

跟踪评级公告

联合[2011] 1156 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“08东特债”AA的信用等级,维持“11东特钢CP01” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十一日
评级业务专用章

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
11 东特钢 CP01	7 亿元	2011/1/20- 2012/1/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产(亿元)	30.86	47.37	110.54
资产总额(亿元)	258.81	359.10	466.89
所有者权益(含少数股 东权益)(亿元)	56.35	45.43	46.25
短期债务(亿元)	95.11	164.19	267.63
全部债务(亿元)	166.04	258.09	364.31
营业收入(亿元)	105.53	124.96	106.39
利润总额(亿元)	1.07	1.43	1.13
EBITDA(亿元)	10.87	11.83	--
经营性净现金流(亿元)	-3.08	9.59	31.78
营业利润率(%)	7.37	11.50	16.36
净资产收益率(%)	1.69	2.38	--
资产负债率(%)	78.23	87.35	90.09
全部债务资本化比率(%)	74.66	85.03	88.73
流动比率(%)	64.63	60.75	66.16
全部债务/EBITDA(倍)	15.27	21.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	1.98	--
经营现金流/流动负债(%)	-2.36	4.57	--

注: 公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

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。2010年随着特钢需求的回暖和特钢价格的逐步回升,公司收入和利润规模大幅增长,盈利水平得以恢复。但2011年三季度以来受中国宏观政策调整和国际债务危机加重影响,钢材价格快速回落加大了公司的经营难度。公司大连基地搬迁项目基本完成,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。但该项目前期投入资金大,导致公司目前债务负担重。

未来几年,随着公司大连生产基地产能释放,装备水平和技术水平提升,公司经营实力和抗风险能力有望增强;公司运用土地补偿资金偿还现有债务将有助于公司债务负担的减轻;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,经营活动现金流入量对“11东特钢CP01”保障程度高。公司EBITDA和经营现金流入量对“08东特债”保障倍数较高。

本溪钢铁(集团)有限责任公司(以下简称“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“11东特钢CP01”A-1的信用等级。

优势

1. 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,盈利水平和利润规模得以恢复。未来大连基地

产能释放有助于公司整体盈利能力进一步提升。

2. 公司经营活动产生的现金流量对“11东特钢CP01”和“08东特债”的保障能力较强。
3. 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. 钢铁行业周期性强，行业景气度呈现波动态势。
2. 目前，公司债务规模大，债务负担重。
3. 公司对外担保规模较大，具有一定或有负债风险。
4. 公司资产构成中存货占比大。

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 2011 年 9 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 2010 年底公司（合并）资产总额为 359.10 亿元，所有者权益 45.43 亿元（包含少数股东权益 13.54 亿元）。公司 2010 年实现营业收入 124.96 亿元，实现利润总额 1.43 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 466.89 亿元，所有者权益 46.25 亿元（包含少数股东权益 14.06 亿元）。2011 年 1~9 月公司实现营业收入 106.39 亿元，实现利润总额 1.13 亿元。

二、经营管理分析

1. 行业分析

行业现状

根据中国特钢企业协会统计，随着中国经济的逐步复苏，2010 年中国主要 32 家特钢企业合计生产钢材 8787 万吨，较 2009 年的 7731 万吨增加了 1056 万吨，增长率为 13.66%。2010 年全国特钢企业的产品构成中，非合金钢占 40.38%，低合金钢占 32.27%，合金钢占 22.52%，不锈钢占 4.38%；2011 年 1-9 月，32 家特钢企业钢材产量合计 7621 万吨，同比增长 8%，其中非

合金钢 3119 万吨，同比增长 3%，低合金钢 2274 万吨，同比增长 11%，合金钢 1913 万吨，同比增长 13%，不锈钢 3150 万吨，同比增长 7%，特钢产量总体保持稳定增长。从产品构成情况看，非合金钢、低合金钢、合金钢和不锈钢的占比分别为 41%、30%、25% 和 4%，相比 2010 年低合金钢占比有所下降，合金钢占比相应有所上升，其他产品占比保持稳定。

2010 年中国特钢产品占钢铁总产量的比率约为 14%，较 2009 年 11% 的比重上升了 3 个百分点。

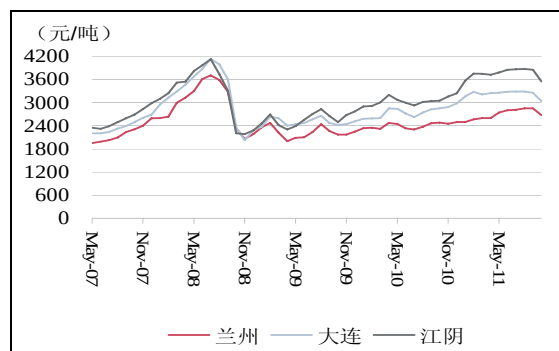
从市场竞争情况看，目前国内的特钢产能主要集中在 32 家企业，前十大生产企业的集中度约为 60%，产能释放秩序和应对市场需求的变化较易掌控。

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，在目前普钢行业产能严重过剩，利润率大幅波动的背景下，众多的普通钢生产商可能会转向利润率相对更稳定的特钢生产领域，特钢行业的产能增长也可能会进入一个较快的增长阶段。

上游原材料

从原材料情况看，2010 年以来，废钢价格一路开始震荡上行，截至 2010 年 12 月末重新回到 3500 元/吨附近。2011 年上半年，废钢价格保持了震荡上行趋势，但 2011 年 9 月起随铁矿石和钢材价格回落而显著下降。

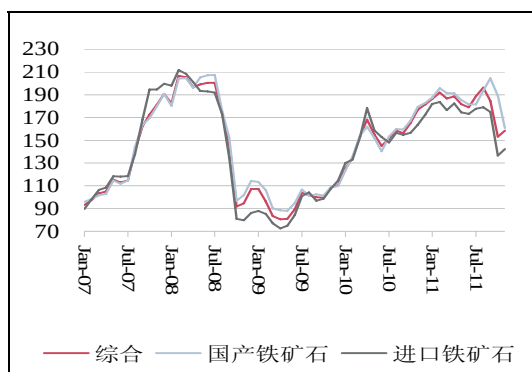
图1 近年6~8mm废钢价格走势情况



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 年一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近 2008 年高位水平，但二季度末指数略有回落。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。

