋势。

图13 公司焦炭供给情况



资料来源：公司提供

煤炭供应

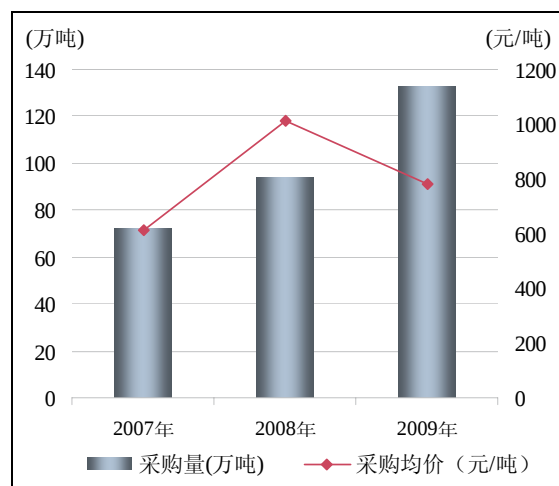
公司周边地区煤炭供应渠道和数量充足。公司多年来持续稳定的经营策略，已与多家大型煤炭企业集团建立长期协议合作伙伴关系，多年来合作稳定。

2007~2009年，在公司钢铁产品产量增长的带动下，公司煤炭采购量处于上升状态；煤炭采购均价大幅波动后有所下降，公司煤炭采购成本上升压力有所缓解。2010年1~3月，公司煤炭采购量42万吨，采购均价1021.74元/吨，采购均价较2009年有所上升。但受政府对煤炭价格调整的影响下，公司未来煤炭成本仍有一定程度上升。

总体看，公司铁矿石主要依赖进口，铁矿

石、焦炭和煤炭价格大幅度波动后有所下降，成本上升压力有所缓解，但未来铁矿石、焦炭和煤炭等原燃料价格的仍有上升的空间，公司的成本控制压力较大。

图14 公司煤炭供给情况



资料来源：公司提供

3. 生产经营

生产设备

公司主要生产设备有：11座炼铁炉，炼铁产能816万吨；8座炼钢炉，炼钢产能805万吨；6条轧钢生产线，轧钢产能800万吨。

表7 公司生产设备及产能情况

项目	设备规格	数量	生产能力(万吨)
竖炉	8 m ²	1座	45
	36m ²	3座	120
	72 m ²	2座	150
	110 m ²	2座	280
	132 m ²	2座	300
	230 m ²	2座	510
	合计	11座	1360
炼铁	450 m ³	9座	516
	1780 m ³	2座	300
	合计	11座	816
炼钢	40t	1座	65
	50t	2座	140
	80t	3座	300
	120t	2座	300
	合计	8座	805
轧钢	500	1条	60
	550	1条	80
	650	2条	160

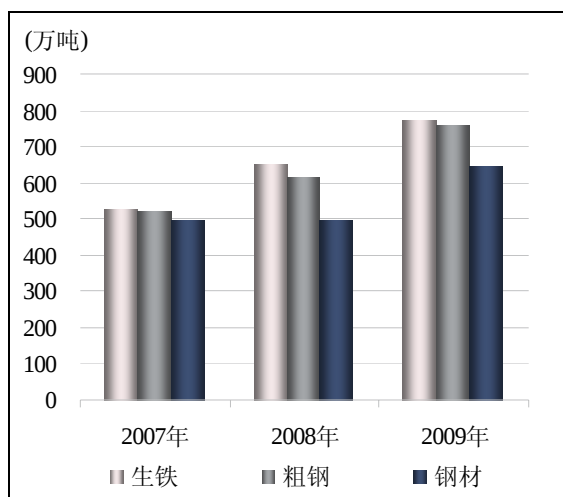
	1450	2条	500
	合计	6条	800

数据来源：公司提供

钢铁产量

2007~2009年，公司钢铁产量受产能扩张的影响而不断增长。2009年，公司生产生铁771.14万吨、粗钢758.03万吨和钢材645.17万吨，其中生铁、粗钢和钢材产量较2008年分别增长18.59%、23.58%和29.82%。2010年1~3月，公司生铁、粗钢和钢材产量分别为207.41万吨、198.22万吨和194.10万吨。

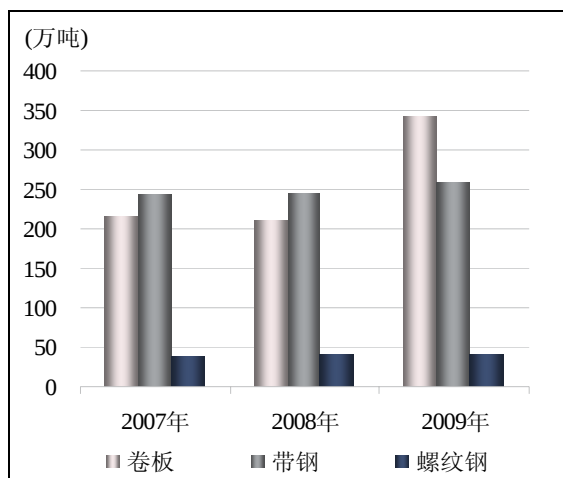
图15 公司铁、钢、材产量



资料来源：公司提供

产品构成

图16 公司主要产品产量



资料来源：公司提供

公司产品主要是带钢和卷板，公司不断调整产品结构，卷板产量上升，带钢产量则相对稳定。2007~2009年，公司卷板大幅增长，2009年产量为344万吨，较2008年增长62.62%。2007~2009年，公司带钢产量则保持相对稳定，2009年产量为260万吨。2010年1~3月，公司卷板、带钢和螺纹钢的产量分别为116.93万吨、69.30万吨和7.87万吨。

新产品研发

为适应市场的变化，公司不断开发新的钢材品种。2008年，公司增加新品种25个，实现批量生产17个，新产品销量83万吨，完成预算的115%，增创效益2300万元。2009年，公司冷轧系列钢材新产品研发取得新突破，完成新产品产量65万吨，新产品比普碳品种增创效益3500万元。

公司专门增设科技管理科，并成立了技术委员会，对提高技术管理水平及决策能力，推进企业技术创新进程起到了重要作用。另外，公司制定完善《技术创新管理制度》、《专利管理制度》、《科技成果奖励管理规定》、《对外技术合作管理规定》、《合理化建议管理制度》等7项专项管理制度。2009年，公司技术创新项目17项，对外技术合作项目11项，申报专利15项，获得国家实用新型专利3项，热轧薄板二线三电自主集成与创新项目通过国内知名专家科技成果鉴定，其自动化控制水平跻身国际先进行列。

总体看，伴随着产能的扩张，公司钢铁产量卷板大幅上升，带动公司钢铁产品产量的整体增长。

4. 产品销售

公司根据自身产品和下游用户特点，采用差异化营销模式，以向协议户定向销售为主，向非协议户竞价销售为辅的销售模式。目前，公司产品固定协议销售量占总销售量的80%以上；20%左右产品向非协议户竞价销售，在竞价销售过程中，通过与零散户的直接接触，有

