

跟踪评级公告

联合[2012] 1379 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。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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(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 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	59.68	59.83	71.95	63.46
资产总额(亿元)	206.51	218.99	239.56	224.52
所有者权益(亿元)	84.86	92.14	98.65	86.81
短期债务(亿元)	17.38	17.66	19.24	20.39
全部债务(亿元)	61.76	70.56	80.55	78.05
营业收入(亿元)	233.68	276.64	329.55	200.01
利润总额(亿元)	16.92	15.12	11.64	-3.33
EBITDA(亿元)	29.13	28.52	26.02	--
经营性净现金流(亿元)	31.98	17.84	20.40	10.81
营业利润率(%)	9.78	7.25	6.31	1.21
净资产收益率(%)	14.89	12.29	8.65	--
资产负债率(%)	58.91	57.92	58.82	61.34
全部债务资本化比率(%)	42.12	43.37	44.95	47.34
流动比率(%)	142.43	167.37	183.17	163.06
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	2.47	3.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.19	9.61	7.24	--
经营现金流动负债比(%)	45.71	26.75	28.26	--

注：公司 2012 年 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

跟踪期内，钢铁行业景气度转弱，行业需求下降，钢材价格低位波动。唐山国丰钢铁有限公司（以下简称“公司”）钢铁产销规模有所下降，主要产品价格出现下滑，公司在2012年三季度出现经营亏损。2012年四季度起，中国经济和固定资产投资增速企稳，钢铁行业景气度略有回升。公司成本控制手段到位，其盈利能力有望随行业景气度的回升而得以恢复。

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（以下简称“中债公司”）提供担保。两期中期票据本息偿付的安全性得以进一步提升。

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. 公司产品结构不断升级、优化，有助于公司竞争实力的增强。跟踪期内，公司相继推出合金结构钢、镀铝版等新钢种；推出了市场竞争力较强的SPA-H卷板产品。
2. 公司内部管理水平良好，成本控制到位，整体盈利能力有望随行业景气度的回升而得以改善。
3. 公司经营活动现金流量和EBITDA对待偿还中期票据保障程度高。
4. 中债公司为“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. 受钢铁行业景气度转弱，中国主要用钢需求下滑影响，公司2012年三季度出现经营亏损。

2. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务负担有所加重。
3. 公司控股的唐山渤海钢铁有限公司的钢铁项目正处于发改委审批阶段，整体投资进度存在不确定性。

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、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唐山国丰钢铁有限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、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2011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2011年底,公司合并资产总额为

239.56亿元,所有者权益合计为98.65亿元。

2011年,公司实现营业收入329.55亿元,利润总额11.64亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额为224.52亿元,所有者权益合计为86.81亿元。2012年1~9月,公司实现营业收入200.01亿元,利润总额-3.32亿元。

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。

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。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。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%。

2012 年 1-9 月实现 GDP 353480 亿元, 同比增长 7.7%。其中, 三季度和二季度比, 下滑了 0.2 个百分点。虽然经济增速仍然在下滑, 但下滑的幅度在收窄, 经济逐渐企稳的态势已显现。1-9 月份, 规模以上工业增加值同比增长 10.00%, 比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。总体来看, 中国经济仍处于“筑底”阶段。

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。2012 年上半年, 全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出, 分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

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。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出, 当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势, 物价形势基本稳定, 全球经济仍较为疲弱。会议还强调, 要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响, 继续实施稳健的货币政策, 同时, 着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性, 根据形势变化适时适度进行预调微调, 正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具, 引导货币信贷平稳适度增长, 保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置, 有效解决信贷资金供求结构性矛盾, 防范金融风险, 提高金融服务水平, 更好地支持实体经济, 促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用, 更好地满足多样化投融资需求, 推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革, 完善人民币汇率形成机制, 增强人民币汇率双向浮动弹性, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

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的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

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17.79%；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10.36%。2011年受欧洲债务危机加重，全球经济恢复不确定因素增强影响，全球粗钢产量增速减缓至5.41%，产量达14.90亿吨。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，新增产能得意释放，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1~9月，中国粗钢产量为5.42亿吨，同比增长1.70%，增速较2011年同期的10.70%大幅下降。

