

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1303 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江西稀有稀土金属钨业集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望由稳定调整为负面，并维持“11江钨MTN1”和“11江钨MTN2”AA⁻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

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>

江西稀有稀土金属钨业集团有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 负面
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
11 江钨 MTN1	5 亿元	2011/1/17-2014/1/17	AA ⁻	AA ⁻
11 江钨 MTN2	5 亿元	2011/4/27-2014/4/27	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2012 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)	8.51	12.07	18.44	16.72
资产总额(亿元)	87.95	87.32	118.05	102.01
所有者权益(亿元)	37.41	37.09	37.13	31.87
短期债务(亿元)	37.64	33.92	50.35	46.56
全部债务(亿元)	42.08	40.49	64.24	60.25
营业收入(亿元)	86.70	96.49	125.27	105.21
利润总额(亿元)	0.38	1.24	-0.08	-2.80
EBITDA(亿元)	2.90	4.31	3.53	--
经营性净现金流(亿元)	-18.26	6.81	-3.53	0.64
营业利润率(%)	2.14	2.90	3.56	-0.91
净资产收益率(%)	0.38	2.25	0.35	--
资产负债率(%)	57.46	57.53	68.55	68.75
全部债务资本化比率(%)	52.94	52.19	63.37	65.40
流动比率(%)	101.57	104.80	110.35	104.17
全部债务/EBITDA(倍)	14.52	9.40	18.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	2.09	1.39	--
经营现金流流动负债比(%)	-40.01	15.94	-5.36	--

注: 2012 年三季度财务报表未审计。

分析师

祖宇
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

江西稀有稀土金属钨业集团有限公司(以下称“公司”或“江西钨业”)跟踪期内收入规模持续扩大;同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内公司债务负担有所加重;主营业务盈利能力偏弱,整体盈利能力出现下滑;铜加工行业近期出现大幅波动等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近期铜加工行业波动大,导致公司亏损规模扩大、经营风险上升,公司盈利能力下降。

综合分析,联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁻,评级展望由稳定调整为负面,并维持“11 江钨 MTN1”和“11 江钨 MTN2”的信用等级为 AA⁻。

优势

1. 跟踪期内,公司经营规模不断上升、收入规模不断扩大。
2. 公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内,公司债务负担明显加重;公司发行的两期债券间距时间较短,未来存在一定集中偿付压力。
2. 跟踪期内,铜加工行业出现大幅波动,公司盈利能力下滑。
3. 公司资源自给率不足,主营业务盈利能力下降。

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）与江西稀有稀土金属钨业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江西稀有稀土金属钨业集团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，未因江西稀有稀土金属钨业集团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江西稀有稀土金属钨业集团有限公司提供，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江西稀有稀土金属钨业集团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、企业基本情况

江西稀有稀土金属钨业集团有限公司(以下称“公司”或“江钨集团”)是于2007年12月由江西稀有稀土金属钨业集团公司改制而来,公司性质为国有控股的有限责任公司;后经过注册资本和股东变化,截至2012年9月底,公司注册资本15亿元,江西稀有金属钨业控股集团有限公司(以下称“江钨控股”)和上海望潮投资有限公司(以下称“上海望潮”)分别出资70%和30%;江钨控股是江西省国有资产监督管理委员会全资子公司。

公司经营范围包括有色金属矿产资源的勘查、开发,有色金属矿产品冶炼、加工,经营自产产品及技术与装备的内外贸业务等;主要产品包括钨精矿和仲钨酸铵(APT)等系列钨品,以及铜杆等有色金属产品。

截至2012年9月底,公司拥有全资或控股子公司27家,并参股3家公司;公司本部设有生产技术部、安全环保部、供销部、投资发展部、企业管理部、财务部等职能部门。

截至2011年底,公司合并资产总额为118.05亿元,所有者权益合计为37.13亿元(其中少数股东权益7.58亿元)。2011年,公司实现营业收入125.27亿元,利润总额-0.08亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额为102.01亿元,所有者权益合计为31.87亿元(其中少数股东权益7.44亿元)。2012年1~9月,公司实现营业收入105.21亿元,利润总额-2.80亿元。

公司注册地址:江西南昌市北京西路118号;法定代表人:钟晓云。

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。

2. 政策环境

财政政策方面,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。

货币政策方面,2011年,央行共6次上调存款准备金率,3次上调存贷款基准利率。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》,截至2012年6月底,中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元,同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%,比年初增加4.86万亿元,同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行,6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%,比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

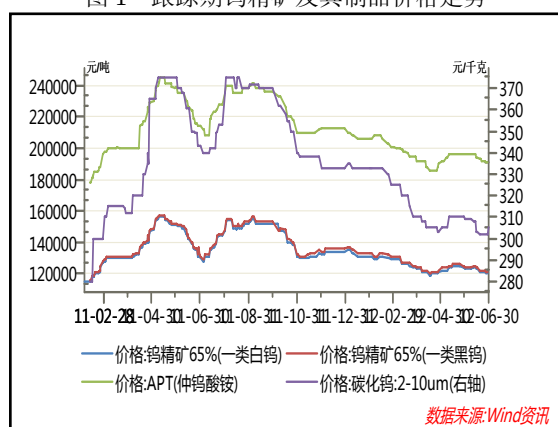
产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2012年5月国务院常务