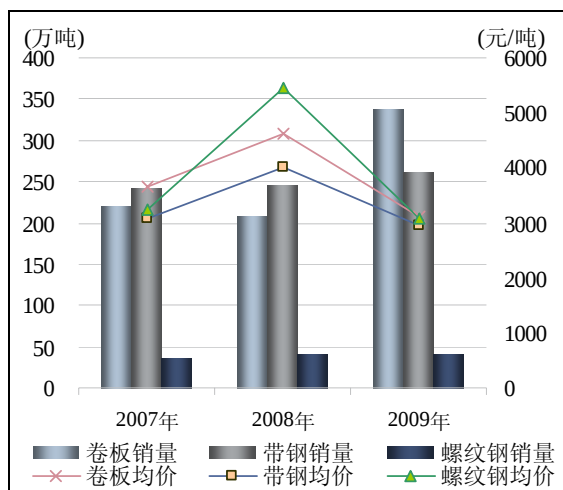
利于公司全面了解和把握市场信息，使公司“价格决定”更加科学、合理、准确。

定价机制方面，为因对宏观环境和钢铁价格的剧烈波动，公司健全经营会制度，成立了定价委员会，与“我的钢铁”网站建立了战略合作伙伴关系，形成了应对市场的快速决策机制。

销售模式方面，公司调整销售模式，建立华东、华南、西南、华北四大区域销售公司，实现与客户的无缝衔接，拓宽了产品销售渠道，通过市场细分站稳了脚跟。公司华东销售公司由4月份之前的2家协议户增至目前12家，协议量由原来的10000吨增加到42000吨。

2007~2009年，公司卷板和带钢销售量不断上升，但公司卷板和带钢的销售均价受制造业不景气影响而在2009年大幅下滑。2010年1~3月，公司卷板、带钢和螺纹钢的销售量分别为117.16万吨、70.38万吨和8.23万吨，销售均价分别为3494.76元/吨、3189.00元/吨和3476.15元/吨，相比2009年全年，卷板、带钢和螺纹钢的销售均价呈现上涨趋势。

图 17 公司主要产品销售情况



资料来源：公司提供

总体看，公司各个产品销售量仍然呈现增长趋势，但销售价格受到宏观经济较大不利影响而下降幅度较大。

5. 经营效率

2007~2009年，公司销售债权周转次数分别为13.45次、17.69次和9.54次，三年平均值为12.76次，销售债权周转效率较好；公司存货周转次数分别为8.00次、13.67次和11.73次，三年平均值为11.56次，存货周转效率较好；公司总资产周转次数分别为1.36次、1.65次和1.22次，三年平均值为1.37次，总资产周转效率较好。总体看，公司整体经营效率处于较好水平。

6. 未来发展

近几年，公司经营环境和市场环境发生较大的变化，市场竞争日趋激烈，为应对经济环境变化，公司坚持“低成本、差异化”两个战略，以“一个共识”聚人心、树信心，以“练内功、控风险、拓市场”三项措施加强管理、提高效益。

渤海钢铁

唐山渤海钢铁有限公司（以下简称“渤海钢铁”）由唐山国丰钢铁有限公司、唐山贝氏体钢铁（集团）有限公司、唐山瑞丰钢铁（集团）有限公司、唐山瑞丰钢铁（集团）粤丰钢铁有限公司、唐山贝氏体钢铁（集团）荣程特种钢材有限公司等10家钢铁企业共同出资组建，于2009年5月20日取得唐山市丰南区工商行政管理局核发的130282000012330号企业法人营业执照；经营范围为直接还原铁、生铁、钢坯、各种钢材生产项目。

渤海钢铁注册资本10亿元，2010年1月5日，公司对渤海钢铁投资51000万元已经全部到位，持股比例为51%；目前渤海钢铁处于前期筹建阶段，未来项目可能受到国家产业政策限制，存在一定的不确定性。

投资项目

为了应对全球经济危机对行业带来的冲击，公司未来将减少固定资产投资，且计划投资的项目也将根据实际的财务资金状况有所放缓。截至2009年底，公司在建工程如下表：

2010 年公司投资规模约 22 亿元。公司投资的项目均为钢铁主业项目或与钢铁主业相关的项目。

预计未来几年，公司将重点放在做强钢铁主业的上，提高产品技术和附加值，强化成本

控制，不断研发新产品，提高产品竞争力；而公司经营规模扩大的步伐则有一定收敛。

总体看，为了应对全球经济危机对行业带来的冲击，公司未来将减少固定资产投资，且公司在建项目与公司主业密切相关。

表8 截至2009年底公司项目投资情况

项目名称	总投资 (万元)	截至 2009 年底 投资进度(%)	2010 年 (万元)	2011 年 (万元)	2012 年 (万元)
南北区技改	828423	93.1%	58502		
酒店	45000	19.7%	33055	2239	
信息化管理升级	7408	0.0%	7408		
周边拆迁	20000	0.0%	20000		
循环经济及技术改造	119524	0.0%	39524	30000	50000
上下游产业链投资	360000	0.0%	60000	100000	200000
前期工程尾款	1580	0.0%	1580		
合计	1381935	--	220069	132239	250000

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 年财务报表已经唐山丰信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。公司 2007~2009 年财务报表编制执行财政部 2006 年颁布的新的《企业会计准则》。本报告财务分析以 2007~2009 年合并报表数据为主。

截至 2009 年底，公司合并资产总额为 206.51 亿元，所有者权益合计为 84.86 亿元。2009 年，公司实现营业收入 233.68 亿元，利润总额 16.92 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 222.40 亿元，所有者权益 84.26 亿元；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 68.20 亿元，利润总额 4.67 亿元。

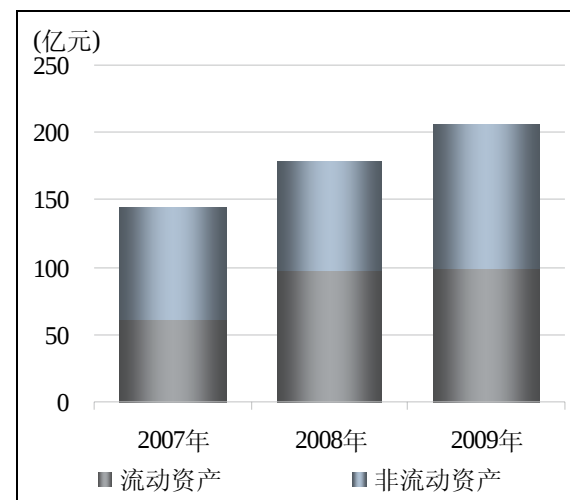
2. 资产质量

2007~2009 年底，公司资产总额分别为 144.52 亿元、177.71 亿元和 206.51 亿元，年均增长 19.54%，资产总额快速增长，主要是生产经营规模扩大所致。截至 2009 年底，公司资产总额中流动资产占 48.25%，非流动资产占 51.75%。

2007~2009 年底，公司流动资产分别为 61.07 亿元、97.24 亿元和 99.64 亿元，年均复合增长 27.73%，流动资产快速增长，主要是公司生产规模扩张带动货币资金、应收票据和存货增长所致。截至 2009 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、预付账款、其他应付款和存货构成。

2007~2009 年底，公司货币资金分别为 12.37 亿元、34.57 亿元和 29.97 亿元，货币资金波动增长。截至 2009 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 78.34%）和其他货币资金（占 21.65%）构成。

图 18 公司资产构成

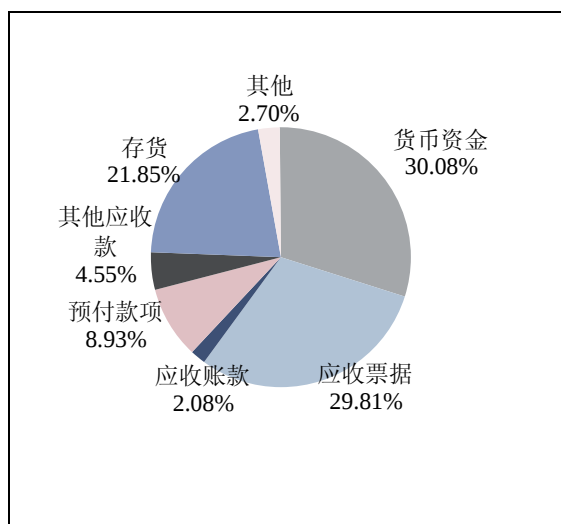


资料来源：公司年报

2007~2009 年底，公司应收票据分别为 9.75 亿元、16.18 亿元和 29.71 亿元，年均增长 74.57%，应收票据快速增长，主要是增加票据结算方式所致；公司应收票据全部为银行承兑汇票，可回收性好。

