

信用等级通知书

联合信评字[2007]342号

安阳钢铁股份有限公司：

受贵公司委托，联合资信评估有限公司对贵公司信用状况和拟发行的 2007 年 8 亿元企业债券进行了综合分析和评估。经本公司资信评估委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；本期债券的信用等级为 AAA。

特此通告。

联合资信评估有限公司

资信评估委员会

信评委主任（签字）：

资信评估委员会

二零零七年七月二日

安阳钢铁股份有限公司

2007 年 8 亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期企业债券信用等级: AAA

评级时间:

2007 年 7 月 2 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额 (万元)	893975.29	1173582.69	1402702.67
所有者权益 (万元)	579320.17	602468.80	637674.87
主营业务收入 (万元)	1291801.99	1459895.03	1653687.53
利润总额 (万元)	107418.57	62538.90	74596.27
资产负债率 (%)	35.20	48.66	54.54
全部债务资本化比率 (%)	9.38	35.04	40.70
净资产收益率 (%)	12.64	7.19	8.73
流动比率 (%)	154.40	86.09	69.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	1699.72	26.45	8.55
债务保护倍数 (倍)	2.03	0.30	0.23

分析员

张 成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@lianheratings.com.cn

张志强

电话 010-85679696-8809

邮箱 mzhang@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

钢铁行业是国民经济的重要基础产业。近两年钢材产品价格的波动和铁矿石等原料价格的不断上涨,对国内钢铁企业的经营业绩和盈利水平有较大的影响,但稳定的需求和基础性战略地位将保证钢铁行业的稳定发展。

安阳钢铁股份有限公司(以下简称“安阳钢铁”或“公司”)是国家特大型钢铁企业,是河南省唯一的钢铁类上市公司。公司产品种类较为齐全,生产规模快速扩大,工艺装备不断完善,高附加值产品比例逐步提高,具有一定的规模优势和竞争实力。近年来公司经营情况较好,主营业务收入平稳增长,盈利能力较强,债务水平正常,负债结构不尽合理,偿债能力较强。总体看,公司发展前景稳定,整体信用风险小。

本期债券由中国农业银行授权其河南省分行提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。总体看,本期债券到期不能偿付的风险较小。

优势

1. 公司是国家特大型钢铁企业,是河南省唯一的钢铁类上市公司,有较强的区域竞争优势。
2. 公司外部政策环境较好,受国家中部地区崛起战略实施的优惠扶持。
3. 公司生产规模快速扩大,工艺装备不断完善,高附加值、高技术含量产品比例逐步提高。
4. 公司《“十一五”结构优化、产品升级规划》和循环经济项目获得国家批准,为其未来发展提供了有力保障。

关注

1. 钢材产品的价格波动对公司业绩和盈利能力的稳定有较大影响。
2. 公司高端产品占比不高，低端产品市场竞争激烈。
3. 铁矿石等原材料价格持续高位，公司又地处内陆，面临一定的原材料和运输成本压力。
4. 目前，公司将通过定向增发收购安钢集团的相关资产以减少相互间较大的日常关联交易金额和优化业务结构。
5. 公司“十一五”规划投资大，有较大的筹资压力。
6. 公司短期偿债压力大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安阳钢铁股份有限公司（安阳钢铁）构成委托关系外，联合资信、评估人员与安阳钢铁不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因安阳钢铁和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安阳钢铁提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 安阳钢铁 2007 年 8 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

安阳钢铁股份有限公司（以下简称“安阳钢铁”或“公司”）是根据河南省经济体制改革委员会豫体改字（1993）13号文批复，依照《股份有限公司规范意见》，由安阳钢铁公司经过改制，采取定向募集方式于1993年11月设立的内部职工持股的股份企业。2001年经中国证券监督管理委员会“证监发行字[2001]46号”文批准，公司募集的25000万股社会公众股于2001年8月1日在上海证券交易所上市，股票简称“安阳钢铁”，股票代码“600569”。2006年5月25日，公司完成股权分置改革。目前，公司总股本201824万股，其中第一大股东安阳钢铁集团有限责任公司（以下简称“安钢集团”）占总股本的52.69%。安钢集团是河南省人民政府授权经营国有资产的国有独资公司，根据《中国钢铁工业统计月报》统计数字显示，安钢集团在2006年我国重点钢铁企业粗钢产量排名中位居第13位。

公司经营范围包括：生产和经营冶金产品、副产品、钢铁延伸产品、无缝钢管、薄中板、冶金产品的原材料、化工产品（不含易燃易爆危险品）、高速线材的销售；冶金技术开发、协作、咨询，实业投资（国家专项规定的除外）。截至2006年底，公司下属控股子公司和分公司共8家，主体生产厂11个，拥有员工20430人。

截至2006年底，公司合并资产总额为1402702.67万元，负债总额765027.80万元，所有者权益637674.87万元；2006年实现主营业务收入1653687.53万元、利润总额74596.27万元；经营活动现金流量净额187301.77万元，现金及现金等价物净增加额33142.12万元。

公司注册地址：河南省安阳市殷都区梅元庄；法定代表人：王子亮。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金（2007）602号”文批准，公司计划于2007年发行8亿元人民币企业债券，债券期限为10年，采用固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由中国农业银行河南省分行提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金将全部用于公司《“十一五”结构优化、产品升级规划》建设项目。该规划项目总投资110亿元，其中企业自筹60亿元，其余资金通过申请银行贷款、发行债券等融资方式解决。本期债券发行额占项目总投资额的7.27%。规划项目概况参见表1，主要建设内容如下：

①炼铁及铁前系统。建设1座2800 m³高炉，1座55孔6m焦炉和1套140t/h的干熄焦设施，1台400 m²烧结机。

②炼钢系统。建设2座150吨转炉及精炼设施，两台双流板坯连铸机。

③轧钢系统。建设1套1780mm热连轧机组和1套1750mm冷连轧机组。

④公辅设施。建设2套23500m³/h制氧机组，高炉配套建设余压发电，新建50MW燃气一蒸汽联合循环发电机组等公用辅助设施。

以上建设项目已获国家发展和改革委员会“发改工业[2006]371号”文批准。规划项目建成后，公司在整体经济实力、产品结构和产品附加值、技术装备水平、重要生产指标、循环经济的发展等五方面的核心竞争力将有较大提高，具体如下：

①整体经济实力大幅加强

2006年公司的主营业务收入和利润总额分别为165.37亿元和7.46亿元，规划项目建成达产

后，预计每年将新增销售收入（不含税）和利润总额分别为137.28 亿元和23.53 亿元，公司整体经济实力大幅加强。

②产品结构进一步优化

拟建的1780mm热连轧带钢轧机和1750mm冷轧机，将生产目前市场紧缺且发展前景十分看好的热轧薄板带钢和冷轧板、镀锌板和彩涂板。与公司现有的2800mm中板轧机、3500mm炉卷轧机进行合理分工，使公司板材生产形成薄板、中板和宽厚板的产品系列，产品结构更趋合理。公司拟建设的热连轧带钢生产线，从质量上保证了为冷轧提供合格原料，尤其是解决了厚度小于3mm供冷轧使用的高质量热轧薄板的供应。公司拟建设的冷连轧机组及涂镀层机组，将生产以汽车、家电及高档建筑用板为主的高质量产品，这些项目的逐步建设完成并投产后将大大改善公司的产品结构，提高公司盈利能力。

③技术装备进一步大型化和现代化

规划项目建成后，公司主体生产设备基本实现大型化和现代化，达到国际先进水平，特别是2800 m³高炉（包括脱硫设施）、150吨转炉、板坯连铸机、1780mm热连轧机和1750mm冷连轧机这些装备的投运，将极大地提高公司劳动生产率、提高产品质量和降低消耗。

④重要生产指标达到行业先进水平

规划项目建成后，由于技术装备水平的提

高，产品结构的升级，使公司各项重要生产指标将有较大提高。

⑤循环经济的发展更见成效

公司规划利用现有厂区土地资源，淘汰落后工序进行场地置换，实施规划的新项目，从生产工序的源头减少污染物的产生；加强资源循环利用，最大限度地利用各种废弃物和再生资源，减少废弃物的最终处置量；积极发展环保产业，为资源高效利用和循环利用提供物质技术保障，使公司发展成为资源高效利用型环保企业。

规划项目建成后，公司将形成630万吨铁、750万吨钢和700万吨钢材的综合生产能力，板带比从31%提高到92%；吨钢综合能耗由目前的790公斤标煤降至698公斤标煤；主要污染物排放合格率达到100%；水循环率由目前的89%提高到96%；吨钢耗新水由9.7立方米降至5.45立方米，实现工业废水零排放。并预计正常年份新增销售收入137.28亿元，利润总额23.53亿元。所得税后全部投资财务内部收益率为14.39%，全部投资回收期为9.31年（含建设期）；贷款偿还期为5.87年（含建设期）。

综合来看，上述项目逐步建成投产后，公司经营规模将稳步增长，工艺装备、产品结构显著升级，核心竞争能力和可持续发展能力进一步增强。

表1 投资项目情况

项目名称	启动时间	投资总额	2006 年底完成投资	预计完工时间	资金安排		
		(万元)	(万元)		2007 年	2008 年	2009 年
1×55 孔焦炉	2006.07	11500	2808	2007.6	7870	700	
1×400m ² 烧结机	2006.06	42620	13276	2007.6	19320	7500	
1×2800m ³ 高炉	2006.06	97813	40330	2007.6	50470	7000	
1780mm 热连轧带钢系统	2005.09	385085	192602	2007.6	65800	50000	20000
1750mm 冷轧	2007.10	400000		2009.6	76000	200000	100000
2×23500 m ³ /h 制氧机	2005.11	32298	25832	2007.4	5780	3000	
第二原料场	2005.06	15767	10160	2007.6	3000	2000	
其它项目（焦化、干熄焦等）		114917			40000	40000	20000
合计		1100000	285008		268240	310200	140000

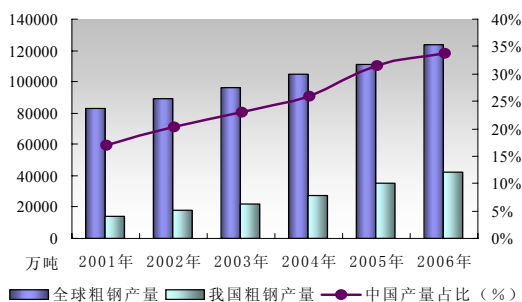
三、行业分析

公司属于钢铁加工业，钢铁工业是资金、技术、资源和能源密集型行业，是国民经济的重要基础产业，钢铁产量是衡量一个国家国民经济综合实力和社会发展水平的重要标志之一。

1. 行业现状

近年来，随着我国经济的快速发展，全国固定资产投资力度不断加大，钢铁产品作为基础原材料，需求大幅上升，使得中国的钢铁行业整体走强，产销两旺。据国家统计局统计，2006年我国粗钢产量达到4.18亿吨，较2005年增加18.48%，增速较2005年下降6.12%。据世界钢铁工业协会统计，2006年全球粗钢产量12.40亿吨，同比增长8.8%。2006年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重达到33.8%，我国粗钢产量已连续第11年位居世界第一（见图1）。

图1 我国钢产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局。

我国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后，已进入了加速结构调整、全面提高竞争力为主的阶段。近年来，我国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平、推进节能降耗等方面取得了明显进步，主要技术经济指标如连铸比、吨钢综合能耗、成材率、板管比有了明显改善。自2005年以来，我国钢铁工业一批具有现代化装备的高技术、高附加值产

品生产线相继建成投产，为改变高技术、高质量板管带材生产能力不足、产品供不应求的局面奠定了良好基础。

据国家发展和改革委员会统计资料显示，2006年我国出口钢材和钢坯分别为4301万吨和904万吨，分别比2005年增长109.1%和27.9%；进口钢材和钢坯分别为1851万吨和37万吨，分别比2005年下降28.3%和71.8%。全年净出口钢材2450万吨，钢坯867万吨，将钢材折算成粗钢，全年净出口粗钢3473万吨。2006年我国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国，并且成为世界最大的钢铁出口国，显示出我国钢铁国际竞争能力逐步增强。钢材出口量的增加，除了受到国际市场钢材需求旺盛的影响外，也是我国钢铁工业调整，装备水平提高和产品结构优化，带动品种质量提高，适应国际市场对钢材的需求的表现。