讨论通过了《“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

钨行业

图 1 跟踪期钨精矿及其制品价格走势



资料来源: Wind 资讯

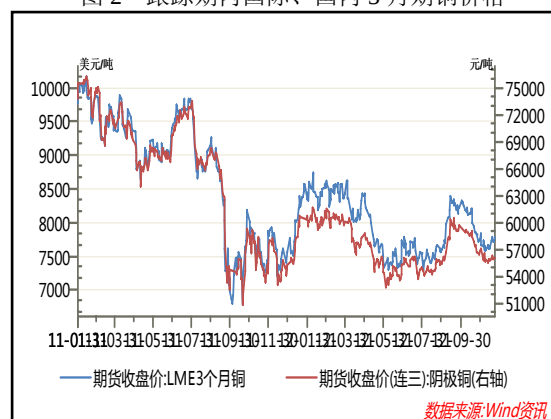
2011 年开局，钨行业在上游原料钨精矿的不断走高以及下游采购量增加的双重支撑下不断走高，进入 3 月份由于资金紧张，江西、湖南地区厂商出货量迅速上升，因此整个 3 月市场平稳度过。进入 4 月由于赣州等地限电，钨精矿应声高涨，直到 5 月中旬达到年度最高峰，钨精矿 65%（一类白钨）和钨精矿 65%（一类黑钨）分别为 156000 元/吨和 157000 元/吨，较 2011 年初分别上涨 44.44% 和 44.04%。进入 6 月，钨行业开始回调，钨精矿及其制品到 7 月上旬第一次探底，随即反弹上涨，到 8 月上旬再次回到年度高位。尽管受全球主权债务危机影响钨行业 8 月出现小幅波动，但整个 9 月钨精矿及其制品仍在高位小幅震荡。进入 10 月全球经济恶化，加之市场对钨铁需求下降，钨铁厂开工率不高，钨精矿市场开始走低，年底钨精矿出现小幅回升。总体看 2011 年钨市场整体保持了增长态势，且钨精矿均价达到 13.7 万元

/吨创历史新高。钨品累计出口额 14.17 亿美元，同比增长 92.32%，创历史新高。

进入 2012 年以来，钨精矿市场表现疲软，以其为基础的 APT 及碳化钨也表现出相同的价格波动。受累于下游钢铁制造业的低迷，钨行业增长乏力，出现下调态势。总体看，钨行业下游需求低迷，市场表现乏力。

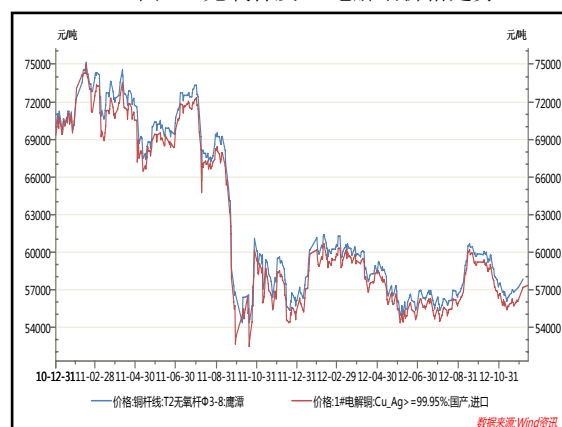
铜行业

图 2 跟踪期内国际、国内 3 月期铜价格



资料来源: Wind 资讯

图 3 无氧杆及 1#电解铜价格走势



资料来源: Wind 资讯

铜为重要的工业原材料，铜价与全球经济景气度具有一定相关性。2011 年铜价出现前高后低的走势，一季度创出历史新高 10190 美元/吨，而自二季度起，由于受欧债危机影响，市场持续走弱，进入 5 月市场出现回调震荡态势，7 月下旬市场一度达到 9840 美元/吨的高位，然而随着欧债危机的蔓延市场预期悲观，加之美

国债务危机引发新一轮对世界经济衰退的担忧，导致铜价迅速下泄。整个下半年欧债与美债负面消息频出，导致国际铜价大幅震荡。进入 2012 年，铜价有所反弹，整体在低位震荡。

2011~2012 年，铜杆价格及其原料价格基本与铜价保持了相似的走势，总体来看，铜杆加工行业由于市场集中度低，产能相对过剩，利润空间较小，同时由于 2011 年下半年国际铜价跳水，进而带动国内铜价及相关产品跳水，而之后价格始终处于低位震荡，因此铜杆加工行业一定程度上面临消化前期高价库存的局面，从而导致行业利润率进一步被压缩，部分企业出现亏损的局面。

五、基础素质分析

公司是中国主要的有色金属生产企业之一。钨冶炼加工板块，公司钨综合冶炼加工能力超过3万吨/年，产品已涵盖钨的绝大部分品种，形成了从初级产品到终端产品较为完整的钨产业链；钼锡铋银镍钴稀土等有色金属冶炼加工板块，综合冶炼加工能力达到18万吨/年。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员发生变动，其中苗壮、罗小勇由于工作调离原因不再担任公司董事。除此之外，公司监事会、高管人员跟踪期内未发生变动。

