

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 723 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持东北特殊钢集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持其2008年5亿元公司债券的信用等级为AA，2010年度第一期短期融资券信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十一日



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>

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- 2015/12/24	AA	AA
10 东特钢 CP01	7 亿元	2010/3/30- 2011/3/31	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 12 月 21 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	31.33	30.86	50.92
资产总额(亿元)	225.33	258.81	340.22
所有者权益(含少数股 东权益)(亿元)	63.71	56.35	56.70
短期债务(亿元)	61.25	95.11	133.94
全部债务(亿元)	109.17	165.93	209.26
营业收入(亿元)	133.07	105.53	145.13
利润总额(亿元)	1.57	1.07	0.81
EBITDA(亿元)	11.62	10.87	--
经营性净现金流(亿元)	10.64	-3.08	9.03
营业利润率(%)	9.72	7.37	7.60
净资产收益率(%)	1.97	1.69	--
资产负债率(%)	71.73	78.23	83.34
全部债务资本化比率(%)	63.15	74.65	78.68
流动比率(%)	75.87	64.63	62.25
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	15.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	2.52	--
经营现金流流动负债比(%)	9.47	-2.36	--

注: 公司 2010 年 9 月数据未经审计。

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

东北特殊钢集团有限责任公司(以下简称“公司”)是中国东北地区最大特种钢材生产基地。跟踪期内,随着特钢需求的回暖和特钢价格的逐步回升,行业景气程度较2009年有所上升,公司营业收入同比大幅增长。但2010年以来公司主要原料废钢价格快速上涨进一步加重了公司的成本压力;公司因大连基地搬迁导致的大额资本支出带动公司债务负担加重,公司整体偿债能力有所下降。

考虑到未来几年,随着公司大连生产基地整体搬迁完成,公司的整体生产能力和技术水平将有较大幅度提升,公司经营实力和抗风险能力有望增强。

公司现金类资产,经营活动现金流入量对“10东特钢CP01”保障程度较高。公司EBITDA和现金流入量对“08东特债”保障倍数较高。

本溪钢铁(集团)有限责任公司(“本钢集团”)对“08东特债”提供连带责任担保。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,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“08东特债”AA和“10东特钢CP01”A-1的信用级别。

优势

- 2010年特钢市场需求回暖,公司主要产品价格回升,营业收入同比大幅增长。
- 公司经营活动产生的现金流量对“10东特钢CP01”和“08东特债”的保障能力较强。
- 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. 废钢价格快速上涨加重了公司成本压力。
2. 公司大连生产基地整体搬迁，固定资产投资规模较大，对外融资需求上升。
3. 跟踪期内公司债务负担进一步加重。
4. 公司对外担保规模较大，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。截至 2009 年底，公司注册资本 364417 万元，其中辽宁省国资委拥有公司 27.80% 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，中国建设银行股份有限公司拥有公司 3.02% 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 2009 年底公司（合并）资产总额为 258.81 亿元，负债总额为 202.46 亿元，所有者权益 56.35 亿元（包含少数股东权益 22.56 亿元）。公司 2009 年实现营业收入 105.53 亿元，实现净利润 0.95 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 340.22 亿元，所有者权益 56.70 亿元（包含少数股东权益 23.20 亿元）。2010 年 1~9 月公司实现营业收入 145.13 亿元，实现净利润 0.62 亿元。

二、经营管理分析

1. 行业现状

表 1 中国 32 家特钢企业产量
(单位：万吨)

产品	2009 年	同比变动率 (%)	2010 年 1-9 月	同比变动率 (%)
非合金钢	2862.40	3.51	2596.70	16.00
低合金钢	2598.62	5.26	1961.80	5.00
合金钢	1496.72	2.47	1428.29	30.00
不锈钢	335.96	21.99	293.74	17.00
合计	7293.69	4.65	6280.55	15.00

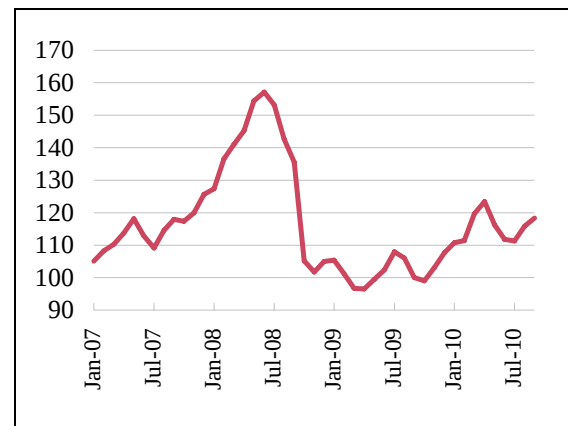
资料来源：中国特钢企业协会

2009 年，中国 32 家特钢企业钢铁产量为 7293.69 万吨，较 2008 年增长 4.65%。增幅有所放缓。2010 年 1~9 月产量为 6280.55 万吨，较 2009 年同期增长 15.00%。

特钢价格指数

2009 年，行业需求转弱，中国特钢价格较 2008 年有较大降幅，全年特钢价格在低位振荡运行，截至 2009 年 12 月底，中国特钢价格指数为 107.7 点接近 2007 年初水平，较 2008 年峰值下跌 31.45%。2010 年前 3 季度，中国特钢需求逐步恢复但仍未企稳，特钢产品价格小幅波动中有所回升，截至 2010 年 9 月底中国特钢价格指数为 118.3，约为 2008 年最高值的 3/4 水平，较 2009 年底增长 9.84%，较 2008 年底增长 12.67%。