2007~2009 年底，公司预付款项分别为 9.85 亿元、25.56 亿元和 8.89 亿元，预付款项波动中有所下降，主要是公司加强资金支付管理而减少预付账款所致。截至 2009 年底，公司预付账款主要是货物采购预付款和工程预付款，账龄在 1 年以内的占 63.68%，1-2 年的占 35.07%。

图 19 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2007~2009 年底，公司存货分别为 22.36 亿元、14.18 亿元和 21.77 亿元，年均增长 -1.35%，存货波动幅度较大，主要是原材料和库存钢铁产品随市场销售状况而波动所致。截至 2009 年底，公司存货主要由原材料（占 64.66%）和发出商品（占 23.05%）构成；由于存货贬值的可能性较小，公司未计提存货跌价准备。

2007~2009年底，公司非流动资产分别为 83.45亿元、80.47亿元和106.87亿元，年均增长 13.16%，非流动资产波动中有所增长，主要是为扩大生产而大规模固定资产投资所致。截至 2009 年底，公司非流动资产主要是固定资产

98.94亿元（占92.58%）构成。

截至2009年底，公司长期股权投资为2.35亿元，其中2.04亿元为按照股权比例注入的资本金。

2007~2009年底，公司固定资产分别为 14.28亿元、27.28亿元和98.94亿元，年均增长 163.18%，固定资产快速增长，主要是2009年底公司在建工程竣工验收转入固定资产核算所致。截至2009年底，公司固定资产原值主要由土地资产及房屋建筑物（占11.17%、成新率 72.69%）、机器设备（占27.28%、成新率54.34%）和预转固定资产（占60.19%、成新率87.48%）构成。

截至2010年3月底，公司资产总额222.40亿元，较2009年底增长7.69%；公司资产构成总，流动资产占50.25%，非流动资产占49.75%，与2009年底相比，流动资产所占比例略有提升。

总体看，伴随着公司生产规模地扩张，公司资产总额增长较快；公司流动资产中货币资金和应收票据比重较大，资产流动性较强；非流动资产绝大部分是固定资产，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2007~2009年底，公司负债总额分别为 73.96亿元、105.13亿元和121.65亿元，年均增长28.25%，负债总额快速增长，主要是公司为满足生产规模扩张增加银行长期借款以及预收账款大幅增加所致。截至2009年底，公司负债总额中流动负债占57.50%，非流动负债占 42.50%。截至2010年3月底，公司负债合计 138.14亿元，其中流动负债占56.83%，非流动负债占43.18%，与2009年底构成变化不大。

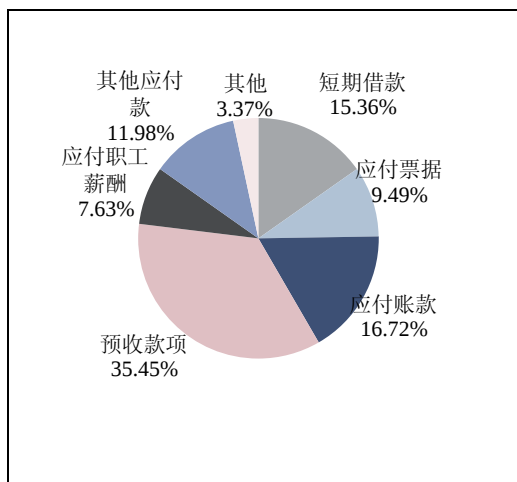
2007~2009年底，公司流动负债分别为 63.19亿元、65.02亿元和69.95亿元，年均增长 5.21%，流动负债有所增长，其中短期借款明显下降，而预收账款则明显上升。截至2009年

底，公司流动负债主要由短期借款（占15.36%）、应付票据（占9.49%）、应付账款（占16.72%）、预收款项（占35.45%）、应付职工薪酬（占7.63%）和其他应付款（占11.98%）构成。

截至2009年底，公司短期借款为10.75亿元，较2008年底下降60.12%，主要是公司减少流动性借款所致。

截至2009年底，公司应付票据为6.64亿元，较2008年底增长52.04%，全部为银行承兑汇票；公司应付账款为11.70亿元，较2008年底增长7.51%，主要是公司加强货款支付管理所致。

图20 2009年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2009年底，公司预收款项为24.80亿元，较2008年底增长68.26%，主要是公司加强货款赊销信用管理所致。

截至2009年底，公司应付职工薪酬为5.34亿元，较2008年底增长19.27%，主要是应付职工公司和社会养老保险等款项。

截至2009年底，公司其他应付款为8.38亿元，较2008年底增长498.99%，主要是公司与其他企业的往来款增加所致。

2007~2009年底，公司非流动负债分别为10.76亿元、40.11亿元和51.70亿元，年均增长119.15%，非流动负债快速增长，主要是调整债务结构增加长期借款所致。

表9 2009年底公司大额其他应付款

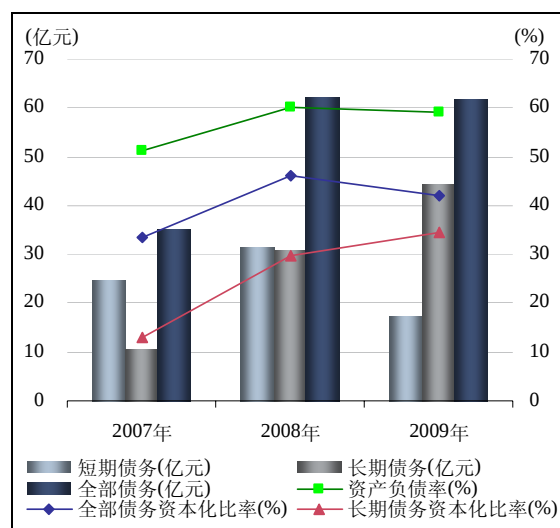
债权人名称	金额 (万元)
西门子奥钢联合冶金技术有限公司	5503.36
中冶东方工程技术有限公司包头钢铁设计研究院	4311.20
达涅利冶金设备(北京)有限公司	3479.50
应交土地使用费	3768.29
丰南镇集体资产经营管理中心	3060.57

资料来源：公司年报

2007~2009年底，公司长期借款分别为10.61亿元、30.87亿元和44.37亿元，年均增长104.54%，长期借款快速增长，主要是调整长期债务结构，补充经营资金所致。

截至2009年底，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为58.91%、34.34%和42.12%，较2008年底分别上升-0.25个百分点、4.49个百分点和-4.02个百分点；截至2010年3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为62.11%、38.33%和45.66%；公司整体债务负担相对平稳且处于一般水平，其中长期债务负担上升，短期偿债压力下降，债务期限结构改善。