2. 钢材主要品种

薄板

2006年薄板市场总体呈波动上涨态势，全年价格走势较其它板材类品种相对稳定。

汽车薄板市场方面，中高档轿车的钢板进口需求仍较大，主要是热镀锌板、电镀锌板和合金镀锌板等汽车薄板。目前国内汽车板生产厂家主要有宝钢、鞍钢、武钢。据中国汽车工业协会预测，中国汽车工业已进入快速增长期，2010年我国汽车产量将达到800万辆，这将增加对汽车薄板的需求。

在家电板市场，能够提供家电用冷轧板的企业主要有宝钢、武钢、鞍钢和攀钢，能够提供冰箱、洗衣机用冷轧板的企业只有宝钢。

中厚板

目前我国生产的中厚板专用钢板比例较低，一些高附加值专用钢板还需进口，随着国家加大铁路、电力等基础设施建设，中厚板需求也将保持高增长，尤其是造船板、管线钢板、锅炉板、压力容器板、桥梁板、工程机械用板

和高层建筑用板。

2006年中板市场价格波动较大，上半年价格连续攀升，9月份，随着市场心态趋稳及出口形势好转，价格开始稳定。

目前国内的中厚板生产厂家主要有宝钢、鞍钢厚板厂、武钢和重钢中板厂。

优质型钢材、线材

近年来，随着我国汽车和金属制品业等相关行业发展，一些高附加值的线、棒材产品，如轴承钢、弹簧钢、齿轮钢、钢帘线等，市场需求增长迅速，但其中一些高品质优质型钢材还大量依赖进口。

目前国内优质型钢材、线材生产企业主要有宝钢高线、上海五钢、抚顺特钢、江苏江阴兴澄钢铁、大冶钢厂和石钢公司。

3. 行业关注

产能过剩

由于近些年我国钢铁行业投资增长较快，近两年钢材生产能力处于较为集中的释放阶段，而钢材需求增速在国家宏观经济调控下趋于下降，使得国内钢材市场短期的供过于求矛盾日益凸现。

据国家发展和改革委员会统计资料显示，2006年底我国粗钢产量达到4.18亿吨，而消费量为3.84亿吨，总体上供大于求。目前，我国华北和东北地区钢材生产量比重高于消费量比重，西部地区消费比重大于生产量比重，消费需求最大的是华东和中南地区。

全行业投资增幅明显回落

由于我国钢铁行业投资增长较快，近两年钢材生产能力处于较为集中的释放阶段。随着国家接连采取取消钢坯出口退税、降低钢材出口退税率等调控措施，钢铁行业固定资产投资增幅开始有所回落。2006年全行业完成固定资产投资2602.99亿元，同比增长仅为0.81%。

随着钢铁行业固定资产投资增幅回落，我国粗钢产量增幅也呈现回落趋势。2004年粗钢

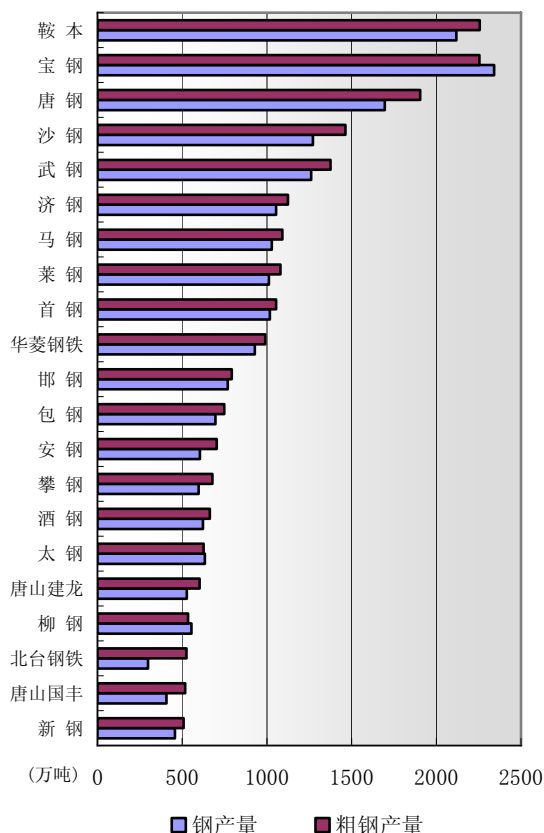
产量同比增幅达到27.2%，2005~2006年粗钢产量同比增幅分别降至24.8%和18.48%，预计2007年粗钢产量增幅进一步回落。

从投资结构看，2006年12月末，在建施工项目计划总投资6860.56亿元，其中炼铁项目407.77亿元，占5.94%；炼钢项目2285.2亿元，占33.31%；钢加工项目4167.58亿元，占60.75%。投资的重点已转移到钢材深加工和优化产品方面。

行业集中度偏低

由于我国钢铁企业数量增长过快，钢铁工业总体规模迅速扩张，产业集中度不升反降。我国2006年粗钢产量达到500万吨以上的企业为21家（见图2），其中包括年产1000万吨以上的企业9家，500~1000万吨的企业12家。这21家大型钢铁集团的钢产量仅占我国总产量的45%，比上年下降了1个百分点，而韩国浦项1家钢铁厂的钢产量就占全国钢产量的65%，日本五家钢铁企业的钢产量占全国钢产量的75%，欧盟15国6家钢铁企业钢产量占欧盟整个钢产量的74%。可见，我国钢铁生产企业集中度与发达国家相比仍存在差距。钢铁企业的集中度偏低，一定程度上限制了我国钢铁企业的竞争力。

图2 2006年我国重点钢铁企业粗钢及其钢产量



资料来源：《中国钢铁工业统计月报》

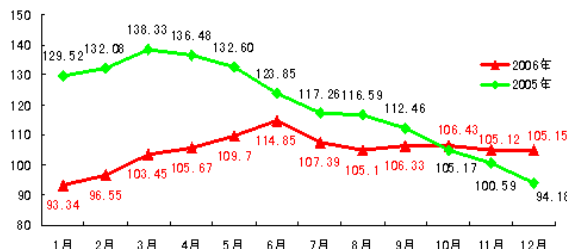
价格波动较幅度较大

受市场供求关系影响，2002年以来一路高涨的钢铁价格自2005年4月开始回落，钢材综合价格指数在2005年底达到93.34的低位。

针对钢铁价格的波动，中国钢铁工业协会提出了主动减产、调整销售策略、扩大出口、淘汰落后产能、加强行业自律等五大措施稳定钢价，同时，由于国内市场需求旺盛和钢铁产品用户和中间商补充库存，2006年1月以来，钢材价格有所回升，2006年6月，我国钢材综合价格指数为114.85点，达到2006年最高点，2006年6月份以后，我国钢材价格综合指数有所下降，2006年12月为105.15点，较2006年6月下降9.7点。2007年一季度，在钢铁出口保持强势，国内外需求保持旺盛下，钢材价格逐月回升，到3月末钢材综合价格指数109.8，比年初上涨4.42%，其中， $\phi 6.5$ 线材上涨4.29%， $\phi 12-25$

螺纹钢上涨7.22%，6mm中厚板上涨7.62%，2.75—3mm热轧卷上涨8.59%，0.5mm冷轧薄板上上涨3.72%。

图3 国内钢材价格指数比较

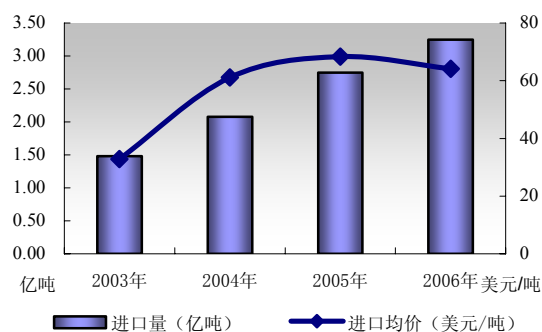


资料来源：中国钢铁工业协会

对进口铁矿石依赖程度较大

我国铁矿石严重依赖进口，近几年进口量大幅增加（见图4）。据中国钢铁工业协会统计，2006年我国进口铁矿石32630.33万吨，比上年增长18.56%，占全球铁矿石海运贸易总量的46.6%；按含铁量计算，我国全年51.1%生铁的生产使用进口铁矿石。我国已成为全球最大的铁矿石进口国与消费国，对外依存度较高。

图4 我国铁矿石进口量及进口均价



资料来源：中国钢铁工业协会

2003年以来，强劲的铁矿石需求带动了铁矿石价格的上涨，为解决铁矿石价格上涨给钢铁企业带来了不利影响，2006年我国加大了国内铁矿石的开采和供给，使得进口铁矿石的价格有所回落，但仍处于较高水平。铁矿石价格迅速攀升，使得我国钢铁行业面临一定的原料

供应风险。随着我国钢铁企业对进口铁矿石依赖程度的逐步加深，拥有铁矿石资源意味着拥有战略和成本上的双重优势。

4. 产业政策

国家发改委于2005年7月颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，国家支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组、互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级；支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到2010年，形成两个3000万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团，到2010年和2020年，国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比例要分别达到50%和70%以上。该政策为大型钢铁企业进一步扩大规模和提升竞争力提供了广阔的空间。

2006年6月，国家发改委、商务部、国土资源部、国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标，严格控制钢铁工业新增产能，加快淘汰落后生产能力，“十一五”期间，要淘汰约1亿吨落后炼铁生产能力。该通知列出了淘汰落后生产能力的时间表：2007年前重点淘汰200立方米及以下高炉、20吨及以下转炉和电炉的落后能力；2010年前淘汰300立方米及以下高炉等其他落后装备能力。

综合以上，国家支持大型钢铁企业重组合并和高技术技改项目、限制盲目投资和低水平新建、鼓励淘汰落后产品和工艺的政策，有助于缓解钢材市场供求矛盾，有利于大型钢铁企业的发展。

5. 未来发展

供需关系

2007年预计全球钢材消费增幅虽然比上年

有所回落，但仍然属于较高增长年。根据国际钢铁协会预测，2007年全球钢材表观消费量11.79亿吨，比2006年增加5800万吨，增长5.2%，比上年回落3.8个百分点。

从国内环境看，受资源环境约束，并在国家政策导向下，钢铁行业联合重组、结构调整、淘汰落后产能步伐将有所加快，预计产量释放将以需求为导向逐渐回归到合理增长水平。“十一五”期间，“南水北调”、“西电东送”、客运专线建设、三峡工程等一大批国家重点工程项目以及房地产和城市公共设施建设等将对建筑业、汽车制造、船舶生产和机械制造市场形成强有力的支撑，市场对钢材的需求将会持续保持增长势头。根据商务部预测，2007年全年国内钢材消费增势平稳，增速预计在15%左右。

出口方面，受国家政策和国际市场不确定因素的影响，钢材出口增长可能放慢，但出口规模仍将保持较高水平，对平衡国内供需关系仍将发挥重要作用。

价格方面，考虑落后产能淘汰和新增产能释放需要一段时间，未来3~5年钢材价格仍可能会出现波动，但预计可恢复到相对合理水平。

产品结构不断优化

我国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后，已进入了加速结构调整阶段。

据中国钢铁工业协会统计，2006年钢材品种结构调整取得重大进展。如表2所示，2006年全行业生产钢材46685.43万吨（含重复材），比上年增长24.45%，板材（不含窄带钢）、冷轧薄板、冷轧薄宽带钢、镀层板、电工钢板等高技术含量、高附加值产品产量增幅显著。

表2 2006年主要钢材产品产量

产品	产量（万吨）	同比增长率
板材（不含窄带钢）	15402.46	36.54%
冷轧薄板	1314.57	53.10%
冷轧薄宽带钢	1290.41	49.00%
镀层板	1398.45	43.60%
电工钢板	329.52	26.40%

