

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 730 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将东北特殊钢集团有限责任公司主体长期信用等级由AA⁻上调至AA，评级展望为稳定，并维持“08东特债”的信用等级为AA，“12东特钢CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年九月六日



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>

东北特殊钢集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
08 东特债	5 亿元	2008/12/25- 2015/12/25	AA	AA
12 东特钢 CP001	7 亿元	2012/3/15- 2013/3/15	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 9 月 6 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
现金类资产(亿元)	47.37	56.63	49.58
资产总额(亿元)	359.10	472.06	480.73
所有者权益(含少数股 东权益)(亿元)	45.43	89.59	89.93
短期债务(亿元)	161.86	246.08	236.80
全部债务(亿元)	258.09	329.95	327.29
营业收入(亿元)	124.96	141.54	47.87
利润总额(亿元)	1.43	1.80	0.46
EBITDA(亿元)	11.83	14.64	--
经营性净现金流(亿元)	9.59	30.99	3.49
营业利润率(%)	11.50	12.89	12.78
净资产收益率(%)	2.38	1.33	--
资产负债率(%)	87.35	81.02	81.29
全部债务资本化比率(%)	85.33	78.65	78.45
流动比率(%)	60.75	67.61	66.37
全部债务/EBITDA(倍)	22.34	15.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.98	0.71	--
经营现金流流动负债比(%)	4.57	10.57	--

注: 公司 2012 年一季度财务数据未经审计

分析师

祁志伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2011年三季度起,受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响,钢材价格出现大幅下跌,行业景气度持续弱化,目前钢铁行业正处于周期性低谷。截至2012年3月底,东北特殊钢集团有限责任公司(以下简称“公司”)大连生产基地已全部竣工投产,生产能力、装备水平和产品规格均得到大幅提升,但该项目前期投入资金大,导致公司目前债务负担重。跟踪期内,公司权益规模大幅增加、经营活动获现能力有所增强;2012年一季度,在钢铁全行业亏损的大背景下,公司收入和利润规模保持同比正增长;公司于2012年7月5日收到了第一批25亿元土地补偿资金,并于同日将全部土地补偿资金偿还了银行贷款,债务水平有所下降。

随着大连新基地产能规模的释放和公司产品结构的调整,公司经营规模将进一步扩大,产品竞争优势将更为明显,整体经营实力和抗风险能力有望增强;未来随着剩余补偿款的逐步到位并部分用于偿还银行贷款,将有助于公司债务负担的进一步减轻。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司评级展望为稳定。

公司现金类资产、EBITDA和经营现金流入量对待偿还债券保障倍数较高。

本溪钢铁(集团)有限责任公司(以下简称“本钢集团”)对“08东特债”提供全额无条件不可撤销连带责任担保。经联合资信评定,本钢集团主体长期信用等级为AA,本钢集团担保实力较强,有效提升“08东特债”的本息偿付的安全性。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻提升为AA,评级展望为稳定,并维持“08东特债”AA的信用等级,维持“12东特钢CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司大连基地环保搬迁项目现已全部竣工投产，生产能力、装备水平和产品规格均得到大幅提升，有助于公司未来经营规模的扩大和整体盈利水平的提升。
2. 跟踪期内，由于将55亿元土地收储补偿款扣除成本后的增值部分计入资本公积，公司权益规模大幅增加。
3. 跟踪期内，公司经营活动获现能力有所增强。
4. 2012年一季度，在全行业亏损的大背景下，公司收入和利润规模保持同比正增长。
5. 公司EBITDA和经营活动现金流量对“08东特债”的保障能力较强。
6. 本钢集团担保实力较强，可提升“08东特债”本息偿付的安全性。

关注

1. 2011年下半年起，钢铁行业景气度持续下行，下游需求乏力，目前行业处于周期性低谷。
2. 目前，公司债务规模大，债务负担仍然较重。
3. 公司存货规模大、占比较高，且公司未计提存货跌价准备，面临一定的跌价风险。
4. 公司对外担保金额大，担保比例高，具有一定或有负债风险。

一、基本情况

东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“公司”）是由辽宁省国资委、黑龙江省国资委、抚顺特殊钢（集团）有限责任公司（以下简称“抚钢集团”）、中国东方资产管理公司、中国华融资产管理公司和中国建设银行股份有限公司于 2004 年 9 月共同出资组建的大型特殊钢企业集团。

2010 年底，根据抚顺市中级人民法院（2010）抚中民二破字第 00010 号《民事裁定书》裁定，抚钢集团破产还债，并由抚顺市中级人民法院制定破产清算小组作为资产管理人接管抚钢集团。2011 年 10 月 14 日根据抚顺市产权交易中心出具的[抚产权鉴字第 36 号]产权交易成交鉴证书，辽宁省国资委所属的辽宁省国有资产经营有限公司已与抚钢集团破产管理人签署了《股权转让协议》，并从此处受让了抚钢集团破产财产中东北特殊钢有限公司股权比例 22.68%。2011 年底，根据抚顺市中级人民法院（2011）抚中民二破字第 10-11 号《民事裁定书》裁定抚钢集团破产案破产程序终结。目前，上述公司股权过户和工商变更登记工作正在进行中。截至 2012 年 3 月底，公司注册资本 364417 万元，其中辽宁省国资委拥有公司 30.82%股份，黑龙江省国资委拥有公司 14.52%股份，抚钢集团拥有公司 22.68%股份，中国东方资产管理公司拥有公司 16.67%股份，中国华融资产管理公司拥有公司 15.31%股份，公司实际控制人为辽宁省国资委。

公司主要从事特殊钢产品生产和销售，是中国东北最大的特殊钢生产和科研基地。

截至 2011 年底，公司纳入合并范围的有 19 家子公司（其中 1 家上市公司：抚顺特殊钢股份有限公司，以下简称“抚顺特钢”）。

截至 2011 年底，公司资产总额为 472.06 亿元，所有者权益合计 89.59 亿元；2011 年公司实现营业收入 141.54 亿元，利润总额 1.80 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 480.73 亿元，所有者权益合计 89.93 亿元；2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 47.87 亿元，利润总额 0.46 亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市甘井子区工兴路 4 号；法定代表人：赵明远。