七、经营分析

公司主营业务包括钨、铜制品的加工及销售，主要涉及有色行业中的钨、铜两大子行业。

公司12万吨铜杆加工项目自2009年投产后，收入结构发生较大变化，公司近年铜杆业务在公司营业收入中比重不断上升，2011年收入占比接近50%，达49.69%。公司2011年实现营业收入125.27亿元，同比增长29.83%，公司2011年毛利率为3.73%，其中钨及钨制品板块2011年实现营业收入23.97亿元，实现毛利率为14.71%，受益于跟踪期内钨行业价格上涨，公司该板块毛利率同比上升3.29个百分点，但限于公司资源自给率较低，整体毛利率低于同业（如厦门钨业股份有限公司钨板块毛利率近两年毛利率平均在25%以上）；公司铜加工板块2011年实现营业收入62.25亿元，毛利率为-0.10%，主要由于公司消化前期高价库存及铜价下跌所致。贸易板块实现营业收入36.16亿元，实现毛利率3.08%。

2012年1~9月份，公司实现营业收入105.21亿元，同比增长18.80%，同期由于公司铜加工板块毛利率大幅下滑，（公司三季度铜加工板块亏损较多，主要由于公司年初存货量较大，导致公司成本较高而市场价格相对较低）进而导致公司毛利率表现较差（-0.45%）。

总体看，公司整体盈利能力较弱，且近期出现下滑。

表 1 2010~2012 年 9 月底公司各版块收入状况（亿元、%）

业务板块	2010 年			2011 年			2012 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
钨及钨制品	15.39	16.00	11.42	23.97	19.13	14.71	15.32	12.82	11.53
铜杆	35.15	36.55	0.40	62.25	49.69	-0.10	67.72	66.61	-3.95
贸易	37.68	39.18	2.16	36.16	28.87	3.08	21.26	19.73	1.93
其他	7.96	8.27	0.31	2.89	2.31	3.41	0.9	0.84	3.13
合计	96.18	100.00	3.08	125.27	100.00	3.73	105.20	100.00	-0.45

资料来源：公司提供

钨、铜板块原料供应

公司资源储备较少、自给率相对较低，公司钨精矿主要从其参股公司江西钨业集团有限

公司（以下称“江钨有限公司”，公司参股 49%）购买，按照双方订立的合同，江钨有限公司从 2011 年起至 2012 年，在公司正常生产情况下

每月向公司提供钨精矿 180 吨，并参照市场定价。除上述来源外，公司所需钨精矿原料主要根据生产需要向公开市场采购，采购价格按照市场价格确定。目前公司已与江西、以及广东、广西、湖南等周边地区的多家钨精矿生产企业形成了长期的合作关系。

公司铜杆加工项目所需原料主要为各类废杂铜，公司在赣州设立了再生资源回收公司以对外收购废铜，为此项目提供原料。中国是全球最大的废铜进口商，目前每年进口量在 400~500 万吨左右；同时，江西和周边的广东、浙江等省份均为废铜回收较为集中的区域，有利于公司原料采购；公司目前生产所需的废杂铜原料供应正常。

总体上，公司目前原料自给率较低，制约了公司盈利能力。

钨、铜板块生产经营

公司所有产品的生产均由下属企业负责具体完成。自 2010 年公司新投产的项目的产能得到充分释放，公司逐步由单一的钨品生产企业转型为多金属综合型生产企业；2011 年，公司铜杆产能利用率大幅提升（达 94.85%），接近公司设计产能；同时，公司硬质合金项目的投产也使公司的钨品产业链得以完善，具备了高端产品的生产能力。

表 2 近年公司主要产品生产情况（单位：吨）

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
钨精矿	3329	3670	3075
APT	4352	5537	4159
钨粉	2255	1992	1372
钨铁	2109	1455	716
碳化钨粉	1692	1428	1144
铜杆	33785	113823	156082

注：1、资料来源：公司提供。

2、产量中包含企业自用部分。

钨、铜板块产品销售

跟踪期内，公司客户群体较为分散。但部分主要产品客户相对集中，如钨品客户包括自贡硬质合金公司、株洲硬质合金公司、上海旺鑫钢铁厂等。公司近年通过加强走访，以及参

与各类会议、论坛等方式，与新老客户加强沟通、协调，及时解决相关问题，并拓展和稳定了与客户合作关系。

公司近年增加了多种新产品的生产，公司未来的销售模式可能会根据产品种类发生一定变化。目前，铜杆产品仍主要面向直接使用客户；硬质合金、储氢粉等产品则正在尝试引入经销商的销售模式，考虑新产品市场拓展的需要，公司此类产品的货款回收期可能会有所加长；总体上，公司目前的产品销售状况正常，但新产品的市场拓展可能面临一定的压力。

表 3 近年公司主要产品销售情况（单位：吨）

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
APT	3243	4061	2765
钨粉	615	586	375
钨铁	2175	1601	624
碳化钨粉	1722	1358	1125
铜杆	83595	108845	155868

注：1、资料来源：公司提供；

2、销量包括公司本部销售数量，但合并报表中主营业务收入抵消了内部交易；

3、销售量包含贸易销售。

在销售价格方面，公司依据公开交易市场定价，如下表所示，2011 年以来，公司主要产品市场价格基本上呈上升趋势，虽然铜杆平均价格同比有所上升，但由于下半年铜杆价格大幅下跌，公司消化之前的高价库存，因此 2011 年公司铜杆业务略亏，而 2012 年由于公司主要产品销售价格出现不同程度下降，公司亏损有所上升。

表 4 公司部分产品销售均价（单位：万元/吨）

项目	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
APT	17.58	16.93	15.93
钨粉	28.28	28.59	26.64
钨铁	11.59	-	13.33
碳化钨粉	26.72	28.28	26.72
铜杆	5.1	5.7	4.33