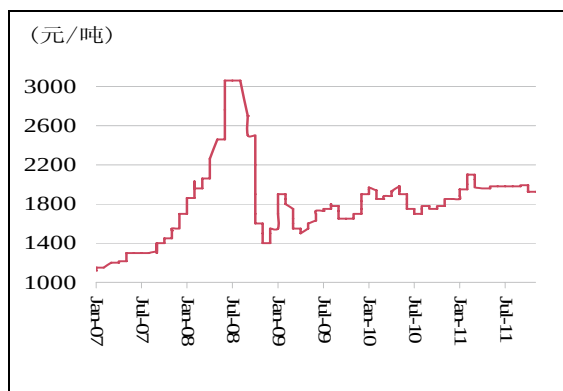
图 2 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

铁精粉价格上，2010 青岛港巴西 64.5%粉矿车板均价达到 1191.54 元/湿吨，较 2009 年均价上涨 66.29%；2011 年上半年均价为 1319.29 元/湿吨，较 2010 年增长 10.72%，已接近 2008 年峰值水平。国内矿粉方面，迁安 66%干基铁精粉 2010 年均价为 1191.02 元/吨，2011 年上半年均价为 1403.45 元/吨，与进口矿价格变动趋势一致。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。

图 3 近年冶金焦炭价格情况



资料来源：wind资讯。

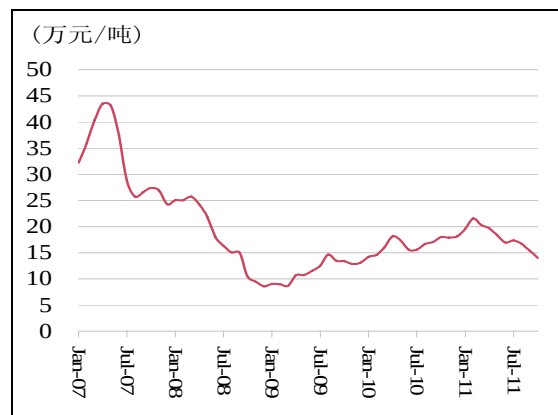
从焦炭价格走势看，2010 以来，随着钢铁

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 1979.03 元/吨，同比增长 6.95%。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。

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 2009 年，1# 电解镍销售均价开始逐月回升，至 2010 年 12 月底已上升至 18.55 万元/吨左右。进入 2011 年，镍价格继续波动上扬，但二季度以来有所回落，截至 2011 年 10 月均价为 14.02 万元/吨。

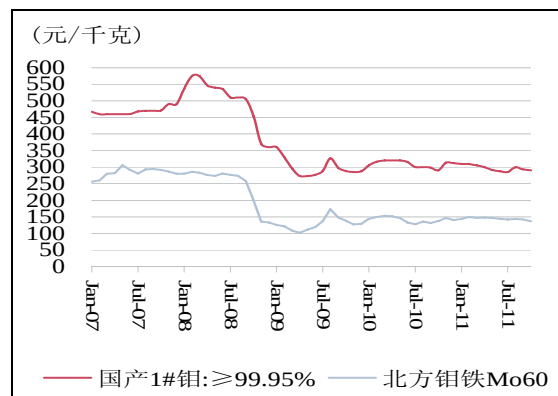
图 4 近年 1# 金川镍价格情况



资料来源：wind资讯。

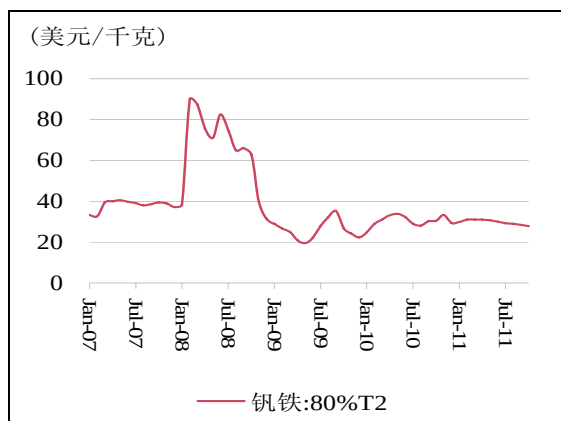
同样，与特钢生产密切相关的钼、钼铁（60%）、钒铁（80%T2）价格同样出现波动，为特钢企业成本控制增加了难度。

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



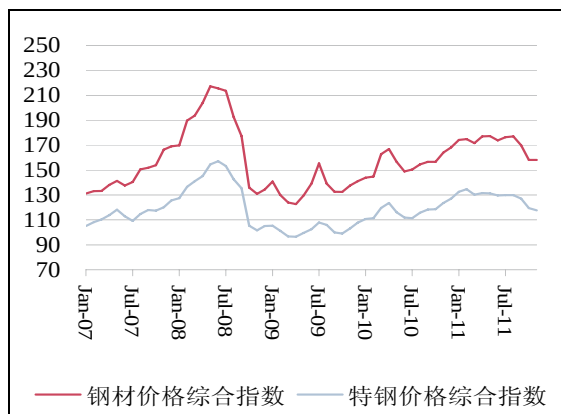
资料来源: wind资讯。

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

中国特钢价格综合指数于2008年6月达到158.8点的历史最高点,以后呈现快速下降趋势,2009年7月至2009年9月间,特钢价格波动起伏较大,从2009年10月份开始,价格指数又开始震荡上行,截至2010年12月末再次回到125点上方。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月起有所回落。