二、经营管理分析

1. 行业分析

行业现状

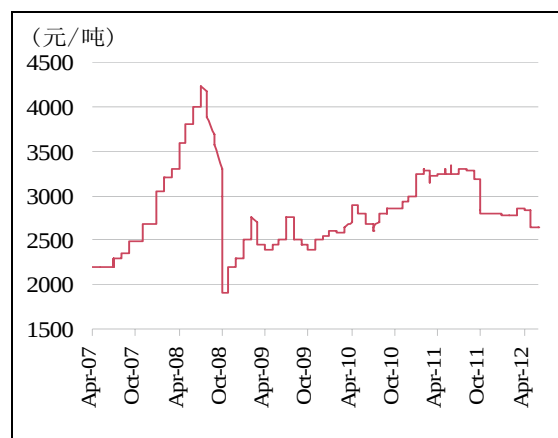
2011 年，特钢行业景气度波动较大。根据中国特钢企业协会统计，截至 2011 年底，中国主要 32 家特钢企业合计生产钢材 10055 万吨，较 2010 年的 9260 万吨增加了 796 万吨，增长率为 8.59%；同年，全国特钢企业的产品构成中，非合金钢占 40.96%，低合金钢占 30.38%，合金钢占 24.20%，不锈钢占 4.56%。

从市场竞争情况看，目前国内的特钢产能主要集中在 32 家企业，前十大生产企业的集中度约为 60%，产能释放秩序和应对市场需求的变化较易掌控。

上游原材料

从原材料情况看，2011 年上半年，废钢价格保持了振荡上行趋势，但 2011 年 9 月起随铁矿石和钢材价格回落而显著下降。截至 2012 年 5 月 14 日，大连 6-8mm 废钢价格约 2800 元/吨，较 2011 年 9 月均价下跌约 15%。

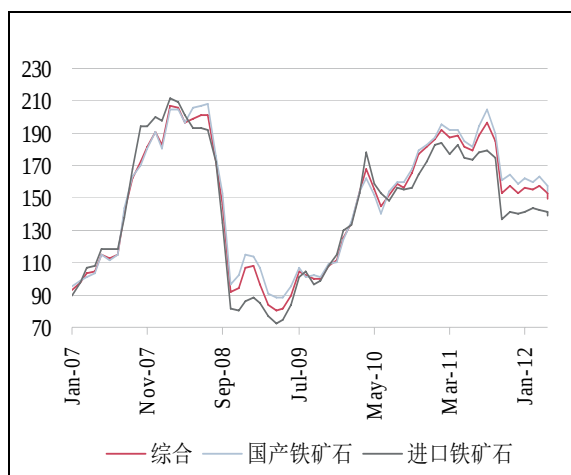
图1 近年6~8mm废钢价格走势情况



资料来源：wind资讯

从铁矿石价格走势看，2010年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于2010年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011一季度，中国进口铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近2008年高位水平；2011年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，2012年5月仅为138.6点。中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

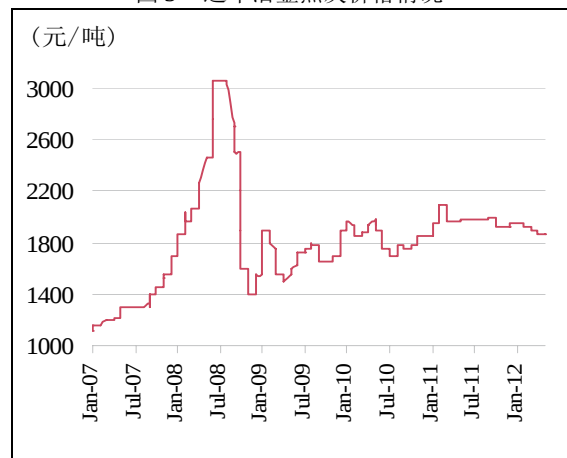
图2 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

从焦炭价格走势看，2010年以来，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1979.03元/吨，同比增长6.95%。2011年10月后，焦炭价格小幅回落，截至2012年5月14日价格为1870元/吨。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。

图3 近年冶金焦炭价格情况

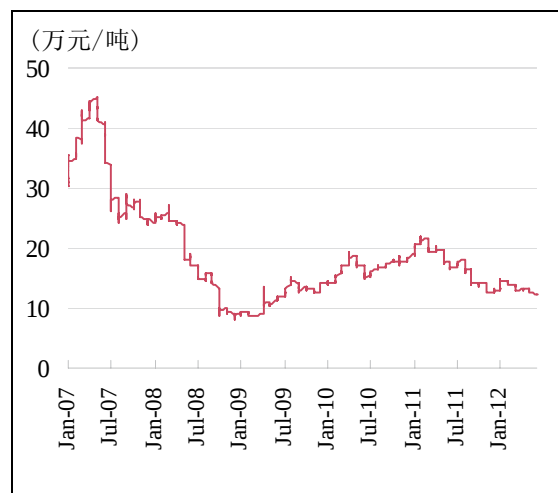


资料来源：wind资讯

特钢生产辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

从1#电解镍的销售均价看，进入2011年，镍价格继续波动上扬，但于2011年2月到达21.85万元/吨的高位后逐步震荡下跌。截至2012年5月14日，均价为12.79万元/吨。

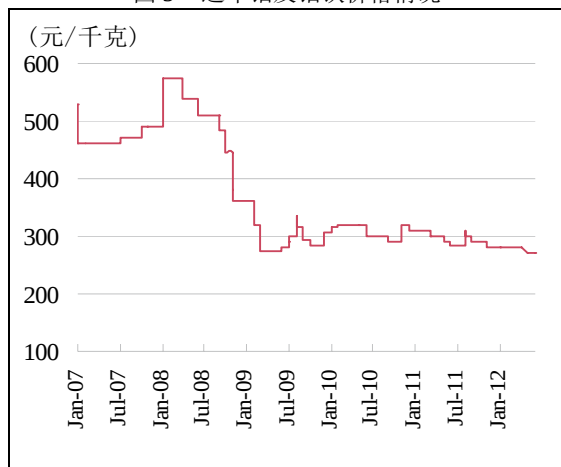
图4 近年1#金川镍价格情况



资料来源：wind资讯。

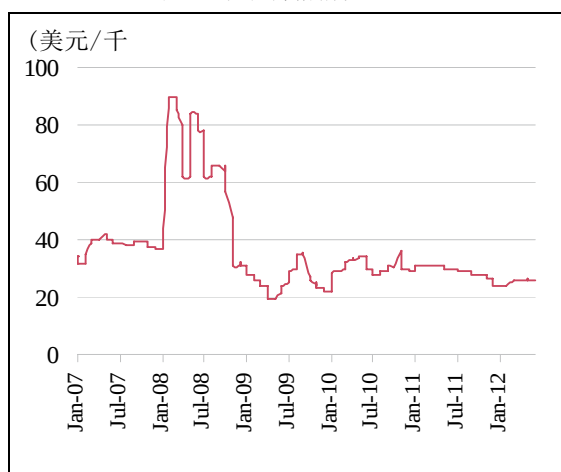
同样，与特钢生产密切相关的钼、钼铁（60%）、钒铁（80%T2）价格同样出现波动，为特钢企业成本控制增加了难度。截至2012年5月11日，国产1#钼价格为298元/千克，80%T2钒铁价格为26美元/千克。