资料来源：公司提供

贸易板块

公司贸易业务含国内贸易和进出口贸易，贸易业务的经营主体包括下属的进出口公司、江钨贸易公司、再生资源公司以及公司本部。

公司本部贸易业务主要产品为钨及钨制品，再生资源公司的贸易产品主要为光亮铜、废铜和电解铜；江钨贸易公司的贸易产品变化较大，2011 年的贸易产品主要包括外矿、生铁、钢坯、钢材、铜材等；江钨贸易主要根据市场状况，以盈利为目的来确定贸易业务产品。公司出口业务产品主要有仲钨酸铵、碳化钨粉、钨粉、钨铁等，进口业务主要产品有电解铜、废铜、铋精矿等。2011 年，公司的出口金额为

26239.89 万美元，进口金额为 28680.57 万美元；2012 年 1~9 月，公司的出口金额为 10457.6 万美元，进口金额为 3229.59 万美元；主要进出口地为法、德、荷兰、意大利、美国、加拿大、日本、韩国等。2012 年 1~9 月，公司贸易业务收入 21.26 亿元，占公司营业总收入的 19.73%。

从公司在建及拟建项目来看，公司虽然计划投资规模较大，但近期投资规模有限，投资支出方面对公司资金压力较小。

表 5 公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目批准文号	投资总额	截至 2012 年 9 月底完成投资额	2012 年 10~12 月投资预算	2013 年资金预算安排
数控涂层刀片项目		33903.00	14390.00	5000.00	10000.00
再生金属加工年产 24 万吨高导电铜杆线工程	赣发改工业字[2009]605 号	170000.00			10000.00
年产 2 万吨镍氢电池储氢合金粉项目	赣发改工业字[2008]1206 号； 赣国资规划字[2008]282 号	50000.00	18600.00		
年产 5000 吨钨酸铵项目二期工程	赣发改工业字[2009]602 号； 赣国资规划字[2008]65 号	21000.00			
年产 1300 吨硬面材料项目		8000.00			
福建上杭有色金属资源开发	赣国资规划字[2009]477 号	30000.00	3940.00	50.00	200.00
云南怒江钨锡多金属资源开发项目	赣国资规划字[2007]341 号	20000.00	10100.00	5000.00	5000.00
靖安钨矿开发		11622.00	654.00	900.00	10000.00
画眉坳钨业探矿及产能完善工程		2000.00			500.00
岩美山钨业探矿及产能完善工程		2000.00			500.00
河北金信钼业产能完善工程		3000.00			1000.00
青海玉树纳日贡玛钨铜多金属资源勘探开发项目	赣国资规划字[2008]64 号	107000.00	10000.00	600.00	1000.00
湖南洞口铜多金属资源勘探开发项目	赣国资规划字[2007]82 号	13500.00	1920.00	20.00	200.00
云南金平铜多金属资源勘探开发项目	省政府公文处理单(2006 年 8 月 15 日)	10000.00	1390.00	20.00	200.00
合计		482025.00	60994.00	11590.00	38600.00

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2011 年 1 月份发行的三年期中期票据“11 江钨 MTN1”共计 5 亿元，其中 2 亿元用于偿还借款，其余用于补充赣州江钨新型合金材料有限公司流动资金；公司于 2011 年 4 月份发行的三年期中期票据“11 江钨 MTN2”共计 5 亿元，其中 4 亿元用于偿还借款，其余用于补充赣州江钨新型合金材料有限公司流动资金。

九、财务分析

公司提供的 2010、2011 年度财务报表分别由信永中和会计师事务所有限公司和中审国际会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年三季度报表未经审计。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 118.05 亿元，所有者权益合计为 37.13 亿元（其中少数股东权益 7.58 亿元）。2011 年，公司实现营业收入 125.27 亿元，利润总额-779.10 万元；公司经营活动产生的现金流量净额为-3.53

亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 102.01 亿元，所有者权益合计为 31.87 亿元（其中少数股东权益 7.44 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 105.21 亿元；利润总额-2.80 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为 0.64 亿元。

1. 盈利能力

2011 年，公司营业收入为 125.26 亿元，较上年同比增长 29.83%；2011 年公司营业成本为 120.59 亿元，较上年同比增长 28.95%，略低于收入增幅。

2011 年公司期间费用占收入比重为 4.55%，较 2010 年（4.31%）略有上升，公司期间费用控制较好。其中，财务费用增长较快，2011 年同比增长 74.99%，达 3.17 亿元，主要由于公司 2011 年有息债务大幅上升所致。

2011 年公司资产减值损失为 0.64 亿元，较上年同比增长 218.87%，主要为坏账损失（占比 23.72%）和存货跌价损失（占比 76.28%）。

2011 年公司公允价值变动收益为-0.70 亿元，主要由于子公司赣州江钨新型合金材料有限公司期货的公允价值变动损益。

2011 年公司投资收益为 1.93 亿元，公司投资收益主要来自公司参股企业江西钨业集团有限公司^①（以下简称“江西钨业”）的投资收益。江西钨业主要产品钨精矿年产量约 1 万吨左右，江西钨业在稳定的市场环境下每年均能够为公司带来数亿元较稳定的利润。但钨精矿行业出现波动可能影响公司的利润水平，公司的投资收益存在一定波动风险。