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。

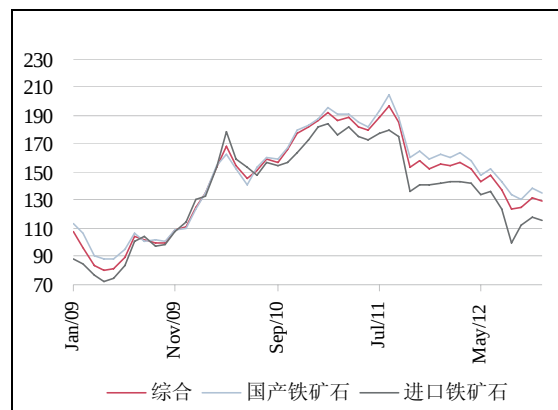
政策方面，2011年11月7日，工业和信息化部出台了《钢铁工业“十二五”发展规划》，规划重点方向是钢铁产业结构调整和转型升级，并以自主创新和技术改造为支持，提高质

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，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。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，2010年国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求，中国进口铁矿石增量出现首度下降。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，铁矿石价格呈现振荡上行态势。2011年四季度起，受需求减弱影响，中国铁矿石价格指数呈快速下行趋势，2012年四季度起，中国铁矿石价格指数逐步企稳反弹。联合资信注意到，2010年铁矿石谈判日韩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 2009年以来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。

建筑业方面，截至2011年底，中国建筑业施工面积84.62亿平米，同比增长19.50%，新开工面积42.71亿平米，同比增长11.90%。

2012年1~9月，建筑业施工和新开工面积增速持续下滑，截至2012年9月，中国建筑业施工面积为81.40亿平米，同比增长17.40%增速较2011年同期下滑1.90个百分点；新开工面积为30.01亿平米，同比仅增长2.70%，增速较2011年同期的18.20大幅下降。

受中国上一轮刺激汽车消费政策退出影响，国内汽车市场产销量增速持续回落。在城市交通拥堵、环境污染和能源价格高企的大背景下，中国汽车市场告别高增长进入平稳发展阶段。跟踪期内，主要家电产品产量呈现出相似变动趋势，冰箱、洗衣机等家电产品产量随政策刺激效果的逐步退出，产品产量增速持续

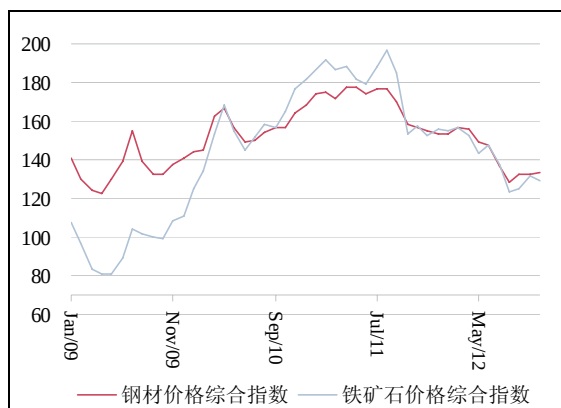
放缓，2012年1~9月，中国电冰箱产量同比减少4.60%，洗衣机同比略增1.40%。

进入2012年4季度，中国开始加快执行财政计划，而地方投资项目的上马也开始对整体经济产生明显的拉动作用。国家发改委5月以来批准了大量的基建项目，而这些项目从批准到动工往往需要3~6个月的时间，这也意味着未来几个月大量项目将逐步上马。中国经济2012年4季度投资和经济增速加速增长可能性较大，对中国用钢需求形成一定支撑。

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，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象 2012 年 9 月，中国钢材价格综合指数均值为 132.9，8 月均值的 128.3 有所增长。2012 年 11 月，中国钢材价格指数为 133.6 较 9 月底略有增长。

图2 2009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%。2012 年 1~9 月，中国经济运行速度放缓，社会用钢需求显著下降，钢材价格持续下跌，行业内企业亏损面持续扩大。2012 年 1~9 月，中国大中型钢铁企业实现营业收入 26572.50 亿元，同比减少 3.67%；实现利润总额-55.27 亿元，同比减少 106.71%。2012 年四季度起，中国经济逐步企稳，支撑钢材价格逐步回升反弹，钢铁企业经营环境趋于好转。2012 年 1~10 月，中国大中型钢铁企业实现利润总额 52.23 亿元，亏损规模略有收窄。

