

跟踪评级公告

联合[2011] 1051 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持唐山国丰钢铁有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“10国丰MTN1”和“11国丰MTN1”AAA的信用等级。

特此公告。



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>

唐山国丰钢铁有限公司跟踪评级报告

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 国丰 MTN1	10 亿元	2010/9/15-2015/9/15	AAA	AAA
11 国丰 MTN1	15 亿元	2011/4/21-2016/4/21	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	59.68	59.83	110.44
资产总额(亿元)	206.51	218.99	272.32
所有者权益(亿元)	84.86	92.14	95.45
短期债务(亿元)	17.38	17.66	44.88
全部债务(亿元)	61.76	70.56	110.48
营业收入(亿元)	233.68	276.64	253.22
利润总额(亿元)	16.92	15.12	10.50
EBITDA(亿元)	29.13	28.52	--
经营性净现金流(亿元)	31.98	17.84	47.91
营业利润率(%)	9.78	7.25	5.98
净资产收益率(%)	14.89	12.29	--
资产负债率(%)	58.91	57.92	64.95
全部债务资本化比率(%)	42.12	43.37	53.65
流动比率(%)	142.43	167.37	160.11
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	2.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.19	9.61	--
经营现金流流动负债比(%)	45.71	26.75	--

注: 2011 年前 3 季度财务报表未经审计

分析师

闫昱州

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

2010 年以来, 宏观经济复苏, 相应带动钢铁行业需求有所回暖。但自 2011 年三季度起, 受欧债危机加重及国内宏观调控政策影响, 行业景气度有所下滑。跟踪期内公司收入规模持续增长, 利润规模受行业景气波动和铁矿石等原料涨价因素影响而有所下降, 公司依托其较高的经营效率和有效的成本控制手段, 保证了其整体盈利能力处于行业领先水平。

公司 EBITDA 和经营活动现金流对“10 国丰 MTN1”和“11 国丰 MTN1”保障程度高。公司发行的上述两期中期票据均由中债信用增进投资股份有限公司提供担保, 进一步提升了其本息安全性。

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 国丰 MTN1”和“11 国丰 MTN1”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司卷板产能逐步释放, 公司整体产品结构得以优化。
2. 公司内部管理水平良好, 成本控制到位, 整体盈利能力强。
3. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。
4. 中债信用增进投资股份有限公司为“10 国丰 MTN1”和“11 国丰 MTN1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了其偿还的安全性。

关注

1. 钢铁行业周期性强, 且行业集中度低、竞争激烈。
2. 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。
3. 跟踪期内, 公司债务负担有所加重。

4. 公司投资的唐山渤海钢铁有限公司未来投资进度以及建设进度受政策因素影响，仍存在一定不确定性。

一、基本情况

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 2010 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（详见附件 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。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 218.99 亿元，所有者权益合计为 92.14 亿元。2010 年，公司实现营业收入 276.64 亿元，利润总额 15.12 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额为 272.32 亿元，所有者权益合计为 95.45 亿元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 253.22 亿

元，利润总额 10.50 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、经营管理分析

1. 行业现状

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2010 年，随着世界经济的逐步复苏全球钢铁产能逐步复产，67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量达到 14.14 亿吨，较 2009 年上涨 15.90%；中国以 6.27 亿吨位列全球钢产量首位，约占全球粗钢产量的 44.33%，占比较 2009 年下降 2.22%。2010 年中国粗钢产量，受限产和节能减排等政策影响，6 月后增速有所放缓，11、12 月产量有所反弹，全年产量同比增长 9.26%。2011 年 1 季度，中国经济总体维持稳定发展势头，主要钢铁产品市场需求较为旺盛；中国粗钢产量为 1.70 亿元，同比增长 8.69%，总体保持了较快增长。

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，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。

2011 年 1~9 月，中国累计生产粗钢 52573.5 万吨，同比增长 10.7%，但受市场需求影响，粗钢产量下半年起环比增速呈回落态势，特别是进入 10 月份粗钢日产水平有较明显下降。