图5 近年钼及钼铁价格情况



资料来源：wind资讯。

图6 钒铁价格情况



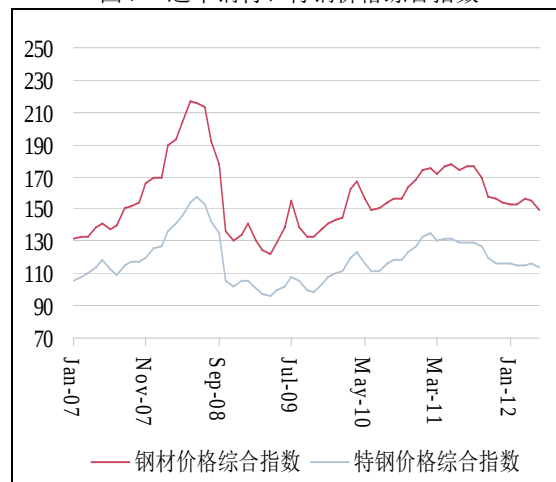
资料来源：wind资讯。

总体看，受市场流动性过剩和国际大宗物资商品涨价的影响，近年来废钢、铁矿石、焦炭以及镍、钼、钒铁等有色金属及原燃料价格呈现不同程度的波动上涨，对特钢生产企业生产造成了很大影响，对特钢企业的成本控制提出了挑战。

产品价格和下游需求

2011年中国特钢价格与普钢价格变动趋势基本趋于一致，经历上半年的波动上涨后于2011年9月起大幅回落。截至2012年5月11日，特钢价格指数为116点。

图7 近年钢材、特钢价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

总体看，目前国内特钢产量占钢铁总产量的比重仍处于较低水平，未来随着国内汽车工业、高速铁路、国产大飞机、高端装备制造业等产业的快速发展，国内的特钢需求仍有望保持较快的增速；同时，国内特钢行业存在一定结构性的供需不平衡，高端产品供给不足，仍大量依赖进口，而部分技术含量较低特钢产品则存在一定过剩倾向，市场竞争较为激烈。

行业政策

根据《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，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。在提质升级方面，规划重点突出螺纹钢和特种钢的发展。根据规划，国家将促进特钢行业实现专业化、规划化和精细化等目标，同时高铁装备用高本质特钢、汽车高性能钢、航空航天零部件用特种钢产品成为重点发展的特钢品种，从而有利于大型特钢企业的未来发展。

2012年以来行业最新情况

2012年1-4月，中国粗钢产量2.34亿吨，同比增长1.91%，但同2011年同期产量增速8.32%的水平相比大幅回落了6.41个百分点；从收入、利润情况看，2012年1季度，全国重点大中型钢企实现利润-10.34亿元，由钢铁

主业亏损变为行业亏损，这也是进入 2000 年以来的第一次全行业亏损。在普钢行业大幅亏损的背景下，众多特钢企业收入、利润也出现环比大幅下降。进入 4 月份后，行业形势初步有所好转：1-4 月，全国重点大中型钢企 1-4 月实现营业收入 11819.47 亿元，同比小幅增长 2.35%，4 月单月盈利 21.82 亿元，抵消了前 3 个月的亏损。行业盈利状况有所恢复，但供求关系仍未有明显改善，4 月中旬后钢材价格继续下行，截至 2012 年 6 月 8 日仍未有止跌企稳迹象。从行业库存情况看，截至 2012 年 6 月 1 日，全国 26 个主要市场五大钢材品种社会库存 1561.50 万吨，库存连续十五周下降，但降幅明显收窄，且与去年同期相比总库存仍高出 119 万吨。

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

总体看，特钢行业受国家《钢铁行业十二五规划》支持力度较大，是未来钢铁行业重要的发展方向，具有良好的市场前景。2011 年以来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，目前钢铁行业正处于周期性低谷。未来特钢企业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复和中国宏观经济政策进一步调整。

2. 管理关注

跟踪期内，公司高管层、及组织架构无变化。

3. 经营现状

跟踪期内，大连基地环保搬迁主体项目已全部竣工投产。受益于大连基地生产能力的大幅提升（铁 120 万吨、钢 300 万吨钢材 225 万吨，并建设完成了 10 条特钢精品生产线），公司整体产能规模快速增长。大连基地建成后，公司特钢产品规格和种类更加丰富，部分规格具有排他性的优势，且能部分替代进口；同时生产装备处于国内最先进水平，产品品质得到较大幅度的提升。

表1 截至2012年3月底公司产能情况（万吨）

生产基地	钢（万吨）	钢材（万吨）
大连基地	300	225
抚顺基地	100	80
北满基地	100	90
合计	500	395

资料来源：公司提供

2011 年，公司三大基地合计生产特钢 158 万吨（公司除三大基地外仍有少量钢铁产能，故合计产量略大于三大基地产量之和），同比增长 16.30%。

随着大连基地搬迁完成，特钢生产能力快速增长。2011 年，大连基地产量同比增加 15.90 万吨；2012 年 1 季度产量占 2011 年的比重达 37.32%。

抚顺基地坚持精品化道路，产品结构进一步得到优化，2011 年核心产品高温合金钢产量

同比增长19.10%，高强钢同比增长32.60%，优势产品规模和市场地位不断提升，其在中国航空航天、国防军工领域高端特殊钢材料领域优势持续强化。2011年，受订单下降以及基地技术改造影响，抚顺基地特钢产量49.20万吨，同比小幅下降6.02%。

2009年以来，北满基地规模化发展取得成效，特钢材产量逐年增长，2011年产量61.10万吨，为建厂以来最高水平。

表2 公司三大基地特钢产量（万吨）

基地名称	2010年	2011年	变动率（%）	12年1-3月
大连基地	31.80	47.70	50.00%	17.80
抚顺基地	52.35	49.20	-6.02%	12.50
北满基地	51.70	61.10	18.18%	16.40
合计	135.85	158.00	16.30%	46.70

资料来源：公司提供

2011年在其他类品种（八大类特钢中除汽车用钢、轴承钢、不锈钢、工模具钢和军工用钢外的其他品种）产量增长的带动下，公司产品产量较2010年增长15.09%；2012年1~3月，特钢材产量44.53万吨，占去年全年产量的27.64%。

表3 公司主要特钢品种产量（万吨）

产品名称	2010年	2011年	变动率（%）	12年1-3月
汽车用钢	49.55	44.31	-10.58%	17.40
轴承钢	46.47	40.12	-13.66%	11.45
不锈钢	15.58	15.11	-3.02%	4.86
工模具钢	11.55	10.41	-9.87%	2.14
军工用钢	1.56	1.35	-13.46%	0.37
其他	15.27	49.80	226.13%	8.31
合计	139.98	161.10	15.09%	44.53