图7 近年年钢材、特钢价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

从进出口情况看,2010年中国全年共进口特钢306万吨,其中各类中厚板、薄板、钢带254万吨,占特钢进口总量的比例高达79%,在进口金额上也占到了77%。从进出口量和价格的比较显示,几乎所有品种的进口平均单价均显著高于出口单价(平均高出近60%),其中板带材表现尤为明显。表明中国进口的大多为高附加值和高档次产品,而出口的主要是低端产品。其中进口板带材的附加值又明显高于长材,反映出中国特钢生产结构的不合理及高端供应能力的不足。

总体看,由于特钢技术门槛较高且行业产能过剩压力相对较小,近年来国内市场特钢价格波动幅度小于钢材价格波动幅度;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

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 and 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。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;兼并重组方面,“十二五规划”提出力争大幅减少钢铁企业数量,提高产业集中度,国内排名前10位的钢铁企业集团钢产量占全国总量的比例将由8.60%提高到60%左右;在区域布局调整方面,“十二五”期间将着力推进东南沿海区域建设;在资源保障方面,“十二五规划”提出鼓

励钢企通过投资、开发、入股等多种途径拓展海外矿产资源，实现投资区域多元化。

2. 事项关注

因公司第二大股东，抚顺特殊钢（集团）有限责任公司（以下简称“抚钢集团”）破产，涉及到对其所持有的公司股权的处置，可能对公司未来生产经营产生一定影响，联合资信于2011年1月13日，将公司列入信用评级观察名单。

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，辽宁省国有资产经营有限公司从抚顺特殊钢（集团）有限责任公司破产管理人处受让了抚钢集团破产财产中东北特殊钢集团有限公司股权比例22.68%。

鉴于抚钢集团所持公司股权已处置完毕，并未对公司生产经营产生重大影响，联合资信决定撤销对公司的信用评级观察。

3. 管理分析

跟踪期内，公司为突出集团的宏观管理职能对其组织架构进行了改革，将原有20多个管理职能部分精简至14个（见附件1）。对核心子公司（主要是三大生产基地）的管理归口运营改善部，公司主要负责对其经营状况的监管和考核及重大经营方针的确定。同时公司通过月度经营会议其运行情况进行监控。

其他子公司的管理职能划归资产运营部，公司主要通过法人结构治理履行监管职能。对其设立年度经营目标并对其经营业绩进行考核。

针对目标市场变化，公司设立东北特殊钢集团大连高合金线材有限公司一家，负责合金高速合金线材生产。

4. 经营现状

跟踪期内，大连基地环保搬迁项目基本完工，公司于2011年7月完成老厂区搬迁工作，

新基地生产线实现投产运行。受新项目投产带动，公司大连基地生产能力得到极大提升。截至2011年9月底，公司大连生产基地具备钢产量300万吨，钢材255万吨生产能力。公司整体产能规模大幅上升，钢生产能力由238万吨提升至500万吨，钢材产能由192万吨提升至425万吨。

表1 截至2011年9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	255
抚顺基地	100	80
北满基地	100	90
合计	500	425

资料来源：公司提供

2010年，公司三大基地合计生产特钢168.81万吨，同比增长10.33%，2011年1~9月，公司特钢产量为139.82万吨，同比增长35.22%。

2010年，公司主要特钢品种产量为123.35万吨，同比增长14.72%；2011年1~9月产量为97.88万吨，同比增长8.09%。

大连基地搬迁完成后，特钢生产能力快速增长，装备水平得以提升，产品种类及规格快速增长。

北满基地规模化发展取得成效，2010年基地特钢产量达60.04万吨，同比增长31.64%，总量规模达建厂以来最高水平。

表2 公司三大基地特钢产量（万吨）

基地名称	2009年	2010年	变动率（%）	11年1-9月
大连基地	42.00	42.06	0.14%	28.27
抚顺基地	65.40	66.71	2.00%	46.89
北满基地	45.60	60.04	31.67%	51.52
合计	153.00	168.81	10.33%	139.82

资料来源：公司提供

抚顺基地坚持精品化道路，产品结构进一步得到优化，2010年核心产品，高温合金钢产

量同比增长33.99%，工模具钢同比增长49.44%。优势产品产量规模和市场地位大幅度提升，其在中国航空航天、国防军工领域高端特殊钢材领域优势有所强化。

表3 公司主要特钢品种产量（万吨）

产品名称	2009年	2010年	变动率（%）	11年1-9月
汽车用钢	53.31	49.55	-7.05%	48.10
轴承钢	32.35	46.47	43.65%	30.38
不锈钢	13.59	15.58	14.64%	11.01
工模具钢	8.27	11.55	39.66%	8.39
合计	107.52	123.35	14.72%	97.88

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司生产规模持续扩大，钢材市场价格有所回暖，带动公司收入规模持续增长，营业利润率有所回升，利润规模持续增长。

原燃料采购

跟踪期内，公司主要原燃料采购价格有所上涨。

废钢采购方面，2010年公司采购废钢92.45万吨，较2009年增长13.44%，采购均价较2009年增长17.60%，至2987元/吨。2011年1~9月公司采购废钢54.34万吨，采购价格上涨至3706元/吨，较2010年均价上涨24.07%。2011年1~9月，公司外购废钢较2010年同期下降11.33%。公司废钢外购量减少主要是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。

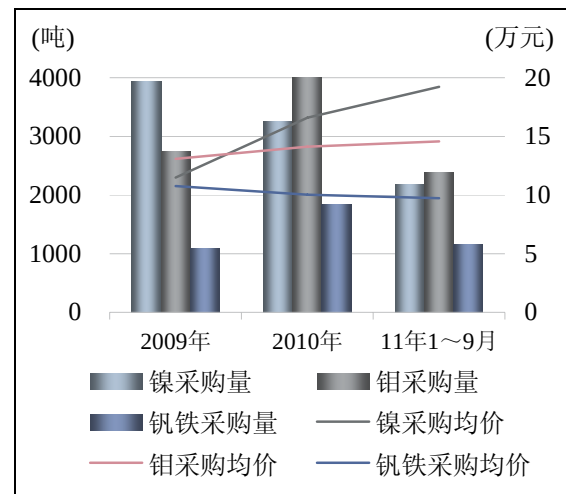
煤炭采购方面，2010年公司采购煤炭82.11万吨较2009年增长27.82%，采购均价为857元/吨，较2009年上涨6.72%。2011年1~9月公司煤炭采购均价较2010年价格上涨8.98%。