图1 2007年~2010年9月中国特钢价格指数



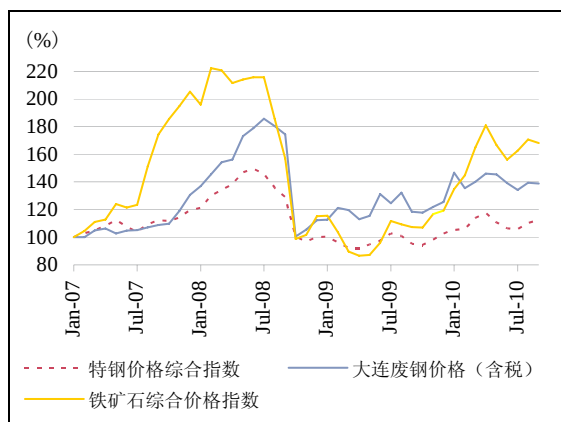
资料来源：www.mysteel.com

废钢和铁矿石

2009 年随着钢铁产能的逐步复产，中国地区对铁矿石需求有所增长，铁矿石价格于 2009 年内波动中有所上涨。2010 年铁矿石谈判中，日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90% 以上的涨幅，并且定价机制由年度长协矿定价转变为参考现货铁矿石价格的季度定价机制，铁矿石价格波动率加大。由于废钢价格对铁矿石价格敏感性较高，铁矿石价格大幅上涨刺激中国废钢价格自 2009 起年持续波动上扬，2010 年 9 月大连地区废钢均价为 2887.50 元/吨，较 2009 年底均价上涨 10.09%，价格上涨幅度高于特钢

价格综合指数。

图2 特钢价格综合指数与废钢价格百分比比较



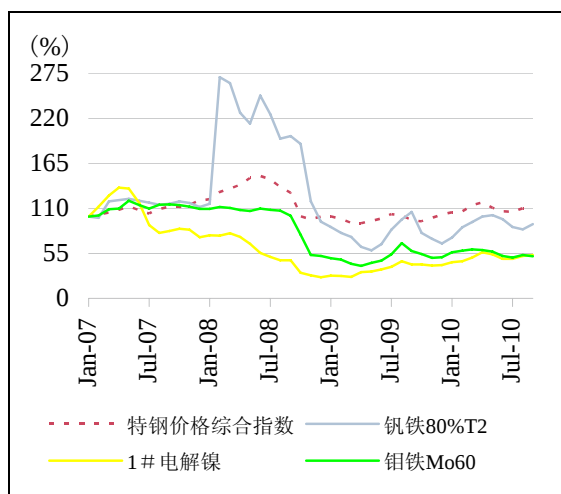
资料来源：wind资讯

注：2007年1月价格和指数值为100%

有色金属

2009 年内特钢行业所需的主要有色金属价格保持低位运行态势，缓解了特钢企业的部分成本压力。进入 2010 年后主要有色金属价格较 2009 年底有较大涨幅，但仍然在相对低位运行。2010 年 9 月，1# 电解镍市场月均价为 170671.00 元/吨，中国东北地区钼铁价格为 131400.00 元/吨。

图3 特钢价格与有色金属价格变动百分比比较



资料来源：wind资讯

注：2007年1月价格和指数值为100%

2010 年以来，中国特钢需求有所回暖，特钢价格逐步回升，同时主要有色金属价格仍在相对低位运行，有利于缓解特钢企业的经营压

力。但是主要原材料废钢的价格大幅上涨且快于特钢产品价格的上涨幅度，大幅加重了特钢企业的成本压力，综合来看，特钢企业现阶段经营压力大，行业整体景气度仍然较低。

2. 经营现状

受行业景气度持续低迷，特钢价格低位运行影响，公司三大基地营业收入出现不同幅度下滑，2009年公司实现营业收入105.53亿元，主营业务收入96.21亿元，较2008年分别下降20.69%和24.20%。同时行业低迷态势加重了公司的经营压力，三大基地销售毛利率有所下降，其中北满基地销售毛利率为-7.52%，影响公司主营业务毛利率下降至5.13%，较2008年下降3.86个百分点。2009年公司整体营业利润率为7.37%较2008年下降2.35个百分点。2010年以来，特钢需求逐渐回暖，带动特钢价格有所回升，2010年1~9月，公司实现营业收入145.13亿元，主营业务收入102.75亿元，较2009年同期分别增长38.12%和31.66%，公司主营业务毛利率回升至7.74%，整体营业利润率小幅上升至7.60%；实现净利润0.62亿元较2009年同期增长35%。

特钢产量

2009年公司三大基地合计生产特钢产品153万吨，较2008年增长8.43%。从主要特钢品种看，受2009年中国汽车产量大幅增长拉动，公司汽车用钢产量大幅增长20.77%。其它产品方面，轴承钢和不锈钢产品均小幅增长，而工模具钢产量有所减少。2010年1~9月公司三大基地共生产特钢产品103.4万吨，较2009年同期下降12.30%。主要特钢品种中，轴承钢和附加值较高的不锈钢以及工模具钢产量有所增长。

表2 2008~2010年9月公司三大基地特钢产量（万吨）

基地名称	2008 年	2009 年	变动率 (%)	10 年 1-9 月
大连基地	41.30	42.00	1.69	24.70
抚顺基地	53.00	65.40	23.39	39.30
北满基地	46.80	45.60	2.56	39.40
合计	141.10	153.00	8.43	103.4

资料来源：公司提供

表3 公司主要特钢品种产量(万吨)

产品名称	2008年	2009年	变动率(%)	10年1-9月
汽车用钢	44.14	53.31	20.77	35.98
轴承钢	32.05	32.35	0.94	33.68
不锈钢	12.85	13.59	5.76	12.05
工模具钢	10.19	8.27	-18.84	8.84
合计	99.23	107.52	8.35	90.55