中国钢铁竞争格局上，2010 年行业内企业兼并重组取得了新进展，鞍钢与攀钢实现联合重组，本钢兼并了北台钢铁，首钢兼并了通钢，天津四家钢铁企业联合成立了天津渤海钢铁有限公司，河北钢铁集团对省内 12 家民营钢铁企业进行重组。2010 年中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 48.43%，较 2009 年提高 3.61 个百分点，行业内重组整合力度的大，行业集中度提升较快。

表 1 2010 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	5286.00	6.38
2	宝钢集团有限公司	4449.51	14.49
3	鞍钢集团公司	4028.16	7.81
4	武汉钢铁(集团)公司	3654.60	20.44
5	江苏沙钢集团	3012.04	14.15
6	首钢集团	2584.05	32.66
7	山东钢铁集团有限公司	2315.24	8.64
8	河北新武安钢铁集团	1859.48	11.27
9	渤海钢铁集团	1744.46	9.37
10	马钢(集团)控股有限公司	1539.76	3.85
11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1510.65	26.60
12	包头钢铁(集团)有限责任公司	1011.53	0.47
13	安阳钢铁集团有限责任公司	1002.24	17.87
14	日照钢铁控股集团有限公司	980.52	-1.06
15	太原钢铁(集团)有限公司	959.72	1.49
16	新余钢铁有限责任公司	887.20	32.16
17	北京建龙重工集团有限公司	882.47	5.28
18	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	856.74	12.91
19	河北津西钢铁集团	824.74	20.70
20	唐山国丰钢铁有限公司	749.22	-1.16
21	北台钢铁公司	748.97	8.85
22	江西萍钢实业股份有限公司	705.07	10.85
23	南京钢铁集团有限公司	677.10	4.13
24	常州中天钢铁有限公司	631.01	23.56
25	中信泰富特钢集团	620.93	26.73

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、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和莱钢集团；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢和攀钢；
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；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津钢铁集团、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、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2010 年，随着整合重组进程的推进，中国钢铁行业集中度有所提升。中国钢铁企业粗钢产量上，河北钢铁集团保持了中国粗钢产量第一地位，宝钢集团紧随其后。鞍钢集团整合攀钢后产量上升至第三位。天津钢管集团等四家企业整合后组建的渤海钢铁集团粗钢产量进入排名前十，其它钢企排名略有变动。

政策方面，2010 年支持行业内重组整合和淘汰落后产能政策方向得以延续和加强。2010 年 4 月国家出台《关于进一步加大工作力度确保“十一五”节能减排目标的通知》，明确 2011 年底前，淘汰 400 立方米及以下炼铁高炉，淘汰 30 吨及以下炼钢转炉、电炉的政策目标。2010 年 6 月《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》发布明确到

2015 年，国内排名前 10 位钢铁企业集团钢产量达到 60%以上的兼并重组工作目标；除特批新建项目外，2011 年以前不再核准新建项目，并对 2005 年以来建设的钢铁项目进行清理。2010 年 6 月《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件，并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看，跟踪期内落后产能淘汰和政策力度有所增强，有利与行业内小规模落后产能有望逐步推出市场竞争，和行业整体集中度的提升。

铁矿石方面，2010 年，中国矿山产能扩张效应显现，国内产铁矿石产量大幅增长 21.6%至 10.72 亿吨；进口铁矿石 6.19 亿吨，较同比减少 1.46%。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。进口铁矿石定价上，自三大矿山推行季度定价模式后，2011 年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议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。受全球钢铁产能复产拉动，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 年 1 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，2011 年 9 月份起，受钢铁需求减少影响，铁矿石价格出现大幅回落。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。

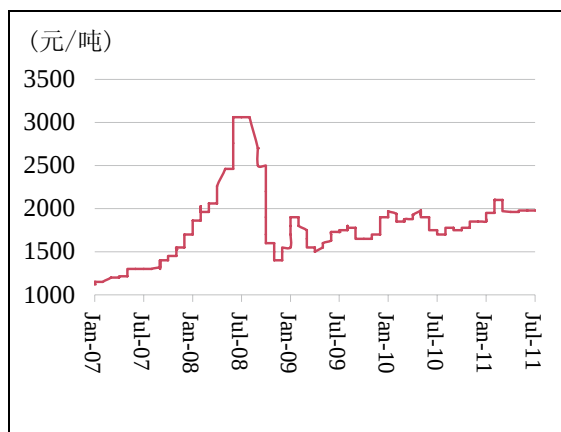
图 1 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