表4 跟踪期内废钢及煤炭采购情况

项目	2009年	2010年	11年1~9月
煤炭采购量（万吨）	64.24	82.11	64.82
煤炭采购均价（元/吨）	803	857	934
废钢采购量（万吨）	81.50	92.45	54.34
废钢采购均价（元/吨）	2540	2987	3706

资料来源：公司提供

图9 公司镍、钼、钒铁采购情况



资料来源：公司提供

从有色金属来看，2010年，公司镍、钼、钒铁采购量分别为3258吨、4008吨和1848吨，分别变化-17.20%、46.06%和68.31%。采购均价上，镍金属价格大幅增长44.51%，钼和钒铁价格表现相对平稳，分别变化7.84%和-6.82%。

2011年1~9月，公司镍、钼和钒铁采购量分别为2179吨、2391吨和1156吨，采购均价上镍金属采购均价持续增长15.93%，钼和钒铁价格小幅波动，分别变动3.27%和-3.00%。

销售情况

跟踪期内，公司加大了重点客户、重点行业和新领域开拓力度，成立七大行业开发小组，负责重点攻坚新兴领域和重点行业新产品开发拓展；深挖战略品种和高效益品种，全面抢占主导品种、重点品种市场份额。

公司优势产品在石油、化工行业市场占有率达到12.8%，在航天领域高温合金市场占有率达80%以上。跟踪期内，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，截至2010年底，公司已与世界500强中的46家建立合作关系，与一汽、韩国起亚汽车、上汽轮机等汽车领域、汽轮机领域重点客户建立长期技术交流机制。尤其是核电市场开发取得重大进展，已经进入核岛构件市场。

2010年，特钢市场需求回暖，公司主要产品价格快速回升。汽车用钢和轴承钢价格涨幅

达 30%以上, 不锈钢材价格上涨 12.64%, 工模具钢价格小幅下滑 3.68%; 2011 年 9 月以来, 钢材价格出现快速下滑, 公司汽车用钢和不锈钢材较 2010 年平均价格出现小幅下滑, 轴承钢价格平稳增长, 工模具钢价格受高端品种比例提升拉动, 销售均价快速增长 15.70%。

表5 近年公司主要钢铁产品价格(单位: 元/吨)

产品名称	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
汽车用钢	5592	7339	7200
轴承钢	5070	6920	7519
工模具钢	14800	14255	16493
不锈钢	15400	17346	16958

资料来源: 公司提供

未来发展

截至 2011 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。大连基地环保搬迁项目基本结束, 公司大连基地生产设备和技术水平将得到全面升级, 产品规格、种类快速增长, 产品档次相应提升。公司整体竞争实力得到提升。此外, 大连市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, 截至目前, 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。补偿款将在土地收储和出让过程中陆续拨付公司。公司已与各银行机构达成协议, 将用补偿资金优先偿还银行借款。总体看, 未来公司运用补偿资金偿还银行借款, 有助于公司债务负担的减轻。

表6 截至2011年9月底公司项目投资情况

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	120 亿元
抚顺基地钛合金生产线建设	2009 年-2011 年	4 亿元	1.09 亿元
抚顺基地特冶生产线建设	2009 年-2012 年	9 亿元	1.21 亿元
抚顺基地锻造生产线建设	2009 年-2014 年	25 亿元	5.94 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	7.40 亿元
北满基地锻造生产线升级改造	2009 年-2012 年	24 亿元	2.27 亿元
合计		200 亿元	137.91 亿元

资料来源: 公司提供

四、财务分析

公司2010年的审计报告由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。2011年1~9月报表未经审计。

2010年因公司增加投资, 公司合并范围新增东北特殊钢集团林西金域矿业有限公司和东北特殊钢集团林西金域钼制品加工有限公司。2011年1~9月, 公司合并范围增加东北特殊钢集团大连高合金线材有限公司一家, 减少大连金利德工贸有限公司、大连三大钢材销售公司、上海达龙投资有限公司及辽宁特殊钢集团规划

设计有限公司。

1. 盈利能力

2010 年, 公司实现营业收入 124.96 亿元, 同比增长 18.41%, 营业利润率为 11.50%, 较 2009 年增加 4.13 个百分点。公司期间费用占主营业务收入比为 11.14%, 较 2009 年基本持平, 其中财务费用受公司整体债务规模上升推动快速增长。2010 年公司实现投资收益 1.33 亿元, 主要是公司出售江苏中南建设集团股份有限公司股权取得的投资收益。

2010 年公司实现营业利润 1.25 亿元, 同比下降 60.79%。2009 年, 公司非持续经营性收

益对公司 2009 年盈利情况影响较大(处置长期股权投资收益 9.71 亿元),如剔除非持续经营损益影响,2010 年公司营业利润水平高于 2009 年同期水平。

2010 年公司实现利润总额 1.43 亿元,同比增长 33.99%。

2011 年 1~9 月,公司实现营业收入 106.39 亿元,同比增长 6.29%,营业利润率进一步上升至 16.36%,实现利润总额 1.13 亿元,同比增长 39.77%。总体看,跟踪期内,收入规模持续扩大,利润状况有所恢复。

2. 现金流

2010 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 133.95 亿元,同比增长 11.97%,现金收入比为 107.19%,收入质量水平较 2009 年有所下降。公司经营活动现金净流量为 9.59 亿元,较 2009 年快速恢复,主要受公司放缓了对上游现金支付速度影响。