资料来源: 公司提供

原燃料采购

跟踪期内公司主要原材料价格有所波动, 2009年价格较2008年出现较大幅度下降, 2010年以来, 多数原材料价格出现不同幅度上涨但较2008年价格高位相比仍处于相对低位。

废钢采购方面, 2009年公司采购废钢81.49万吨, 较2008年分别下降22%, 采购均价较2008年下降28.04%, 至2540元/吨。2010年1~9月公司采购废钢61.28万吨, 采购价格上涨至2908元/吨, 较2009年均价上涨14.49%, 但相对于2008年仍处于相对低位。

煤炭采购方面, 2009年公司采购煤炭64.24万吨较2008年下降21.85%, 采购均价为803元/吨, 较2008年上涨19.14%。2010年1~9月公司煤炭采购均价较2009年价格小幅上涨2.62%。

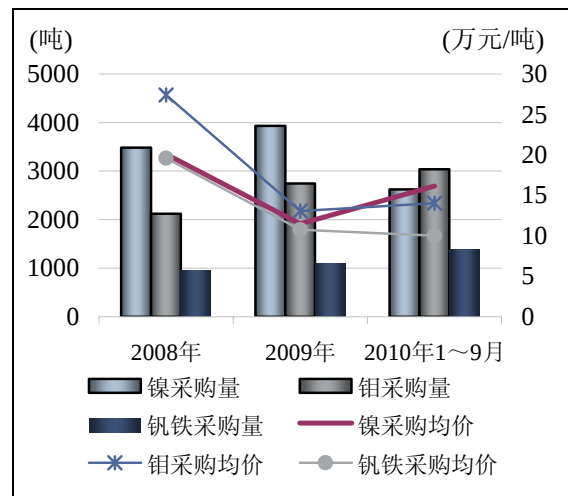
表4 跟踪期内废钢及煤炭采购情况

项目	2008年	2009年	2010年1~9月
煤炭采购量(万吨)	82.21	64.24	42.44
煤炭采购均价(元/吨)	674	803	824
废钢采购量(万吨)	104.49	81.50	61.28
废钢采购均价(元/吨)	3529.72	2540.00	2908.00

资料来源: 公司提供

从有色金属来看, 由于2009年间镍、钼、钒铁等有色金属价格保持低位波动, 公司相应加大了各类有色金属的采购量储备。2009年公司采购镍3935吨、钼2744吨、钒铁1389吨, 较2008年有不同幅度上涨。2010年1~9月公司镍、钼铁采购价格有所上升但仍然保持在相对低位, 2010年前三季度, 公司采购镍2623吨、钼3040吨、钒铁1389万吨。

图6 公司镍、钼、钒铁采购情况



资料来源: 公司提供

销售情况

2009年国内特钢需求有所减弱影响, 公司主要特钢产品销售价格均出现较大幅度下降, 降幅 16.85%~31.76%之间。在产品价格大幅的下降公司经营造成了一定压力, 2009年公司三大特钢生产基地的销售收入降幅较大。大连、抚顺、北满等基地 2009 年销售收入分别为 26.01 亿元、41.11 亿元和 30.92 亿元, 较 2008 年同比分别减少 23.66%、21.05%和 12.51%。进入 2010 年后, 随着特钢市场需求回暖, 公司主要产品价格逐步回升 2010 年 1~9 月公司三大基地实现销售收入较 2009 年同期出现大幅上涨。

表5 近年公司主要钢铁产品价格(单位: 元/吨)

产品名称	2008年	2009年	10年1-9月
汽车用钢	7930	5592	6450
轴承钢	7430	5070	6065
工模具钢	17800	14800	16028
不锈钢	21230	15400	17998

资料来源: 公司提供

表6 公司三大基地销售情况

		2008年	2009年	10年1-9月
大连基地	销售收入(亿元)	34.07	26.01	23.24
	毛利率(%)	6.42	6.39	7.66
抚顺基地	销售收入(亿元)	52.07	41.11	37.98
	毛利率(%)	7.6	8.2	7.30
北满基地	销售收入(亿元)	35.34	30.92	25.70
	毛利率(%)	10.10	-7.52	9.48

资料来源: 公司提供

未来投资

截至 2010 年 9 月，公司主要投资项目有大连基地环保搬迁项目、抚顺基地生产线改造系列项目、北满基地生产线改造项目。其中大连基地搬迁项目是公司最为重要的投资项目，总投资为 100 亿元，截至 2010 年 9 月底公司已投入资金 90 亿元。随着公司大连生产基地搬迁完毕，公司大连基地生产设备技术水平将得到全面升级，公司整体实力将有较大规模提升。

总体看，2009 年行业景气度持续低迷，需求不振，公司特钢产品价格出现较大幅度降幅，对公司经营造成较大压力。2010 年以来，随着行业需求回暖，公司产品价格有所回升，公司经营状况有所改善，但是主要原材料废钢价格的过快上涨进一步加重了公司的成本负担，未来公司经营状况的改善仍有赖于行业景气度的进一步提升。公司未来投资规模较大，外部融资需求依然强烈。