资料来源：中国钢铁工业协会

行业竞争加剧

从竞争主体看，国内钢铁产业结构调整 and 并购重组的步伐加快，宝钢集团、鞍本集团和即将组建的山东钢铁集团在规模效益、区域市场、产品结构、技术创新等方面的综合竞争力不断提高。正在搬迁扩建、联合重组的首钢集团、唐钢集团、邯钢集团通过技术升级保持较强的竞争力。以沙钢集团为代表的民营钢铁企业异军突起，将成为我国钢铁行业的一支生力军。同时2005年下半年以来，海外钢铁企业加速进入我国钢铁市场，2006年年初，莱钢集团和当时全球第二大钢铁商阿赛洛达成协议，后者将把18亿元资金、技术、管理经验和商务资源注入莱钢；韩国浦项制铁拟在我国增加不锈钢产能的基础上再建年产能为1000万吨的钢厂；日本JFE和广钢合资40万吨热镀锌项目也已投产，并拟进一步投资扩张产能。可以预见，未来国内钢铁行业的竞争将呈现两方面特点：一是为充分发挥规模效益，淘汰落后产能的重组合并步伐将有所加快，行业集中度将显著提高；二是海外钢铁企业纷纷抢滩我国市场，国内钢铁企业将面临更为激烈的竞争格局。大型钢铁企业由于拥有低成本、高技术含量和高质量方面的优势，将处于较为有利的竞争地位。

从竞争产品看，目前，国内多数钢铁产品已供大于求，但是对设备能力、工艺水平、技术含量等要求较高的热轧卷板、冷轧卷板、镀锌板、镀锡板、彩涂板、硅钢片等产品尚未能满足国内需求，这些高端产品将成为实力雄厚的大型钢铁企业未来竞争的重点。

技术升级挑战

目前发达产钢国已完成从吨位扩张到结构优化的战略转移，吨钢和吨钢材的技术含量和附加值大大提高。我国要求建立资源节约型社会和环境友好型社会的政策力度不断加大，国内钢铁企业面临着新的挑战，将通过推动节能降耗、改善环保、自主创新以及增长方式转变，

实现从吨位扩张到结构优化的战略转移。

综上所述，近年来钢铁行业景气度回升，钢铁出口保持强势，国内外需求保持相当强度，行业结构调整力度加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和优越的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是国家重点扶持的15家大型钢铁企业之一，也是河南省唯一一家钢铁类上市公司。截至2006年底，公司资产总额1402702.67万元。公司是集炼焦、烧结、冶炼、轧材及科研开发为一体的大型钢铁企业，现已具备炼铁 440万吨、炼钢 525万吨、轧钢496万吨生产能力，可生产中厚板、高速线材、中小型材等30多个品种、2000多个规格的钢材产品以及炼焦化工产品。

公司自2001年8月在上海证券交易所上市以来，先后选定被评定为上市公司50强，入选上证180指数、上证50指数、上证50红利指数、中国最具影响力的100家上市公司，入选巨潮100指数样本股。钢产量为500~1000万吨的钢铁类上市公司比较见表3。安钢集团在全球粗钢产量200万吨以上钢铁企业2006年粗钢产量排名中位居41位，较2005年提高了4名（数据来源：英国金属通报）。同时根据《中国钢铁工业统计月报》统计数字显示，安钢集团在2006年我国重点钢铁企业粗钢产量排名中位居第13位。

总体看，公司产品种类较为齐全，具有较强的综合实力和规模优势。

表3 钢产量为500~1000万吨的钢铁类上市公司比较

证券代码	单位	钢产量 (万吨)	资产总额 (亿元)	主营业务收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)	流动比率 (%)
000932	华菱管线	990.50	376.95	327.34	15.39	65.68	9.20	55.12
600022	济南钢铁	771.42	158.18	262.81	13.62	71.10	19.41	85.02
000761	本钢板材	699.00	269.12	246.91	20.32	40.41	10.30	109.10
600001	邯郸钢铁	640.00	236.66	222.01	12.91	53.52	8.21	130.82
600569	安钢股份	595.36	140.27	165.37	7.46	54.54	8.73	69.95
600102	莱钢股份	572.19	149.76	243.25	11.48	63.01	13.64	70.40
000825	太钢不锈	539.44	408.23	400.86	33.59	73.33	18.25	96.35
000959	首钢股份	505.92	169.26	221.41	7.04	65.09	8.39	162.41

资料来源：各上市公司年报

2. 人员素质

截至2006年底，公司拥有员工20430人。按年龄结构划分：30岁以下占27.36%，30~50岁占68.61%，50岁以上占4.04%；按教育程度划分：大专以上占29.34%，高中中专占41.05%，初中以下占29.61%；按专业技术职称划分，高级占2.05%，中级占7.54%，初级占8.98%。可以看出，公司员工整体文化素质一般，符合公司所处行业特点。

公司目前共有高层管理人员5人，其中经理1人、副经理3人、董事会秘书兼财务负责人1人，均具有大专及以上学历，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。公司董事长王子亮先生，现年50岁，研究生学历，历任安钢第二炼钢厂技术员、厂长、公司董事、集团公司董事、副总经理，现任安钢集团董事长、总经理、党委副书记，公司董事长，具有25年钢铁行业经营管理经验，兼任中国钢铁工业协会副会长和河南省上市公司协会会长。公司经理李福永先生，现年43岁，研究生学历，历任中国冶金报记者、安钢报副总编、安阳钢铁集团有限责任公司宣传部副部长，现任公司经理，兼任综合办公室主任。

综合来看，公司高级管理人员综合素质较高，具有丰富的企业管理经验和较高的管理水平，熟悉公司整体状况及发展方向，有利于公司的长远发展。

3. 外部支持

区域经济环境

河南省在全国具有举足轻重的地位，是全国第一人口大省、农业大省和粮食大省，是全国重要的工业大省，中西部经济发展的桥头堡。近年来，河南省国民经济平稳快速发展。2005年，全省生产总值10587.42亿元，成为全国第五个经济总量超万亿元的省份，居中西部省份之首；比上年增长14.2%，是10年来最高水平；全省人均生产总值达到11346元，比上年增长13.8%；全省地方财政一般预算收入达到537.7亿元，按可比口径比上年增长30.9%。据《2006年河南省国民经济和社会发展统计公报》，2006年全省生产总值12464.09亿元，比上年增长14.1%，继续保持良好的增长态势。

公司60%以上的产品在河南省内销售，河南省是公司最大的销售市场，地区经济的高速发展为公司未来发展提供了有力保障。

政策支持

国家对钢铁行业实行“控制总量、调整结构、提高效益”的政策，对我国钢铁工业产品结构、企业组织结构和工艺结构的改善以及钢铁工业的产业升级起到了推动作用，促进了钢铁企业效益的回升。2005年7月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》，有利于改善大中型钢铁企业的外部竞争环境，对公司发展较为有利。

此外，2007年1月国务院办公厅印发了《关于中部六省比照实施振兴东北地区等老工业基

地和西部大开发有关政策范围的通知》，中部六省部分县市比照振兴东北等老工业基地和西部大开发有关政策，有望享受历史欠税豁免、税收优惠等扶持政策。2007年4月国家发展和改革委员会设立了国家促进中部地区崛起工作办公室，标志着中部地区崛起进入了更具操作性的实施阶段。安阳钢铁地处河南，受目前国家扶持中部的政策影响。国家中部地区崛起战略的不断实施，为公司发展提供了良好的外部政策支持。

交通运输

公司位于河南省安阳市殷都区的梅园庄。厂区东北侧紧邻安阳河，西侧毗邻安阳发电厂。外部铁路有京广线、安李支线和安钢铁路专用线为依托；公路运输有京珠高速公路、阿深高速公路经过，特别是107国道在厂区西侧，安林公路在厂区南侧。这为公司提供了十分便利的交通运输条件，为大规模采购原材料和出售产品提供了有力保障。

税收优惠

根据财税字（1999）290号《技术改造国产设备投资抵免所得税暂行办法》，公司技术改造国产设备投资可以抵免企业所得税1.29亿元，自2006年至2010年度，从每一年度比2005年度新增的企业所得税中抵免。

总体看，公司外部环境较好，交通运输条件便利，获得政府支持力度较大。

4. 技术研发

公司立足市场竞争，理顺了研发体制，整合生产、销售、科研资源，构建了有利于品种开发、工艺改进的产销研一体化平台，并加强了与北京科技大学、钢铁研究总院等大专院校、科研院所合作，引入外部智力资源，为开发新品种提供了较强的技术和人才支撑。

近年来，公司在对市场充分调研的基础上，结合公司自身生产工艺条件、设备状况，通过与安钢集团下属的河南省钢铁冶金及轧制工程

技术研究中心进行合作，开发了一批高附加值、高技术含量的新产品，如钢绞线用82B盘条、AH70低合金高强度板、X60-X70管线钢等，并先后进行了多项新工艺、新技术的研究开发。

2005年公司申请国家专利14项，获专利授权9项，其中发明4项，实用新型5项。

总体来看，较强的研发能力为公司的发展提供了基础保证。

5. 环境保护

钢铁生产过程中会排放废水、含氧化铁的烟尘、二氧化硫等有害气体和钢渣、高炉渣、粉煤灰等工业固体有害物质，从而对环境造成污染。公司针对可能存在的环保问题，配合“三步走”的发展战略，制定并开始实施《安钢股份公司“十五”后期及“十一五”结构优化、产品升级规划环境影响评价报告书》，该报告书得到了国家环保总局的批准。

同时公司积极推进循环经济项目实施，建设资源高效利用型环保企业，2200 m³高炉TRT发电、2200 m³高炉喷煤、7500kW煤气发电机组、污水处理厂等相继建成投用。目前公司自发电量比例为8%；污水处理厂采用先进的水循环设施，日处理污水12万m³，水循环利用率96.4%，基本达到工业用水全循环；总投资11.9亿元的CDM（清洁发展机制）项目已获国家发改委批准，并已向联合国申请注册，拟通过将公司未来5年减排的二氧化碳总量340万吨卖给英国的CAMCO公司，获得3亿多元的环保工程建设资金，投入建设干熄焦、高炉TRT发电及汽动鼓风、富余煤气发电、转炉及烧结机余热蒸汽发电等项目，使公司通过节能降耗减污增效，降低生产成本。

五、治理结构与公司管理分析

1. 管理体制

公司按照《公司法》、《证券法》和中国

证监会有关规范性文件的要求，不断完善公司治理结构，修订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等一系列规章制度，完成了股权分置改革，公司法人治理结构符合《上市公司治理准则》的要求。公司有董事会成员9人（其中董事长1人，董事5人，独立董事3人），监事会组成人员5人，经理1人，副经理3人，董事会秘书兼财务负责人1人。董事会在公司发展战略和中长期规划、重大组织结构调整和人事问题、经济改革和政策、重大投融资活动和建设项目等方面行使决策权；经理班子全面负责企业的生产经营管理活动；监事会履行监督职责。公司今后将继续加强和完善董事会专门委员会的建设，持续完善董事、监事和经理人员的绩效评价和激励约束机制，促进公司诚信经营，透明管理。

公司下设综合办公室、财务处、生产计划处、物资供应处、机动处、技术质量处、审计处、进出口处、设计院和煤炭处等10个部门，各部门分工明确。

2. 内部控制

战略管理方面，公司按照我国钢铁工业的发展方向 and 自身实际，制定了公司“三步走”发展战略，力求通过实施以高新技术加快传统产业的改造升级，推进结构调整和技术进步，提升公司的核心竞争能力，使公司由钢铁大厂转变为钢铁强厂，并成为在国际国内具有较强综合竞争实力的一流钢铁企业。

生产计划管理方面，公司坚持以经济效益为中心，提高运行质量，发挥投资优势，开展对标挖潜，降低生产成本，优化产品结构；根据市场变化，结合公司“三步走”的逐步实施，加快生产结构调整步伐；遵循追求品种结构优化和效益最大化原则，从计划编制到执行过程控制，采取一系列有实效、有针对性的措施。

劳动人事管理方面，公司制定了公开招聘

管理人员及规范竞争上岗机制的暂行规定，进一步强化对人才的动态管理；出台了岗位人员竞争上岗实施意见，初步建立了人才竞争选拔机制。另外，为适应新形势的发展要求，进一步加强劳动关系管理，公司修订完善了《劳动合同书》和《职工考勤管理办法》，劳动关系更加规范。