资料来源：公司提供

注：其他类钢主要是除以上5种特钢外的其余8大类特钢品种

节能降耗方面，2011年，公司主要能耗指标持续改善，公司降本增效成果较为显著。

总体看，跟踪期内，随着大连基地主体项目全部竣工投产，公司整体产能规模大幅提升，整体产量稳步增长，带动公司收入规模持续增加；由于部分产品溢价能力较强且生产过

程中降本增效成果较为显著，公司营业利润率小幅上升，利润规模持续增长。

原燃料采购

废钢采购方面，2011年公司采购废钢82.57万吨，较2010年减少9.88万吨；2012年一季度采购量仅9.25万吨。公司废钢外购量减少主要原因为：①公司大连搬迁项目产生废钢可替代外购废钢；②大连新建基地配备高炉转炉炼钢系统，转炉钢可直接供应公司特钢生产，相应替代外购废钢。从废钢采购价格看，2011年采购均价同比增长22.40%，至3656元/吨。2012年1~3月公司废钢采购价格较2011年保持稳定。

煤炭采购方面，2011年公司采购煤炭84.96万吨；2012年一季度采购量为19.74万吨，公司煤炭采购量保持稳定态势；2011年，公司煤炭采购价格小幅增长6.18%；2012年以来，其价格呈持续增长的态势。

表4 公司主要原燃料采购量及采购均价

项目	2010年	2011年	2012年1~3月
煤炭采购量（万吨）	82.11	84.96	19.74
煤炭采购均价（元/吨）	857	910	937
废钢采购量（万吨）	92.45	82.57	9.25
废钢采购均价（元/吨）	2987	3656	3672
镍采购量（万吨）	0.33	0.39	0.12
镍采购均价（元/吨）	165855	160047	137455
钼采购量（万吨）	0.40	0.34	0.09
钼采购均价（元/吨）	141139	141536	128558
钒铁采购量（万吨）	0.18	0.15	0.03
钒铁采购均价（元/吨）	100288	94973	87627

资料来源：公司提供

从有色金属来看，公司合金采购量较少。2011年，公司镍、钼、钒铁采购量分别为0.39万吨、0.34万吨和0.15万吨，镍采购量同比增加0.06万吨，其余两种合金采购量同比小幅下降；2012年一季度，镍采购量占2011年的比重为30.77%，其余采购量保持稳定；从采购均价上，2011年三种合金采购均价同比保持稳定，2012年以来采购价格逐步走低。

总体看，跟踪期内受长流程改造影响，公司对废钢需求显著下降；2011年三季度以来，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策

影响,原燃料价格有所下滑,但从全年均价看,煤、废钢等主要原材料采购价格仍处于高位。

销售情况

跟踪期内,公司加大了重点客户、重点行业 and 新兴领域开拓力度,七大行业开发小组攻坚新兴领域和新产品开发拓展工作稳步推进,重点品种市场份额有所提升。同时,公司加强了与大客户建立共同开发研制产品合作机制和战略合作关系。

2011年三季度以来,钢材价格出现快速下滑,公司汽车用钢、轴承钢较2010年平均价格有5%—6%的下跌,工模具钢、不锈钢价格受高端品种比例提升拉动,销售均价同比分别有27.52%和11.34%的涨幅。2012年一季度,钢铁行业景气度持续下行,公司主要产品销售价格较2011年均有一定程度的回落。

表5 近年公司主要钢铁产品价格(单位:元/吨)

产品名称	2010年	2011年	12年 1~3月
汽车用钢	7339	6887	6332
轴承钢	6920	6564	6112
工模具钢	14255	18178	14157
不锈钢	17346	19313	16140

资料来源:公司提供

注:销售价格为含税价格

未来发展

截至2012年3月底,公司主要投资项目有抚顺基地生产线改造系列项目、北满基地生产线改造项目和大连基地项目,其中大连基地环保搬迁项目已结束并全部竣工投产,剩余局部精整处理预计将于2013年上半年全部完工;公司其余投资项目主要包括抚顺基地提高国防军工产品质量、调整产品结构技术改造以及北满基地锻造生产线升级改造等。上述项目2012年计划投资11.00亿元。

表6 截至2011年底公司重点在建及未来投资规划项目情况(单位:亿元)

项目名称	项目批文	环保批文	计划总投资	截至2011 年底已完 成 投资	投资计划
					2012年
抚顺基地提高国防军工产品质量、调整产品结构技术改造	抚顺市(经)备[2009]07号	辽环函[2010]170号	29.00	12.10	2.00
北满基地锻造生产线升级改造	齐发改工(备)字[2009]12号	黑环建审[2009]37号	30.40	18.68	7.00
大连基地整体搬迁改造项目以及后部精整能力完善	发改工业[2007]1185号	环审[2006]440号	132.00	127.00	2.00

资料来源:公司提供

重要事项

跟踪期内,大连市人民政府对公司大连老基地土地收储工作正在进行中。土地收储项目共涉及9宗土地使用权,共计128.6万平方米。公司已取得大连市规划局出具的《储备用地规划批复》,大连市国土资源和房屋局出具的《关于收购储备国有建设用地使用权的批复》,并与大连市政府签署了土地收储协议,土地收储补偿金额为55亿元。

2012年2月27日,大连市土地储备中心签发大土储函发【2012】42号文,向国开行大

连分行申请贷款59亿元,用于东北特钢大连基地搬迁改造收储土地的征地补偿以及土地平整;2012年3月1日,根据《大连市人民政府关于东北特钢大连基地搬迁改造地块土地储备项目有关事项的批复》(大政【2012】19号),大连市人民政府同意大连市土地储备中心的贷款申请。

2012年7月5日,公司正式收到第一批25亿元土地征地补偿款,该25亿元已于同日全部用于银行贷款的偿还,公司债务负担有所减轻。根据土地收储协议,未来随着剩余30亿元土地

补偿资金的到账并部分用于银行贷款的偿还，公司债务压力将进一步得到缓解。

四、财务分析

公司2011年的审计报告已经中准会计师事务所有限责任公司大连分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2012年一季度财务报表未经审计。

2011年合并范围增加东北特殊钢集团大连高合金线材有限责任公司和东北特钢集团大连泰隆再生资源利用有限公司2家，合并范围减少大连金利德工贸有限公司、上海大龙投资有限公司和辽宁特殊钢集团规划设计有限公司3家；2012年一季度，公司合并范围无变化。