总体看，近年铁矿石价格波动性显著，对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2 唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind资讯

2010以来，随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，全年均价为1841.89元/吨，同比增长7.97%；2011年上半年均价为1977.25元/吨，同比增长3.83%。总体看，2009年以来焦炭价格处于相对低位，但呈现振荡上行态势。

总体看，跟踪期内，铁矿石等原燃料价格大幅波动，加重了行业内企业的成本控制难度。

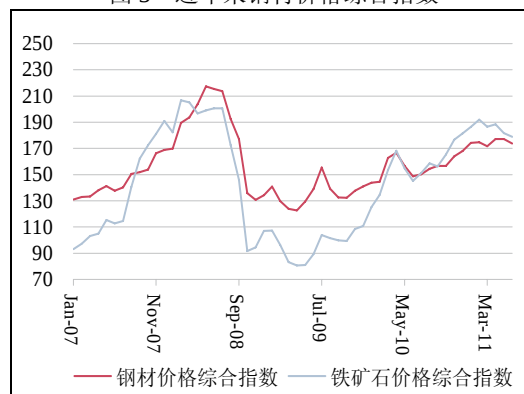
下游需求方面，2010年，经济刺激政策效果得以延续，中国经济总量保持了较高运行速度，支撑了钢铁的需求增长，2010年中国粗钢表观消费量为59935万吨，同比增长6.1%，2011年上半年保持了良好的增长势头，2011年下半年以来，受欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓等因素影响，钢材总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧。

钢材进出口方面，2010年上半年中国钢材出口同比出现较快增长，但下半年以来政府对部分钢材产品取消退税，中国钢材出口增速大幅放缓，12月出现负增长。2011年中国钢材出口保持了良好的增长势头，下半年以来外需减缓影响出口增速有所放缓。

从未来需求看，国内需求仍将是中国钢铁的主要消费动力，“十二五”期间，受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。

钢材价格方面，2010年以来，行业需求回暖，原材料价格出现加速上涨，支撑钢材价格快速回升；但下半年，国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压，国内钢价出现下探调整；但从全年价格看，2010年钢材整体价格较2009年有所增长。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。

图3 近年来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

跟踪期内，钢铁需求有所波动，钢材及铁矿石价格波动性显著，行业整体盈利水平仍未得到实质改善。

3. 经营现状

生产经营

2010年，公司生产生铁778.74万吨、粗钢749.23万吨、钢材730.79万吨，分别较2009年增长0.99%、下降1.16%和增长13.27%。2011年1~9月公司生产生铁640.07万吨、粗钢619.82万吨、钢材603.69万吨，同比分别增长9.56%、10.41%和10.01%。2010年公司生产规模持续扩大，同时在钢材价格上涨带动下，公

司实现主营业务收入276.64亿元。收入构成上，公司卷板生产线产能逐步释放，卷板产品产销规模快速增长，其在产品结构中占比相应快速上升。随公司钢材产量提升，公司钢坯自用率显著提升，外销比例大幅下降，收入占比显著下降。受铁矿石等原燃料价格再度高企影响，

公司2010年整体毛利水平同比有所下降。2011年1~9月，钢材市场价格持续波动上扬态势，公司生产规模同比有所增长。公司实现主营业务收入253.22亿元，毛利水平在原燃料成本上涨压力下下降至6.27%。

表 2 公司主营业务收入构成

业务板块	2009 年			2010 年			11 年 1~9 月		
	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	769420	34.39	12.85	925490	33.45	7.17	885700	34.98	6.95
螺纹钢	124095	5.55	10.45	68138	2.46	9.16	101134	3.99	5.95
卷板	1055547	47.16	8.06	1690853	61.12	7.42	1503227	59.36	6.01
钢坯	284128	12.70	10.72	14601	0.53	8.01	17950	0.71	6.19
其他业务	4284	0.20	7.54	67359	2.44	2.18	24201	0.96	-1.42
合计	2237474	100	10.17	2766441	100	7.25	2532212	100	6.27