2012年2月末以来，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 3 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。2012 年 4 季度起，中国经济和固定资产投资增速逐步企稳，未来有进一步加速可能。钢铁行业景气程度在此因素拉动下略有好转，未来钢铁生产企业经营及盈利能力的改善，有待于中国经济的进一步回暖和行业需求的持续回升。

五、基础素质分析

公司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。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。

六、管理分析

2012年5月31日起，李国兴先生担任公司总经理。

李国兴出生于1964年9月，硕士学历，中共党员。李国兴先生1982年7月毕业于丰南第二高级中学；1982年至1986年12月在胥各庄汽车队任司机；1987年1月至1989年12月在丰南第三水泥厂任司机；1990年10月至1991年8月在丰南五星啤酒厂任司机；1992年9月至1993年7月在银丰镇政府任司机；1993年8月至2003年9月任银丰公司运输部部长；2003年10月至2006年10月任国丰汽车汽车队队长；2006年11月至2008年11月任国丰机械公司总经理兼汽

车队队长；2008年12月至2012年5月任唐山国丰钢铁有限公司副总经理；2012年5月代行唐山国丰钢铁有限公司总经理职权；2012年5月31日起担任唐山国丰钢铁有限公司总经理至今。

七、生产经营分析

2011 年，公司生产生铁 851.98 万吨、粗钢 821.39 万吨、钢材 796.97 万吨，分别较 2010 年增长 9.40%、9.63%和 9.06%。2012 年 1~9 月公司生产生铁 605.60 万吨、粗钢 585.10 万吨、钢材 572.37 万吨，同比分别下降 5.39%、5.60%和 5.19%。2011 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 329.35 亿元，同比增长 19.05%。收入构成上保持了板带为主的格局。2011 年，公司主营业务毛利率为 6.70%，2011 年三季度以来钢材价格走低，行业景气度转弱，公司主营业务利润率有所下滑。2012 年钢铁行业景气度持续在低位波动运营，钢材价格波动回落，行业经营难度加大。公司主要钢铁产品产销量有所下降，产品价格下滑。2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 199.72 亿元，较 2011 年同期下降 21.13%。主营业务毛利率下滑至 1.36%。

表 2 公司主营业务收入构成

业务板块	2009 年			2010 年			2011 年			12 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
	(万元)	(%)	(%)	(万元)	(%)	(%)	(万元)	(%)	(%)	(万元)	(%)	(%)
带钢	769420	34.39	12.85	925490	33.45	7.17	1178583	35.79	7.79	698646	34.98	0.18
螺纹钢	124095	5.55	10.45	68138	2.46	9.16	112395	3.41	5.7	27765	1.39	0.93
卷板	1055547	47.16	8.06	1690853	61.12	7.42	1920522	58.31	6.23	1248318	62.5	1.99
钢坯	284128	12.7	10.72	14601	0.53	8.01	33436	1.02	5.43	718	0.04	1.21
其他业务	4284	0.2	7.54	67359	2.44	2.18	48542	1.47	1.91	21722	1.09	4.31
合计	2237474	100	10.17	2766441	100	7.25	3293478	100	6.7	1997169	100	1.36

资料来源：公司提供

科技创新上，2011年累计投入2000万元，实施各类技术创新项目20个，完成9项。同期，公司成功开发合金结构钢、镀铝板用钢等产品，SPA-H卷板形成特殊结构用钢拳头产品，累计生产品种24个，销量30万吨。2011年，公司共申报专利4件，其中发明专利1件、实用新型专利3件。

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，根据矿石市场价格综合考虑，公司加大了进口铁矿石的采购比例。2011年公司外购铁矿石1348万吨，其中国内铁矿石占比下降至25.30%。同期，公司采购焦炭378万吨、煤177万吨、电27.07亿千瓦时。2011年公司主要原燃料采购均价较2010年出现不同幅度上涨。其中国内外铁矿石采购均价较2010年上涨12.22%和17.31%。焦炭和煤的采购均价同比增长6%左右。

2012年1~9月公司外购铁矿石898万吨，国内铁矿石占比进一步下降至12.47%。焦炭和煤采购量分别为259万吨和82万吨，用电15.73亿千瓦时。同比2011年同期，其采购量分别下降23.18%、7.83%、16.33%和22.23%。受生产规模减少影响，公司原燃料采购规模有所下降。主要原燃料采购均价变化有所不同，铁矿石、焦炭价格较2011年均价有所下降，煤和用电成本有所上升。