1. 盈利能力

受益于钢材产品销量的增长，2011年公司实现营业收入141.54亿元，同比增长13.27%，营业利润率为12.89%，较2010年增加1.39个百分点；2011年，公司期间费用占主营业务收入比为11.94%，较2010年略有所上升，其中财务费用受公司整体债务规模上升推动快速增长。2011年公司实现投资收益0.61亿元，主要是处置可供出售金融资产的收益；公司营业外收入0.44亿元，营业外支出0.23亿元，主要分别为政府补助以及捐赠及其他支出。整体看，2011年非经常性损益对公司利润的贡献小于2010年。

2011年，公司实现利润总额1.80亿元，同比增长26.31%。

2012年1~3月，公司实现营业收入47.87亿元，同比增长3.66%，其中主营业务收入40.38亿元，同比增长5.55%，营业利润率12.78%，较2011年保持基本稳定；实现利润总额0.46亿元，同比增长20.36%。

总体看，2011年，公司收入规模和利润规模稳定增长；2012年一季度，在钢铁全行业亏损的大背景下，公司收入和利润规模保持同比正增长。

2. 现金流

2011年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为142.32亿元，同比增长6.25%；受应收账款规模增长极票据背书影响，2011年公司现金收入比为100.55%，收入质量水平同比有所下降。2011年，公司收到其他与经营活动有关现金26.55亿元，主要为大连和北满基地的票据融资资金流入；2011年，公司经营活动现金净流量30.99亿元，较2010年大幅增长223.03%，经营活动获现能力显著增强，主要是受公司大幅增加票据支付量，放缓了对上游现金支付速度的影响。

投资活动现金流方面，2011年投资活动现金流入量合计2.13亿元；2011年，随着大连环保搬迁主体项目的逐步完工，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金29.04亿元，同比大幅下降46.94%；2011年，公司投资活动现金流量净额-27.48亿元，公司资本支出规模同比大幅减少。

从筹资活动现金流来看，公司筹资活动现金净流入量160.34亿元，同比小幅下降4.01%，主要是贷款规模下降所致；2011年，公司收到其他与筹资活动有关现金19.67亿元，主要为抚顺基地的票据贴现现金；公司筹资活动现金流出规模为157.43亿元，较2010年增长36.41%，其中支付其他与筹资活动有关现金5.16亿元，主要是抚顺基地应付票据保证金。公司筹资活动现金净流量表现为净流入，随着公司经营活动获现能力的增强以及投资规模的下降，2011年筹资活动现金净流入规模仅为2.91亿元。

2012年1~3月，公司经营活动现金流入量47.52亿元，公司现金收入比降至87.10%；同期公司经营活动现金净流量3.49亿元。2012年一季度，公司投资活动现金净流量为-4.22亿元。随公司大连基地项目建设完成，公司已度过投资高峰期，资本支出规模显著下降。2012年1~3月，公司筹资活动现金净流量为-4.56亿元。

总体看, 2011 年, 公司经营活动获现能力显著增强; 随着大连基地环保搬迁项目的完工, 公司资本支出规模相应放缓。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底, 公司资产总额 472.06 亿元, 较 2010 年增长 31.46%, 主要源自流动资产中货币资金、其他应收款和存货的增长以及非流动资产中在建工程的增长; 公司流动资产占比 42.00%, 较 2010 年上升 6.51 个百分点。

截至 2011 年底, 公司流动资产 198.28 亿元, 同比大幅增长 55.59%, 主要源自货币资金、其他应收款、存货和应收账款的增长; 资产构成上, 其他应收款占比显著提升, 货币资金和存货规模相应下降。

截至 2011 年底, 公司货币资金 48.79 亿元, 同比增长 26.51%, 主要是公司银行承兑汇票使用量增加导致的保证金增长。公司货币资金中其他货币资金 37.12 亿元 (占 76.08%), 主要是银行承兑汇票及信用证保证金。

截至 2011 年底, 公司应收账款账面余额 19.123 亿元, 其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款占 95.76%, 按个别认定法计提坏账准备应收账款占 4.24%。公司按账龄组合计提坏账准备应收账款中, 一年以内占 67.61%, 1~2 年占 5.19%, 2~3 年占 1.26%, 3 年以上占 25.94%, 3 年以上应收账款坏账计提比例仅为 9.89%。2011 年, 公司应收账款计提坏账准备总额 1.38 亿元, 应收账款净值 17.74 亿元, 综合计提比例为 7.22%。公司部分应收账款账龄较长, 计提比例偏低, 具备一定的回款风险。

截至 2011 年底, 公司存货 48.94 亿元, 主要由原材料、自制半成品和在产品及库存商品 (产成品) 构成, 占比分别为 35.27%、27.69% 和 36.98%。公司未计提存货跌价准备。公司存货中原材料和库存商品占比大, 原材料和钢材价格波动性强, 存货面临一定的跌价风险。

截至 2011 年底, 公司其他应收款 66.02 亿元, 同比增长 304.90%, 主要是将土地补偿款

计入所致。

截至 2011 年底, 公司非流动资产 273.77 亿元, 同比增长 18.18%, 主要源自在建工程的增长。

截至 2011 年底, 公司固定资产原值为 94.67 亿元, 主要由机器设备和房屋建筑物构成, 公司累计折旧 42.56 亿元, 减值准备 0.28 亿元, 公司固定资产账面价值 51.83 亿元。

截至 2011 年底, 公司在建工程 184.91 亿元, 同比增长 42.17%, 主要源自公司大连基地搬改造工程、大小型材厂以及锻压厂工程项目投资增加的带动。截至 2011 年底, 公司大连基地搬迁改造工程未转固。

截至 2011 年底, 公司无形资产 18.04 亿元, 同比下降 17.70%, 主要是大连基地老厂区土地收储导致土地使用权减少 10.05 亿元所致。

截至 2012 年 3 月底, 公司资产总额 480.73 亿元, 较 2011 年底小幅增长 1.84%; 资产结构保持相对稳定。

截至 2011 年底, 公司所有者权益 89.59 亿元 (包含少数股东权益 16.57 亿元), 较 2010 年增长 97.2%, 主要来自于资本公积 (土地收储补偿款 55 亿元扣除成本后的增值) 的增加。公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。截至 2012 年 3 月底, 公司所有者权益 89.93 亿元 (包含少数股东权益 16.50 亿元) 与 2011 年底相比, 基本保持稳定。

截至 2011 年底, 公司负债合计 382.46 亿元, 同比增长 21.93%, 其中流动负债较 2010 年上升 9.81 个百分点, 至 76.69%。截至 2011 年底, 公司流动负债 293.29 亿元, 同比增长 39.82%, 主要源自应付票据和一年内到期的非流动负债的快速增长带动。

截至 2011 年底, 公司应付票据 114.20 亿元, 同比增长 121.66%, 主要是公司为降低资金占用而增加了票据使用量以及票据融资规模增长所致, 应付票据全部为银行承兑汇票; 截至 2011 年底, 公司一年内到期的非流动负债 18.18 亿元, 全部为一年内到期的长期借款。