资料来源：公司提供

科技创新上，2010年公司共申报科研项目37项，验收15项，创造直接经济效益1亿元以上。申报国家专利15件，其中发明专利7件。新产品开发上，2010年公司新研发产品销量达30万吨，卷板产品形成冷轧深冲和锯片用钢两大系列并打造出SPHD、SPHE两个拳头产品，2毫米超薄板带商品材占到新产品总量的10%。

跟踪期内，公司对唐山渤海钢铁有限公司的投资有所增加。目前，渤海钢铁项目仍处于审批阶段，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。

原燃料供给

公司主要原燃料为铁矿石、煤炭以及焦炭。

跟踪期内，公司铁矿石采购方面，公司采取了更为灵活的采购政策，根据矿石市场价格综合考量，公司加大了国内铁矿石的采购比例。2010年公司外购铁矿石1460万吨，其中国内铁矿石占比上升至40.27%，较2009年上升28.65个百分点。2011年1~9月公司外购铁矿石1169万吨，国内铁矿石占比进一步上升至43.03%。2010年公司采购焦炭340万吨、煤166万吨。2010年公司主要原燃料采购价格出现较大幅度上涨。铁矿石采购均价上涨48%~55%左右，焦炭价格上涨12.48%，煤价格上涨

35.13%。2011年1~9月，公司主要原燃料价格持续上涨，但增幅有所放缓，铁矿石采购均价上涨18.88%~23.86%；焦炭价格上涨8.95%；煤价格上涨7.31%。

表 3 公司主要原燃料供应情况

指标名称		2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
铁 矿 石	国内采购量(万吨)	160	588	503
	国内采购均价(元/吨)	659	1022	1215
	进口量(万吨)	1217	872	666
	进口均价(元/吨)	605	901	1116
焦 炭	采购量(万吨)	343	340	281
	采购均价(元/吨)	1579	1776	1935
煤	采购量(万吨)	133	166	98
	采购均价(元/吨)	780	1054	1131
电	采购量(万千瓦时)	233265	247525	202286
	采购均价(元/千瓦时)	0.4543	0.4605	0.4616

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司原燃料采购充足，能够满足公司生产所需，但其价格快速上涨，加大了公司成本控制难度。

产品销售

跟踪期内，公司坚持“以销定产、以效定

产”方针，周密安排产销计划，合理控制产品库存，全年销售产品 739 万吨，产销率及销售回款保持在良好水平。公司销售钢材产品中，出口 26 万吨同比增加 13 万吨。

表 4 公司主要产品产销情况

产品名称		2009 年	2010 年	11 年 1-9 月
钢坯	产量（万吨）	758	749	620
	销量（万吨）	105	4	5
	销售均价（元/吨）	2716.48	3536.70	3905.65
卷板	产量（万吨）	344	449	355
	销量（万吨）	339	451	357
	销售均价（元/吨）	3116.92	3752.54	4214.60
带钢	产量（万吨）	260	264	222
	销量（万吨）	260	266	222
	销售均价（元/吨）	2964.87	3484.06	3991.00
螺纹钢	产量（万吨）	41	17	26
	销量（万吨）	40	18	24
	销售均价（元/吨）	3071.78	3696.51	4199.94

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要钢材品种销售均价持续上涨，2010 年其销售均价上涨幅度在 30.19%~20.34%之间，其中卷板产品均价上涨 20.39%。2011 年 1~9 月公司产品销售均价较 2010 年有所上涨，但涨幅有所放缓，产品均价增长幅度下降至 14.55%~10.43%之间，其中卷板产品销售均价增长 12.31%。