表3 公司主要原燃料供应情况

指标名称	2009年	2010年	2011年	12年1~9月
铁矿石	国内采购量(万吨)	160	588	341
	国内采购均价(元/吨)	659	1022	1147
	进口量(万吨)	1217	872	1007
	进口均价(元/吨)	605	901	1057
	采购量(万吨)	343	340	378
焦炭	采购均价(元/吨)	1579	1776	1897
				1664

煤	采购量(万吨)	133	166	117	82
	采购均价(元/吨)	780	1054	1121	1156
电	采购量(万千瓦时)	233265	247525	270673	157346
	采购均价(元/千瓦时)	0.4543	0.4605	0.4644	0.5005

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司原燃料价格随市场价格变动而出现波动。2012年1~9月，公司主要原燃料价格变化趋势有所不同，总体采购成本低于2011年同期水平，但其下降幅度低于营业收入下降幅度。

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，2011年销售产品804万吨，同比增长8.80%。产销率及销售回款保持在良好水平。2011年主要产品销售均价在上半年钢材价格上涨带动下，较2010年水平有所增长，涨幅在5%~12%之间。

表4 公司主要产品产销情况

产品名称	2009年	2010年	2011年	12年1~9月
钢坯	产量(万吨)	758	749	821
	销量(万吨)	105	4	9
	销售均价(元/吨)	2716.48	3536.70	3727.49
卷板	产量(万吨)	344	449	468
	销量(万吨)	339	451	467
	销售均价(元/吨)	3116.92	3752.54	4112.01
带钢	产量(万吨)	260	264	302
	销量(万吨)	260	266	302
	销售均价(元/吨)	2964.87	3484.06	3900.21
螺纹钢	产量(万吨)	41	17	27
	销量(万吨)	40	18	27
	销售均价(元/吨)	3071.78	3696.51	4157.81

资料来源：公司提供

2012年，公司灵活安排生产和销售计划，停止了无边际贡献的螺纹钢生产，实现了产品零库存和效益最大化。受钢材市场价格下跌影

响，公司主要产品价格出现不同幅度下降。其中，公司主要钢材品种卷板和带钢的销售均价较2011年分别下降14.27%和16.02%。

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

4. 项目投资

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 2012 年 9 月底 投资进度(%)	2013 年 (万元)	2014 年 (万元)
南北区技改	877728	96.89	2242	5000
酒店	45000	86.02	1694	3000
信息化管理升级	17426	79.55	3200	103
周边拆迁	49238	67.01	22000	--
循环经济及技术改造	223469	36.39	41197	30313
上下游产业链投资	350000	--	--	350000
前期工程尾款	1580	100	--	--
合计	1564441	--	70333	388416

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司投资的唐山渤海钢铁有限公司(公司持股66.00%;以下简称“渤海钢铁”),纳入公司合并范围。该公司钢铁项目正式被纳入国家和河北省钢铁工业“十二五”发展及结构调整规划。目前该项目核准手续已报送国家发改委,目仍处于审批阶段。渤海钢铁项目规划产能为470万吨。

截至2011年底,渤海钢铁资产总额13.47亿元,所有者权益总额10亿元。2011年末实现营业外收入。

截至2012年9月底,渤海钢铁资产总额为15.11亿元,所有者权益10亿元。2012年1~9月,尚未实现营业收入。

跟踪期内,公司投资的唐山国丰维景国际大酒店有限公司(公司持股100%;以下简称“维景酒店”)纳入公司合并范围。该公司下属酒店为五星级酒店,目前,公司委托港中旅酒店有限公司对该酒店进行管理。酒店位于河北省唐山市丰南区运河东路,毗邻丰南区政务办公大楼,距唐山机场仅20分钟车程。酒店占地面积约50亩,拥有312间豪华客房。

截至2011年底,维景酒店资产总额为6.65

跟踪期内,公司投资项目建设进度快速推进,投资速度有所加快,主要建设项目建设进展顺利,截至 2012 年 9 月底,公司在建项目见表 5。公司计划 2013 年~2014 年投资规模分别为 7.03 亿元和 38.84 亿元。公司未来投资规模大,公司未来筹资压力将有所加重。