图21 2007~2009年公司债务构成情况



资料来源：公司年报

所有者权益

2007~2009年底，公司所有者权益分别为70.56亿元、72.58亿元和84.86亿元，年均增长

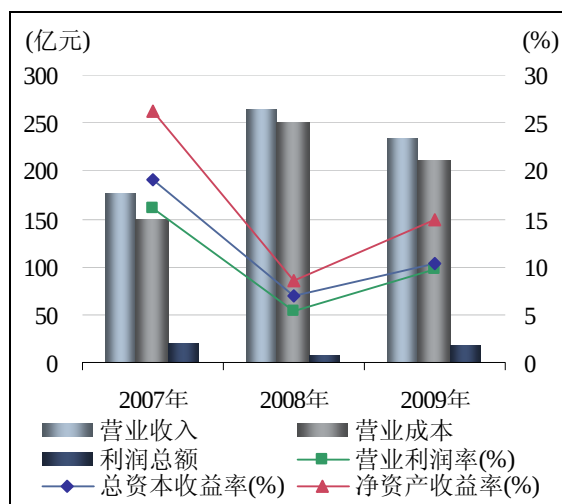
9.66%，所有者权益有所增长，主要是盈余公积增长所致。截至2009年底，公司所有者权益中股本占14.58%、资本公积占0.47%、盈余公积占34.83%、未分配利润占50.12%；截至2010年3月底，公司所有者权益84.26亿元，主要以未分配利润和盈余公积为主；公司所有者权益结构稳定性一般。

总体看，受公司固定资产投资影响，公司短期债务比重下降，长期债务比重上升，公司债务负担整体处于一般水平，债务期限结构明显改善。

4. 盈利能力

2007~2009年，公司营业收入分别为177.25亿元、265.18亿元和233.68亿元，年均增长14.82%；2008年公司在生产规模扩张以及钢材价格上涨的带动下，营业收入大幅增长，2009年公司受钢材价格低位运行影响下，公司营业收入则有一定幅度萎缩。

图 22 2007~2009 年公司盈利情况



资料来源：公司年报

2007~2009年，公司营业成本分别为148.36亿元、249.68亿元和210.83亿元，年均增长19.21%，2009年公司成本管理优势使得营业成本较营业收入下降幅度更大，从而营业利润反而上升；公司营业利润分别为23.18亿元、7.71亿元和17.50亿元；同期，公司利润总额分别为20.10亿元、7.62亿元和16.92亿元。

元。

从盈利财务指标看，2007~2009年，公司营业利润率分别为16.04%、5.32%和9.78%，三年平均值为9.69%，考虑到宏观经济不景气的因素，公司2009年营业利润率处于钢铁行业较好水平；公司总资本收益率分别为19.02%、6.88%和10.40%，三年平均值为11.06%，总资本收益率处于较好水平；公司净资产收益率分别为26.17%、8.47%和14.89%，三年平均值为15.22%，净资产收益率处于较好水平。

2010年1~3月，公司实现营业收入68.20亿元，营业利润4.77亿元，营业利润率为8.30%；实现利润总额4.67亿元，净利润3.50亿元。

总体看，2009年以来钢铁行业受经济环境影响钢材价格低位运行，公司营业收入有一定幅度下降，但公司经营状况及盈利能力在自身较强的成本控制能力的帮助下仍然处于较好水平。短期内钢铁行业低迷的状况仍难得到实质性改观，行业的复苏将取决于下游需求的回暖、钢材出口的拉动以及钢材价格的上涨。

5. 现金流

从经营活动来看，2007~2009年，在营业收入的波动增长的影响下，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入波动增长，年均增长分别为16.54%和16.90%，2009年分别为280.10亿元和283.36亿元。2007~2009年，与现金流入波动增长趋势相对应，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出波动增长，年均增长分别为17.54%和15.84%，2009年分别为227.18亿元和251.38亿元。由于公司成本控制能力较强，2007~2009年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为20.01亿元、24.62亿元和31.98亿元，年均增长26.41%，经营活动产生的现金流量净额不断增长且处于较好水平，公司经营活动获取现金能力较强。

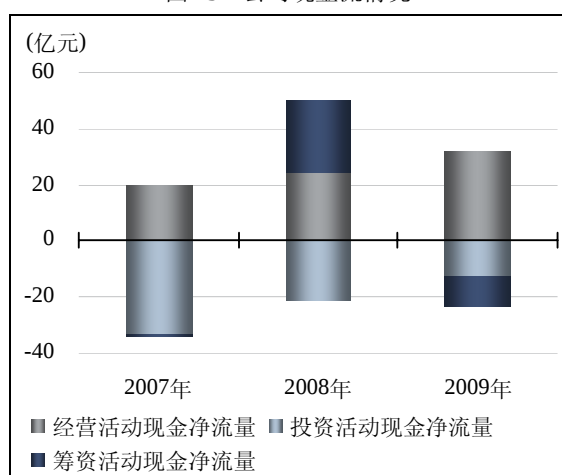
从现金收入比看, 2007~2009 年, 公司现金收入比分别为 116.35%、116.71% 和 119.86%, 三年平均值为 118.21%, 公司现金实现质量良好。

从投资活动来看, 2007~2009 年, 公司投资活动现金流出和净流出量不断下降, 年均降幅分别为 41.41% 和 39.68%, 2009 年分别为 12.33 万元和 12.20 亿元, 公司投资性活动现金支出比重较小。2007~2009 年, 公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为 -13.51 亿元、3.29 亿元和 19.78 亿元, 公司经营活动现金流量已经完全满足投资的资金需求。

从筹资活动来看, 2007~2009 年, 公司筹资活动现金流入以银行借款为主, 筹资活动现金流出以偿还债务、支付银行利息为主, 三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.22 亿元、25.53 亿元和 -10.85 亿元, 公司对外筹资规模明显下降。

2010 年 1~3 月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金 82.19 亿元, 经营活动产生的现金流量净额 7.26 亿元; 投资活动产生的现金流量净额 -4.42 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额 2.52 亿元, 现金及现金等价物净增加额 5.36 亿元。

图 23 公司现金流情况



资料来源：公司年报

总体看, 公司经营活动产生的现金流入规模较大, 经营活动获取现金的能力较强, 经营

活动现金流状况较好, 收入实现质量良好; 2009 年以来, 公司为应对宏观经济对钢铁行业的冲击, 公司大幅减少投资活动现金支出, 公司投资规模一般, 经营活动现金流量能够完全满足投资资金需求, 外部融资压力下降。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 2007~2009 年, 公司流动比率和速动比率有所波动, 三年平均值分别为 135.41% 和 106.23%, 2009 年分别为 142.43% 和 111.32%; 2010 年 3 月底分别为 142.36% 和 112.47%, 短期偿债指标较好; 2007~2009 年, 公司现金类资产快速增长, 年均增长 64.28%, 2009 年底为 59.68 亿元, 是短期债务的 3.43 倍, 公司现金类资产充裕, 对公司的短期债务保障能力较强。

从长期偿债指标来看, 2007~2009 年, 在利润总额大幅增长的带动下, 公司 EBITDA 波动中有所增长, 年均增长 6.06%, 2009 年为 29.13 亿元; 公司 EBITDA 利息倍数处于较好水平, 三年平均值为 10.46 倍, 2009 年为 11.19 倍, EBITDA 对利息的保障能力较强; 公司全部债务/EBITDA 的比率处于上升趋势, 三年平均值为 2.37 倍, 2009 年为 2.12 倍, EBITDA 对全部债务的保障能力较强。

截至 2010 年 3 月底, 公司对外无担保。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系, 截至 2010 年 3 月底, 公司共获得各银行授信额度共计人民币 142.52 亿元, 其中已使用 63.40 亿元, 尚未使用 79.12 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

总体看, 公司短期偿债能力较强, 对全部债务保障能力较好。

八、本期中票偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司发行本期中期票据的额度为 10 亿元, 占 2010 年 3 月底公司长期债务、全部债务和负

债总额的比重分别为 19.10%、14.12% 和 7.24%，对公司现有债务影响较小。

截至 2010 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.11%、45.66% 和 38.33%，本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为 63.74%、48.96% 和 42.53%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2009 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期中期票据的保护倍数分别为 2.91 倍、28.34 倍和 3.20 倍。经营活动产生的现金流量对本期中期票据保障能力较强。