安全环保管理方面，公司围绕“工亡事故为零和环境污染事故为零”的目标，全面加强安全环保基础管理，积极开展各项安全环保宣传教育活动，强化安全生产责任制落实，严抓安全生产薄弱环节和重大事故的防控，至今没有发生重特大事故。

质量管理方面，公司认真贯彻实施ISO9001-2000版质量管理体系标准，建立健全质量保证体系，强化质量监督管理。同时加大技术创新力度，提高产品技术含量和质量，优化和改善品种结构，大大提高了品种钢的生产效率和产品合格率。通过精细管理，不断摸索和改进重点品种的内在质量，逐步形成研发、生产、质量跟踪、市场反馈、持续改进的品种管理体系，产品性能指标不断提高。

财务管理方面，公司实施全面预算管理，逐步建立了与全面预算管理相适应的会计核算办法和预算考评奖惩制度，保证预算执行的严肃性，逐步形成较高效的管理体系。成本管理方面，公司着重加强班组成本核算，积极推进标准成本管理，建立相应的成本核算模型，优化和细化各项成本核算要素。

投融资管理方面，公司严格控制资金流向，对投资项目首先进行资金需求预测，提出融资、筹资计划方案，并向公司董事会提出决策建议，经批准后方可组织实施，保证了投资决策的科学化、民主化和程序化。公司通过加强应收票据和应收账款管理，控制财务风险，提高资金利用效率，并加强与金融机构的联系合作，拓宽公司的筹资渠道，确保公司生产经营和项目建设的资金需求。

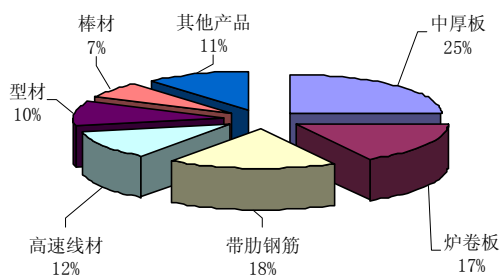
公司还注重完善各项规章制度，制定了《公司关联交易管理办法》、《公司对外担保管理办法》，进一步理顺了母子公司关系。

整体看，公司目前法人治理结构基本完善，整体管理水平较高。

六、经营分析

近年来公司依据“三步走”发展战略，采取了以下措施：①加快淘汰落后产能，投资建设了一批具有国内外先进水平的工艺装备，优化形成了四条高效精品生产线；②实行按订单、按合同组织生产，加强产销协调，调整产品结构，做到以销定产、以效定产；③加强市场开发，优化营销策略，建立长期稳定的销售渠道；④不断深化内部改革加快发展，加强全面预算管理，深化对标挖潜活动，降本增效。通过实施这些措施保证了公司持续快速发展。近三年，公司主营业务收入年均增长13.14%，2006年实现主营业务收入1653687.53万元，其中中厚板占25%，炉卷板占17%，带肋钢筋占18%，高速线材占12%，型材占10%，棒材占7%，其他产品（主要是焦化产品、废次材等）占11%（见图5）。

图5 主营业务收入构成



1. 原材料采购

公司坚持按照时间差、区域差、运输差、直供差、结构差、仓储差的“六差”理念确保资源的当期供应和长期供应，优化采购渠道，降低采购成本，稳定生产经营。公司生产所需的主要原材料铁矿石、煤炭和废钢依赖从外部

采购；焦炭全部由自产满足；部分生铁、矿石需从安钢集团及其他关联企业采购；电力和水大部分需要从外部供给。

2006年，公司铁矿石采购金额52.30亿元，占总成本的35.44%；煤炭采购金额23.41亿元，占总成本的15.86%；废钢采购金额7.80亿元，占总成本的5.29%。目前，公司铁矿石除少部分由安钢集团下属的舞阳矿业公司（储量为矿石3亿吨，精矿平均品位65.22%，2006年产铁精矿80万吨）提供外，大部分需从国外进口和国内采购，进口铁矿石主要从巴西、澳大利亚、南非、印度、加拿大等国进口，进口量约占51%；国内铁矿石主要由河北、辽宁等省供给；公司还与巴西CVRD、澳大利亚BHP、南非KUMBA公司签订了最长十年的长期矿石供应协议，分别至少每年提供100万吨铁矿石。煤炭主要从河南的平顶山、鹤壁、山西的潞安、河北的峰峰、邢台、沈家店、官台等地采购。由于河南省内及周边的山西、河北煤炭资源丰富，同时安钢集团已参股平煤、鹤煤等大型煤炭企业，并先后与潞安环能集团、河北金牛能源集团、沈阳铁道铁兴集团签订了中长期战略合作协议，因而煤炭供应有保证。废钢绝大部分从国内采购，主要来自河南、北京、河北等地。总体看，目前国内外厂商现有原燃料供给数量和质量基本能满足公司生产要求，以及公司通过与国内外的资源能源供应商建立长期战略合作方式，稳定供应渠道，锁定外矿粉、煤炭等资源。

公司是由原安阳钢铁公司（后改制为安阳钢铁集团有限公司）所属的炼铁、烧结、炼焦、炼钢、轧钢等单位的生产性资产改制而成，受所处的环境限制需从安钢集团采购生铁、矿石等原料、辅助材料、备件，以保证公司生产经营的正常运转。2006年公司与安钢集团发生的日常关联交易共计41.22亿元。为减少关联交易和优化业务结构，2007年6月，公司公告将向控股股东安钢集团发行数量不超过37725万股（含37725万股）境内上市的人民币普通股（A股），收

购安钢集团预估值合计约为31.5亿元的5项资产，该资产包括：安钢集团持有的永通球墨铸铁管有限责任公司78.14%的股权、安钢集团建筑安装工程有限责任公司100%的股权、安钢集团机械设备制造有限责任公司100%的股权、公司及上述三家公司向安钢集团租用的土地使用权和安钢集团下属的一座450立方米炼铁高炉。以上资产收购方案还需公司股东大会审议和相关主管部门的批准。

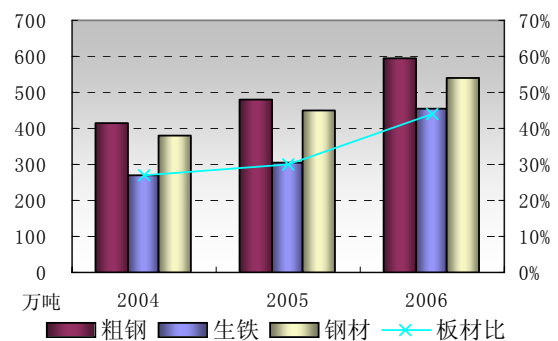
公司生产用水主要是地表水，少量采用地下深井水。地表水由彰武水库和岳城水库供应。其中彰武水库供水能力4.0m³/s；岳城水库通过漳南干渠向安阳市供水，安阳市水利局在2006年铺设了从漳南干渠到胜利渠的水泥涵管向公司供水，以确保彰武水库水源不足时提供工业用水，供水能力为1.0m³/s。电力供应方面，近三年，公司电力采购量分别为177292万度、189535万度和216947万度，自发电量比例8%。公司电力和水主要依赖外部供应。

2. 生产经营

公司目前拥有具有行业先进水平的55孔6m焦炉、360m²烧结机、100吨和150吨转炉、高速线材、23500Nm³/h制氧机、2200m³高炉、3200mm宽板坯连铸机和年产110万吨的炉卷轧机等大型化、现代化的生产工艺装备，形成了板材和型、棒、线材两个生产系统。近年来公司生产规模快速扩大，产品结构不断优化升级，高附加值、高技术含量产品比例增加，公司板材比由2004年的26.77%提高到2006年的43.81%，经济效益稳步提高。

2004~2006年，公司钢产量快速增长，粗钢、生铁和钢材产量分别年均增长19.88%、29.48%和19.16%（见图6）。2006年公司粗钢、生铁、钢材产量分别达到595万吨、456万吨和541万吨。

图6 近三年公司钢产量情况



公司主要产品为中厚板、炉卷板、带肋钢筋、高速线材、型材和棒材等。2006年公司生产中厚板135万吨，同比增长5.47%；炉卷板102万吨，同比增长16倍；带肋钢筋123万吨，高速线材74万吨，型材64万吨，棒材43万吨（见表4）。其他产品中的薄板和无缝钢管两条生产线，由于设备和工艺落后已于2005年整体出售给地方钢铁企业，置换出的土地、资金已投入高档板材生产线。

表4 近三年公司主要产品产量情况（单位：万吨）

产品	2004年	2005年	2006年
带肋钢筋	105	125	123
棒材	34	42	43
型材	52	61	64
中厚板	102	128	135
高速线材	53	70	74
炉卷板	0	6	102
其他产品	35	16	0
合计	381	448	541

注：①数据为公司提供；②其他产品主要是指薄板、无缝钢管，其生产设备已于2005年淘汰。

板材

公司拥有两条较大生产规模、技术水平优良的板材生产线，分别是2005年5月改造完成的100吨转炉和2800mm中板轧机生产线、2007年1月改造完成的150吨转炉和炉卷轧机生产线。100吨转炉和2800mm中板轧机生产线设计产能为每年100万吨钢材，主要生产中厚板，其中普碳板占62.90%，低合金板占18.26%，锅炉容器板占18.26%，船板占2.90%，出口材2.20%。150

吨转炉和炉卷轧机生产线，主体设备从意大利引进，是国内仅有的两条生产线之一，具有成材率高、轧制产品范围广、轧制规格多、轧制灵活性强等特点，设计产能为每年110万吨钢材，主要生产4.5-50mm*1600-3200mm*6000-18000mm（厚*宽*长）钢板，其中专用板和低合金高强度板占66%，造船板占12%，管线钢占19%。随着公司板材生产设备的新建、扩建和改造项目的逐步完成投产，公司高附加值产品比例有较大提高，较高品质板材的竞争力增强。

虽然公司拥有了先进的品种钢冶炼、品种材生产技术装备，形成了适应市场能力较强的系列化板材产品结构，但是板材比例仍较低，高端产品占比不高，为此公司“十一五”发展规划中，将陆续新建一套热连轧带钢轧机和一套冷轧机，从而进一步优化和升级公司产品结构，使板材生产形成薄板、中板、宽厚板产品系列，填补河南省钢铁工业冷、热轧薄板产品空缺，满足快速发展的市场需求。目前150吨转炉和1780mm热连轧生产线正在建设中，主体设备由武汉钢铁设计研究院设计，全国有6条类似生产线，具有轧制产量大、轧制节奏快、成材率高的特点，预计可于2007年内投产，设计产能为每年350万吨钢材，生产厚度1.2-25.4mm的热轧钢卷和剪切钢板，2007年将生产65万吨热轧板。150吨转炉和1750mm冷轧薄板生产线将于2007年内开始建设，设计产能为每年150万吨，可年生产70万吨冷轧板、60万吨镀锌板和20万吨彩涂板，计划在2009年投产。

2004~2006年，公司板材产量分别为102万吨、134万吨和237万吨，2006年公司实现板材销售收入711168.48万元。

带肋钢筋、型材、棒材

公司拥有3座35吨转炉和型棒轧机生产线，可生产螺纹钢、圆钢、角钢和槽钢四大品种系列。

带肋钢筋产品主要应用于建筑行业，其中

品种规格为Φ12-Φ28，HRB335热轧带肋螺纹钢获“国家免检产品”和“十强企业”称号，有较强市场竞争力。

型材产品主要应用于建筑、机械行业，涵盖了各类大、中、小碳结构角钢，低合金角钢，船角钢和槽钢等品种。

棒材产品主要应用于建筑行业，主要生产Φ12-Φ25的碳结小圆钢，Φ50碳结中圆钢，低合金小圆钢，优碳大、中圆钢等品种。

公司目前型材生产系统大部分设备技术装备属上个世纪五、六十年代水平，设备陈旧落后，能耗、物耗高，产品附加值低。

2004~2006年，公司带肋钢筋产量分别为105万吨、125万吨和123万吨；型材产量分别为52万吨、61万吨和64万吨；棒材分别为34万吨、42万吨和43万吨。2006年，公司实现型材销售收入164202.06万元，建材销售收入617778.64万元。