2011 年公司营业外收入为 0.62 亿元，其中主要由政府补助利得（占比 92.93%）构成。公司本年获得政府补助利得中，主要为当年所

缴纳税收的省以上留成部分奖励给企业（见下表）。

从盈利指标来看，公司 2011 年营业利润率为 3.56%，较 2010 年上升 0.66 个百分点；2011 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.64%和 0.35%，分别较 2010 年有所下降。

2012 年 1~9 月公司实现营业收入 105.21 亿元，同比增长 18.80 个百分点；公司同期实现利润总额-2.80 亿元。同期公司营业利润率为 -0.91%。

总体看，公司资源储备较低，制约了其有色金属业务成本控制能力，另外公司贸易板块盈利能力偏弱，公司整体盈利能力较差。公司利润主要来源为投资收益及政府补助，跟踪期内受铜市波动影响，公司整体盈利能力出现下滑。

2. 现金流

2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为 136.68 亿元和 148.73 亿元，较 2010 年分别增长 19.81%和 28.01%；公司本年度收到其他与经营活动有关的现金为 11.81 亿元，同比增长 785.88%，主要由于 2011 年度会计师事务所对“收到其他与经营活动有关的现金”是以发生额累计额填列，而 2010 年度会计师事务所是以发生额差额填列；2011 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为 136.60 亿元和 152.27 亿元，较 2010 年分别上升 31.14%和 39.21%；2011 年公司经营性现金净流量为-3.53 亿元，公司经营活动净现金流波动较大。另外，公司本年度支付其他与经营活动有关的现金大幅上升至 10.56 亿元，同比增长 784.89%，主要由于 2011 年度会计师事务所对“支付其他与经营活动有关的现金”是以发生额累计额填列，而 2010 年度会计师事务所是以发生额差额填列。2011 年公司现金收入比为 109.11%，较 2010 年下降 9.13 个百分点，其中部分原因由于公司本年应收账款大幅上升（2011 年为 10.01 亿元），

^①江西钨业创建于 2003 年，是由公司(持股 49%)以 8 大矿山等优质资产和五矿有色金属股份有限公司(持股 51%)共同投资设立的有限公司。江西钨业主要产品为钨精矿、仲钨酸铵、稀土氧化物、钽铌精矿、钽铌氧化物等。

同比上升 161.49%（主要由于公司下属子公司赣州江钨新型合金材料有限公司业务增长所致），公司收现质量有所下降。

2011 年公司投资获得现金流入为 0.97 亿元，主要为取得投资收益收到的现金（占比 96.66%）。同期，公司投资活动现金流出和投资活动产生的现金流量净额分别为 2.04 亿元和 -1.07 亿元，本年投资活动现金流出同比下降 56.60%，公司本年投资规模有所下降。2011 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -4.60 亿元，公司有一定对外融资压力。

2011 年，公司筹资性现金流入和流出分别为 51.30 亿元和 43.47 亿元，较 2010 年分别变动 -1.19% 和 -17.70%，筹资性活动现金净流量为 7.83 亿元，考虑到公司整体融资规模，公司对外部筹资依赖度较高。

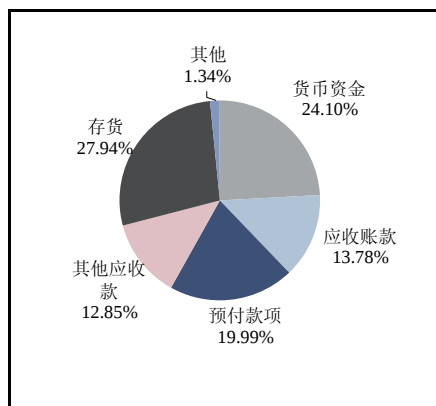
2012 年 1~9 月，公司经营性现金净流量为 0.64 亿元，投资性现金净流入量为 0.64 亿元，筹资活动净现金流为 -4.70 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量净额波动较大。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 118.05 亿元，较 2010 年底增长 35.19%，其中流动资产占 61.54%，非流动资产占 39.59%。截至 2011 年底，公司流动资产为 72.65 亿元，较 2010 年底增长 62.18%，总体看，2011 年公司资产规模上升较快，且公司资产以流动资产为主。

图 4 截至 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司货币资金为 17.51 亿元，较 2010 年底增长 53.52%，货币资金增幅较大，公司货币资金增加主要来自其他货币资金（占比 40.24%）中银行承兑汇票保证金和期货保证金增加所致。

截至 2011 年底，公司应收账款为 10.01 亿元，较 2010 年底大幅增长 161.49%，主要由于公司子公司赣州江钨新型合金材料有限公司因业务增长而导致年末应收货款增加所致，公司应收账款共计提坏账准备 1284.54 万元，计提比率为 1.27%。从账龄上来看，一年内占比为 97.33%，1~2 年占比为 2.11%。公司应收账款金额前五单位（见下表）合计占总应收账款 78.37%，公司应收账款集中度较高。

表 6 公司 2011 年应收账款金额前五单位情况

单位名称	与本公司关系	金额（万元）	账龄	占应收账款总额比例（%）
德联金属资源集团有限公司	非关联方	67800.52	1 年以内	66.85
迁安市军丰工贸有限公司	非关联方	4018.71	1 年以内	3.96
赣州有色金属冶炼有限公司	非关联方	3901.82	1 年以内	3.85
赣州华京稀土新材料有限公司	非关联方	2018.37	1 年以内	1.99
广州鹏辉能源科技股份有限公司	非关联方	1755.12	1 年以内	1.73
合计		79494.55		78.38