截至 2009 年底，公司现金类资产为 59.68 亿元，是本期中期票据的 5.97 倍，公司现金类资产对本期中期票据的保障能力较强。

3. 债权保护条款分析

中债公司成立于 2009 年 9 月 21 日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本 60 亿元。其中，中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、北京万行中兴实业投资有限公司各持 16.5% 股份，中国银行间市场交易商协会持 1% 股份，中债公司的股东背景和资本实力强大。

中债公司内设业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部和综合部共五个部门。经营范围包括：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让；组织、主办会议及交流活动；以及其他法律法规不禁止的行为或

活动。

成立以来，中债公司明确了市场定位与发展战略，初步形成了内控与风险管理架构，制定了比较稳健的业务和资金管理办法，高管人员具备较高的专业素质。然而，目前公司人员尚未全部到位，法人治理结构和制度体系尚未健全，盈利模式和定价方法正在制定和完善过程中，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。

中债公司制订了资金、资产及预算管理办法，会计核算方法将采用 2006 年出台的《企业会计准则》，但准备金计提等具体的会计政策正在研究过程中。中债公司提供了 2009 年 9 月末的资产负债表、现金流量表和利润表，以上报表未经审计。截至 2009 年 9 月末，中债公司资产总额 600278.78 万元，负债总额 22.23 万元，所有者权益 600256.55 万元。2009 年 1~9 月，中债公司实现利润总额 256.55 万元，主要来源于银行存款利息收入。

经联合资信评估有限公司评定，中债公司主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债公司的综合代偿能力极强。

中债公司主体长期信用评级报告见附件。

总体看，公司现金类资产、经营活动产生的现金流入量对本期中票的保障能力较强；本期中票由中债公司提供担保，进一步提升了本期中票偿还的安全性，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

九、综合评价

公司作为综合性大型钢铁生产企业，具有一定的区域和资源优势；公司不断发展循环经济，进行项目投资和技术改造，调整产品结构，经营规模快速扩大，自身盈利能力处于较好水平；公司流动资产中货币资金和应收票据比重较大，非流动资产主要是固定资产，资产质量较好；公司短期偿债能力较强，对全部债务保障能力较好。

联合资信也注意到，公司经营情况受到宏观经济影响较大，铁矿石、煤炭、焦炭等原燃料价格的波动，给公司带来了一定的成本控制压力。

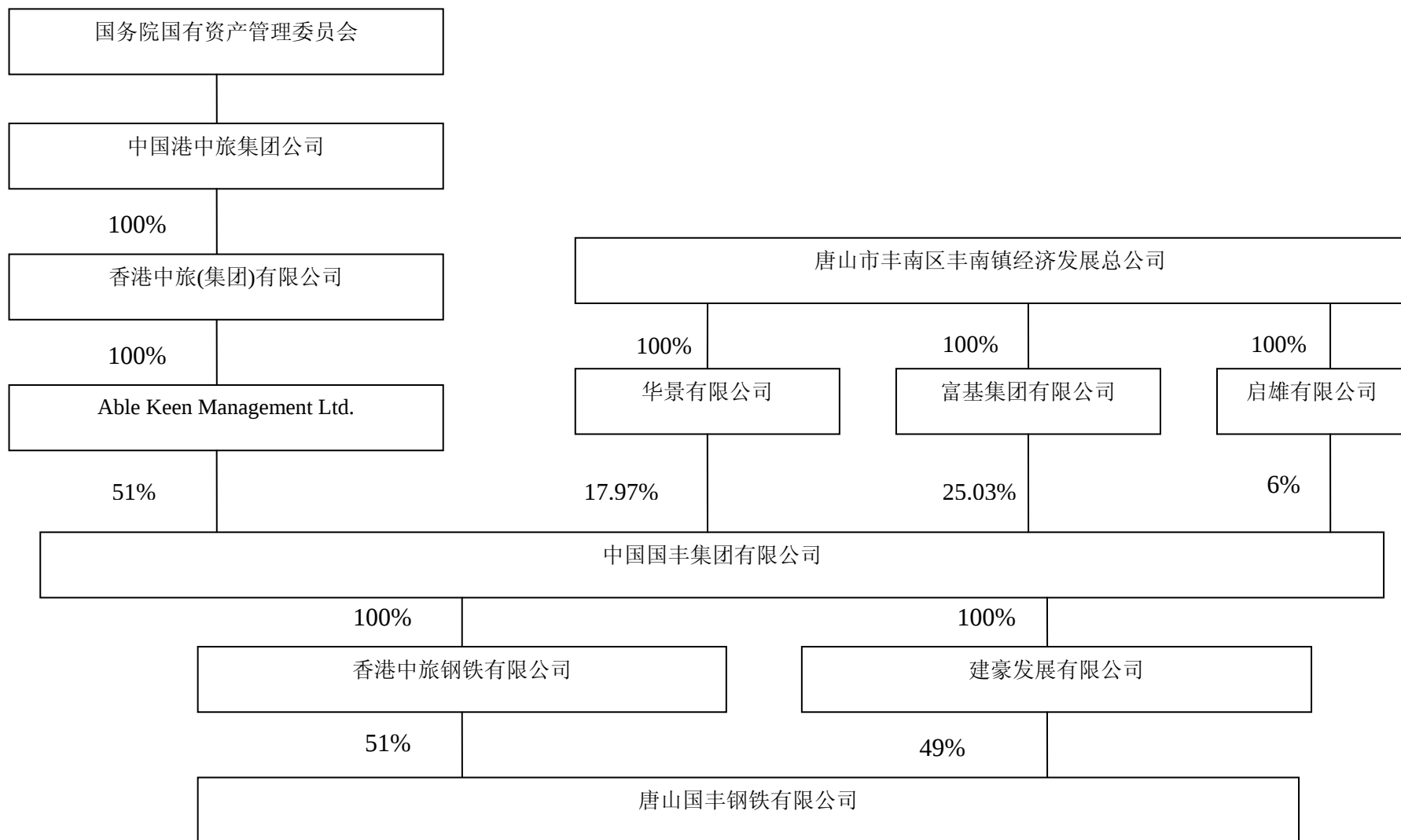
从长期来看，随着宏观经济不断回暖，公司产品结构进一步优化，盈利能力有望进一步回升。

公司现金类资产对本期债券保护程度较好，经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障程度高。

中债公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债公司担保实力强，有效提升了本期债券的信用水平。

综合看，公司整体信用风险较低；本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	123671.74	345746.81	299747.91	55.68	316971.78
交易性金融资产					
应收票据	97475.44	161825.59	297058.81	74.57	333443.31
应收账款	30093.26	10479.07	20676.26	-17.11	32568.35
预付款项	98461.40	255550.39	88931.20	-4.96	121576.92
应收利息					
应收股利					
其他应收款	31497.82	40930.83	45349.09	19.99	78292.49
存货	223642.78	141755.85	217666.23	-1.35	234653.57
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	5879.51	16132.45	26941.82	114.06	0.00
流动资产合计	610721.96	972420.99	996371.32	27.73	1117506.42
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资			23450.00		69050.00
投资性房地产					
固定资产	142844.21	272763.33	989364.55	163.18	945808.22
在建工程	479297.55	487732.41	21683.79	-78.73	55220.40
工程物资	189494.88	20941.55	711.06	-93.87	1109.97
固定资产清理		6.67			1.96
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	22312.46	21188.36	31899.51	19.57	33725.36
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	566.54	420.46	275.19	-30.30	238.88
递延所得税资产		1611.80	1322.92		1322.92
其他非流动资产					
非流动资产合计	834515.64	804664.58	1068707.02	13.16	1106477.71
资产总计	1445237.60	1777085.57	2065078.34	19.54	2223984.14