公司钢材产品销售均价增长幅度低于原燃料采购均价增长幅度。

总体看，跟踪期内，受行业景气度波动影响，钢材价格和原燃料市场价格出现加大幅度波动，加大了公司的经营难度。

4. 项目投资

跟踪期内，公司主要项目建设进展顺利，截至 2011 年 9 月底，公司在建项目及投资规划见表 5。

表 5 公司在建项目及未来投资规划

项目名称	总投资 (万元)	截至 2011 年 9 月底 投资进度(%)	2012 年 (万元)	2013 年 (万元)
南北区技改	847128	98.70	-	-
酒店	45000	80.38	-	-
信息化管理升级	15500	62.11	5395	-
周边拆迁	40624	67.00	-	-
循环经济及技术改造	223469	28.41	50000	30000
上下游产业链投资	350000	-	200000	90000
前期工程尾款	1580	77.66	-	-
合计	1523301	--	255395	120000

资料来源：公司提供

三、财务分析

盈利方面，2010 年，钢铁市场需求转好，然而原燃料市场价格再度高启，公司成本压力有所加重。2010 年公司实现营业收入 276.64 亿元，营业利润率小幅下降至 7.25%。公司期间费用占营业收入比为 1.93%，同比减少 0.21 个百分点，公司期间费用控制在较好水平。同期公司实现利润总额 15.12 亿元，同比减少

10.63%。2011 年 1~9 月，受上半年钢材价格上涨推动，公司实现营业收入 253.22 亿元，同比增长 6.92%，营业利润率下降至 5.98%，实现利润总额 10.50 亿元，同比减少 8.14%。总体看，受行业景气程度波动影响，公司盈利状况略有下滑，但整体盈利状况处于行业较好水平。

现金流方面，2010 年，公司经营活动现金流入量为 334.38 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金为 326.22 亿元，现金收入比为

117.92%，公司经营现金流入状况维持稳定，收入质量高。同期受公司支付其他与经营活动有关现金大幅增长影响，公司经营活动现金净流量同比减少 44.22%，至 17.84 亿元。2010 年公司支付其他与经营活动有关现金主要是公司与唐山渤海钢铁有限公司的往来款和对唐山渤海钢铁有限公司小股东的借款。投资活动现金流上，2010 年，公司投资活动现金流量净额为 12.62 亿元，投资规模上同比增长 3.48%，构成上仍以购建固定资产无形资产支付的现金为主。2010 年公司筹资活动现金净流量为 -5.02 亿元，流出规模较 2009 年减少 53.73%。

2011 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量为 297.98 亿元，随收入规模扩大，同比增长 21.33%，公司现金收入比为 117.35%，较 2010 年情况维持稳定。公司经营活动现金净流量为 47.91 亿元同比大幅增长。公司投资活动现金流量净额为 -7.26 亿元，同比减少 25.64%。公司筹资活动现金净流量为 9.98 亿元，同比减少 24.72%。

总体看，公司经营获现能力强，经营活动现金流量净额基本能够满足公司投资需求。

资产构成方面，截至 2010 年底，公司资产总额合计 218.99 亿元，同比增长 6.04%。资产构成上流动资产占比 50.97%，非流动资产占比 49.03%，构成较 2009 年底变化不大。公司流动资产中，货币资金规模有所减少，应收票据规模有所上升，存货规模受原材料和钢材价格上涨推动大幅增长，其他应收款规模有所增长。截至 2010 年底，公司非流动资产为 107.36 亿元，同比小幅增长 0.46%，其中长期股权投资增加 4.61 亿元，主要是公司对唐山渤海钢铁有限公司的投资增加；公司在建工程增加 1.69 亿元，主要是公司对南区技改等项目的投资增加。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 272.32 亿元，较 2010 年底增长 24.35%，主要源自流动资产的增长。流动资产构成上，货币资金随经营现金净流量规模增大和 2011 年第一期中期票据发行规模大幅增长，应付票据规模快速增长，

占比相应提升。其他应收款规模进一步增长，主要是公司对唐山渤海钢铁有限公司借款和对唐山渤海钢铁有限公司小股东的借款。

截至 2010 年底，公司负债总额为 126.84 亿元，较 2009 年底增长 4.27%，其中流动负债占 52.58%，非流动负债占 47.42%。公司债务构成变化不大（公司长期借款包括已发行的 2010 年度第一期中期票据 10 亿元）。截至 2010 年底，公司全部债务为 70.56 亿元同比增长 14.26%，其中短期债务占比 25.03%，长期债务占比 74.97%，公司债务结构变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 57.92% 和 43.37%，较 2009 年底基本维持稳定。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 176.87 亿元，较 2010 年底增长 39.44%，主要源自流动负债中短期借款、应付票据、应付账款以及非流动负债中长期借款的增长。