截至2011年底，公司非流动负债89.17亿元，同比下降14.17%，主要是长期借款规模的下降。截至2011年底，公司长期应付款14.84亿元，其中融资租赁款9.71亿元，应付中国信达资产管理公司债权5.08亿元。（公司应付债权主要为公司子公司北满特钢股改时各银行贷款转入资产管理公司形成）

截至2012年3月底，公司负债合计390.80亿元，较2011年底增长2.18%。截至2012年3月底，公司交易性金融负债6.97亿元，为公司2012年发行的第一期7亿元短期融资券；公司长期应付款20.26亿元，主要是融资租赁款和应付信达资产管理公司债权。

截至2011年底，公司全部债务329.95亿元，其中短期债务占比74.58%，债务结构有待进一步优化。2011年根据土地补偿协议，公司将土地补偿款增值部分计入资本公积导致权益规模增长，公司债务水平同比有较大幅度的下降。2011年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为81.02%和78.65%，但目前债务负担仍处于较重水平。截至2012年3月底，公司全部债务327.29亿元，较2011年底略有所下降，资产负债率和全部债务资本化比率分别81.29%和78.45%，较2011年底保持稳定。

总体看，跟踪期内，由于将55亿元土地收储补偿款扣除成本后的增值部分计入资本公积，公司权益规模大幅增加，债务负担大幅下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011年，公司流动比率和速动比率分别为67.61%和50.92%，较2010年有所增长，2012年3月底分别为66.37%和47.70%；2011年，公司经营活动流动负债比升至10.57%。总体看，公司短期偿债指标有所提升，但公司短期偿债能力仍偏弱。

从长期偿债能力看，2011年公司EBITDA规模增长至14.64亿元；公司全部债务/EBITDA降至15.92倍。公司EBITDA对全部债务的保

护程度有所提升；同期，公司EBITDA利息保护倍数仅为0.71倍，较2011年继续下滑。总体看，公司长期偿债能力仍偏弱。

截至2012年3月底，公司从国内各家银行获得的综合授信额度318亿元，其中已使用额度约307.07亿元，未使用额度10.93亿元。

截至2012年3月底，公司对外担保合计24.90亿元，主要是对大化集团有限责任公司担保；截至2012年3月底，公司所担保企业均经营正常。以2012年3月底公司所有者权益测算，公司对外担保比率为27.69%，公司对外担保规模大，若发生代偿对公司影响大。

表7 截至2012年3月底公司对外担保情况

被担保企业	担保金额（万元）
大化集团有限责任公司	219000.00
大化集团大连化工股份有限公司	6000.00
大化国际经济贸易公司	10000.00
哈尔滨轴承制造有限公司	13950.00
合计	248950.00

资料来源：公司提供

5. 公司存续期债券偿付能力分析

公司于2008年12月25日发行了5亿元公司债（以下简称“08东特债”），债券期限为7年，采用固定利率，票面利率为7.10%，并附投资人回购选择权。本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“本钢集团”）对“08东特债”中因被行使回售选择权或全额赎回权而于2012年12月24日到期的债券的本金和利息提供全额无条件不可撤销连带责任担保。保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。2012年3月15日，公司发行7亿元短期融资券“12东特钢CP001”，公司存续期内债券额度共计12亿元。

以2011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净现金流对“08东特债”的覆盖程度分别为2.93倍、34.06倍和6.20倍；截至2012年3月底，公司现金类资产合计49.58亿元，为“12东特钢CP001”的7.08倍；公司EBITDA、经营活动现金流入量及经营性净现金流为待偿还债券（“08东特

债”和“12 东特钢 CP001”）发行额度的 1.22 倍、14.19 倍和 0.29 倍。

总体看，公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对待偿还债券保障程度较高。

担保方偿债能力分析

“08 东特债”担保方本钢集团为国有独资企业，以钢铁产品的生产和销售为主业，已经成为集采矿、选矿、烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢、动力、运输、科研等为主导的大型钢铁联合企业。本钢集团具备生铁、粗钢、钢材产能分别为 1052.70 万吨、1366 万吨和 1650 万吨；控制铁矿山 6 座，探明资源储量 14.30 亿吨。

表8 本钢集团财务概况

项目	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	56.83	91.98
资产总额(亿元)	688.97	783.93
所有者权益(亿元)	210.43	214.35
短期债务(亿元)	136.28	288.07
全部债务(亿元)	281.68	372.89
营业收入(亿元)	438.62	533.62
利润总额(亿元)	8.01	9.11
EBITDA(亿元)	44.04	53.80
经营性净现金流(亿元)	40.27	6.61
营业利润率(%)	16.71	14.81
净资产收益率(%)	3.35	3.47
资产负债率(%)	69.46	72.66
全部债务资本化比率(%)	57.24	63.50
流动比率(%)	79.80	73.88
全部债务/EBITDA(倍)	6.40	6.93
EBITDA 利息倍数(倍)	4.32	3.59
经营现金流动负债比率(%)	12.44	1.39

资料来源：本钢集团年报

截至2011年底，本钢集团（合并）资产总额783.93亿元，所有者权益合计214.35亿元；2011年，本钢集团实现营业收入533.62亿元，利润总额9.11亿元。

截至2012年3月底，本钢集团（合并）资产总额811.15亿元，所有者权益合计217.29亿元；2012年1~3月，本钢集团实现营业收入128.09亿元，利润总额1.40亿元。

本钢集团2011年的审计报告已经国富浩华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

盈利能力方面，2011 年三季度起，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，

钢材价格出现大幅下跌，行业景气度持续弱化。2011 年，公司收入规模同比实现较快增长，盈利规模稳步提升；营业利润率水平受成本上升因素影响小幅下滑至 14.81%。

2012 年一季度，本钢集团实现营业收入 128.09 亿元，同比增长 24.95%，其中主营业务收入 125.69 亿元，同比增长 24.43%。由于原材料采购价格仍高位波动，受成本因素影响，公司一季度仅实现利润总额 1.40 亿元，同比下降 41.67%；营业利润率相应降至 11.36%。

总体看，跟踪期内本钢集团收入规模保持较快增长；受成本因素影响，公司营业利润率有所下滑。

现金流方面，随着营业收入增长、收入实现质量的大幅提升以及收到其他与经营活动有关现金的快速增长，2011年，本钢集团经营活动现金流入量668.91亿元，同比增长139.59%。受购买商品、接受劳务支付现金大幅增长影响，公司经营活动现金流净额6.61亿元，同比大幅下降83.58%。投资活动现金流量净额-28.59亿元，流出规模较上年同期大幅下降40.49%；筹资活动现金净流量46.37亿元，同比增加36.36亿元。总体看，跟踪期内，本钢集团经营活动获现能力有所减弱，资本支出规模同比大幅放缓，外部筹资规模有所增加。