表7 截至2010年9月底公司在建项目及未来三至五年新建项目情况

项目名称	建设期	总投资	已完成投资
大连基地环保搬迁项目	2007 年-2011 年	100 亿元	90 亿元
抚顺基地钛合金生产线建设	2009 年-2011 年	4 亿元	0.5 亿元
抚顺基地特冶生产线建设	2009 年-2012 年	9 亿元	0.3 亿元
抚顺基地锻造生产线建设	2009 年-2014 年	25 亿元	3.4 亿元
抚顺基地大扁钢生产线建设	2010 年-2012 年	7 亿元	--
抚顺基地棒材生产线升级改造（一期）	2010 年-2014 年	17 亿元	--
北满基地小棒材生产线升级改造	2009 年-2011 年	14 亿元	5.8 亿元
北满基地锻造生产线升级改造	2009 年-2012 年	24 亿元	1.5 亿元
合计		200 亿元	101.5 亿元

资料来源：公司提供

四、财务分析

公司2009年的审计报告由中准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。2010年1~9月报表未经审计。

2009年公司新增合并范围内子公司东北特钢集团大连特殊钢有限责任公司、东北特钢集团大连特殊钢丝有限公司、东北特钢集团大连银亮材有限公司。合并范围内减少子公司大连金牛股份有限公司。

1. 盈利能力

受行业景气度走低影响，公司特钢产品价格出现大幅下降，2009 年公司实现营业收入 105.53 亿元，主营业务收入 96.21 亿元，较 2008 年分别下降较 20.70%和 24.20%。2009 年营业利润率为 7.37%，较 2008 年下降 2.35 个百分点。由于公司经营及债务规模较大，公司财务弹性较低，行业低迷时期进一步加重了公司经营负担，2009 年公司期间费用（销售费用、管理费

用、财务费用）占营业收入比上升至 11.19%，较 2008 年上升 2.26 个百分点，公司盈利空间进一步受到挤压。

2009 年公司资产减值损失为 2.54 亿元，主要为坏帐准备的计提，2009 年公司实现投资收益 9.71 亿元，主要为公司处置长期股权收益。2009 年公司实现营业利润 3.18 亿元较 2008 年增长 150.39%，非持续经营性收益对公司 2009 年盈利情况影响较大，如剔除非持续经营损益影响，公司营业利润大幅下降。

2009 年公司实现净利润 0.95 亿元，较 2008 年下降 24.60%，除经营性因素影响外，公司固定资产减值损失 2.56 亿元对公司净利润影响较大。从综合盈利指标来看，公司 2009 年总资本收益率和净资产收益率分别为 2.37%和 1.69%较 2008 年分别下降 1.17 和 0.28 个百分点。

随着行业需求逐步回暖，特钢价格逐步走高。2010 年 1~9 月公司实现营业收入 145.13 亿元，其中主营业务收入 102.75 亿元，较 2009 年同期分别增长 38.12%和 31.66%。营业利润率

小幅上升至 7.60%。2009 年公司营业利润、利润总额和净利润分别为 0.64 亿元、0.81 亿元和 0.62 亿元，较 2009 年同期分别增长 50.60%、29.23%和 35.01%。

整体看来，2009 年行业需求减弱，特钢价格出现较大幅度下滑对公司利润水平和盈利能力造成较大影响，2010 年以来特钢需求逐步回暖，特钢价格回升，公司盈利情况有所好转，但是原材料价格涨幅过快对公司盈利能力提升造成较大压力。公司未来盈利能力的提升，仍有待于行业景气度的进一步回转。

2. 现金流

从经营活动现金流来看，2009 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 119.63 亿元，随公司营业收入的减少而减少 20.74%。受此影响，公司经营活动现金流入量同比减少 21.05%至 120.03 亿元；从收入质量上看，公司 2009 年现金收入比为 113.35%，较 2008 年基本持平。2009 年公司主要原材料价格有所回落，但滞后于特钢产品的降幅。2009 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 109.26 亿元较 2008 年增加 3.24%。同期公司支付其他与经营活动有关现金 1.68 亿元较 2008 年大幅减少 18.07 亿元，综合影响下，公司经营活动现金流出 123.10 亿元较 2008 年减少 12.94%。产生的经营活动净额为-3.08 亿元，较 2008 年减少 13.72 亿元。

从投资活动现金流来看，2009 年公司投资活动流入量为 3.39 亿元主要为收回投资收到的现金。受公司大连基地搬迁工程影响，公司购建固定资产支付的现金规模持续增长，达到 43.45 亿元，较 2008 年增长 32.11%，从而带动投资活动现金流出量增长 38.47%达到 47.12 亿元。公司 2009 年现金净流出量为-43.73 亿元。

从筹资活动现金流来看，公司筹资活动现金净流入量 107.99 亿元，较 2008 年增长 4.04%，主要为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出为 64.58 亿元，较 2008 年减少 8.09%。公司筹资活动现金净流入量为 43.41 亿元，较

2008 年增长 29.48%。

2010 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入规模较 2009 年同期大幅增长 41.85%，达到 139.45 亿元，已超过 2009 年全年流入规模，从而带动公司经营活动现金流入量大幅增长 47.63%，达到 146.43 亿元。同期公司采购商品接受劳务支付现金大幅增长 57.14%，带动经营活动现金流出量增长至 137.40 亿元。公司经营活动产生的现金净流量为 9.03 亿元，较 2009 年同期大幅增长；公司投资规模保持在较高水平，相应公司投资活动现金净流出量为 33.72 亿元；公司筹资活动现金流入量为 110.07 亿元，流出 76.71 亿元，筹资活动现金净流入量为 33.36 亿元。

整体看，2009 年行业低迷对公司经营活动现金流造成较大压力，但经营活动现金流入规模仍保持在较高水平，经营活动获现能力维持稳定。2010 年以来特钢需求逐步恢复，价格回升带动公司经营活动现金流入量大幅增长，净流量有所好转。公司大连基地搬迁项目投资规模较大，项目资金主要通过外部融资解决从而导致公司对外融资依存程度仍维持在较高水平。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底公司资产总额为 258.81 亿元，较 2008 年增长 14.86%，主要为非流动资产增长所致，从而带动非流动资产占比小幅提升至 67.43%。