资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司预付款项为 14.53 亿元，同比增长 32.27%，主要为贸易业务往来形成的预付款项。从账龄来看公司预付款 1 年以内占比 96.08%，1~2 年占比 3.42%，2~3 年占比 0.47%，3 年以上占比 0.03%。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 9.33 亿元，较 2010 年底增长 28.44%，其他应收款较上年相比上升，主要因为公司对江西稀有金属钨业控股集团有限公司往来款增加所致。

截至 2011 年底，公司存货为 20.30 亿元，较 2010 年底大幅上涨 90.76%，主要是子公司江西江钨钨业有限公司目前处于筹建期，原材料采购增加进而库存商品大量增加所致。公司

存货主要由原材料（占比 38.40%）及库存商品（占比 55.32%）构成。公司存货共计提跌价准备 5878.46 万元。近期铜加工行业波动较大，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 7.39 亿元，同比上升 32.61%，主要为公司合营企业江西钨业集团有限公司损益变动所致。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 102.01 亿元，较 2011 年底下降 13.6%，其中流动资产占 56.38%，非流动资产占 43.62%。

公司资产以流动资产占优，公司存货规模较大，铜价近期波动较大，公司存货有一定跌价风险，公司资产质量一般。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 37.13 亿元，较 2010 年底增长 0.11%。截至 2011 年底，公司所有者权益中股本占 50.76%、资本公积占 45.49%、专项储备占 1.34%、盈余公积占 1.29%、未分配利润占 1.14%、外币报表折算差额占 -0.02%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计为 31.87 亿元，较 2011 年底下降 14.15%。主要是向股东分红和经营亏损所致。

2011 年公司本部实现净利润 3.22 亿元（其中投资收益 4.00 亿元），公司本部 2012 年向其少数股东上海望潮投资有限公司分红 2.5 亿元。从合并范围来看，跟踪期内公司处于亏损，公司本部对少数股东的分红对公司经营存在一定不利影响。

截至 2011 年底，公司负债总额为 80.92 亿元，较 2010 年底增长 61.09%。截至 2011 年底，公司负债总额中流动负债占 81.36%，非流动负债占 18.64%，公司负债以流动负债为主。

截至 2011 年底公司流动负债为 65.84 亿元，同比增长 54.03%。其主要构成为短期借款（占比 58.02%）、应付票据（占比 14.81%）、应付账款（占比 10.03%）、预收款项（占比 6.50%）、应交税费（占比 -1.70%）、其他应付款（占比 7.65%）和一年内到期的非流动负债（占比 3.65%）。

截至 2011 年底，公司短期借款为 38.20 亿元，同比增长 34.28%。

截至 2011 年底，公司应付票据为 9.75 亿元，同比大幅增长 6400%，主要为公司子公司赣州江钨新型合金材料有限公司年末新增应付票据 9.7 亿元所致。

截至 2011 年底，公司应付账款为 6.61 亿元，同比增长 221.72%，主要为公司子公司赣州江钨新型合金材料有限公司采购暂估材料款增长所致。

截至 2011 年底，公司其他应付款为 5.04 亿元，同比增长 369.45%，增长主要由于公司代理下属子公司的进出口业务年底未结算额增加所致。

截至 2011 年底，公司非流动负债为 15.08 亿元，同比增长 101.42%。其增长主要来自于公司 2011 年分两期发行的共计人民币 10 亿元的中期票据。

截至 2011 年底，公司全部债务为 64.24 亿元，较 2010 年底上涨 58.68%，其中短期债务占 78.37%，长期债务占 21.63%。公司短期债务占全部债务比重较大，债务期限结构较短，债务期限结构不尽合理。

截至 2011 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.55%、27.23%和 63.37%，较 2010 年底分别上升 11.02 个百分点、11.18 个百分点和 12.18 个百分点。公司债务负担有所加重。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计为 70.14 亿元，同比下降 13.32%；公司全部债务为 60.25 亿元，同比下降 6.21%，公司有息债务结构较 2011 年底变化不大。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.75%、65.40%和 30.06%，较 2011 年底略有上升。

总体来看，跟踪期内公司资产规模快速上升，资产质量较好，债务规模上升较大，公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 110.35%和 79.51%，较 2010 年底分别上升 5.55%和下降 0.39%；截至 2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 104.17%和 70.08%，2011 年公司经营性现金流流动负债比为 -5.36%；综合来看，公司短期偿债能力尚可。

2011 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.39 倍，较 2010 年（4.31 亿元）有所下降；公司全部债务/EBITDA 的比率为 18.19 倍，较 2010 年（9.40 倍）大幅上升，总体来看，受本年公司有息债务增长及铜杆行业波动影响，公司 EBITDA 对全部债务的保护能力大幅下降。