高速线材

公司100吨转炉/100吨电炉和高速线材轧机生产线于2004年6月投产，设计产能为年产60万吨钢材，是一条以品种线材为主要产品的生产线，品种线材比例达95%以上，产品涵盖了预应力制品、标准件、建筑用超细晶粒三级钢筋和钢丝绳、钢绞线、胶管钢丝、胎圈钢丝等金属制品用线材，质量稳定，是河南省品种线材的唯一生产基地。

2004~2006年，公司高速线材产量分别为53万吨、70万吨和74万吨。

公司通过了GB/T19001-ISO9001：2000版质量管理体系认证。公司的质量管理体系覆盖了公司热轧带肋钢筋、热轧圆钢、热轧等边和不等边角钢、热轧槽钢、高线盘条、热轧中厚板、连铸方坯和连铸板坯等产品的设计、开发、和服务过程。钢材产品全部达到国际水平标准，其中49%以上的钢材产品达到国际先进水平标准。公司生产的欧标板材已通过CE认

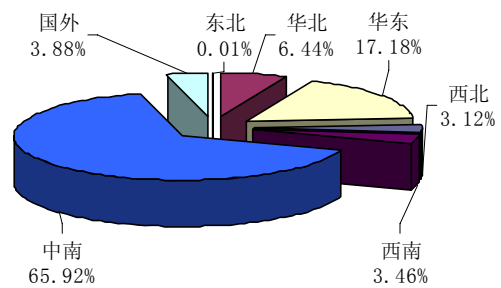
证，取得了进入欧盟市场的通行证；船用钢板通过美、英、日、德等7国船级社工厂的联合认证；“豫安牌”锅炉板、压力容器板获“河南省优质产品”荣誉称号；普通强度船体结构用钢板、优质碳素钢热轧盘条、钢筋混凝土用热轧带肋钢筋、普通碳素结构钢热轧中板获“河南省名牌产品”称号；低合金中板、优碳盘条等8个产品获“冶金产品实物质量金杯奖”。

总体来看，公司产品种类较为齐全，产品质量较高。随着一批新设备逐步建成达产，公司生产规模快速扩大，高端产品比例提高，但是公司产品结构中仍有大量盈利能力低、市场竞争激烈的建材产品，缺乏市场紧缺的高端钢铁产品，如热轧薄板、冷轧板、镀锌板和彩涂板，公司在产品结构调整、产业升级方面还需加强。

3. 产品销售

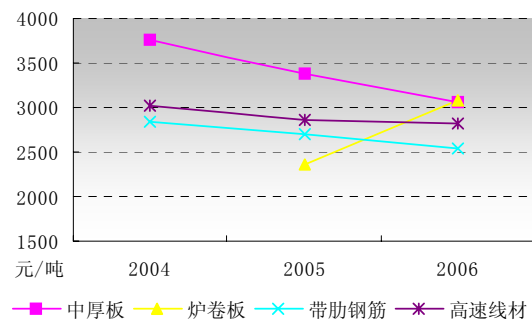
产品销售方面，公司按照“扩大自营、规范联营、推广买断、发展直供”的营销方针，优化营销渠道，先后拓展了北京、南京、郑州、天津、成都、大连、兰州、太原、西安、徐州、威海、广州等全国三十余个钢材销售市场，建立了直销、联营、联销、代理等销售渠道。在国内市场上已形成以河南市场为主，辐射边远省份的稳定销售网络，另有部分产品出口。公司产品销售收入地区分布参见图7。中南地区是公司主要销售区域，华北地区是今后重点发展区域。2006年，公司产品实现产销率100%，贷款回收率100%，向前十名销售客户的销售额占公司主营业务收入的20.30%。

图7 公司产品销售收入地区分布



价格方面，从图8可以看出，2004~2006年，公司主要产品中除了新增的炉卷板外，中厚板、带肋钢筋和高速线材的销售价格均呈现下降趋势。2006年，炉卷板、中厚板、带肋钢筋和高速线材平均销售价格分别为3077元/吨、3061元/吨、2534元/吨和2823元/吨。而根据中国钢铁工业协会统计，2006年，国内线材、螺纹钢、中厚板平均销售价格分别为3163元/吨、3110元/吨和4195元/吨，均高于公司的平均销售价格。可见公司产品竞争能力一般，对产品价格的主导能力不强。

图8 公司主要产品平均销售价格



资料来源：公司提供

2004~2006年，公司主要产品销售毛利率见表5。从2006年二季度起，随着国内基础设施建设逐步回暖，钢材消费恢复增长，加上公司实施降本增效，强化成本控制，以及一批新设备达产达效，产品结构得到优化升级，公司主要产品的销售毛利率均较2005年有不同程度的上升，但总体看公司主要产品销售毛利率偏低。

表5 近三年各类产品毛利率变化情况（单位：%）

产品	2004年	2005年	2006年
带肋钢筋	10	8	9
棒材	10	8	9
型材	10	6	11
中厚板	20	10	13
高速线材	1	-	8
炉卷板	-	-32	8
其他产品	16	21	13

注：①数据为公司提供；②其他产品主要是焦化产品、废次材等。

4. 经营效率

2004~2006年，公司资产总额年均增长25.26%，所有者权益年均增长4.92%，主营业务收入年均增长13.14%，利润总额年均下降16.67%（见表6）。近三年公司增长质量一般。

2004~2006年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈波动态势，2006年分别为80.63次、6.55次和1.28次，与上年相比，应收账款管理水平和总资产利用效率有所下降，存货管理水平有所上升。总体来看，公司整体经营效率较高。

表6 经营效率

项目（万元）	2004年	2005年	2006年	变动率（%）
主营业务收入	1291801.99	1459895.03	1653687.53	13.14
应收账款	3262.42	1704.00	2304.67	-15.95
应收票据	9020.78	13180.60	23830.65	62.53
主营业务成本	1126522.71	1340707.28	1475819.41	14.46
存货	218993.26	221340.32	229547.97	2.38
资产总额	893975.29	1173582.69	1402702.67	25.26
营业利润	108037.52	56588.25	85156.63	-11.22
管理费用	46923.15	47544.85	59458.10	12.57
指标	2004年	2005年	2006年	平均值
销售债权周转次数(次)	35.32	107.47	80.63	79.62
存货周转次数(次)	6.65	6.09	6.55	6.43
总资产周转次数(次)	1.57	1.41	1.28	0.96

5. 未来发展

公司按照我国钢铁工业的发展方向和自身实际，制定了公司“三步走”发展战略。其指导思想是：①把结构调整的重点放在品种、质量、效益和替代进口上，不搞重复建设和扩张

生产能力；②在工艺技术结构上，立足高起点，采用国际钢铁工业最新技术，缩小与国际、国内先进水平的差距；③在技术引进上，坚持先进、适用、创新的原则，跟踪当代钢铁工业发展趋势，积极引进、开发新型适用技术；④在产品定位上，逐步增大高附加值比例，增加产品科技含量，并坚持有所为有所不为的原则，实施名牌战略，创出拳头产品，实现产品的升级换代。通过实施“三步走”发展战略，推进公司工艺装备全面升级、产品结构调整优化，全面提高公司在国内、国际的竞争力，实现由钢铁大厂到钢铁强厂的转变，成为国内外较具实力的一流钢铁企业。

表7列示了公司预测的2007年~2009年的主要财务数据，预测依据包括：①目前产品毛利率保持稳定；②投资建设项目考虑了：1座150吨转炉在2008年6月投产，1780mm轧机在2007年3月投产，2800m³高炉在2007年6月投产，1750mm冷轧机组在2008年12月投产；③考虑了2007年能通过发行企业债筹集资金8亿元。

表7 未来经营预测

项目（亿元）	2007年	2008年	2009年	变动率（%）
预计钢材产量（万吨）	614	746	850	17.66
预计规划投资	45	35	10	-52.86
预计销售收入	205	280	320	24.94
预计利润总额	14.93	19.56	26.50	33.22
预计净利润	10.00	13.10	17.75	33.22
预计折旧	7.48	8.51	11.03	21.45
预计摊销	--	--	--	--
预计利息支出	3.65	4.46	3.41	-3.34
少数股东权益	--	--	--	--
所有者权益	86	109	138	26.67
EBITDA	26.06	32.53	40.94	25.34
短期债务余额	37	40	30	-9.95
长期债务余额	38	55	50	14.71
指标（%）	2007年	2008年	2009年	平均值
预计长期债务资本化比率	30.65	33.54	26.60	29.49
预计全部债务资本化比率	46.58	46.57	36.70	41.64

资料来源：预测数据为公司提供

从公司提供的未来三年的经营预测来看，未来三年公司主营业务收入将继续保持较快增长。考虑到公司产能产量的提高以及产品结构

的调整，预计公司未来收入和盈利水平将会有所提高，实现经营预测目标的可能性较大，公司发展前景较好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2004年~2006年度财务报表已经亚太（集团）会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留审计意见。公司财务报表2004年以来一直按照《企业会计制度》和有关规定编制，合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

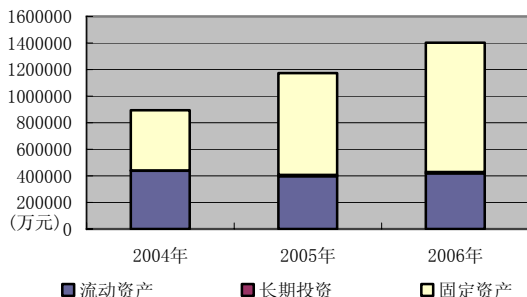
截至2006年底，公司（合并）资产总额1402702.67万元，所有者权益637674.87万元；2006年实现主营业务收入1653687.53万元，利润总额74596.27万元；经营活动产生的现金流量净额187301.77万元，现金及现金等价物净增加额33142.13万元。

本报告财务分析以公司合并报表为依据。

2. 资产质量

2004年~2006年，公司资产总额稳步增长，年均增长率为25.26%。近三年公司资产构成中（见图9），固定资产占比逐年提高。截至2006年底，公司资产总额1402702.67万元，其中流动资产合计占29.85%，固定资产合计占69.40%，长期投资占0.75%。

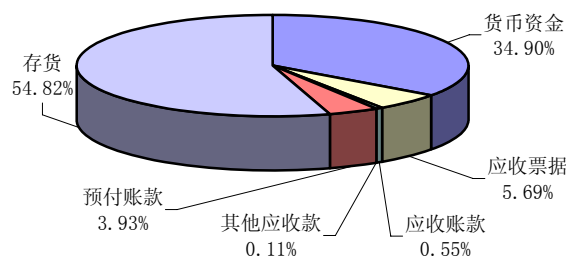
图9 公司资产构成情况



2004年~2006年，公司流动资产增长呈小幅波动（见图10），年均增长率为-2.36%。近三

年公司流动资产构成以货币资金和存货为主。截至2006年底，公司流动资产合计418700.22万元，其中存货占54.82%，货币资金占34.90%，应收票据占5.69%，预付账款占3.93%，应收账款占0.55%，其他应收款占0.11%。

图10 公司流动资产构成情况



公司短期投资全部为国债投资，近三年短期投资净额大幅减少，其中公司于2002年8月利用闲置资金购买国债1.8亿元，2004年将其转托管于西北证券北京惠新西街营业部后，在未经公司任何授权的情况下，西北证券非法将其进行了质押登记，目前此案仍在立案调查中，2005年和2006年公司已对其全部计提减值准备，计入投资损失。2006年底公司短期投资净额为零。

截至2006年底，公司应收票据23830.65万元，较2005年底增加80.80%，主要是由于公司生产规模的扩大，销售业务中收取的银行承兑汇票增加所致。公司不存在应收票据质押的情况。

截至2006年底，公司应收账款余额12828.71万元，其中帐龄在1年以内的占15.51%，1~2年的占2.44%，3~5年的占3.43%，5年以上的占78.62%。5年以上的应收账款主要是1994年和1995年形成的应收钢材销售款，因债务人财务状况恶化被确认无法收回，2006年公司对于这部分金额较大的应收账款全部计提坏帐准备，坏帐准备计提比较充分。

截至2006年底，公司其他应收款余额726.40万元，数额很小，占流动资产的0.11%，

其中1年以内的占63.40%，1~2年的占33.37%，3~5年的占0.59%，5年以上的占2.64%。2006年底公司提取坏账准备余额275.00万元。其他应收款中前五名欠款单位金额合计490.38万元，占总额的67.51%。