资本结构上，截至2011年底，本钢集团资产总额合计783.93亿元，同比增长13.78%，主要源自流动资产中存货、货币资金和应收票据等的增长。本钢集团整体资产构成中流动资产占比有所上升（44.80%），但资产仍以非流动资产为主；流动资产构成上货币资金占比有所上升。

截至2011年底，本钢集团所有者权益合计214.25亿元，较2010年略增长1.86%，构成保持稳定。

截至2011年底，本钢集团负债合计569.59亿元，较2010年增长19.03%，主要源于流动负债中短期借款和一年内到期的非流动负债的增长；负债构成上流动负债占比大幅上升至

83.45%。截至2011年底，本钢集团资产负债率、全部债务资本化比率分别为72.66%和63.50%，公司整体债务负担情况同比进一步加重。

2011年底，本钢集团流动比率为73.88%，较2010年下降5.92个百分点，速动比率为38.24%，同比略有所下滑；同期，受经营性净现金流大幅下降影响，本钢集团经营现金流动负债比降至1.39%。总体看，本钢集团短期偿债能力有所减弱。

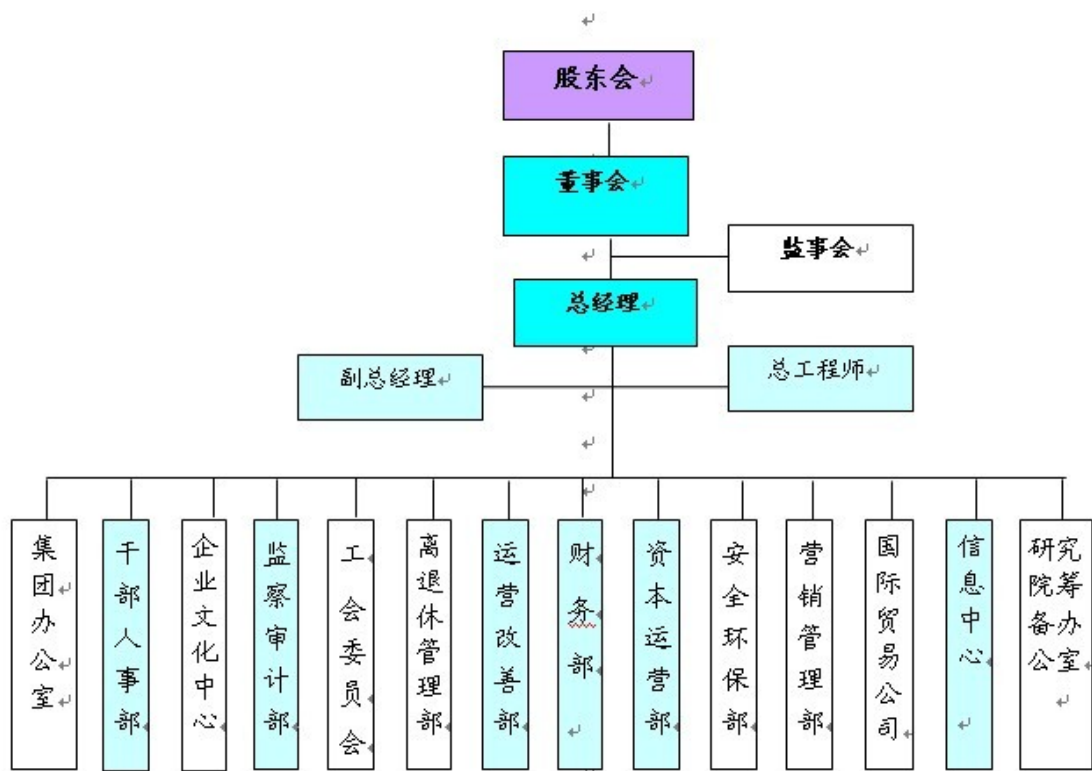
从长期偿债能力指标看，2011年，本钢集团EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.59倍和6.93倍，EBITDA其对全部债务本息保障程度略有所下降。

经联合资信评估评定，本钢集团主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁺提升为AA，评级展望为稳定，并维持“08东特债”AA的信用等级，维持“12东特钢CP001” A-1的信用等级。

。

附表 1 公司组织机构图



附表 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	386801.95	487947.75	26.15	434970.88
交易性金融资产	644.37			0.00
应收票据	86270.92	78389.86	-9.14	60821.95
应收账款	148289.29	177369.38	19.61	151979.34
预付款项	66392.59	83474.69	25.73	111627.35
应收利息				
应收股利		4255.58		4238.33
其他应收款	163054.71	660212.31	304.90	659981.70
存货	423473.32	489416.73	15.57	558354.18
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	112.50	1754.79	1459.81	2792.95
流动资产合计	1274395.27	1982821.10	55.59	1984766.68
非流动资产：				
可供出售金融资产	7333.90	14.25	-99.81	14.25
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	59823.59	60215.08	0.65	61137.25
投资性房地产	1046.27	918.22	-12.24	884.94
固定资产	526158.80	518332.80	-1.49	510392.24
在建工程	1300617.91	1849078.17	42.17	1977148.27
工程物资	159357.84	87374.34	-45.17	52089.86
固定资产清理	11.77	4581.21	38822.77	4254.56
无形资产	219224.88	180430.90	-17.70	180000.64
商誉	29562.26	29562.26	0.00	29562.26
长期待摊费用	5430.59	1871.21	-65.54	1655.33
递延所得税资产	8003.68	5359.00	-33.04	5359.00
非流动资产合计	2316571.50	2737737.46	18.18	2822498.60
资产总计	3590966.78	4720558.56	31.46	4807265.28