截至 2009 年底，公司流动资产为 84.29 亿元，与 2008 年规模相比基本保持稳定，资产构成上，货币资金占比 28.93%；存货占流动资产比增长至 38.34%，主要为公司原材料库存增加所致。

截至 2009 年底，公司非流动资产为 174.51 亿元，较 2008 年底增长 24.60%，主要是在建工程中公司大连基地搬迁项目投入增加，相应净额增长 26.00 亿元所带动的增长。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 340.22

亿元,较 2009 年增长 31.46%,流动资产中的货币资金增长和非流动资产中的在建工程为流动资产增长的主要动力,资产构成上,流动资产占比为 36.52%,非流动资产占比 63.48%,流动资产占比有所上升。

截至 2009 年底公司所有者权益为 56.35 亿元(包含少数股东权益 22.56 亿元),较 2008 年减少 11.56%,主要为公司处置子公司导致资本公积减少所致。截至 2010 年 9 月底,公司所有者权益为 56.70 亿元(包含少数股东权益 23.20 亿元)与 2009 年底相比,基本保持稳定。

截至 2009 年底,公司负债合计 202.46 亿元,同比增长 25.27%,其中流动负债占 64.42%,非流动负债占 35.58%。截至 2009 年底,公司流动负债 130.42 亿元,同比增长 16.04%,主要是短期借款增长所致。截至 2009 年底,公司非流动负债为 72.04 亿元,同比增长 46.33%,主要是长期借款及应付债券增加所致。

截至 2010 年 9 月底,公司负债合计为 283.52 亿元,较 2009 年底增长 40.03%,其中流动负债占 70.58%,非流动负债占 29.42%,公司非流动负债占比有所上升。

从财务指标上看,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有所上升,截至 2009 年底分别为 78.23%、74.65 和 55.69%;截至 2010 年 9 月底分别为 83.13%、78.43%和 56.69%。公司资本支出规模较大,对外融资依存度高,导致公司债务规模持续增长,债务负担进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看,2008~2009 年,公司流动比率和速动比率均有所下降,2009 年分别为 64.63%和 39.85%;截至 2010 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 62.25%和 43.46%,指标值较低;2009 年公司经营现金流动负债比为 -2.36%;2008~2009 年,公司经营活动产生的现金流入量对流动负债覆盖倍数分别为 1.35 倍和 0.92 倍,公司经营活动产生的现金流入量对

流动负债覆盖的保障程度一般。总体看,考虑到公司经营活动现金流入量规模大,能够满足资金周转的需要,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看,2008~2009 年受利润规模下降影响,公司 EBITDA 有所下降,2009 年为 10.87 亿元,较 2008 的 11.62 亿元下降 0.75 亿元,同期公司债务规模持续上涨,相应 2009 年公司全部债务/EBITDA 大幅上升至 15.26 倍。公司 EBITDA 对全部债务的保护程度有所下降。2009 年公司 EBITDA 利息保护倍数为 2.52 较 2008 年的 2.38 倍小幅上升,但考虑资本化利息后公司 EBITDA 利息保护倍数为 0.31 倍,较 2008 年的 1.97 大幅下降,公司对利息的保障程度有所弱化。总体看,公司长期偿债能力正常。

截至 2010 年 9 月底公司对外担保合计 21.21 亿元。主要是对大化集团有限责任公司担保。公司对外担保比率为 36.85%,担保比率较高,具有一定或有负债风险。

截至 2010 年 9 月底,公司为大化集团有限责任公司(以下简称“大化集团”)提供担保 183659.00 万元。大化集团成立于 1996 年,以生产销售复合肥料、硫酸、硝酸、硝胺酸、硝胺钠、煤焦油、液氨等,截至 2010 年 9 月底大化集团总资产 184.26 亿元、净资产 41.70 亿元;2010 年 1~9 月公司实现营业收入 14.17 亿元,净利润 0.1 亿元。

截至 2010 年 9 月底,公司为大化国际经济贸易公司(以下简称“大化国贸”)提供担保 10000.00 万元。大化国贸成立于 1987 年,是经中华人民共和国对外经济贸易部(现商务部)批准成立的大连市第一家具有自营进出口权的工贸公司,其主营业务包括:自营和代理各种化工产品、设备零件、原材料的进出口业务;经营进料加工和“三来一补”业务,开展对销贸易和转口贸易;同时还可向世界各国及地区派遣劳务人员。截至 2010 年 9 月底,大化国贸总资产 7.93 亿元,净资产 2.18 亿元;2010 年 1~9 月,大化国贸实现营业收入 2.8 亿元。

截至 2010 年 9 月底,公司为哈尔滨轴承制造有限公司(以下简称“哈尔滨轴承”)提供担保 15950.00 万元。哈尔滨轴承成立于 2007 年 8 月,是我国主要的轴承制造商,目前已经形成了以航空航天轴承、铁路客车提速轴承、精密机床主轴轴承、矿山冶金轴承为主导的产品拟体系,先后获得“中国名牌”、“最具市场竞争力品牌”等称号。截至 2010 年 9 月底,哈尔滨轴承总资产 13.39 亿元,净资产 3.07 亿元;2010 年 1~9 月,哈尔滨轴承实现营业收入 4.80 亿元,净利润 0.37 亿元。

表8 2010年9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	183659
大化国际贸易公司	10000
哈尔滨轴承制造有限公司	15950
哈尔滨金回物资第二公司	1000
齐齐哈尔永昌废旧物资	1500
合计	212109