投资活动现金流方面,2010 年,公司收回投资收到的现金 1.33 亿元,主要是公司处置江苏中南建设集团股份有限公司股票取得的现金流入,投资活动现金流入量合计 1.36 亿元;投资活动现金流出量合计 55.24 亿元,主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金构成,公司投资活动产生的现金净流量为 -53.88 亿元,流出规模同比增长 23.20%。受公司项目投资带动,公司资本支出规模快速上升。

从筹资活动现金流来看,公司筹资活动现金净流入量 167.04 亿元,较 2009 年增长 54.68%,主要为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出规模为 115.41 亿元,较 2009 年增长 78.70%。公司筹资活动现金净流量表现为净流入,流入规模为 51.63 亿元,较 2009 年增长 18.95%。

2011 年 1~9 月,公司经营活动现金流入量为 156.65 亿元,公司现金收入比为 119.28%,较 2010 年水平有所增长;同期公司经营活动现金净流量为 31.78 亿元,同比大幅增长,主要

是受收到其他与经营活动有关现金影响。2011 年 1~9 月,公司投资活动现金净流量为 -24.13 亿元,同比下降 28.44%,随公司大连基地项目建设完成,公司逐步度过投资高峰期,资本支出规模显著下降。2011 年 1~9 月公司筹资活动现金净流量为 6.27 亿元,较 2010 年同期 33.36 亿元大幅减少。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底公司资产总额为 359.10 亿元,较 2009 年增长 38.75%,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及工程物资的增长。

截至 2010,公司流动资产为 127.44 元,同比增长 51.19%,主要源自货币资金、应收账款、存货和其他应收款的增长。资产构成上,其他应收款占比显著提升。

截至 2010 年底,公司货币资金为 38.68 亿元,同比增长 58.57%,公司货币资金中其他货币资金 29.29 亿元,主要是银行承兑汇票及信用证保证金。

截至 2010 年底,公司应收账款账面余额为 15.93 亿元,其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款占 97.87%,按个别认定法计提坏账准备应收账款占 2.13%。公司按账龄组合计提坏账准备应收账款中,一年以内占 60.13%,1~2 年占 5.83%,2~3 年占 4.14%,3 年以上占 29.90%。截至 2010 年底,公司应收账款坏账准备余额为 1.10 亿元,应收账款净值为 14.83 亿元,综合计提比例为 6.92%。公司部分应收账款账龄较长,具备一定回款风险。

截至 2010 年底,公司存货为 42.35 亿元,主要由原材料、自制半成品和在产品及库存商品构成,占比分别为 45.89%、26.05%和 27.95%。

截至 2010 年底,公司其他应收款为 16.31 亿元,同比增长 256.56%,主要是 2010 年公司将部分大连基地搬迁项目预付工程款记入其他应收项所致。

截至 2010 年底,公司非流动资产为 231.66

亿元，较 2009 年底增长 32.74%，主要源自在建工程和工程物资的增长。

截至 2010 年底，公司固定资产原值为 92.07 亿元，主要由房屋建筑和机器设备构成，公司累计折旧为 39.17 亿元，减值准备 0.28 亿元，公司固定资产净值为 52.62 亿元。

截至 2010 年底，公司在建工程 130.06 亿元同比增长 66.41%，公司在建工程大幅增长主要源自公司大连基地搬迁项目投入增加带动。

截至 2010 年底，公司工程物资合计 15.94 亿元，主要是公司为项目建设储备的工程材料。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总计 466.89 亿元，较 2010 年底增长 30.02%，主要源自流动资产的增长。截至 2010 年底，公司流动资产合计 209.35 亿元，同比增长 64.27%，主要源自货币资金和存货的增长。其中货币资金大幅增长主要是公司银行承兑汇票使用量大幅增长，导致的保证金增长。

截至 2010 年底公司所有者权益为 45.43 亿元（包含少数股东权益 13.54 亿元），较 2009 年减少 19.37%，主要为公司处置子公司导致资本公积减少所致。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益为 46.25 亿元（包含少数股东权益 14.06 亿元）与 2010 年底相比，基本保持稳定。

截至 2010 年底，公司负债合计 313.66 亿元，同比增长 54.93%，其中流动负债占 64.42%，非流动负债占 35.58%。截至 2010 年底，公司流动负债 209.77 亿元，同比增长 60.84%，主要源自短期借款和应付票据快速增长带动。截至 2010 年底，公司非流动负债为 103.89 亿元，同比增长 44.32%，主要是长期借款及长期应付款的增长。截至 2010 年底，公司长期应付款为 15.50 亿元，其中融资租赁款 6.92 亿元，应付长城资产管理公司债权 3.16 亿元和应付中国信达资产管理公司债权 5.36 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 2011 年 9 月底，公司负债合计为 420.64 亿元，较 2010 年底增长 34.11%，主要

源自公司流动负债中应付票据的增长，主要是公司为降低融资成本及资金占用，增加了银行承兑汇票使用量所致。截至 2011 年 9 月底，公司长期应付款为 12.90 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 2010 年底，公司全部债务为 258.09 亿元（包含公司长期应付款中，应付融资租赁款和应付债权）债务规模同比大幅增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 87.35% 和 85.07%。公司债务负担持续加重。截至 2011 年 9 月底，公司全部债务为 364.31 亿元，较 2010 年底快速增长，主要源自应付票据的增长，资产负债率和全部债务资本化比率进一步上升至 90.09% 和 88.73%。总体看，跟踪期内，公司资本支出规模大，对外融资依存度高，导致公司债务负担持续加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010 年，公司流动比率和速动比率分别为 60.75% 和 40.56%，较 2009 年变化不大，2011 年 9 月底分别为 66.16% 和 48.31%，较 2010 年底略有增长，2010 年，公司经营现金负债比为 4.57%，较 2009 年情况略有好转。总体看，考虑到公司经营现金流入量规模大，能够满足资金周转的需要，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2010 公司 EBITDA 规模略有增长，同期公司债务规模快速上涨，公司全部债务/EBITDA 进一步上升至 21.82 倍。公司 EBITDA 对全部债务的保护程度有所下降。2010 年公司 EBITDA 利息保护倍数为 1.98 较 2009 年的 2.52 倍有所下降。总体看，公司长期偿债有所弱化。