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	169034.00	269431.73	107456.66	-20.27	129918.95
交易性金融负债					
应付票据	77115.41	43653.62	66369.00	-7.23	54564.00
应付账款	81967.82	108792.85	116967.26	19.46	157849.17
预收款项	138953.78	147376.15	247979.90	33.59	316805.14
应付职工薪酬	29423.11	44766.60	53392.68	34.71	51037.44
应交税费	9456.50	-15246.12	4804.50	-28.72	-9457.88
应付利息		8217.81	1158.41		1743.02
应付股利	78599.34	15300.00		-100.00	1397.78
其他应付款	37831.40	13996.30	83835.78	48.86	81107.24
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	9564.50	13959.81	17570.59	35.54	
流动负债合计	631945.85	650248.75	699534.78	5.21	784964.86
非流动负债：					
长期借款	106060.80	308721.05	443730.89	104.54	523644.53
应付债券					
长期应付款	1231.14	91830.48	73255.18	671.37	72750.48
专项应付款	350.00	510.00		-100.00	
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	107641.94	401061.54	516986.08	119.15	596395.02
负债合计	739587.80	1051310.29	1216520.86	28.25	1381359.87
所有者权益：					
实收资本(或股本)	123762.00	123762.00	123762.00	0.00	123762.00
资本公积	3582.43	3582.43	3992.43	5.57	3992.43
盈余公积	62266.69	295528.57	295528.57	117.86	295528.57
未分配利润	516038.69	302902.29	425274.49	-9.22	419341.28
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	705649.80	725775.28	848557.48	9.66	842624.27
少数股东权益					
所有者权益合计	705649.80	725775.28	848557.48	9.66	842624.27
负债和所有者权益总计	1445237.60	1777085.57	2065078.34	19.54	2223984.14

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	1772516.78	2651784.54	2336824.06	14.82	682008.61
减: 营业成本	1483611.35	2496788.12	2108303.96	19.21	625405.81
营业税金及附加	4668.43	13929.07	0.00	-100.00	0.00
销售费用	5574.70	7960.17	2933.61	-27.46	1314.65
管理费用	31485.91	21078.61	24291.95	-12.16	6800.97
财务费用	15405.53	34887.25	22799.53	21.65	5821.97
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益			-3521.93		5062.52
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	231770.86	77141.32	174973.08	-13.11	47727.73
加: 营业外收入	90.64	2465.77	3215.03	495.57	38.73
减: 营业外支出	30857.51	3447.83	8952.28	-46.14	1070.01
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	201004.00	76159.26	169235.83	-8.24	46696.45
减: 所得税费用	16340.20	14691.65	42859.25	61.95	11674.11
四、净利润	184663.80	61467.61	126376.58	-17.27	35022.34

附表 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 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	2062319.85	3094842.30	2801032.05	16.54	821873.10
收到的税费返还	1430.52	0.00	5800.00	101.36	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	9628.48	11604.99	26743.62	66.66	51180.68
经营活动现金流入小计	2073378.86	3106447.29	2833575.66	16.90	873053.78
购买商品、接受劳务支付的现金	1644244.42	2520564.53	2271820.46	17.54	635142.16
支付给职工以及为职工支付的现金	50647.21	55518.23	81312.75	26.71	29760.02
支付的各项税费	93965.69	221580.60	113249.42	9.78	37581.89
支付其他与经营活动有关的现金	84411.93	62580.23	47420.82	-25.05	98016.96
经营活动现金流出小计	1873269.25	2860243.59	2513803.45	15.84	800501.03
经营活动产生的现金流量净额	200109.61	246203.70	319772.21	26.41	72552.75
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	22152.80			-100.00	3800.00
取得投资收益收到的现金					5062.52
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1915.73	4.00	1350.00	-16.05	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	24068.53	4.00	1350.00	-76.32	8862.52
购建固定资产、无形资产等支付的现金	344093.89	213321.99	99858.34	-46.13	22420.66
投资支付的现金	15152.80	0.00	23450.00	24.40	30600.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	359246.69	213321.99	123308.34	-41.41	53020.66
投资活动产生的现金流量净额	-335178.16	-213317.99	-121958.34	-39.68	-44158.15
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	233842.00	573563.59	346699.12	21.76	94053.21
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	233842.00	573563.59	346699.12	21.76	94053.21
偿还债务支付的现金	188540.63	267880.52	389633.23	43.76	23899.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	47504.82	50167.34	65522.78	17.44	44941.08
支付其他与筹资活动有关的现金	5.95	234.29	55.00	203.91	0.00
筹资活动现金流出小计	236051.41	318282.15	455211.01	38.87	68840.48
筹资活动产生的现金流量净额	-2209.41	255281.44	-108511.89	600.81	25212.74
四、汇率变动对现金的影响	1280.94	-1741.93	-67.67		1.03
五、现金及现金等价物净增加额	-135997.02	286425.21	89234.32		53608.37
加: 期初现金及现金等价物余额	357144.20	221147.19	507572.40	19.21	596806.72
六、期末现金及现金等价物余额	221147.19	507572.40	596806.72	64.28	650415.09

附表 5 主要财务计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	13.45	17.69	9.54	12.76	--
存货周转次数(次)	8.00	13.67	11.73	11.56	--
总资产周转次数(次)	1.36	1.65	1.22	1.37	--
现金收入比(%)	116.35	116.71	119.86	118.21	120.51
盈利能力					
营业利润率(%)	16.04	5.32	9.78	9.69	8.30
总资本收益率(%)	19.02	6.88	10.40	11.06	--
净资产收益率(%)	26.17	8.47	14.89	15.22	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	13.07	29.84	34.34	28.73	38.33
全部债务资本化比率(%)	33.29	46.14	42.12	41.56	45.66
资产负债率(%)	51.17	59.16	58.91	57.44	62.11
偿债能力					
流动比率(%)	96.64	149.55	142.43	135.41	142.36
速动比率(%)	61.25	127.75	111.32	106.23	112.47
经营现金流流动负债比(%)	31.67	37.86	45.71	40.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.67	5.77	11.19	10.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.36	3.45	2.12	2.37	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.38	0.05	0.32	0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.17	1.05	7.60	2.48	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.59	1.80	2.91	2.51	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	20.73	31.06	28.34	27.63	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.00	2.46	3.20	2.74	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.35	0.33	1.98	0.82	--

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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 中长期债券信用等级设置及其含义

注：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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 唐山国丰钢铁有限公司

2010 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

唐山国丰钢铁有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。唐山国丰钢铁有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，唐山国丰钢铁有限公司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唐山国丰钢铁有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现唐山国丰钢铁有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如唐山国丰钢铁有限公司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，直至唐山国丰钢铁有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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唐山国丰钢铁有限公司、主管部门、交易机构等。



中债信用增进投资股份有限公司

2009 年信用评级分析报告

评级结果

主体信用等级: AAA

评级时间

2009 年 11 月 6 日

主要数据

项 目	2009 年 9 月
资产总额(万元)	600278.78
负债总额(万元)	22.23
所有者权益(万元)	600256.55
利润总额(万元)	256.55

分析师

蒋建国

Tel: 010-85679696-8812

E-mail: jiangjg@lhratings.com

韩 夷

Tel: 010-85679696-8896

E-mail: hanyi@lhratings.com

田 兵

Tel: 010-85679696-8821

E-mail: tianbing@lhratings.com

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)