亿元,所有者权益为5.81亿元,2011年实现营业收入3103.12万元,实现利润总额-6877.41万元。

截至2012年9月底,维景酒店资产总额为5.51亿元,所有者权益为5.45亿元;2012年1~9月实现营业收入2905.09万元,实现利润总额-3438.23万元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2011 年财务报表已经唐山丰信会计师事务所有限公司审计,并出具了标准无保留的审计意见。

截至 2011 年底,公司合并范围包括唐山渤海钢铁有限公司和唐山国丰维景国际大酒店有限公司两家。

2. 盈利能力

盈利方面 2011 年,受上半年钢材价格上涨推动,公司实现营业收入 329.55 亿元同比增长 19.13%,营业利润率下降至 6.31%,实现利润总额 11.64 亿元同比下降 23.02%。2012 年 1~9

月，钢铁行业景气度持续走弱，钢材价格大幅下降，原燃料价格降幅低于钢材价格下降幅度。2012年三季度，公司实现营业收入200.01亿元，营业利润率为1.21%。利润总额亏损3.33亿元。总体看，受行业景气程度波动影响，公司盈利能力有所弱化。

2. 现金流及保障

经营活动现金流上，2011年，公司经营活动现金流入为385.98亿元，同比增长17.51%，在公司收入规模增长带动，公司经营活动现金流入规模有所增长。同期公司现金收入比为116.32%，较2010年基本维持稳定。公司经营活动现金流量净额为20.40亿元，较2010年增长14.38%。

投资活动现金流上，2011年，公司投资活动现金流量净额表现为净流出，流出规模为14.30亿元，同比增长13.33%，主要是公司在建项目投资增加带动。2011年公司筹资活动现金净流量为5.89亿元，受公司投资带动，公司外部筹资规模有所增长。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入量为233.89亿元，随收入规模扩大，同比增长21.33%，公司现金收入比为117.35%，较2011年情况维持稳定。公司经营活动现金净流量为10.81亿元，较2011年同期的47.91亿元同比大幅下降。公司收入规模和利润水平大幅下滑，是公司经营活动现金流量净额大幅减少的主要原因。公司投资活动现金流量净额为-5.05亿元，同比下降30.46%。公司筹资活动现金净流量为-11.67亿元。

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。

3. 资本及债务结构

资产构成方面，截至2011年底，公司资产总额合计239.56亿元，同比增长9.40%。资产构成上流动资产占比55.20%，非流动资产占比44.80%，构成较2010年底变化不大。公司流动

资产中，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有所增长，其他应收款规模有所增长。截至2011年底，公司非流动资产为107.33亿元，同比小幅下降，其中长期股权投资减少主要是公司将唐山渤海钢铁有限公司和唐山国丰维景国际大酒店有限公司纳入合并范围所致；公司在建工程规模较2010年略有减少。

截至2012年9月底，公司资产总额为224.52亿元，较2011年底下降4.97%，主要源自流动资产和非流动资产中长期股权投资的减少。流动资产构成上较2011年底变化不大。

截至2012年9月底，公司其他应收款为15.71亿元，较2011年底增加6.24亿元，主要增长源自渤海钢铁的土地收购费用和公司拆借资金的增长。

截至2012年9月底，公司在建工程为6.68亿元，较2011年底增加2.94亿元，主要是对项目投入的增加。

截至2011年底，公司所有者权益为95.94亿元，较2010年略有增长。构成较2010年底变化不大。截至2012年9月底，公司所有者权益为86.81亿元，较2011年底减少9.13亿元。其中公司归属于母公司所有者权益为83.41亿元，较2011年底减少12.53亿元，主要减少原因为：分配股利减少7.20亿，净利润亏损减少3.43亿。

截至2011年底，公司负债总额为140.92亿元，较2010年底增长11.09%，其中流动负债占52.23%，非流动负债占48.77%。公司整体负债结构变化不大，流动负债构成上公司短期借款和应付账款占比有所提升，应付票据、预收款项占比有所下降。有息债务上，截至2011年底，公司全部债务为80.55亿元，同比增长14.16%，债务结构上维持了以长期债务为主的结构。截至2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.82%和44.95%，较2010年底分别上升0.90个百分点和1.58个百分点。