截至 2011 年 9 月底公司对外担保合计 26.40 亿元。主要是对大化集团有限责任公司担保。截至 2011 年 9 月底，公司所担保企业均经营正常。公司对外担保比率为 57.08%，公司对外担保规模大，若发生代偿，对公司影响大。

表7 2011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	234074.00
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	264024.00

资料来源：公司提供

5. 公司存续期债券偿付能力分析

① 一年内偿付债券偿债能力分析

公司于2011年1月30日发行了7亿元短期融资券（“11东特钢CP01”）。

2010年公司经营活动现金流入量和净流量分别为142.60亿元和9.59亿元；截至2011年9月底，公司现金类资产为110.54亿元。

公司2010年经营活动现金流入量和净流量分别为“11东特钢CP01”本金额度的20.37倍和1.37倍；截至2011年9月底现金类资产为其本金额度的15.79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。

①一年以上偿付债券偿债能力分析

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2010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2.37倍和28.52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。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。

表8 本钢集团财务概况

项目	2009年	2010年
现金类资产(亿元)	59.57	56.83
资产总额(亿元)	652.18	688.97
所有者权益(亿元)	198.54	210.43
短期债务(亿元)	157.87	136.28
全部债务(亿元)	254.06	281.68
营业收入(亿元)	356.59	438.62
利润总额(亿元)	-18.67	8.01
EBITDA(亿元)	18.17	43.79
经营性净现金流(亿元)	12.38	12.38
营业利润率(%)	8.86	8.86
净资产收益率(%)	-10.72	3.35
资产负债率(%)	69.56	69.46
全部债务资本化比率(%)	56.13	57.24
流动比率(%)	69.70	79.80
全部债务/EBITDA(倍)	13.98	6.43
EBITDA利息倍数(倍)	2.90	4.41
经营现金流动负债比率(%)	3.59	12.44

资料来源：本钢集团年报

截至2010年底，本钢集团（合并）资产总额688.97亿元，所有者权益合计210.43亿元；2010年，本钢集团实现营业收入438.62亿元，利润总额8.01亿元。

截至2011年9月底，本钢集团（合并）资产总额750.66亿元，所有者权益合计215.74亿元；2010年，本钢集团实现营业收入389.35亿元，利润总额7.53亿元。

本钢集团2010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。

盈利能力方面，2010年钢铁行业需求有所回暖，钢材价格快速恢复，但2011年9月以来，受中国货币政策调整和国际债务危机加重影响，行业需求有所减弱，钢材价格快速回落，跟踪期内，公司收入规模得以快速扩大，营业利润率水平随钢铁行业景气度波动而有所波动。利润规模得以快速恢复，盈利情况显著好转。

2010年，本钢集团实现营业收入438.62亿

元，同比增长 23.01%，营业利润率快速回升至 16.71%，实现利润总额 8.01 亿元。

现金流方面，2010 年本钢集团经营活动现金流入量为 279.19 亿元，同比增长 12.15%，经营活动现金流净额为 40.27 亿元，同比大幅增长。投资活动现金流量净额为 -48.04 亿元，流出规模较 2009 年减少 28.17%。筹资活动现金净流量为 10.01 亿元，同比减少 79.71%。总体看，本钢集团经营现金流状况良好，资本支出规模同比快速放缓，外部筹资规模大幅减少。

资本结构上，截至 2010 年底，本钢集团资产总额合计 688.97 亿元，同比小幅增长 5.64%，主要源自流动资产中存货、应收票据和非流动资产中固定资产的增长。本钢集团整体资产构成变化不大，流动资产构成上存货占比有所上升。

截至 2010 年底，本钢集团所有者权益合计 210.43 亿元，较 2009 年增长 5.99%，构成较 2009 年底维持稳定。

截至 2010 年底，本钢集团负债合计 478.54 亿元，较 2009 年增长 5.49%，主要源于非流动负债中长期借款和应付债券的增长。负债构成上较 2009 年相比保持稳定，截至 2010 年底本钢集团资产负债率，全部债务资本化比率分别为 69.46% 和 57.24%，公司整体债务负担情况较 2009 年略有加重。

2010 年底本钢集团流动比率为 79.80% 较 2009 年快速回升，2010 年本钢集团速动比率为 39.56% 较 2009 年底的 37.84% 小幅上升。2010 年本钢集团经营现金流流动负债比为 12.44% 较 2009 年水平大幅提升。总体看本钢集团短期偿债能力有所增强。