Fax: 010-85679228

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)由中国银行间市场交易商协会联合 6 家实力雄厚的国有企业股东共同发起设立,是国内首家专业债券信用增进机构,其市场定位是成为完善我国债券市场基础设施建设、引领我国信用增进行业发展的支柱企业。基于公司强大的股东背景和资本实力、良好的业务发展前景、高管层较高的专业素质等因素,联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA,该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强。

优势

- 公司拥有强大的股东背景,这有助于公司在业务运营过程中得到股东的支持;公司的资本实力较强,并且股东有能力和意愿在需要时增加公司资本;
- 公司作为国内首家专业债券信用增进机构,且成立初期以提供中小企业直接融资增信服务为主营业务,得到政府政策支持的可能性较大;
- 公司高管层的专业素质高,这有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运作水平。

关注

- 公司刚刚成立,人员未全部到位,盈利模式、定价方法和制度体系正在制定和完善过程中,业务运营、投资状况和风险管理水平有待观察;
- 目前,我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规,金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

中债信用增进投资股份有限公司成立于2009年9月21日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合6家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本60亿元，公司股东及持股情况见表1。

表1 公司股东及持股情况表 单位：亿元/%

股 东	出资金额	持股比例
中国石油天然气集团公司	9.9	16.5
国网资产管理有限公司	9.9	16.5
中国中化股份有限公司	9.9	16.5
北京国有资本经营管理中心	9.9	16.5
首钢总公司	9.9	16.5
北京万行中兴实业投资有限公司	9.9	16.5
中国银行间市场交易商协会	0.6	1
合 计	60	100

公司经营范围：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让；组织、主办会议及交流活动；以及其他法律法规不禁止的行为或活动。公司经营范围以公司登记机关核定为准。

公司内设业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部、综合部五个部门。

联系地址：北京市西城区金融街甲9号

法定代表人：时文朝

二、运营环境

（一）担保行业发展概况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从1993年至今，

在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。目前，国内已有各类担保机构近5000家。随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等；个别担保机构的业务也涉足金融担保业务。

2007年10月，中国银监会发布《关于有效防范企业债担保风险的意见》，要求各银行自该意见发布之日起一律停止对以项目债券为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保，这使得提供资本市场外部信用增级服务的主体由银行转移至其他机构或担保公司。

近年来，我国债券市场规模呈现较快增长，截至2009年6月末，我国债券市场的债券余额为16.11万亿元，同比增长15%左右。其中，政府债券、央行票据、金融债、非金融企业债务融资工具分别占33.93%、25.82%、27.56%和12.49%。涵盖企业债、中期票据、短期融资券、公司债和可转债等品种的非金融企业债务融资市场处于快速的发展轨道，在债券总额中的占比不断上升，体现出非金融企业通过债券市场融资的需求十分强劲。非金融企业债务融资工具发行主体的信用等级呈现多元化，AA级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方担保、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用等级发行主体进行直接融资的重要途径，这为金融担保公司的发展奠定了一定基础。

目前国内专业担保机构普遍存在业务规模小、资本实力弱、信息披露不规范、信用等级不高问题，其主要业务是为中小企业间接融资提供担保服务，能够为企业债券（证券）等

金融产品提供信用增级服务的担保机构数量不多。而涉足金融担保业务的担保机构也存在业务集中度较高、专业化服务能力不足等问题，中小企业直接债务融资仍面临较大的难度。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。

2009年9月，中债信用增进投资股份有限公司在北京成立，这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

（二）政策与监管

我国现有担保机构主要是为中小企业提供融资担保服务。目前，国内担保机构由当地的中小企业管理部门和财政部门进行行业监管，并由中小企业管理部门进行资本经营评价与考核。为引导、扶持和规范担保机构的发展，自1999年6月国家经贸委发布《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》以来，国家相关部门已相继出台了一系列的法律规定，如《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》、《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》、《财政部关于印发〈中小企业融资担保机构风险管理暂行办法〉的通知》、《中小企业促进法》、《关于加强地方财政部门对中小企业信用担保机构财务管理和政策支持若干问题的通知》、《担保企业会计核算办法》等。

2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相应的监管职责。可以看出，未来一段时间，随着担保行业监管细则的陆续出台，我国担保公司行业发展将进一步规范化、监管力度进一步提高。

现阶段，我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

三、竞争力分析

● 股权结构及公司治理

公司注册资本60亿元，均为货币资金。股东由交易商协会及6家有实力且市场形象较好的银行间市场成员组成。强大的股东背景使公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东支持的可能性较大。

按照公司法及其他相关要求，公司初步搭建了由股东会、董事会和监事会组成的公司治理架构。股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东会每年召开1次会议，由董事会依法召集。

根据公司章程，董事会由9名董事组成。其中，交易商协会提名2名董事候选人，其余6家股东各提名1名董事候选人，经由股东会选举产生该8名董事；另设1名职工董事，由职工通过民主选举产生。董事会设董事长1人，由交易商协会提名，经全体董事选举产生。董事会每年至少召开2次会议，负责公司重大事项的决策。公司尚未执行独立董事制度。董事会成员大多具有大型企业相关管理经验，这将有助于董事会进行科学决策。

公司监事会由3名监事组成，包括2名股东监事和1名职工监事，股东监事由股东大会选举产生，职工监事由职工选举产生。监事会主席由全体监事选举产生。监事可以列席董事会会议，公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员执行公务的行为进行监督等职权。监事会每6个月至少召开1次会议。公司尚未执行独立监事制度。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁1名，由董事会聘任或解聘，行使主持公司的日常经营管理工作、组织实施公司年度经

营计划和投融资方案等由董事会授予的各项职权，并接受董事会的指导和监事会的监督。公司高管层设有风险总监、财务总监、投资总监、营运总监和首席法律顾问各 1 名，由总裁提名、经董事会通过后任命，分别承担相应的管理职能。公司注重组建高水平的专业团队，各总监及首席法律顾问分别由拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任，这将有助于确保公司具备较高的专业化运营水平。随着运营的逐步开展，公司的治理架构有望持续规范，但董、监事会及管理层的实际运行情况尚待观察。

● 组织架构及内部控制

公司聘请外部专业咨询机构对公司内部部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划。根据业务及职能的不同，公司设立了业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部、综合部等五个部门。其中，业务营运部主要负责公司市场营销、前台业务操作与产品推广、客户关系维护等方面的工作；资金部负责投资、交易及市场融资管理；风险管理部负责全面风险管理，是公司风险管理政策、制度和流程的具体拟定和执行机构；计划财务部主要负责公司财务核算和资产负债管理工作；综合部负责承办公司股东会、董事会、监事会、总裁办公会等各种会议，承担公司日常运转、人力资源管理等服务保障工作。目前公司高管层人员已经全部到位，但多数部门员工尚未完全到岗，部分专业人员由股东单位暂时借调，人力资源缺口较大。公司重视人才发展战略，计划通过社会招聘、校园招聘等多种方式为公司培养和储备人才。公司各部门已逐步开始正常运作。

目前公司的内控体系初具雏形。公司出台了全面风险管理政策，制定了针对业务种类细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等；并规定了涉及资金、经费、人力资源、薪酬、印章、预算等方面的内控制度。公司风险管理部负责统一管理公司运营过程中所面临的信用风险、市场风险、流动性风险、操

作风险和集中度风险。

随着未来业务的发展，公司内部管理架构需逐步完善，专业化的人才队伍建设亟需加强，内审及稽核体系尚待逐步建立。

● 战略规划

公司的市场定位是成为完善我国债券市场基础设施建设、引领我国信用增进行业发展的支柱企业。根据公司的战略规划，公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别的大型企业债务融资工具发行提供信用增进服务；随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的完善，公司将通过适当扩大增进服务范围、创新信用增进手段等方式扩大服务范围，逐步实现多方式全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