附表 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）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	1033320.24	1065958.65	3.16	1187536.26
交易性金融负债	70000.00	70000.00	0.00	69720.00
应付票据	515213.60	1142044.82	121.66	928153.07
应付账款	311246.01	369772.16	18.80	534667.61
预收款项	45595.99	53182.57	16.64	58317.47
应付职工薪酬	7634.83	7602.76	-0.42	9155.25
应交税费	-62031.34	-105283.12	69.73	-111590.17
应付利息	866.15	1100.26	27.03	352.33
应付股利				
其他应付款	152447.62	145033.30	-4.86	121791.16
预计负债				
一年内到期的非流动负债	23371.82	182770.84	682.01	182617.32
其他流动负债	25.80	759.18	2842.56	9900.29
流动负债合计	2097690.70	2932941.43	39.82	2990620.58
非流动负债：				
长期借款	819768.86	640837.28	-21.83	652315.91
应付债券	50000.00	50000.00	0.00	50000.00
长期应付款	155003.44	148379.62	-4.27	202617.11
专项应付款	6300.00	6339.36	0.62	6333.36
预计负债	130.00	130.00	0.00	130.00
递延收益	1775.59		-100.00	
递延所得税负债		298.55		298.55
其他非流动负债	5965.71	45695.00	665.96	5695.00
非流动负债合计	1038943.59	891679.82	-14.17	917389.93
负债合计	3136634.29	3824621.25	21.93	3908010.52
所有者权益：				
实收资本（或股本）	364417.47	364417.47	0.00	364417.47
资本公积	21882.05	459051.15	1997.84	459051.15
减：库存股				
专项储备				241.56
盈余公积	7559.76	7999.22	5.81	7999.22
未分配利润	-74879.25	-101238.55	35.20	-97407.05
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	318980.03	730229.29	128.93	734302.35
少数股东权益	135352.45	165708.03	22.43	164952.42
所有者权益合计	454332.48	895937.32	97.20	899254.77
负债和所有者权益总计	3590966.78	4720558.56	31.46	4807265.28

附表 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	1249621.70	1415399.88	13.27	478687.36
减: 营业成本	1098660.38	1228835.83	11.85	416547.18
营业税金及附加	7193.44	4095.98	-43.06	968.41
销售费用	18002.88	21706.56	20.57	8154.72
管理费用	54706.80	59852.29	9.41	19025.57
财务费用	66551.74	87405.66	31.33	28938.57
资产减值损失	5301.65	3646.70	-31.22	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	13254.51	6039.54	-54.43	-186.89
其中: 对联营/合营企业投资收益	1481.90	58.77	-96.03	
汇兑收益		-7871.50		
二、营业利润	12459.33	15896.40	27.59	4866.03
加: 营业外收入	5050.16	4432.28	-12.23	163.36
减: 营业外支出	3223.73	2285.04	-29.12	394.19
其中: 非流动资产处置损失	21.78	365.60	1578.60	22.01
三、利润总额	14285.75	18043.64	26.31	4635.20
减: 所得税费用	3490.78	6083.73	74.28	707.45
四、净利润	10794.97	11959.91	10.79	3927.75
其中: 归属于母公司的净利润	7437.88	7197.87	-3.23	3831.50
少数股东损益	3357.09	4762.04	41.85	96.25

附表 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	1339515.18	1423226.88	6.25	416936.43
收到的税费返还	10335.06	14155.15	36.96	6714.97
收到其他与经营活动有关的现金	76158.14	265488.87	248.60	51558.84
经营活动现金流入小计	1426008.38	1702870.90	19.42	475210.24
购买商品、接受劳务支付的现金	1174035.55	1172427.25	-0.14	391048.16
支付给职工以及为职工支付的现金	104304.46	145503.33	39.50	40028.21
支付的各项税费	45243.33	31507.14	-30.36	6108.57
支付其他与经营活动有关的现金	6484.99	43517.37	571.05	3158.84
经营活动现金流出小计	1330068.32	1392955.09	4.73	440343.77
经营活动产生的现金流量净额	95940.05	309915.81	223.03	34866.47
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	13299.24	5712.79	-57.04	
取得投资收益收到的现金	140.11	246.92	76.23	17.25
处置固定资产、无形资产等收回的现金	154.84	15316.96	9792.12	1147.52
处置子公司等收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	27.35	29.73	8.70	1152.94
投资活动现金流入小计	13621.55	21306.39	56.42	2317.71
购建固定资产、无形资产等支付的现金	547201.17	290350.36	-46.94	44514.87
投资支付的现金	4750.00	5726.00	20.55	
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	460.15	8.94	-98.06	
投资活动现金流出小计	552411.32	296085.31	-46.40	44514.87
投资活动产生的现金流量净额	-538789.78	-274778.91	-49.00	-42197.16
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	200.00	2297.00	1048.50	
取得借款收到的现金	1660914.77	1404412.74	-15.44	391487.18
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	9263.91	196697.50	2023.27	86720.00
筹资活动现金流入小计	1670378.68	1603407.24	-4.01	478207.18
偿还债务支付的现金	1064698.12	1407695.40	32.22	385513.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	88704.44	114991.02	29.63	41921.33
支付其他与筹资活动有关的现金	670.10	51617.67	7602.98	96418.73
筹资活动现金流出小计	1154072.66	1574304.08	36.41	523853.35
筹资活动产生的现金流量净额	516306.02	29103.15	-94.36	-45646.17
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-116.28	-374.42	222.00	
五、现金及现金等价物净增加额	73340.03	63865.63	-12.92	-52976.87
加: 期初现金及现金等价物余额	156138.51	229446.64	46.95	293312.28
六、期末现金及现金等价物余额	229478.54	293312.28	27.82	240335.41

附表 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	10794.97	11959.91	10.79
加: 资产减值准备	5301.65	3646.7	-31.22
固定资产折旧及其他	42032.33	39876.91	-5.13
无形资产摊销	1316.77	1216.64	-7.60
长期待摊费用摊销	855.13	881.49	3.08
处置固定资产、无形资产等损失	-195.68	-323.5	65.32
固定资产报废损失	-0.87		-100.00
公允价值变动损失	0.00		
财务费用	89070.16	195836.64	119.87
投资损失	-13254.51	-6039.54	-54.43
递延所得税资产减少	257.42	-769.99	-399.12
递延所得税负债增加	-1477.04	-1477.04	0.00
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-100795.18	-65826.92	-34.69
经营性应收项目的减少	-213141.43	236709.6	-211.06
经营性应付项目的增加	275176.34	-15775.09	-105.73
其他			
经营活动产生的现金流量净额	95940.05	309915.81	223.03
2. 无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	229478.54	293312.28	27.82
减: 现金的期初余额	156138.51	229446.64	46.95
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	73340.03	72865.63	-0.65

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.16	5.77	--
存货周转次数(次)	2.94	2.69	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.34	--
现金收入比(%)	107.19	100.55	87.10
盈利能力			
营业利润率(%)	11.50	12.89	12.78
总资本收益率(%)	2.28	5.22	--
净资产收益率(%)	2.38	1.33	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	69.27	48.35	50.16
全部债务资本化比率(%)	85.33	78.65	78.45
资产负债率(%)	87.35	81.02	81.29
偿债能力			
流动比率(%)	60.75	67.61	66.37
速动比率(%)	40.56	50.92	47.70
经营现金流动负债比(%)	4.57	10.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.98	0.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.34	15.92	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.40	0.17	--
现金偿债倍数(倍)	6.77	8.09	7.08
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	20.37	24.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.37	4.43	--

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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	
总资产收益率	(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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。