资料来源:公司提供

截至 2010 年 9 月底公司共获得银行授信人民币 145.59 亿元,美元 2.88 亿元,日元 19.80 亿元,授信额度已全部使用。

5. 短期融资券偿还能力分析

公司于2010年3月30日发行了7亿元短期融资券。

截至 2009 年底,公司现金类资产、经营活动产生现金流入量分别是“10 东特钢 CP01”发行额度的 4.41 倍和 17.15 倍;截至 2010 年 9 月公司现金类资产、经营活动产生现金流入量分别是“10 东特钢 CP01”发行额度的 7.27 倍和 20.92 倍。

整体看,公司现金类资产充足,经营活动现金流入量对公司短期债券覆盖倍数较高,公司对短期债券的偿债能力很强。

6. 公司债偿还能力分析

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。

以2009年财务数据为基础,公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度分别为2.17倍和24倍,经营活动产生的现金流入量对公司债券保障能力较高。

公司债券担保人情况

“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。截至 2009 年底,本钢集团具备生铁、粗钢、钢材产能分别为 1053.7 万吨、1120 万吨和 1691 万吨;控制铁矿山 5 座,保有地质储量 13.68 亿吨。

截至 2009 年底,本钢集团(合并)资产总额 652.18 亿元,所有者权益合计 198.54 亿元(其中归属母公司的所有者权益合计 169.59 亿元);2009 年,本钢集团(合并)实现营业收入 356.59 亿元,净利润-21.28 亿元。

表2 本钢集团财务概况

项目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	45.27	59.57
资产总额(亿元)	573.74	652.18
所有者权益(亿元)	219.89	198.54
短期债务(亿元)	131.33	157.87
全部债务(亿元)	195.76	254.06
营业收入(亿元)	382.01	356.59
利润总额(亿元)	2.28	-18.67
EBITDA(亿元)	47.21	18.17
经营性净现金流(亿元)	37.82	12.38
营业利润率(%)	15.97	8.86
净资产收益率(%)	0.45	-10.72
资产负债率(%)	61.67	69.56
全部债务资本化比率(%)	47.10	56.13
流动比率(%)	72.90	69.70
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	13.98
EBITDA 利息倍数(倍)	6.21	2.90
经营现金流流动负债比率(%)	14.01	3.59

资料来源:本钢集团年报

2009年, 本钢集团生产铁、粗钢、钢材产量分别为917.04万吨、905.61万吨和885.09万吨。

本钢集团2009年的审计报告由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。公司2010年1~9月财务报表未经审计。

截至2009年底, 本钢集团(合并)资产总额652.18亿元, 所有者权益合计198.54亿元(其中归属母公司的所有者权益合计169.59亿元); 2009年, 本钢集团(合并)实现营业收入356.59亿元, 净利润-21.28亿元。

盈利能力方面, 受2009年钢铁行业持续低迷, 钢材价格在低位徘徊影响, 本钢集团2009年实现营业收入356.59亿元, 较2008年减少6.65%。同期原燃料价格有所回落, 但降幅小于钢材价格降幅, 导致集团营业利润率大幅下降至8.86%, 较2008年下降7.11个百分点, 对本钢集团经营造成较大压力。同期本钢集团管理费用表现较为刚性, 财务费用的上涨对本钢集团盈利情况进一步造成不利影响。综合因素影响, 导致公司2009年净利亏损21.28亿元。

2010年1~9月本钢集团实现营业收入323.62亿元, 营业利润率回升至18.21%。实现净利润8.27亿元, 较2009年同期亏损情况相比, 盈利情况明显好转。

总体看, 本钢集团受行业低迷影响销售和利润情况受影响情况较大, 随着市场行情的逐步转好, 本钢集团盈利水平恢复较快。

现金流方面, 2009年钢材价格低位调整影响, 本钢集团2009年经营活动现金流净额较2008年同比下降67.27%, 至12.38亿元。2009年公司投资现金流出净额为66.89亿元, 与2008年投资支出规模基本持平。由于本钢集团资本投资规模较大, 外部融资需求较强, 本钢集团2009年, 筹资活动现金流入为232.55亿元, 流出183.23亿元, 净流入量为49.33亿元较2008年增长50.90%。

2010年以来, 行业景气度水平有所提升,

2010年1~9月, 公司经营现金流入量较2009年同期增长6.78%, 经营活动现金净流量为5.07亿元较2009年同期大幅增长。

资本结构上, 2009年本钢集团合并资产总额为652.18亿元, 较2008年增长13.67%。其中, 流动资产占比小幅上升至36.83%, 非流动资产占比63.17%。

截至2009年底, 本钢集团流动资产240.19亿元, 较2008年增长20.07%, 主要来源于其他应收款的增长。

截至2009年底, 本钢集团非流动资产为411.99亿元, 较2008年增长9.32%, 主要为固定资产规模增长所致。

截至2010年9月本钢集团资产总额合计677.33亿元, 其中流动资产占比37.46%, 非流动资产占比62.54%, 资产构成上较2009年底, 非流动资产占比进一步提升。

截至2009年底, 本钢集团所有者权益合计198.54亿元, 较2008年减少9.71%, 主要为亏损导致的未分配利润的减少。截至2010年9月本钢集团所有者权益合计211.66亿元, 较2009年底增长6.61%。

截至2009年底, 本钢集团负债合计453.64亿元, 较2008年增长28.20%, 主要源于流动负债的增长。其中流动负债占比75.97%, 非流动负债占比24.03%, 负债构成上较2008年相比保持稳定, 截至2009年底本钢集团资产负债率, 长期债务资本化比率行全部债务资本化比率分别为69.56%, 32.64%, 56.13%。债务负担较2008年有所加重。