截至2012年9月底，公司负债合计137.72

亿元，较 2011 年底略有减少，短期借款规模有所增长，整体负债构成变化不大。

截至 2012 年 9 月底，公司全部债务为，78.05 亿元，短期债务占比略有上升。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 61.34% 和 47.34%。总体看，跟踪期内公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年，公司流动比率、速动比率分别为 174.90% 和 126.60%；较 2010 年底有所上升。2012 年 9 月底，上述指标分别为 163.06% 和 132.83%，较 2011 年有所下降。2011 年，公司经营活动现金负债比为 26.59%，较 2010 年底变化不大。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，2011 年，公司 EBITDA 为 26.70 亿元，较 2010 年有所下降；公司 EBITDA 利息倍和全部债务/EBITDA 分别为 7.44 和 3.02 公司 EBITDA 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。

2011 年，公司 EBITDA 为 26.02 亿元，为存续期债券（“10 国丰 MTN1” 和 “11 国丰 MTN1” 本金额度的 1.04 倍；公司经营活动现金流入量和净流量分别为 385.98 亿元和 20.40 亿元，分别为公司存续期债券本金的 15.43 倍和 0.82 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。

5. 过往债务履约情况

根据公开市场数据，截至 2012 年 10 月 23 日，公司历次公开发行的债务融资工具均已按时付息，无违约记录。

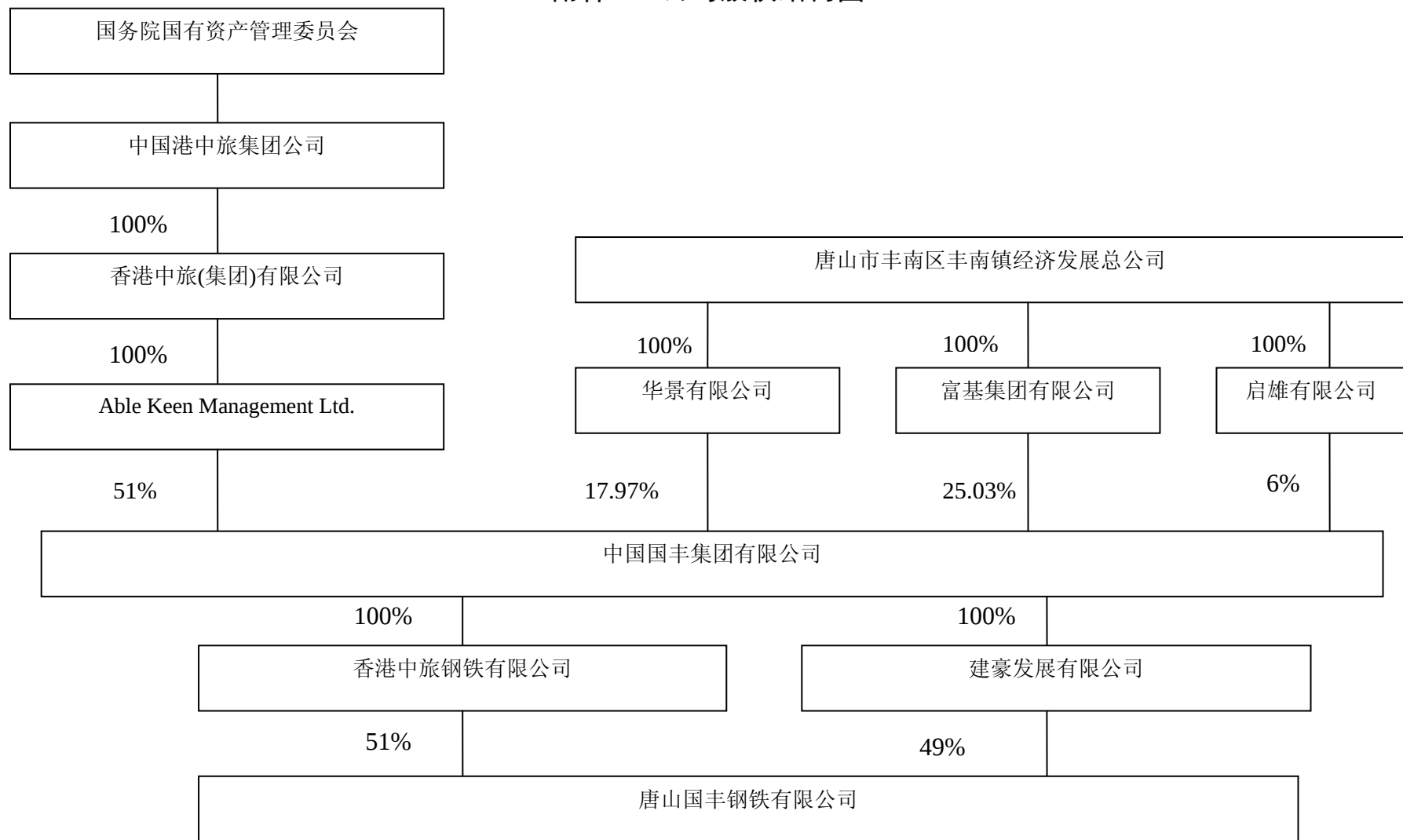
6. 抗风险能力

公司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。公司所在的唐山市，其地理位置优越，是中国轧钢及金属产品的主要生产地区，区位优势显著。总体看公司具备较强的抗风险能力。

九、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 国丰 MTN1” 和 “11 国丰 MTN1” AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



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	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	299747.91	267155.40	286135.60	-2.30	207950.55
交易性金融资产					
应收票据	297058.81	331175.01	433353.22	20.78	426606.52
应收账款	20676.26	11577.53	1608.57	-72.11	33345.26
预付款项	88931.20	97641.44	142438.62	26.56	140032.43
应收利息					
应收股利					
其他应收款	45349.09	88333.02	100348.76	48.76	157095.55
存货	217666.23	308485.26	346441.63	26.16	219616.07
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	26941.82	11866.11	11967.44	-33.35	
流动资产合计	996371.32	1116233.76	1322293.83	15.20	1184646.39
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	17250.00	-14.23	23815.33
投资性房地产					
固定资产	989364.55	913750.42	909562.28	-4.12	899841.87