总体看，公司资本实力雄厚，高管人员具备较高专业水平，且在业务开展、资本补充及风险抵御等方面获得股东支持的可能性较大；公司短期战略规划清晰，客户定位明确，以上因素都将有助于公司未来业务的发展。然而，目前公司在公司治理、人力资源配置等方面仍面临较大的提升空间，中长期发展规划尚需在实践过程中进一步明确，内控水平尚待接受实践检验。

四、风险管理分析

公司刚刚成立，盈利模式和定价方法正在制定和完善过程中，未来业务运营情况尚待观察。公司从国有商业银行聘请了风险管理方面的专家，借鉴国内外同业经验，正在着手进行风险管理体系的设计，目前各项制度正在逐步完善过程中，风险管理团队将不断充实。公司制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中度风险的全面风险管理政策，初步搭建了风险管理的组织架构。公司董事会承担风险管理的最终责任，监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况，高管层负责制定和审查公司风险管理政策和程

序，建立风险管理的组织结构和信息系统，风险管理部向风险总监报告工作，负责对各类风险实施管理，制订相应的制度，明确相关部门的风险管理职责和业务流程。

公司确定了较为稳健的风险偏好，并分别设定了增信业务和资金业务的风险偏好指标，总的原则是积极规避增信业务的高违约风险，实施稳健的资金投资策略，通过专业风险管理系统和专家决策，形成符合公司风险收益控制政策的产品组合，实现风险分散化管理，保证公司稳定运营并保持良好的盈利能力。

对于增信业务，公司规定单一客户的信用风险集中度不高于 15%，增信杠杆率不高于 10 倍。公司的目标客户信用评级标准为 BBB 以上。公司将优先考虑高新技术企业、节能环保企业以及属于国家鼓励支持行业的中小企业，并限制单一行业的风险集中度。

公司制订了增信业务管理办法，规定了业务受理、调查、审批、合同签订、增信后管理和档案管理等流程的操作方法。客户经理受理业务申请后，就客户准入条件、申请材料 and 风险缓释措施进行初步审查。符合初审条件的项目，由客户经理和风险部门评价审核人员共同进行现场调查，分别出具意见。公司实行有权审批人会议审批制度，每次审批会议至少由随机产生的 5 名审批人参加，其中审批牵头人一名，项目通过需经审批牵头人同意并有超过 2/3 全部参会的审批人同意，公司总裁和风险总监有权否决审批同意的项目增信业务。客户经理至少按月度实地或非实地对客户进行跟踪检查，至少每季度实地检查一次，并依照信贷业务五级分类原则实施业务风险初分类，风险管理部对分类结果进行认定。公司将从客户、行业和资产组合三个层次实施项目监控，分散业务风险。公司正在制订客户评级打分卡制度，未来 1 至 2 年内将形成涵盖客户评级和债项评级的内部评级体系、风险定价体系和跟踪监测体系。

公司制定了资金管理办法和投资管理办

法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程作出了规定。公司可用资金的约 50%将配置于银行存款和低风险理财产品，另外 50%进行投资，投资品种将主要集中于 AAA 级大型国有企业债券，此外也包括国债和央票。公司不投资股票及其衍生品，近期也不会实施股权投资。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，初步搭建了风险管理框架，而相关制度流程的完善和专业人员的到位需要一段时间，各项风险管理制度能否满足实际需要及其执行情况仍有待观察。

五、财务分析

公司制订了资金、资产及预算管理办法，会计核算方法将采用 2006 年出台的《企业会计准则》，但准备金计提等具体的会计政策正在研究过程中。

公司提供了 2009 年 9 月末的资产负债表、现金流量表和利润表，以上报表未经审计。截至 2009 年 9 月末，公司资产总额 600278.78 万元，其中货币资金 450275.45 万元，主要为银行存款，短期投资 150000 万元，是低风险银行理财产品；负债总额 22.23 万元；所有者权益 600256.55 万元，其中注册资本金 600000 万元，全部为货币资金。2009 年 9 月，公司实现利润总额 256.55 万元，主要是来自于银行利息收入。

总体看，公司拥有强大的股东背景和资本实力，明确了市场定位与发展战略，初步形成了内控与风险管理架构，制定了比较稳健的业务和资金管理办法。公司人员尚未全部到位，法人治理结构和制度体系尚未健全，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。

综合上述因素，联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等

级为 AAA，该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强。

附录 1 2009 年 9 月末资产负债表

(单位: 人民币万元)

资 产	2009.9.30	负债及所有者权益	2009.9.30
流动资产:		流动负债:	
货币资金	450275.45	短期借款	
短期投资	150000.00	应付票据	
应收票据		应付帐款	
应收帐款		预收帐款	
减:坏帐准备		其他应付款	22.23
应收帐款净额		应付工资	
预付帐款		应付福利费	
应收出口退税		未交税金	
应收补贴款		未付利润	
其他应收款	0.50	其他未交款	
存货		预提费用	
待转其他业务支出		一年内到期的长期负债	
待摊费用		其他流动负债	
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债券投资			
其他流动资产			
流动资产合计	600275.95	流动负债合计	22.23
长期投资		长期负债:	
长期投资		长期借款	
固定资产:		应付债券	
固定资产原价	2.83	长期应付款	
减:累计折旧			
固定资产净值		其他长期负债	
固定资产清理		其中: 住房周转金	
在建工程		长期负债合计	
待处理固定资产净损失		递延税款	
固定资产合计	2.83	递延税款贷项	
无形资产及递延资产:		负债合计	22.23
无形资产		所有者权益:	
递延资产		实收资本	600000.00
		资本公积	
无形资产及递延资产合计		盈余公积	
其他长期资产:		本年利润	256.55
其他长期资产		未分配利润	
递延税项:		所有者权益合计	600256.55
递延税款借项			
资产总计	600278.78	负债及所有者权益总计	600278.78

附录 2 2009 年 9 月利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年 9 月
一、主营业务收入	
减：主营业务成本	
营业税金及附加	
二、主营业务利润	
加：其他业务利润	
减：业务及管理费用	166.14
财务费用	-422.69
三：营业利润	256.55
加：投资收益	
补贴收入	
营业外收入	
减：营业外支出	
四：利润总额	256.55
减：所得税	
五、净利润	

附录3 2009年9月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009年9月
一、业务活动产生的现金流量:	
提供劳务收到的现金	
收到税费返还	
收到的其他与业务活动有关的现金	442.24
现金流入小计	442.24
购买商品、接受劳务支付的现金	161.86
支付给员工以及为员工支付的现金	0.50
支付的其它与业务活动有关的现金	
支付各项税费	4.43
现金流出小计	166.79
业务活动产生的现金流量净额	275.45
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资所收到的现金	
取得投资收益所收到的现金	
处置固定资产、无形资产所收回的现金	
收到的其他与投资活动有关的现金	
现金流入小计	
购建固定资产、无形资产所支付的现金	
对外投资所支付的现金	
支付的其他与投资活动有关的现金	
现金流出小计	
投资活动产生的现金流量净额	
三、筹资活动产生的现金流量:	
吸收投资收到的现金	600000.00
取得借款收到的现金	
收到的其他与筹资活动有关的现金	
现金流入小计	600000.00
偿还债务所支付的现金	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	
支付其他与筹资活动有关的现金	
现金流出小计	
筹资活动产生的现金流量净额	600000.00
四、汇率变动对现金的影响额	
五、现金及现金等价物净增加额	
加: 期初现金及现金等价物余额	
六、期末现金及现金等价物余额	600275.45

附录 4 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。