截至2010年9月底, 本钢集团负债合计为465.64亿元, 负债规模小幅上涨。随着短期借款的大幅减少和产期借款的快速增长, 本钢集团负债构成变化较大, 截至2010年9月底, 本钢集团流动负债占比下降至49.18%, 非流动负债占比上升至50.82%; 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68.75%, 51.78%, 58.14%。整体看来, 本钢集团债务负担维持稳定, 随着长期债务的比重上

升，公司负债结构与资产结构的匹配性有所增强。

由于本钢集团流动资产增长速度快于流动负债增长速度，2009年底本钢集团流动比率为69.70%较2008年的72.90%有所下降，2009年本钢集团速动比率为37.84%较2008年底的33.59%小幅上升；2010年9月底，本钢集团流动比率和速动比率分别为110.78%和54.41%，较2009年底大幅提升。2009年本钢集团经营现金流动负债比为3.59%较2008年的14.01%大幅下降。2009年本钢集团经营活动现金流入量对流动负债的覆盖倍数为0.72倍，综合分析，2009年受行业景气度下滑对本钢集团短期偿债能力造成一定负面影响，但是本钢集团经营活动产生的现金流仍然能够满足日常经营活动所需，本钢集团短期偿债能力正常，随着行业景气度的逐步回升，本钢集团短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标看，受盈利水平下降影响，2009年公司EBITDA减少至18.17亿元，同比减少61.51%，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.90倍和13.98倍，公司对长期债务保护能力有所弱化。

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。

“08东特债”发行额度5亿元占本钢集团2009年底资产总额的0.77%、所有者权益的2.52%，所占比例较低；占其2009年营业收入的1.40%。本钢集团经营现金流入量和经营活动现金净流量对本期债券额度的保护倍数分别为49.79倍和2.48倍。总体看，本钢集团担保实较强，可进一步提升“08东特债”的本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“10东特钢CP01”A-1的信用等级，“08东特债”AA的信用等级。

附表 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	284993.73	243938.31	-14.41	431234.64
交易性金融资产	282.88	644.37	127.79	
应收票据	28002.83	64046.15	128.71	77923.02
应收账款	128487.60	106967.06	-16.75	166239.08
预付款项	55229.27	56589.11	2.46	68743.61
应收利息				
应收股利	1217.25	0.00	-100.00	1368.67
其他应收款	55133.97	45730.45	-17.06	122342.16
存货	299358.16	323142.88	7.95	375989.96
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	17.81	1870.33	10399.29	1854.29
流动资产合计	852723.51	842928.67	-1.15	1245695.43
非流动资产：				
可供出售金融资产	311.27	25108.98	7966.61	14943.33
持有至到期投资	1.00	1.00	0.00	1.00
长期应收款				
长期股权投资	62989.57	72458.53	15.03	101969.01
投资性房地产	1255.04	1179.04	-6.06	1079.47
固定资产	552456.97	542573.89	-1.79	500651.13
在建工程	482284.99	781581.34	62.06	1098261.03
工程物资	37013.63	67988.36	83.68	190705.19
固定资产清理		83.51		-69.29
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	224885.66	228519.08	1.62	223956.15
开发支出				
商誉	23277.79	8262.26	-64.51	8262.26
合并价差				
长期待摊费用	3088.26	2902.81	-6.01	2265.73
递延所得税资产	13039.60	14471.69	10.98	14467.63
其他非流动资产				
非流动资产合计	1400603.79	1745130.50	24.60	2156492.64
资产总计	2253327.30	2588059.16	14.86	3402188.07

附表 1-2 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	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款	433487.52	718326.44	65.71	923752.47
交易性金融负债				70000.00
应付票据	179050.00	219811.00	22.77	402625.62
应付账款	230814.37	185314.75	-19.71	437969.85
预收款项	63055.71	52832.88	-16.21	42008.47
应付职工薪酬	11618.58	9542.00	-17.87	9269.01
应交税费	24054.44	-13637.42	-156.69	-48368.33
应付利息				-39.87
应付股利				
其他应付款	181786.79	119026.87	-34.52	143992.62
预计负债				
一年内到期的非流动负债		13000.00		13000.00
其他流动负债				6811.17
流动负债合计	1123867.41	1304216.51	16.05	2001021.00
非流动负债：				
长期借款	429863.17	658195.51	53.12	703268.86
应付债券	49310.00	50000.00	1.40	50000.00
长期应付款	1424.99	1596.32	12.02	69178.07
专项应付款	6300.00	6300.00		6300.00
预计负债	130.00	130.00		130.00
递延所得税负债	298.55	298.55		298.55
其他非流动负债	5000.00	3840.00	-23.20	5022.71
非流动负债合计	492326.71	720360.38	46.32	834198.20
负债合计	1616194.12	2024576.89	25.27	2835219.20
所有者权益：				
实收资本（或股本）	364417.47	364417.47	0.00	364417.47
资本公积	41068.59	38852.40	-5.40	30179.46
减：库存股				
盈余公积				509.40
未分配利润	-73813.69	-65412.56	-11.38	-60102.07
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	331672.37	337857.30	1.86	335004.26
少数股东权益	305460.81	225624.97	-26.14	231964.61
所有者权益合计	637133.18	563482.27	-11.56	566968.87
负债和所有者权益总计	2253327.30	2588059.16	14.86	3402188.07