截至2006年底，公司预付账款16454.81万元，较2005年底减少53.41%，主要因为预付进口矿石款减少所致。

2004年~2006年，公司存货小幅增长，年均增长率为2.38%，2006年底为229547.97万元，主要为原材料(占50.55%)，产成品(占23.56%)、在成品(占17.20%)和备品备件(占6.89%)。由于2006年公司产能扩大，产成品和备品备件较上年分别增加了17.07%和19.87%。2006年底，公司未计提存货跌价准备。

2004年~2006年，公司长期投资大幅增长，年均增长率为206.30%，其中2005年增幅最大，较上年增加892.43%，2006年较上年减少5.37%。近三年长期投资全部为长期股权投资，公司对长期股权投资未计提减值准备。2006年底公司长期投资净额10541.86万元，主要为公司投资平顶山煤业(集团)有限责任公司1亿元(公司持股1.29%)，2006年实现投资收益211.90万元。

公司固定资产以厂房、机器设备和运输设备为主。2004年~2006年，固定资产原值增长较快，年均增长44.33%，主要因为2005年和2006年公司分别将346572万元和315511万元可交付使用的在建工程转入固定资产，其中主要的工程项目包括：100吨级转炉—炉转轧机工程、2000m³级高炉工程和热连轧带钢工程等。截至2006年底，公司固定资产原值1199441.31万元，累计折旧409729.34万元；在建工程181132.74万元，主要是热连轧带钢工程、2800m³级高炉工程、400m³烧结机等工程项目的未完成部分和第二综合原料厂等。

2004年~2006年，公司无形资产及其他资产合计、递延税项全部为零。

总体看，近几年公司以流动资产和固定资

产为主，资产构成基本稳定，坏帐准备计提充分，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2004年~2006年，公司所有者权益合计年均增长4.92%，主要是由于未分配利润增加所致。2006年底所有者权益合计637674.87万元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占31.65%、12.23%、24.43%和31.69%。未分配利润占比的逐年增加，所有者权益的稳定性有所减弱。

2004年~2006年，公司少数股东权益为零。

2004年~2006年，公司负债总额增长较快，年均增长55.93%，主要由于流动负债增加较多所致。截至2006年底，公司负债合计765027.80万元，其中流动负债占负债总额的80.70%，长期负债占19.30%，公司负债以流动负债为主。

截至2006年底，公司流动负债598589.99万元，其中所占比重较大的是短期借款(占32.84%)，应付账款(占25.13%)，预收账款占(15.94%)，应付票据(占8.94%)和其他应付款(占5.25%)。公司2006年底短期借款196600.00万元，较上年增长9.83%，主要是因原材料需求增大而增加流动资金；应付账款150433.68万元，较上年增长25.30%，主要因为大宗原材料采购量增加，其中帐龄在1年以内的占99.48%；其他应付款31443.50万元，较上年增长78.74%，主要是未付工程款、职工住房补贴等的增加，其中帐龄在1年以内的占96.35%。

截至2006年底，公司长期负债合计166437.80万元，其中长期借款占99.74%，长期应付款占0.26%。公司2006年底长期借款166000.00万元，较上年增加56000.00万元，主要是公司《“十一五”结构优化，产品升级规划》项目贷款增加所致。

截至2006年底，公司债务总额437610.00万元，其中短期债务占62.07%，长期债务占37.93%，公司债务以短期债务为主，债务结构

基本合理。

从表8所反映的数据看，2004~2006年，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均呈上升趋势，2006年底分别为54.54%，20.66%和40.70%，目前公司负债水平基本正常，在同行业上市公司中，负债水平较低（见表3）。

表8 财务构成

项 目（万元）	2004年	2005年	2006年	变动率(%)
股东权益	579320.17	602468.80	637674.87	4.92
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	-
短期债务	29958.76	215048.00	271610.00	201.10
长期债务	30000.00	110000.00	166000.00	135.23
负债总额	314655.12	571113.88	765027.80	55.93
资产总额	893975.29	1173582.69	1402702.67	25.26
指 标（%）	2004年	2005年	2006年	平均值
长期债务资本化比率	4.92	15.44	20.66	15.94
全部债务资本化比率	9.38	35.04	40.70	32.74
资产负债比率	35.20	48.66	54.54	48.91

公司计划发行的本期债券8亿元占公司2006年底债务总额的18.28%。以2006年底财务数据为基准测算，在不考虑其他因素的情况下，本期债券发行后，公司资产负债比率和全部债务资本化比率分别将达到60.24%和44.80%，负债水平提高，债务结构得到改善。

4. 盈利能力

2004年~2006年，公司主营业务收入平稳增长（见表9），年均增长率为13.14%。2006年公司主营业务收入为1653687.53万元，较上年增长13.27%，主要是因为公司销量的增加。

2004年~2006年，公司利润总额呈波动态势，年均下降为16.67%，其中2005年利润总额较上年下降41.78%，主要由于原材料价格上涨、产品价格下降所致；2006年利润总额较上年增加19.28%，主要是因为公司收入增加和产品附加值的提高。另外，公司2006年计提短期投资减值准备11739.60万元以及管理、财务费用的大幅提高，使利润总额受到影响。

从盈利指标看，近三年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈波动态势，2006年三项指标分别为10.20%、6.65%和8.73%，公司主营盈利能力一般，在同行业上市公司中，净资产收益率处于较低水平（见表3）。

表9 盈利能力

项 目（万元）	2004年	2005年	2006年	变动率(%)
主营业务收入	1291801.99	1459895.03	1653687.53	13.14
主营业务利润	159140.74	111920.49	168719.64	2.97
利润总额	107418.57	62538.90	74596.27	-16.67
净利润	73201.81	43308.62	55667.87	-12.80
利息支出	91.66	4621.11	15815.73	1213.56
所有者权益	579320.17	602468.80	637674.87	4.92
总债务	59958.76	325048.00	437610.00	170.16
指 标（%）	2004年	2005年	2006年	平均值
主营业务利润率(%)	12.32	7.67	10.20	9.87
总资本收益率(%)	11.47	5.17	6.65	7.17
净资产收益率(%)	12.64	7.19	8.73	9.05

5. 现金流量

从经营活动来看(见表10)，2004年~2006年，公司经营活动产生的现金流入呈平稳增长态势，年均增长率为10.91%，2006年公司经营活动产生的现金流入为1999613.01万元，其中销售商品提供劳务收到的现金占99.81%；经营活动产生的现金流出年均增长率为9.93%，2006年公司经营活动产生的现金流出为1812311.24万元，其中购买商品接受劳务支付的现金占86.88%，支付给职工以及为职工支付的现金占4.82%，支付各项税费占6.78%。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为125858.72万元、62737.24万元和187301.77万元，其中2005年经营活动产生的现金流量净额较上年大幅减少的原因因为购买商品接受劳务支付的现金增加较大；2006年经营活动产生的现金流量净额较上年大幅增加的原因因为销售商品提供劳务收到的现金增加较大。

从收入实现质量指标看，2004年~2006年，公司现金收入比率分别为125.47%、119.71%和

120.68%，公司收入的实现质量好。

表10 现金流量

项 目(万元)	2004年	2005年	2006年	变动率(%)
销售商品、提供劳务收到的现金	1620885.71	1747592.46	1995727.77	10.96
经营活动现金流入	1625552.55	1752260.55	1999613.01	10.91
经营活动产生的现金流量净额	125858.72	62737.24	187301.77	21.99
投资活动产生的现金流量净额	-218147.57	-322141.96	-211234.51	-1.60
筹资活动产生的现金流量净额	11419.99	219199.63	57074.86	123.56
现金及现金等价物净增加额	-80868.86	-40205.08	33142.13	-
EBITDA	155800.12	122240.38	135248.36	-6.83
筹资活动前现金流量净额	-92288.85	-259404.71	-23932.74	-49.08
现金收入比率(%)	125.47	119.71	120.68	121.35

从投资活动来看，2004年~2006年，公司投资活动产生的现金流量净额有所波动，其中2005年增长较快，主要是因为公司进行结构优化和产品升级，固定资产投资较大。公司近三年投资活动产生的现金流量净额全部为负值。2004年~2006年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-92288.85万元、-259404.71万元和-23932.74万元，公司经营活动现金流不能满足投资需求。

从筹资活动来看，2004年~2006年，公司筹资活动产生的现金流量净额都为正值，呈波动态势，年均增长123.56%。近三年公司筹资活动产生的现金流入量年均增长160.59%，其中2005年较上年增长483.88%，主要为借款所收到的现金大幅增加所致；筹资活动产生的现金流出量年均增长172.00%，其中2006年较上年增长464.99%，主要是由于偿还债务所支付的现金较大。

总体看，公司近三年经营活动获取现金的能力较强，但资本性支出较大，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资的需要，对外部资金的依赖性一般。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2004年~2006年，公

司的流动比率和速动比率较低（见表11），2006年底两项指标分别为69.95%和31.60%；2006年底筹资活动前现金流量净额利息倍数为-1.51倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-0.05倍，偿债指标低，与同行业上市公司比较，流动比率处于较低水平（见表3），公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力看，2006年公司EBITDA利息保护倍数和债务保护倍数分别为8.55倍和0.23倍，表明公司对全部债务的保护能力较强。

截至2006年底，公司长期借款余额为166000万元，从偿还期限看，需1~2年偿还的占57.83%，2~5年偿还的占25.30%，5年以上的占16.87%。综合看，公司长期债务的偿还期主要集中在未来两年。

表11 偿债能力

项 目(万元)	2004年	2005年	2006年	变动率
流动资产	439200.20	396777.24	418700.22	-2.36
流动负债	284458.88	460871.23	598589.99	45.06
折旧	48289.89	55080.38	44836.36	-3.64
摊销	0.00	0.00	0.00	-
利息支出	91.66	4621.11	15815.73	1213.56
利润总额	107418.57	62538.90	74596.27	-16.67
净利润	73201.81	43308.62	55667.87	-12.80
EBITDA	155800.12	122240.38	135248.36	-6.83
筹资活动前现金流量净额	-92288.85	-259404.71	-23932.74	-49.08
总债务	59958.76	325048.00	437610.00	170.16
指 标	2004年	2005年	2006年	平均值
流动比率(%)	154.40	86.09	69.95	91.68
速动比率(%)	77.41	38.07	31.60	42.70
EBITDA利息倍数(倍)	1699.72	26.45	8.55	352.16
筹资活动前现金流量净额利息倍数(倍)	-1006.84	-56.13	-1.51	-218.96
债务保护倍数(倍)	2.03	0.30	0.23	0.61
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.54	-0.80	-0.05	-0.57

公司2006年EBITDA、经营活动产生的现金流量净额分别是本期8亿元企业债券的1.69倍和2.34倍，覆盖程度较高。根据公司提供的未来三年的经营预测来看（见表7），2007年~2008年公司预计EBITDA分别是本期8亿元企业债券的3.25倍、4.06倍和5.11倍，对本期债

券的偿还能力较强。

截至2006年底，公司共获得中国银行、中国工商银行、中国建设银行、中国农行银行等银行累计授信总额108.86亿元，其中未使用额度为50.86亿元。

截至2006年底，公司无对外担保事项发生。

八、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据公司与中国农业银行河南省分行签订的担保协议书和中国农业银行河南省分行出具的担保函，中国农业银行河南省分行为公司发行的8亿元企业债券的还本付息提供无条件不可撤销的连带责任担保。

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。

2. 担保人行业分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006年底中国银行业总资产高达43.95万亿元，同比增长17.3%；总负债达41.71万亿元，同比增长16.5%；银行业金融机构境内本外币资产总额达到43.95万亿元，约占全部金融资产的73.25%；截至2007年3月底，我国共有各类银行业金融机构3万多家；银行在金融业中的主体地位进一步增强。

在全部银行业金融机构资产中，国有商业银行资产总额占比为51.3%，呈逐步下降趋势，但仍处于行业领导地位，对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展，资产总额占比达到16.2%，已成为银行业中一支不可忽视的重要力量；城市商业银行作为区域性的银行业金融机构，竞争力受到地域限制，但增长速度较快，已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多，银行业竞争也越来越激烈。