截至 2011 年 9 月底，公司全部债务为 110.48 亿元，短期债务占比上升至 40.62%。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 64.95% 和 53.65%。总体看，跟踪期内公司债务负担有所加重。

从短期偿债能力指标看，2010 年，公司流动比率、速动比率分别为 167.37% 和 121.12%；较 2009 年底有所上升，2011 年 9 月底分别为 160.11% 和 129.43%，较 2010 年变化不大。2010 年，公司经营活动现金负债比为 26.75%，较 2009 年底大幅下降，但仍保持在较好水平。总体看，公司经营获现能力强，流动性充足，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2010 年，公司 EBITDA 为 28.52 亿元，较 2009 年略有所下降；公司 EBITDA 利息倍和全部债务/EBITDA 分别为 9.61 和 2.47 公司对全部债务保障能力略有弱化，但仍保持在与其信用等级相适应的水平。总体看，公司盈利能力强，经营获现能力强，其对全部债务的保障程度高。

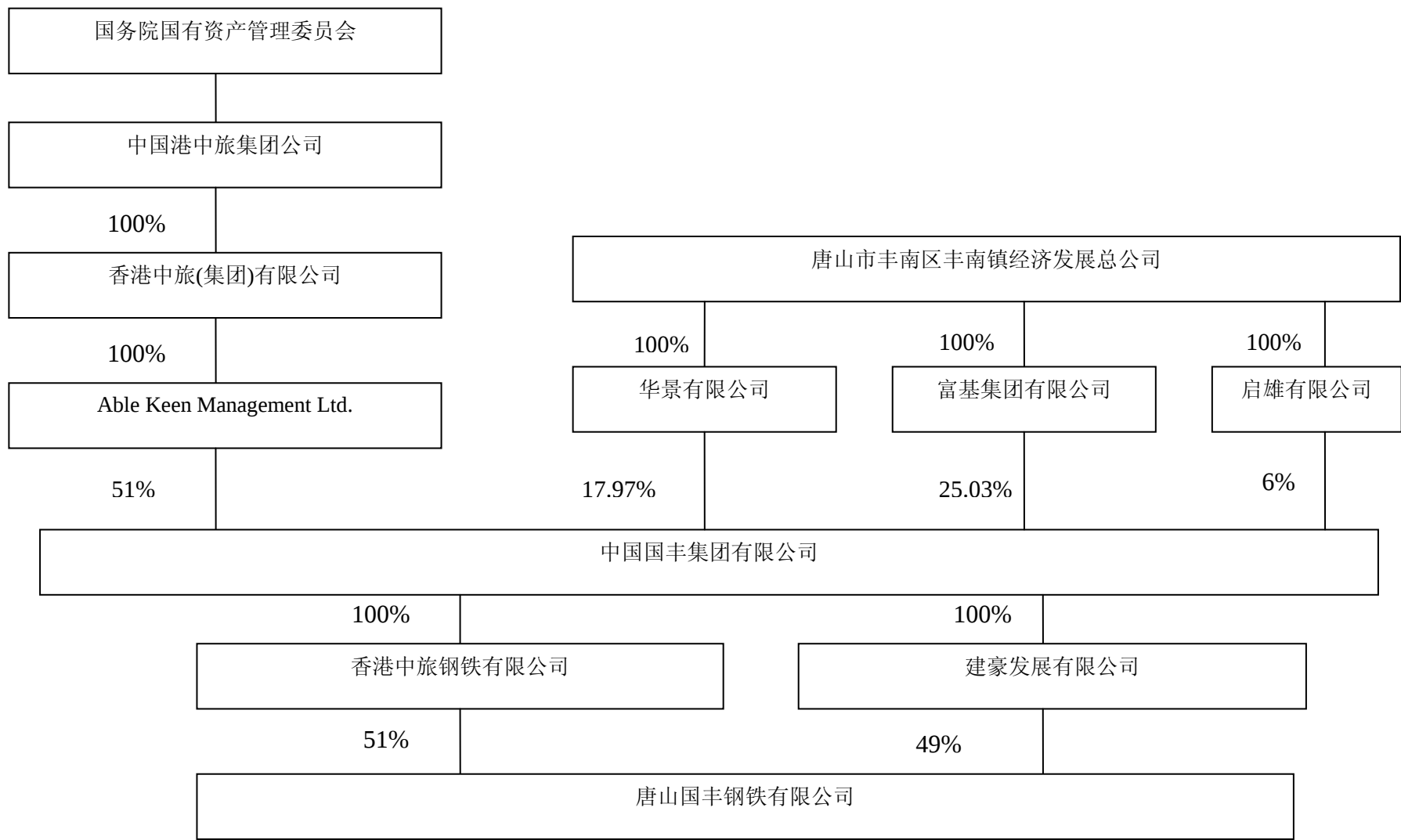
2010 年，公司 EBITDA 为 28.52 亿元，为存续期债券（“10 国丰 MTN1” 和 “11 国丰 MTN1”