在建工程	21683.79	38596.63	67934.25	77.00	66831.11
工程物资	711.06	2914.28	1272.31	33.77	1293.84
固定资产清理	0.00	13.60			2.62
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	31899.51	45953.19	64240.91	41.91	60210.95
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	275.19	1533.27	6208.72	374.99	6840.19
递延所得税资产	1322.92	1322.92	6877.81	128.01	1745.86
其他非流动资产					
非流动资产合计	1068707.02	1073634.31	1073346.27	0.22	1060581.76
资产总计	2065078.34	2189868.07	2395640.10	7.71	2245228.15

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	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	107456.66	82754.46	128013.34	9.15	162855.10
交易性金融负债					
应付票据	66369	93860.56	64415.00	-1.48	41000.00
应付账款	116967.26	123806.34	218560.60	36.70	227615.10
预收款项	247979.9	264631.55	236391.41	-2.36	221843.77
应付职工薪酬	53392.68	52006.13	14458.04	-47.96	28192.39
应交税费	4804.5	3049.92	-8596.30		-31848.75
应付利息	1158.41	1822.81	7344.19	151.79	514.43
应付股利	0	0	1397.78		7277.78
其他应付款	83835.78	30040.32	40928.73	-30.13	69048.33
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	18993.96	3.97	
流动负债合计	699534.78	666911.95	721906.74	1.59	726498.14
非流动负债：					
长期借款	443730.89	528982.69	613052.16	17.54	322547.05
应付债券					254050.00
长期应付款	73255.18	72500.48	72500.48	-0.52	72500.48
专项应付款					
预计负债					
递延收益					1558.20
递延所得税负债					
其他非流动负债	0	0	1691.76		
非流动负债合计	516986.08	601523.18	687244.40	15.30	650655.74
负债合计	1216520.86	1268435.13	1409151.15	7.63	1377153.88
所有者权益：					
实收资本(或股本)	123762	123762	123762.00	0.00	123762.00
资本公积	3992.43	14948.43	18864.11	117.37	18864.11
盈余公积	295528.57	298292.79	300176.99	0.78	411198.20
未分配利润	425274.49	484429.73	509685.86	9.48	280249.97
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	848557.48	921432.94	952488.96	5.95	834074.27
少数股东权益			34000.00		34000.00
所有者权益合计	848557.48	921432.94	986488.96	7.82	868074.27
负债和所有者权益总计	2065078.34	2189868.07	2395640.10	7.71	2245228.15