截至 2012 年 9 月底，公司存续期债务分别为公司于 2011 年 1 月和 2011 年 4 月发行的两期中期票据（“11 江钨 MTN1”和“11 江钨 MTN2”），两期金额均为 5 亿元，存续期均为 3 年。考虑到两期债券偿付期较近，故而主要分析公司对两期债券总额的保障能力。2009～2011 年公司 EBITDA 波动增长，三年均值为 3.64 亿元，2011 年为 3.53 亿元，分别为两期债券总额的 0.36 倍和 0.35 倍。2009～2011 年公司经营活动现金流入量持续增长，三年平均为 131.18 亿元，其中 2011 年为 148.73 亿元，分别为两期债券总额度的 13.12 倍和 14.87 倍。综合来看，公司经营活动现金流入量对两期债券保障能力较好。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 9 月底，公司获得的银行授信总额为 119 亿元，其中已使用 41.3 亿元，剩余未使用额度 77.7 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201212355070），截至 2012 年 12 月 17 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司为中国大型有色金属加工企业之一，公司的多种有色金属加工能力有助于分散单一有色金属加工行业波动风险。跟踪期内公司债务负担加重，主营业务盈利能力偏弱，整体盈利能力出现下滑，公司抗风险能力有所弱化。

十、结论

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望由稳定调整为负面，并维持“11 江钨 MTN1”和“11 江钨 MTN2”的信用等级为 AA⁻。

附件 1-1 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	78210.92	114048.02	175081.41	49.62	140918.65
交易性金融资产	23.58	24.30	22.98	-1.27	22.98
应收票据	6865.08	6595.64	9264.04	16.17	26291.88
应收账款	50504.15	38296.87	100144.31	40.82	53420.54
预付款项	102479.32	109814.89	145251.50	19.05	87443.96
应收利息					
应收股利	0.00	81.24	382.08		249.91
其他应收款	56532.14	72674.20	93345.47	28.50	78561.79
存货	168891.27	106423.84	203011.32	9.64	188185.94
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	3.15		0.00
流动资产合计	463506.46	447958.99	726506.26	25.20	575095.66
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	53.57	55.78	57.99	4.04	0.00
长期应收款					
长期股权投资	63003.32	55715.72	73883.38	8.29	62637.17
投资性房地产					
固定资产	70183.06	80788.16	86762.68	11.19	82929.07
在建工程	27025.21	36411.54	37754.95	18.20	46038.94
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	221119.33	216309.62	211380.32	-2.23	207574.54
开发支出					
商誉	0.00	200.00	200.00		200.00
合并价差					
长期待摊费用	368.46	376.99	346.21	-3.07	1291.23
递延所得税资产	477.03	790.47	8598.11	324.55	8598.11
其他非流动资产	33812.88	34606.78	34993.10	1.73	35730.10
非流动资产合计	416042.87	425255.06	453976.74	4.46	444999.16
资产总计	879549.34	873214.05	1180483.01	15.85	1020094.82

附件 1-2 合并资产负债表（负债及权益）

（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	359026.31	284455.56	381977.54	3.15	369676.71
交易性金融负债					
应付票据	17401.46	1500.00	97500.00	136.71	89911.48
应付账款	23237.09	20534.58	66064.22	68.61	44293.86
预收款项	58924.16	64932.56	42800.20	-14.77	37540.58
应付职工薪酬	1249.62	1539.37	2041.69	27.82	2267.62
应交税费	-12082.25	-9455.14	-11189.99	-3.76	-30852.14
应付利息	0.00	0.00	4811.17		3625.69
应付股利	0.00	0.00	0.00		139.75
其他应付款	8575.84	10726.44	50355.59	142.32	29490.31
预计负债					
一年内到期的非流动负债	0.00	53200.00	24000.00		6000.00
其他流动负债					
流动负债合计	456332.23	427433.37	658360.42	20.11	552093.86
非流动负债：					
长期借款	44400.00	65700.00	39600.00	-5.56	37400.00
应付债券	0.00	0.00	99335.42		99557.90
长期应付款					
专项应付款	2230.09	5329.37	2979.25	15.58	3865.19
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	2437.80	3855.34	8921.43	91.30	8445.78
非流动负债合计	49067.89	74884.71	150836.10	75.33	149268.87
负债合计	505400.12	502318.08	809196.52	26.53	701362.73
所有者权益：					
实收资本(或股本)	150000.00	150000.00	150000.00	0.00	150000.00
资本公积	146676.21	134332.38	134427.94	-4.27	134427.94
减：库存股					
专项储备	0.00	3709.30	3955.56		4875.40
盈余公积	0.00	0.00	3819.68		3819.68
未分配利润	1951.04	6659.08	3359.74	31.23	-48721.81
外币报表折算差额	0.00	-35.56	-48.47		-48.47
归属于母公司权益合计	298627.25	294665.20	295514.45	-0.52	244352.73
少数股东权益	75521.96	76230.77	75772.04	0.17	74379.35
所有者权益合计	374149.21	370895.97	371286.49	-0.38	318732.09
负债和所有者权益总计	879549.34	873214.05	1180483.01	15.85	1020094.82