随着我国国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高，中国银行业呈现持续良好的发展态势。行业经营取得新成效，经营指标显著改善，所有者权益、税前利润、资本充足水平和损失准备金抵补率大幅提高。新的《企业所得税法》实施后，对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。截至2006年三季度末，我国商业银行中资本充足率达标的已有66家，比年初增加13家；达标银行数量占比达44.30%，达标银行资产占商业银行总资产的73.58%。银行业总体实力和抗风险能力明显增强。

2006年中国银行业总体风险状况进一步好转。银监会成立以来，一直把银行业不良贷款的下降作为监管工作的重中之重，积极推进银行业金融机构体制和机制改革，不断推动商业银行积极清收贷款和利用拨备核销贷款损失，提高信贷资产质量。截至2006年底，国内主要商业银行（指4家国有商业银行和12家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为11701.8亿元，比年初减少494.6亿元；不良贷款率为7.51%，比年初下降1.38个百分点。商业银行不仅总体上保持不良贷款余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到100家，比2006年增加47家，达标率为66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的77.4%，比2005年末提高2.3个百分点。连续4年实现了商业银行不良贷款余额和比例的“双下降”。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于

本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高。国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

3. 担保人担保能力分析

中国农业银行（以下简称“农业银行”）是四大国有独资商业银行之一，也是我国现有的唯一一家国有独资商业银行。农业银行网点遍布城乡，提供齐全的金融产品和服务。2006年农业银行被《财富》评为世界500强企业之一。目前农业银行拥有一级分行32个，直属分行5个，支行7091个，基层营业网点20639个，并在新加坡、香港设立了分行，在伦敦、东京、纽约等地设立了代表处。

截至2005年底，农业银行资产总额47710.19亿元，负债总额46914.12亿元，所有者权益796.07亿元；2005年实现经营收入554.95亿元，净利润10.44亿元；不良贷款率26.17%。

作为国有独资银行，农业银行股份制改革得到了政府的大力支持。2007年，在全国金融工作会议确定的“面向三农、整体改制、商业运作、择机上市”的十六字方针的指导下，农业银行将完成财务重组。农业银行将通过国家注资，剥离不良资产等方法，消化历史包袱，同时引入战略投资者进行股份制改革。

公司治理及战略分析

近年来，中国农业银行不断地对现有的组织结构进行调整，并努力探索符合现代商业银行治理要求和自身业务发展的公司治理模式。在国务院高度关注下，农业银行的财务重组、股份制改革必定能够顺利进行。股改完成后，农业银行将能够建立起更为合理、高效的法人治理结构。农业银行经营区域覆盖了全国的城市和乡村，为各省市的经济发展提供了资金支

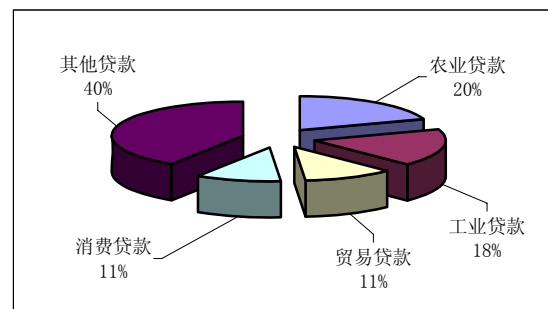
持。为适应现代银行业竞争需求，农业银行正在进行战略转型，业务结构调整，打造核心竞争力。但农业银行服务于“三农”的长远战略目标并不会改变。

业务发展及风险管理

“十五”期间，农业银行存贷款业务快速增长。存款余额年均复合增长率为38.93%，贷款余额年均复合增长率为31.10%。

在业务发展方面，农业银行重点发展长江三角洲地区、珠江三角洲地区、环渤海地区及省会城市，并不断的优化客户结构和产品结构。贷款的使用方向上，农业银行的贷款主要投向农业和工业分布（见图11），在贷款中的比例分别为20%和18%。

图11 2005年农业银行贷款行业分布

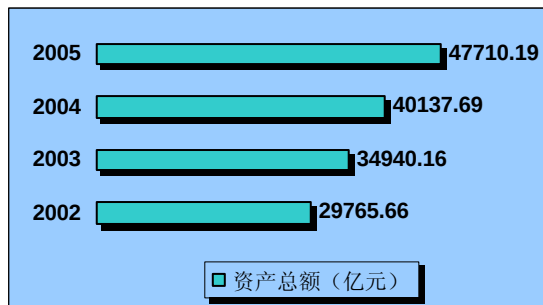


农业银行成立了资产风险管理委员会，并利用信贷管理信息系统，财会监管系统等先进手段，加强风险管理和控制。农业银行目前正在积极构建信用风险、市场风险、操作风险相结合的全面风险管理体系。

资产质量

2002~2005年，农业银行资产总额年均复合增长率为26.60%（见图12）。2005年底，农业银行资产总额为47710.19亿元。其中，贷款余额28292.91亿元，占资产总额的59.30%；投资总额12570.59亿元，占资产总额的26.35%。2005年底，不良贷款率为26.17%。贷款呆帐准备计提余额为360.20亿元，与不良贷款余额的比例为4.86%。

图12 农业银行资产增长情况



数据来源：中国农业银行年报

2006年，农业银行消化历史包袱487亿元，比2005年多消化151亿元，核销呆帐161亿元。2006年底，不良贷款率约为23.44%，拨备覆盖率为4.59%。

总体而言，农业银行不良贷款率高，拨备覆盖率低，资产质量不高，有大量的不良资产需要化解。

盈利能力

2002~2005年，农业银行年均营业收入为559.50亿元，年均净利息收入488.50亿元；净利息收入在营业收入比重下降到78.80%，手续费净收入的比重上升到16.48%。

2005年实现收入554.95亿元，净利润10.44亿元，比2004年减少9.65亿元，平均总资产收益率为0.02%。

从经营效率来看（见表12），农业银行成本收入比较高，成本管理水平有待提高。盈利能力上，其盈利水平较低。

表12 经营情况

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
营业收入	482.54	562.94	637.55	554.95
净利息收入	452.23	513.35	551.13	437.31
手续费净收入	19.93	31.1	68.05	91.46
投资收益	75.32	104.23	141.86	232.82
净利润	28.97	19.22	20.03	10.44
成本收入比	69.01	64.21	62.53	66.15

数据来源：中国农业银行年报

资本充足性及偿债能力

截至2005年底，农业银行股东权益为796.07

亿元，考虑到在财务重组之前，农业银行有大量的呆坏账和不良资产需要消化，农业银行的资本金存在重大缺口。

农业银行为国有银行，在经营中得到了政府的大力支持。政府为农业银行剥离了大量的不良资产，以化解沉重的历史包袱，并且在农业银行财务重组过程中，政府将注入大额资金，以增加农业银行的资本。

从流动性指标看（见表13），农业银行流动性较弱。

表13 流动性指标

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
存贷比(人民币)	72%	69.06%	63.66%
流动性比例(本外币)	27.34%	25.02%	26.03%
备付率	5.88%	4.25%	3.38%

总体来看，目前农业银行的经营状况一般。但农业银行的财务重组、股份制改革及上市，会得到政府的大力支持。在股份制改革成功后，农业银行的资本规模将会扩大，公司治理结构将会得到优化，经营管理水平将会提高。综合分析，中国农业银行偿债能力很强。在我公司2007年对中国农业银行进行的公开信用评级中，农业银行主体长期信用等级为AAA pi。

本期债券占农业银行2005年底资产总额的0.017%、贷款总额的0.028%，所占比例很低；占其所有者权益的1.00%，占2005年经营收入的1.44%，立即偿还此笔担保债务对农业银行影响很小。

农业银行的主体信用等级农业银行为本期债券提供的担保实力强，对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。

九、综合评价

钢铁行业是国民经济的重要基础产业。近两年钢材产品价格的波动和铁矿石等原料价格的不断上涨，对国内钢铁企业的经营业绩和盈利水平有较大的影响，但稳定的需求和基础性

战略地位将保证钢铁行业的稳定发展。

公司是国家特大型钢铁企业，是河南省唯一的钢铁类上市公司。公司产品种类较为齐全，生产规模快速扩大，工艺装备不断完善，高附加值产品比例逐步提高，具有一定的规模优势和竞争实力。近年来公司经营情况较好，主营业务收入平稳增长，盈利能力一般，债务水平正常，负债结构不尽合理，长期偿债能力较强。总体看，公司发展前景稳定，整体信用风险小。

本期债券由中国农业银行授权其河南省分行提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。总体看，本期债券到期不能偿付的风险较小。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	1,531,736,713.70	1,129,685,888.49	1,461,107,141.94	-2.33
短期投资	387,707,800.00	171,396,000.00	171,396,000.00	-33.51
减：短期投资跌价准备	10,470,000.00	54,000,000.00	171,396,000.00	304.60
短期投资净额	377,237,800.00	117,396,000.00	-	-100.00
应收票据	90,207,845.97	131,806,021.33	238,306,510.08	62.53
应收股利				
应收账款	32,624,187.69	17,040,021.83	23,046,687.70	-15.95
其他应收款	1,867,179.36	2,894,446.20	4,514,021.40	55.49
应收账款净额	34,491,367.05	19,934,468.03	27,560,709.10	-10.61
预付账款	164,692,023.26	353,186,852.86	164,548,129.53	-0.04
应收补贴款				
存货	2,189,932,580.75	2,213,403,219.68	2,295,479,701.34	2.38
减：存货跌价准备				
存货净额	2,189,932,580.75	2,213,403,219.68	2,295,479,701.34	2.38
待摊费用	3,703,622.26	2,359,924.24	-	-100.00
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	4,392,001,952.99	3,967,772,374.63	4,187,002,191.99	-2.36
长期投资				
长期股权投资	11,236,135.93	111,398,515.55	105,418,639.10	206.30
长期债权投资				
其他长期投资				
长期投资合计	11,236,135.93	111,398,515.55	105,418,639.10	206.30
减：长期投资减值准备				
合并价差				
股权投资差额				
长期投资净额	11,236,135.93	111,398,515.55	105,418,639.10	206.30
固定资产				
固定资产原值	5,757,987,815.75	8,944,187,062.21	11,994,413,097.42	44.33
减：累计折旧	3,504,398,257.41	3,783,232,321.63	4,097,293,397.26	8.13
固定资产净值	2,253,589,558.34	5,160,954,740.58	7,897,119,700.16	87.20
减：固定资产净值减值准备				
固定资产净额	2,253,589,558.34	5,160,954,740.58	7,897,119,700.16	87.20
工程物资	24,541,273.05	38,741,665.09	26,158,705.80	
预付工程款				
在建工程	2,258,383,944.10	2,456,959,563.02	1,811,327,435.00	-10.44
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	4,536,514,775.49	7,656,655,968.69	9,734,605,840.96	46.49
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	-	-	-	
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	8,939,752,864.41	11,735,826,858.87	14,027,026,672.05	25.26

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币元）

负债及股东权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	150,000,000.00	1,790,000,000.00	1,966,000,000.00	262.03
应付票据	149,587,564.52	360,480,000.00	535,100,000.00	89.13
应付账款	1,003,923,911.37	1,200,618,836.90	1,504,336,803.43	22.41
预收账款	829,747,909.65	579,409,801.90	954,060,853.50	7.23
应付工资	352,338,366.81	279,323,502.09	383,883,747.02	4.38
应付福利费	247,423,661.74	283,806,407.53	215,264,202.29	-6.72
应付股利				
应付利息				
应交税金	-22,293,101.32	-66,681,417.84	-114,157,841.34	126.29
其他应交款	14,874,602.94	5,834,728.47	11,977,193.20	-10.27
其他应付款	118,985,900.90	175,920,430.28	314,434,988.43	62.56
预提费用				
预计负债				
递延收益				
一年内到期的长期负债	-	-	215,000,000.00	
其他流动负债				
应付短期债券				
流动负债合计	2,844,588,816.61	4,608,712,289.33	5,985,899,946.53	45.06
长期负债				
长期借款	300,000,000.00	1,100,000,000.00	1,660,000,000.00	135.23
应付债券				
长期应付款	1,962,377.00	2,426,528.00	4,378,013.00	49.36
专项应付款				
递延收益				
其他长期负债				
长期负债合计	301,962,377.00	1,102,426,528.00	1,664,378,013.00	134.77
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	3,146,551,193.61	5,711,138,817.33	7,650,277,959.53	55.93
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	2,018,235,389.00	2,018,235,389.00	2,018,235,389.00	0.00
资本公积	782,580,144.77	782,803,811.95	780,009,318.21	-0.16
盈余公积	1,415,357,714.17	1,501,974,962.67	1,557,642,833.03	4.91
其中：法定公益金	575,366,436.56	618,675,060.81	-	-100.00
法定盈余公益				
任意盈余公益				
未分配利润	1,577,028,422.86	1,721,673,877.92	2,020,861,172.28	13.20
其中：现金股利	201,823,538.90	201,823,538.90	201,823,538.90	0.00
外币报表折算差额				
减：未确认的投资损失				
所有者权益合计	5,793,201,670.80	6,024,688,041.54	6,376,748,712.52	4.92
负债及所有者权益合计	8,939,752,864.41	11,735,826,858.87	14,027,026,672.05	25.26