本金额度的1.14倍；公司经营活动现金流入量和净流量分别为334.38亿元和17.84亿元，分别为公司存续期债券本金的13.38倍和0.71倍。公司EBITDA和经营活动现金流对存续期债券保障程度高。

此外“10国丰MTN1”和“11国丰MTN1”均由中债信用增进投资股份有限公司提供担保，经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长期信用等级为AAA，进一步提升了对本期中期票据偿还的安全性。

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国丰MTN1”和“11国丰MTN1”AAA的信用等级。

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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	299747.91	267155.40	-10.87	571626.68
交易性金融资产				
应收票据	297058.81	331175.01	11.48	532814.62
应收账款	20676.26	11577.53	-44.01	6762.95
预付款项	88931.20	97641.44	9.79	131922.82
应收利息				
应收股利				
其他应收款	45349.09	88333.02	94.78	100823.63
存货	217666.23	308485.26	41.72	318511.74
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	26941.82	11866.11	-55.96	0.00
流动资产合计	996371.32	1116233.76	12.03	1662462.44
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	69550.00	196.59	70050.00
投资性房地产				
固定资产	989364.55	913750.42	-7.64	847610.17
在建工程	21683.79	38596.63	78.00	67180.25
工程物资	711.06	2914.28	309.85	4181.56
固定资产清理	0.00	13.60		1450.62
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	31899.51	45953.19	44.06	65636.95
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	275.19	1533.27	457.16	3263.07
递延所得税资产	1322.92	1322.92	0.00	1322.92
其他非流动资产				
非流动资产合计	1068707.02	1073634.31	0.46	1060695.53
资产总计	2065078.34	2189868.07	6.04	2723157.97

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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	107456.66	82754.46	-22.99	227820.62
交易性金融负债				
应付票据	66369.00	93860.56	41.42	220955.26
应付账款	116967.26	123806.34	5.85	190202.11
预收款项	247979.90	264631.55	6.71	305160.80
应付职工薪酬	53392.68	52006.13	-2.60	67961.32
应交税费	4804.50	3049.92	-36.52	-14695.51
应付利息	1158.41	1822.81	57.35	4466.87
应付股利	0.00	0.00		1397.78
其他应付款	83835.78	30040.32	-64.17	35087.86
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	17570.59	14939.87	-14.97	0.00
流动负债合计	699534.78	666911.95	-4.66	1038357.12
非流动负债：				
长期借款	443730.89	528982.69	19.21	656072.49
应付债券				
长期应付款	73255.18	72500.48	-1.03	72500.48
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	0.00	0.00		1736.28
非流动负债合计	516986.08	601523.18	16.35	730309.26
负债合计	1216520.86	1268435.13	4.27	1768666.38
所有者权益：				
实收资本(或股本)	123762.00	123762.00	0.00	123762.00
资本公积	3992.43	14948.43	274.42	14948.43
盈余公积	295528.57	298292.79	0.94	299959.46
未分配利润	425274.49	484429.73	13.91	515821.72
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	848557.48	921432.94	8.59	954491.59
少数股东权益				
所有者权益合计	848557.48	921432.94	8.59	954491.59
负债和所有者权益总计	2065078.34	2189868.07	6.04	2723157.97