附件 2 合并利润表

(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	867017.46	964879.03	1252671.82	20.20	1052083.60
减: 营业成本	846428.98	935204.70	1205907.37	19.36	1056807.83
营业税金及附加	2015.61	1718.94	2137.45	2.98	4816.81
销售费用	1690.35	2629.02	2513.98	21.95	2144.69
管理费用	16224.69	20813.84	22869.16	18.72	15654.33
财务费用	12587.15	18096.63	31666.58	58.61	24263.13
资产减值损失	1876.16	2000.56	6379.23	84.40	-146.50
加: 公允价值变动收益	3.65	0.73	-6995.33		0.00
投资收益	10536.85	23064.23	19276.51	35.26	21315.87
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	26592.44		0.00
汇兑收益					
二、营业利润	-3264.98	7480.29	-6520.77	41.32	-30140.83
加: 营业外收入	8071.22	5185.60	6178.04	-12.51	2491.36
减: 营业外支出	1053.51	286.51	436.37	-35.64	304.59
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	57.03		0.00
三、利润总额	3752.72	12379.37	-779.10		-27954.06
减: 所得税费用	2330.98	4037.59	-2095.62		1570.24
四、净利润	1421.74	8341.79	1316.52	-3.77	-29524.30
其中: 归属于母公司的净利润	565.38	8196.26	520.34	-4.07	-26849.90
少数股东损益	856.36	145.53	796.17	-3.58	-2674.40

附件 3-1 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	1088076.60	1140831.79	1366776.05	12.08	1104540.34
收到的税费返还	2849.22	7758.64	2482.05	-6.67	592.97
收到其他与经营活动有关的现金	6803.66	13330.44	118091.07	316.62	122686.53
经营活动现金流入小计	1097729.48	1161920.88	1487349.18	16.40	1227819.84
购买商品、接受劳务支付的现金	1224944.45	1041633.25	1366018.80	5.60	1083750.19
支付给职工以及为职工支付的现金	12061.73	13881.70	17447.76	20.27	9898.33
支付的各项税费	21501.37	26331.35	33629.10	25.06	23802.47
支付其他与经营活动有关的现金	21789.84	11929.33	105561.49	120.10	103962.66
经营活动现金流出小计	1280297.38	1093775.63	1522657.15	9.06	1221413.65
经营活动产生的现金流量净额	-182567.91	68145.24	-35307.98	-56.02	6406.19
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	4336.14	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	10755.52	16282.76	9357.87	-6.72	21237.50
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	65.11	3.45	323.25	122.82	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	8000.00	2358.29	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	2835.67	5028.28	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	25992.43	23672.78	9681.11	-38.97	21237.50
购建固定资产、无形资产等支付的现金	45651.55	25644.78	19008.02	-35.47	14445.60
投资支付的现金	9154.55	10000.00	1071.18	-65.79	392.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	3030.37	11279.20	284.92	-69.34	0.00
投资活动现金流出小计	57836.47	46923.97	20364.12	-40.66	14837.60
投资活动产生的现金流量净额	-31844.04	-23251.19	-10683.01	-42.08	6399.89
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	6869.39	4801.50	0.00	-100.00	1000.00
取得借款收到的现金	492636.31	499234.29	513000.00	2.05	270880.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	26500.00	15163.86	0.00	-100.00	119.04
筹资活动现金流入小计	526005.70	519199.65	513000.00	-1.24	271999.04
偿还债务支付的现金	341110.00	493605.04	413150.00	10.05	267888.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14667.18	19504.07	20637.76	18.62	50649.79
支付其他与筹资活动有关的现金	34871.24	15083.49	900.00	-83.93	430.09
筹资活动现金流出小计	390648.42	528192.60	434687.76	5.49	318968.63
筹资活动产生的现金流量净额	135357.28	-8992.95	78312.24	-23.94	-46969.59
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2.22	16.38	-0.41		0.75
五、现金及现金等价物净增加额	-79052.44	35917.48	32320.85		-34162.76
加: 期初现金及现金等价物余额	142099.50	63047.06	98960.56	-16.55	175081.41
六、期末现金及现金等价物余额	63047.06	98964.53	131281.41	44.30	140918.65

附件 3-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	1421.74	8341.79	1316.52
加：资产减值准备	-1925.29	2000.56	6379.23
固定资产折旧及其他	4553.73	6143.55	6316.70
无形资产摊销	4537.45	4459.51	5503.08
长期待摊费用摊销	15.26	28.40	27.63
处置固定资产、无形资产等损失	-57.10	15.63	-93.08
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	-3.65	-0.73	6995.33
财务费用	14016.20	18469.51	24254.56
投资损失	-10536.85	-23064.23	-19276.51
递延所得税资产减少	235.75	-313.43	-7807.65
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	-125252.58	62467.43	-101063.85
经营性应收项目的减少	-31668.30	-10933.95	-19396.74
经营性应付项目的增加	-37904.27	531.20	61536.81
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-182567.91	68145.24	-35307.98

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	15.11	18.87	16.24	16.80	--
存货周转次数(次)	5.01	6.79	7.79	6.94	--
总资产周转次数(次)	0.99	1.10	1.22	1.14	--
现金收入比(%)	125.50	118.24	109.11	115.12	104.99
盈利能力					
营业利润率(%)	2.14	2.90	3.56	3.08	-0.91
总资本收益率(%)	2.25	3.73	2.64	2.89	--
净资产收益率(%)	0.38	2.25	0.35	0.93	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	10.61	15.05	27.23	20.25	30.06
全部债务资本化比率(%)	52.94	52.19	63.37	57.93	65.40
资产负债率(%)	57.46	57.53	68.55	63.02	68.75
偿债能力					
流动比率(%)	101.57	104.80	110.35	106.93	104.17
速动比率(%)	64.56	79.90	79.51	76.64	70.08
经营现金流动负债比(%)	-40.01	15.94	-5.36	-5.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	2.09	1.39	1.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.52	9.40	18.19	14.82	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.51	0.11	-0.07	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.05	2.18	-1.81	-2.86	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。