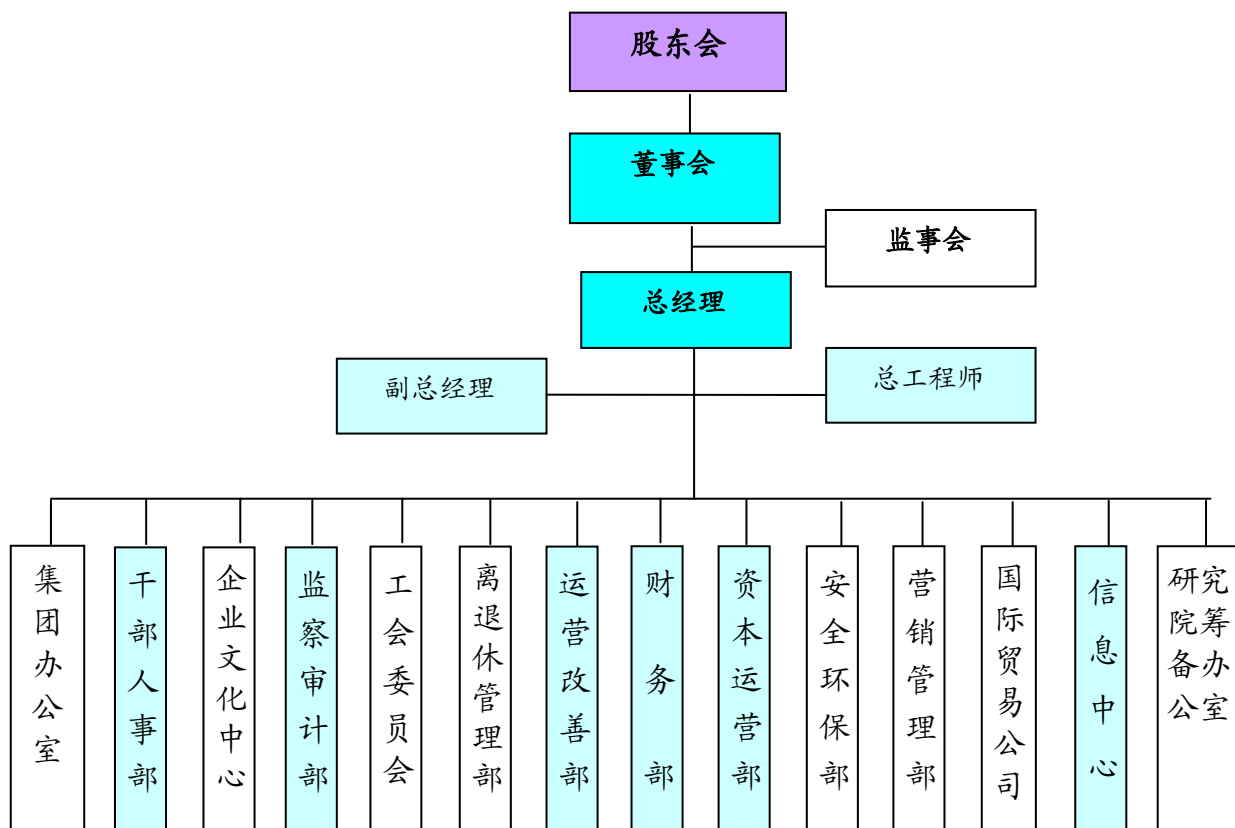
从长期偿债能力指标看，本钢集团 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 4.41 倍和 6.43 倍，随其盈利状况的好转，其对全部债务本息保障程度有所增强。

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“11 东特钢 CP01” 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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	243938.31	386801.95	58.57	1017485.72
交易性金融资产	644.37	644.37	0.00	
应收票据	64046.15	86270.92	34.70	87923.37
应收账款	106967.06	148289.29	38.63	193001.78
预付款项	56589.11	66392.59	17.32	58677.33
其他应收款	45730.45	163054.71	256.56	165169.05
存货	323142.88	423473.32	31.05	564660.53
其他流动资产	1870.33	112.50	-93.99	3974.98
流动资产合计	842928.67	1274395.27	51.19	2093461.43
非流动资产：				
可供出售金融资产	25108.98	7333.90	-70.79	18.70
持有至到期投资	1.00		-100.00	
长期应收款				
长期股权投资	72458.53	59823.59	-17.44	73206.39
投资性房地产	1179.04	1046.27	-11.26	951.50
固定资产	542573.89	526158.80	-3.03	509136.44
在建工程	781581.34	1300617.91	66.41	1540564.31
工程物资	67988.36	159357.84	134.39	189708.27
固定资产清理	83.51	11.77	-85.90	3915.66
无形资产	228519.08	219224.88	-4.07	218340.86
商誉	8262.26	29562.26	257.80	29562.26
长期待摊费用	2902.81	5430.59	87.08	1919.42
递延所得税资产	14471.69	8003.68	-44.69	8143.85
非流动资产合计	1745130.5	2316571.50	32.74	2575467.66
资产总计	2588059.16	3590966.78	38.75	4668929.09

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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	718326.44	1033320.24	43.85	997903.77
交易性金融负债		70000.00		70000.00
应付票据	219811.00	515213.60	134.39	1608353.39
应付账款	185314.75	311246.01	67.96	454684.11
预收款项	52832.88	45595.99	-13.70	51962.45
应付职工薪酬	9542.00	7634.83	-19.99	7792.21
应交税费	-13637.42	-62031.34	354.86	-102776.12
应付利息		866.15		-551.40
其他应付款	119026.87	152447.62	28.08	70573.52
预计负债				
一年内到期的非流动负债	13000.00	23371.82	79.78	22.00
其他流动负债		25.80		6469.80
流动负债合计	1304216.51	2097690.70	60.84	3164433.71
非流动负债：				
长期借款	658195.51	819768.86	24.55	850723.26
应付债券	50000.00	50000.00	0.00	50000.00
长期应付款	1596.32	155003.44	9610.05	128950.97
专项应付款	6300.00	6300.00	0.00	6305.44
预计负债	130.00	130.00	0.00	130.00
递延所得税负债	298.55	1775.59	494.74	298.55
其他非流动负债	3840.00	5965.71	55.36	5560.00
非流动负债合计	720360.38	1038943.59	44.23	1041968.23
负债合计	2024576.89	3136634.29	54.93	4206401.94
实收资本（或股本）	364417.47	364417.47	0.00	364417.47
资本公积	38852.40	21882.05	-43.68	17446.65
减：库存股				
专项储备				
盈余公积		7559.76		7559.76
未分配利润	-65412.56	-74879.25	14.47	-67846.48
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	337857.30	318980.03	-5.59	321940.62
少数股东权益	225624.97	135352.45	-40.01	140586.53
所有者权益合计	563482.27	454332.48	-19.37	462527.15
负债和所有者权益总计	2588059.16	3590966.78	38.75	4668929.09