附表 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	1330719.79	1055349.92	-20.69	1451346.17
减: 营业成本	1192349.58	971782.64	-18.50	1337763.78
营业税金及附加	9013.38	5801.59	-35.63	3345.78
销售费用	21118.93	16339.29	-22.63	17225.13
管理费用	46440.64	51615.56	11.14	37956.87
财务费用	51303.99	50148.66	-2.25	53032.07
资产减值损失	936.23	25382.92	2611.18	3.53
加: 公允价值变动收益	-298.85	361.49	-220.96	
投资收益	3414.87	97136.21	2744.51	4360.11
其中: 对联营/合营企业投资收益	120.24	1636.56	1261.07	
汇兑收益				
二、营业利润	12673.06	31776.96	150.74	6379.13
加: 营业外收入	5166.68	7051.86	36.49	2295.34
减: 营业外支出	2111.86	28167.31	1233.77	563.21
其中: 非流动资产处置损失	312.52	25574.55	8083.38	
三、利润总额	15727.88	10661.51	-32.21	8111.25
减: 所得税费用	3175.72	1159.88	-63.48	1958.24
四、净利润	12552.16	9501.64	-24.30	6153.01
其中: 归属于母公司所有者的净利润	7675.43	8303.33	8.18	3310.49
少数股东损益	4876.73	1198.31	-75.43	2842.52

附表 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	1509319.34	1196277.96	-20.74	1394462.48
收到的税费返还	1689.82	3305.66	95.62	4300.40
收到其他与经营活动有关的现金	9402.48	668.41	-92.89	65565.26
经营活动现金流入小计	1520411.64	1200252.02	-21.06	1464328.13
购买商品、接受劳务支付的现金	1058302.44	1092570.08	3.24	1251849.79
支付给职工以及为职工支付的现金	91340.25	86363.85	-5.45	80821.03
支付的各项税费	66859.00	35297.37	-47.21	30335.56
支付其他与经营活动有关的现金	197489.91	16815.45	-91.49	10972.05
经营活动现金流出小计	1413991.60	1231046.75	-12.94	1373978.43
经营活动产生的现金流量净额	106420.04	-30794.72	-128.94	90349.70
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1551.42	33238.77	2042.47	8344.58
取得投资收益收到的现金	3679.35	609.39	-83.44	88.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1166.46	22.86	-98.04	74.71
收到其他与投资活动有关的现金	2350.38	0.02	-100.00	2428.00
投资活动现金流入小计	8747.61	33871.03	287.20	10936.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	328851.29	434486.33	32.12	326367.46
投资支付的现金	11468.52	22616.38	97.20	21807.57
支付其他与投资活动有关的现金		14089.13		
投资活动现金流出小计	340319.82	471191.83	38.46	348175.03
投资活动产生的现金流量净额	-331572.20	-437320.80	31.89	-337238.93
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	5000.00			
发行债券收到的现金	50000.00			
取得借款收到的现金	978900.64	1063775.33	8.67	1100734.31
收到其他与筹资活动有关的现金	4000.00	16100.62	302.52	
筹资活动现金流入小计	1037900.64	1079875.94	4.04	1100734.31
偿还债务支付的现金	651835.93	577649.70	-11.38	706874.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44519.53	65095.78	46.22	59963.47
支付其他与筹资活动有关的现金	6327.22	3078.36	-51.35	300.36
筹资活动现金流出小计	702682.67	645823.84	-8.09	767138.39
筹资活动产生的现金流量净额	335217.97	434052.10	29.48	333595.92
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	101.61	38.22	-62.39	246.13
五、现金及现金等价物净增加额	110167.42	-34025.20	-130.88	86952.82
加: 期初现金及现金等价物余额	79498.34	189665.77	138.58	151961.73
六、期末现金及现金等价物余额	189665.77	155640.57	-17.94	238914.54

附表 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	12552.16	9501.64	-24.30
加: 资产减值准备	936.23	25406.95	2613.75
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	50089.32	52789.37	5.39
无形资产摊销	1250.80	1326.10	6.02
长期待摊费用摊销	426.03	749.30	75.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-5473.20	25432.23	-564.67
固定资产报废损失	178.06	0.05	-99.97
公允价值变动损失	298.85	-361.49	-220.96
财务费用	45536.55	51604.67	13.33
投资损失	-3414.87	-97136.21	2744.51
递延所得税资产减少	-884.94	-2560.47	189.34
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-23326.69	-79829.84	242.23
经营性应收项目的减少	-38722.15	-110091.23	184.31
经营性应付项目的增加	73969.56	92374.20	24.88
其他	-6995.65		
经营活动产生的现金流量净额	106420.04	-30794.72	-128.94
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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	189665.77	154723.09	-18.42
减: 现金的期初余额	79498.34	189665.77	138.58
加: 现金等价物的期末余额		917.48	
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	110167.42	-34025.20	-130.88

附件 2 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.72	6.44	--
存货周转次数(次)	4.14	3.12	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.44	--
现金收入比(%)	113.42	113.35	96.08
盈利能力			
营业利润率(%)	9.72	7.37	7.60
总资本收益率(%)	3.55	2.37	--
净资产收益率(%)	1.97	1.69	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	42.92	55.69	57.06
全部债务资本化比率(%)	63.15	74.65	78.68
资产负债率(%)	71.73	78.23	83.34
偿债能力			
流动比率(%)	75.87	64.63	62.25
速动比率(%)	49.24	39.85	43.46
经营现金流动负债比(%)	9.47	-2.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	2.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	15.26	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.28	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.62	-10.84	--
现金偿债倍数(倍)	4.48	4.41	7.27
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	21.72	17.15	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.52	-0.44	--

注：公司 2010 年 9 月年数据未经审计。

附件 3 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 4 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。

附件 5 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