附件 3 公司合并损益表

(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	2336824.06	2766441.86	3295518.02	18.75	2000074.21
减: 营业成本	2108303.96	2565772.49	3080747.38	20.88	1972034.92
营业税金及附加	0	0	6953.44		3831.01
销售费用	2933.61	4269.85	4757.87	27.35	3278.55
管理费用	24291.95	26394.05	42105.93	31.66	27833.61
财务费用	22799.53	22861.41	23630.57	1.81	25637.14
资产减值损失			20527.81		
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	174973.08	152206.57	116795.03	-18.30	-32541.02
加: 营业外收入	3215.03	1926.59	4458.61	17.76	714.66
减: 营业外支出	8952.28	2885.51	4860.90	-26.31	1444.04
其中: 非流动资产处置损失	7700.41				
三、利润总额	169235.83	151247.65	116392.73	-17.07	-33270.39
减: 所得税费用	42859.25	38007.18	31051.58	-14.88	983.08
四、净利润	126376.58	113240.46	85341.15	-17.82	-34253.48

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	2011 年	变动率(%)	2012 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	3833326.57	16.98	2281401.68
收到的税费返还	5800	81555.21			1004.92
收到其他与经营活动有关的现金	26743.62	0	26520.88	-0.42	56479.56
经营活动现金流入小计	2833575.66	3343778.5	3859847.45	16.71	2338886.15
购买商品、接受劳务支付的现金	2271820.46	2810092.8	3406585.27	22.45	1982627.5
支付给职工以及为职工支付的现金	81312.75	87877.18	104579.83	13.41	74659.13
支付的各项税费	113249.42	107791.08	104030.08	-4.16	77424.21
支付其他与经营活动有关的现金	47420.82	159641.13	40630.62	-7.44	96105.37
经营活动现金流出小计	2513803.45	3165402.19	3655825.80	20.59	2230816.21
经营活动产生的现金流量净额	319772.21	178376.31	204021.64	-20.12	108069.95
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		3800			
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	1350				
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			1780.8		
投资活动现金流入小计	1350	8862.52	1780.8	14.85	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	99858.34	103959.22	6750.00	-46.35	40488.79
投资支付的现金	23450	31100	144793.97	8.36	10000
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	149307.86	10.04	50488.79
投资活动产生的现金流量净额	-121958.34	-126196.7	-143013.17	8.29	-50488.79
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0	5587.56	1997		
取得借款收到的现金	346699.12	308906.1	237959.20	-17.15	228292.1
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					3.68
筹资活动现金流入小计	346699.12	314493.66	239956.20	-16.81	228295.78
偿还债务支付的现金	389633.23	290590.11	120217.20	-44.45	249788
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	65522.78	74112.07	60755.24	-3.71	93973.67
支付其他与筹资活动有关的现金	55	0	48.37	-6.23	1275.57
筹资活动现金流出小计	455211.01	364702.18	181020.80	-36.94	345037.24
筹资活动产生的现金流量净额	-108511.89	-50208.52	58935.40		-116741.46
四、汇率变动对现金的影响	-67.67	-447.4	-222.51	81.33	-6930.39
五、现金及现金等价物净增加额	89234.32	1523.69	119721.36	15.83	-66090.7
加: 期初现金及现金等价物余额	507572.4	596806.72	599767.47	8.70	699952.58
六、期末现金及现金等价物余额	596806.72	598330.41	719488.82	9.80	633861.88

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.54	8.38	8.47	--
存货周转次数(次)	11.73	9.75	9.41	--
总资产周转次数(次)	1.22	1.30	1.44	--
现金收入比(%)	119.86	117.92	116.32	114.07
盈利能力				
营业利润率(%)	9.78	7.25	6.31	1.21
总资本收益率(%)	10.40	8.78	6.77	--
净资产收益率(%)	14.89	12.29	8.65	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	34.34	36.47	38.33	39.91
全部债务资本化比率(%)	42.12	43.37	44.95	47.34
资产负债率(%)	58.91	57.92	58.82	61.34
偿债能力				
流动比率(%)	142.43	167.37	183.17	163.06
速动比率(%)	111.32	121.12	135.18	132.83
经营现金流动负债比(%)	45.71	26.75	28.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.19	9.61	7.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	2.47	3.10	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.32	0.07	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.60	1.76	1.70	--

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	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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率	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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

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

中长期债券信用等级含义同主体长期信用等级含义。