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、主营业务收入	12,918,019,886.42	14,598,950,299.46	16,536,875,308.98	13.14
减: 主营业务成本	11,265,227,098.47	13,407,072,825.94	14,758,194,129.72	14.46
主营业务税金及附加	61,385,372.08	72,672,547.61	91,484,806.71	22.08
经营费用				
其他				
二、主营业务利润	1,591,407,415.87	1,119,204,925.91	1,687,196,372.55	2.97
加: 其他业务利润	10,853,130.34	16,347,797.39	21,448,716.44	40.58
减: 营业费用	96,868,561.34	106,942,069.35	132,507,332.92	16.96
管理费用	469,231,546.90	475,448,478.17	594,581,001.98	12.57
财务费用	-44,214,771.41	-12,720,336.30	129,990,489.35	
汇兑损失				
三、营业利润	1,080,375,209.38	565,882,512.08	851,566,264.74	-11.22
加: 投资收益	-6,479,686.68	-21,755,334.66	-115,310,309.61	321.85
期货收益				
补贴收入				
营业外收入	6,005,837.11	93,513,785.95	17,690,432.15	71.63
减: 营业外支出	5,715,703.03	12,252,008.14	7,983,727.10	18.19
加: 以前年度调整				
四、利润总额	1,074,185,656.78	625,388,955.23	745,962,660.18	-16.67
减: 所得税	342,167,514.40	192,302,712.77	189,283,956.56	-25.62
少数股东损益				
子公司少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	732,018,142.38	433,086,242.46	556,678,703.62	-12.80
加: 年初未分配利润	1,327,786,473.71	1,577,028,422.86	1,721,673,877.92	13.87
盈余公积补亏				
其他划入				
六、可供分配的利润	2,059,804,616.09	2,010,114,665.32	2,278,352,581.54	5.17
减: 提取法定盈余公积	73,201,814.24	43,308,624.25	55,667,870.36	-12.80
提取法定公益金	73,201,814.24	43,308,624.25	-	-100.00
提取职工奖励及福利基金				
补充流动资本				
其他				
七、可供股东分配的利润	1,913,400,987.61	1,923,497,416.82	2,222,684,711.18	7.78
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	336,372,564.75	201,823,538.90	201,823,538.90	-22.54
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	1,577,028,422.86	1,721,673,877.92	2,020,861,172.28	13.20
补充资料:				
1. 出售、处置部门或被投资单位所得				
2. 自然灾害发生的损失				
3. 会计政策变更增加(或减少)利润				
4. 会计估计变更增加(或减少)利润			536,770,000.00	
5. 债务重组收益(损失)				
6. 其他				

附表 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
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	16,208,857,117.96	17,475,924,551.13	19,957,277,659.21	10.96
收到的租金				
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	46,668,369.66	46,680,910.09	38,852,425.48	-8.76
现金流入小计	16,255,525,487.62	17,522,605,461.22	19,996,130,084.69	10.91
购买商品、接受劳务支付的现金	12,842,463,036.83	14,750,995,751.16	15,744,775,674.60	10.72
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	727,128,330.55	829,706,065.72	873,836,991.67	9.63
支付的各项税费	1,180,117,308.17	1,080,559,083.58	1,228,908,628.35	2.05
支付的其他与经营活动有关的现金	247,229,655.93	233,972,129.29	275,591,069.56	5.58
现金流出小计	14,996,938,331.48	16,895,233,029.75	18,123,112,364.18	9.93
经营活动产生的现金流量净额	1,258,587,156.14	627,372,431.47	1,873,017,720.51	21.99
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	13,407,627.09	216,311,800.00	5,439,772.20	-36.30
取得投资收益所收到的现金	56,968.05	21,612,285.72	2,119,000.00	509.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	7,301,081.31	81,192,704.58	6,182,153.12	-7.98
处置其它股权投资收到的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金			2,869,000.00	
现金流入小计	20,765,676.45	319,116,790.30	16,609,925.32	-10.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,202,241,347.39	3,440,536,368.22	2,125,636,109.06	-1.75
投资所支付的现金		100,000,000.00		
支付的其他与投资活动有关的现金			3,318,897.20	
现金流出小计	2,202,241,347.39	3,540,536,368.22	2,128,955,006.26	-1.68
投资活动产生的现金流量净额	-2,181,475,670.94	-3,221,419,577.92	-2,112,345,080.94	-1.60
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	450,000,000.00	2,632,733,005.14	3,062,000,000.00	160.85
收到的其他与筹资活动有关的现金	939,058.77	223,667.18	147,551.56	-60.36
现金流入小计	450,939,058.77	2,632,956,672.32	3,062,147,551.56	160.59
偿还债务所支付的现金		192,733,005.14	2,111,000,000.00	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	336,372,564.75	248,034,625.11	377,198,602.51	5.89
支付的其他与筹资活动有关的现金	366,554.93	192,720.83	3,200,335.17	195.48
现金流出小计	336,739,119.68	440,960,351.08	2,491,398,937.68	172.00
筹资活动产生的现金流量净额	114,199,939.09	2,191,996,321.24	570,748,613.88	123.56
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-808,688,575.71	-402,050,825.21	331,421,253.45	

附表 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流				
净利润	732,018,142.38	433,086,242.46	556,678,703.62	-12.80
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备	5,708,571.94	45,176,538.87	118,723,227.07	356.04
计提短期债券投资减值准备				
计提的坏帐准备				
(转回)/计提存货跌价准备				
固定资产折旧	482,898,878.36	550,803,773.17	448,363,587.48	-3.64
无形资产摊销				
开办费及长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)	-617,386.30	1,343,698.02	2,359,924.24	
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-603,872.47	-81,192,704.58	-6,182,153.12	219.96
固定资产报废损失				
财务费用	-	46,211,086.21	158,157,313.61	
投资损失(减:收益)	123,686.68	-21,774,665.34	-2,085,690.39	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-990,230,873.64	-23,470,638.93	-82,076,481.66	-71.21
经营性应收项目的减少(减:增加)	448,843,005.28	-273,854,090.42	-245,600,748.63	
经营性应付项目的增加(减:减少)	580,447,003.91	-48,956,807.99	924,680,038.29	26.22
其他				
经营活动产生的现金流量净额	1,258,587,156.14	627,372,431.47	1,873,017,720.51	21.99
二、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	1,531,736,713.70	1,129,685,888.49	1,461,107,141.94	-2.33
减: 现金的期初余额	2,340,425,289.41	1,531,736,713.70	1,129,685,888.49	-30.52
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	-808,688,575.71	-402,050,825.21	331,421,253.45	

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 / (平均应收账款 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出 + 少数股东权益) / (股东权益 + 少数股东权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 股东权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
债务结构指标	
资产负债比率	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 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
担保比率	担保余额 / (股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
债务保护倍数	(净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出 + 当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

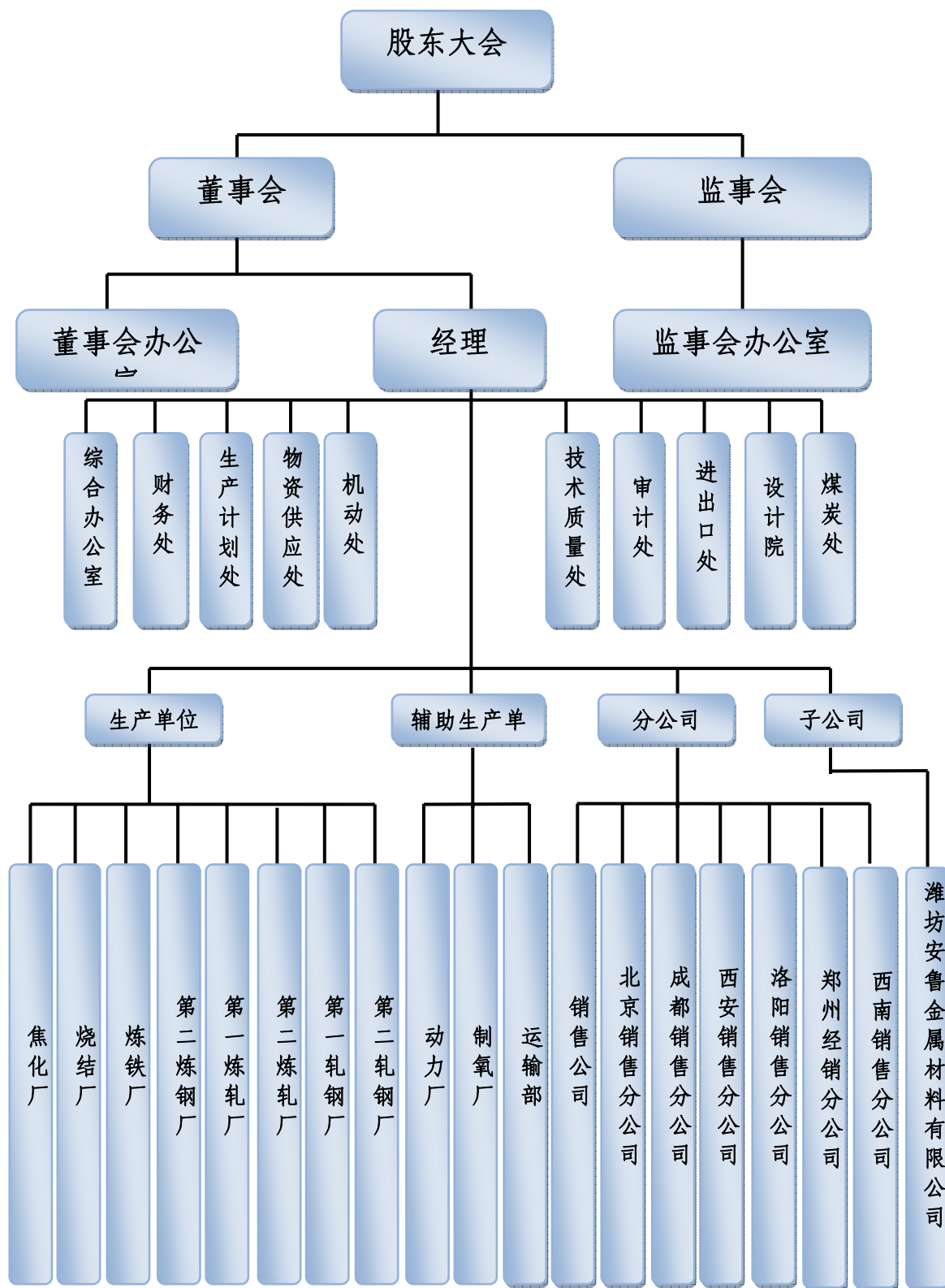
短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

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

附件 5 公司组织结构图



附件 6 企业主体长期信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成9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。等级含义如下表：

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

企业债券（含公司债券）信用等级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

关于安阳钢铁股份有限公司 2007年8亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期债券发行后第12个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

安阳钢铁股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。安阳钢铁股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安阳钢铁股份有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现安阳钢铁股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如安阳钢铁股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至安阳钢铁股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安阳钢铁股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年七月二日