附表 3 公司合并利润表

(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	1055349.92	1249621.70	<i>18.41</i>	1063942.03
减: 营业成本	971782.64	1098660.38	<i>13.06</i>	887354.73
营业税金及附加	5801.59	7193.44	<i>23.99</i>	2531.43
销售费用	16339.29	18002.88	<i>10.18</i>	18963.80
管理费用	51615.56	54706.80	<i>5.99</i>	44419.92
财务费用	50148.66	66551.74	<i>32.71</i>	104599.52
资产减值损失	25382.92	5301.65	<i>-79.11</i>	358.18
加: 公允价值变动收益	361.49	0.00	<i>-100.00</i>	0.00
投资收益	97136.21	13254.51	<i>-86.35</i>	4433.92
其中: 对联营/合营企业投资收益	1636.56	1481.90	<i>-9.45</i>	47.77
汇兑收益				
二、营业利润	31776.96	12459.33	<i>-60.79</i>	10148.36
加: 营业外收入	7051.86	5050.16	<i>-28.39</i>	3034.65
减: 营业外支出	28167.31	3223.73	<i>-88.56</i>	1846.02
其中: 非流动资产处置损失	25574.55	21.78	<i>-99.91</i>	8.69
三、利润总额	10661.51	14285.75	<i>33.99</i>	11336.99
减: 所得税费用	1159.88	3490.78	<i>200.96</i>	2011.40
四、净利润	9501.64	10794.97	<i>13.61</i>	9325.59
其中: 归属于母公司所有者的净利润	8303.33	7437.88	<i>-10.42</i>	7032.77
少数股东损益	1198.31	3357.09	<i>180.15</i>	2292.82

附表 4-1 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(%)	11 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	1196277.96	1339515.18	11.97	1269068.03
收到的税费返还	3305.66	10335.06	212.65	8012.64
收到其他与经营活动有关的现金	668.41	76158.14	11293.96	289257.83
经营活动现金流入小计	1200252.02	1426008.38	18.81	1566338.50
购买商品、接受劳务支付的现金	1092570.08	1174035.55	7.46	1104315.93
支付给职工以及为职工支付的现金	86363.85	104304.46	20.77	108296.46
支付的各项税费	35297.37	45243.33	28.18	23458.49
支付其他与经营活动有关的现金	16815.45	6484.99	-61.43	12476.73
经营活动现金流出小计	1231046.75	1330068.32	8.04	1248547.61
经营活动产生的现金流量净额	-30794.72	95940.05	-411.55	317790.89
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	33238.77	13299.24	-59.99	5717.91
取得投资收益收到的现金	609.39	140.11	-77.01	246.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	22.86	154.84	577.34	478.36
收到其他与投资活动有关的现金	0.02	27.35	126765.96	2004.51
投资活动现金流入小计	33871.03	13621.55	-59.78	8447.70
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	434486.33	547201.17	25.94	242870.95
投资支付的现金	22616.38	4750.00	-79.00	6860.00
支付其他与投资活动有关的现金	14089.13	460.15	-96.73	43.25
投资活动现金流出小计	471191.83	552411.32	17.24	249774.20
投资活动产生的现金流量净额	-437320.80	-538789.78	23.20	-241326.50
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	200.00		0.00
取得借款收到的现金	1063775.33	1660914.77	56.13	1237590.47
收到其他与筹资活动有关的现金	16100.62	9263.91	-42.46	76956.37
筹资活动现金流入小计	1079875.94	1670378.68	54.68	1314546.84
偿还债务支付的现金	577649.70	1064698.12	84.32	1163953.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	65095.78	88704.44	36.27	86790.23
支付其他与筹资活动有关的现金	3078.36	670.10	-78.23	1063.37
筹资活动现金流出小计	645823.84	1154072.66	78.70	1251806.95
筹资活动产生的现金流量净额	434052.10	516306.02	18.95	62739.88
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	38.22	-116.28	-404.23	284.83
五、现金及现金等价物净增加额	-34025.20	73340.03	-315.55	139489.10
加: 期初现金及现金等价物余额	189665.77	156138.51	-17.68	229478.54
六、期末现金及现金等价物余额	155640.57	229478.54	47.44	368967.64

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	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	9501.64	10794.97	13.61
加: 资产减值准备	25406.95	5301.65	-79.13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	52789.37	42032.33	-20.38
无形资产摊销	1326.10	1316.77	-0.70
长期待摊费用摊销	749.30	855.13	14.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	25432.23	-195.68	-100.77
固定资产报废损失	0.05	-0.87	-1841.66
公允价值变动损失	-361.49	0.00	-100.00
财务费用	51604.67	89070.16	72.60
投资损失	-97136.21	-13254.51	-86.35
递延所得税资产减少	-2560.47	257.42	-110.05
递延所得税负债增加	0.00	-1477.04	
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-79829.84	-100795.18	26.26
经营性应收项目的减少	-110091.23	-213141.43	93.60
经营性应付项目的增加	92374.20	275176.34	197.89
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-30794.72	95940.05	-411.55
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	154723.09	229478.54	48.32
减: 现金的期初余额	189665.77	156138.51	-17.68
加: 现金等价物的期末余额	917.48	0.00	-100.00
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-34025.20	73340.03	-315.55

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)	6.44	6.16	--
存货周转次数(次)	3.12	2.94	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.40	--
现金收入比(%)	113.35	107.19	119.28
盈利能力			
营业利润率(%)	7.37	11.50	16.36
总资本收益率(%)	2.37	1.72	--
净资产收益率(%)	1.69	2.38	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	55.73	67.39	67.64
全部债务资本化比率(%)	74.66	85.03	88.73
资产负债率(%)	78.23	87.35	90.09
偿债能力			
流动比率(%)	64.63	60.75	66.16
速动比率(%)	39.85	40.56	48.31
经营现金流动负债比(%)	-2.36	4.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	1.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.27	21.82	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.84	-7.40	--
现金偿债倍数(倍)	4.41	6.77	15.79
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	17.15	20.37	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.44	1.37	--

注：公司 2011 年 3 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

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 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