附件 3 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	2336824.06	2766441.86	18.38	2532212.80
减: 营业成本	2108303.96	2565772.49	21.70	2373472.39
营业税金及附加	0.00	0.00		7208.62
销售费用	2933.61	4269.85	45.55	3271.59
管理费用	24291.95	26394.05	8.65	25259.42
财务费用	22799.53	22861.41	0.27	15688.69
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-3521.93	5062.52	-243.74	0.00
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	174973.08	152206.57	-13.01	107312.09
加: 营业外收入	3215.03	1926.59	-40.08	298.71
减: 营业外支出	8952.28	2885.51	-67.77	2572.08
其中: 非流动资产处置损失	7700.41	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额	169235.83	151247.65	-10.63	105038.71
减: 所得税费用	42859.25	38007.18	-11.32	26259.68
四、净利润	126376.58	113240.46	-10.39	78779.03

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 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	2801032.05	3262223.29	16.47	2971625.28
收到的税费返还	5800.00	0.00	1306.12	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	26743.62	81555.21	-100.00	8190.74
经营活动现金流入小计	2833575.66	3343778.50	18.01	2979816.01
购买商品、接受劳务支付的现金	2271820.46	2810092.80	23.69	2286755.83
支付给职工以及为职工支付的现金	81312.75	87877.18	8.07	78702.89
支付的各项税费	113249.42	107791.08	-4.82	100310.96
支付其他与经营活动有关的现金	47420.82	159641.13	236.65	34939.29
经营活动现金流出小计	2513803.45	3165402.19	25.92	2500708.98
经营活动产生的现金流量净额	319772.21	178376.31	-44.22	479107.04
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	3800.00		1780.80
取得投资收益收到的现金	0.00	5062.52		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1350.00	0.00	-100.00	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	1350.00	8862.52	556.48	1780.80
购建固定资产、无形资产等支付的现金	99858.34	103959.22	4.11	73883.52
投资支付的现金	23450.00	31100.00	32.62	500.00
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	123308.34	135059.22	9.53	74383.52
投资活动产生的现金流量净额	-121958.34	-126196.70	3.48	-72602.72
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	5587.56		0.00
取得借款收到的现金	346699.12	308906.10	-10.90	165714.40
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	346699.12	314493.66	-9.29	165714.40
偿还债务支付的现金	389633.23	290590.11	-25.42	30639.94
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	65522.78	74112.07	13.11	35207.61
支付其他与筹资活动有关的现金	55.00	0.00	-100.00	43.37
筹资活动现金流出小计	455211.01	364702.18	-19.88	65890.91
筹资活动产生的现金流量净额	-108511.89	-50208.52	-53.73	99823.50
四、汇率变动对现金的影响	-67.67	-447.40	561.17	-216.92
五、现金及现金等价物净增加额	89234.32	1523.69	-98.29	506110.89
加: 期初现金及现金等价物余额	507572.40	596806.72	17.58	598330.41
六、期末现金及现金等价物余额	596806.72	598330.41	0.26	1104441.30

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.54	8.38	--
存货周转次数(次)	11.73	9.75	--
总资产周转次数(次)	1.22	1.30	--
现金收入比(%)	119.86	117.92	117.35
盈利能力			
营业利润率(%)	9.78	7.25	5.98
总资本收益率(%)	10.40	8.78	--
净资产收益率(%)	14.89	12.29	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	34.34	36.47	40.74
全部债务资本化比率(%)	42.12	43.37	53.65
资产负债率(%)	58.91	57.92	64.95
偿债能力			
流动比率(%)	142.43	167.37	160.11
速动比率(%)	111.32	121.12	129.43
经营现金流动负债比(%)	45.71	26.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.19	9.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	2.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.32	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.60	1.76	--

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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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 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

附件 8 短期债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“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。

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