

广西柳州钢铁（集团）公司跟踪评级分析报告

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 柳钢 CP02	10 亿元	2008/6/18 2009/6/18	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 12 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.24	33.57	35.58
资产总额(亿元)	236.98	263.87	263.60
所有者权益(亿元)	96.83	94.39	86.97
短期债务(亿元)	55.22	107.36	111.98
全部债务(亿元)	77.27	140.93	150.13
营业收入(亿元)	270.82	378.19	79.09
利润总额(亿元)	11.53	14.87	0.39
EBITDA(亿元)	26.51	17.11	--
经营性净现金流(亿元)	1.26	-2.21	-11.82
营业利润率(%)	15.26	5.16	-1.46
净资产收益率(%)	14.10	0.31	--
资产负债率(%)	59.14	64.23	67.01
全部债务资本化比率(%)	44.38	59.89	63.32
流动比率(%)	98.00	85.36	80.87
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	8.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.27	2.24	--
经营现金流/负债比率(%)	1.07	-1.63	--

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 2006 年数据为 2007 年追溯调整后的数据, 2009 年一季度数据未经审计。

分析师

张义周

电话: 010-85679696-8834

邮箱: zhangyz@lianheratings.com.cn

张 成

电话: 010-85679696-8801

邮箱: zhangcheng@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 广西柳州钢铁(集团)公司(以下简称“公司”或“柳钢集团”)生产规模继续扩大, 产品结构有所优化, 但行业景气周期波动对公司经营及盈利造成了较大的负面影响, 公司债务负担加重, 盈利大幅下滑, 经营性净现金流为负。但公司经营活动现金流入量和现金类资产规模较大, 可以基本满足短期偿债要求。

中国政府为刺激经济陆续出台的四万亿投资规划及钢铁产业振兴规划, 对于钢铁行业的发展及其下游产业的复苏将起到一定的引导作用。与武钢集团完成重组后, 公司有望在高附加值长材的技术研发方面得到武钢的支持, 进一步完善其产品结构, 提升其区域竞争优势。

综合分析, 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柳钢CP02”A-1的信用级别。

优势

1. 公司是广西省唯一的大型钢铁联合企业, 有较强的区域竞争优势。
2. 公司生产规模继续扩大, 冷轧生产线达产, 产品结构有所优化。
3. 与武钢完成重组后, 公司有望获得武钢在技术及财务方面的支持。
4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产规模较大, 对“08柳钢CP02”覆盖程度高。

关注

1. 中国钢铁行业市场竞争激烈, 产能相对过剩, 钢材价格大幅波动。
2. 公司存货余额和预付款项规模较大, 经营活动产生的现金流量净额偏低且波动性较大。
3. 公司资本支出规模大, 对外融资需求旺盛。
4. 公司2008年高价库存尚未消耗完全, 2009年第一季度营业亏损加大。

本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业基本情况

广西柳州钢铁(集团)公司(以下简称“公司”或“柳钢集团”)是广西壮族自治区直属的大型国有独资企业,属地方骨干钢铁企业,是国家512家重点企业之一,其前身是创建于1958年的原柳州钢铁厂。公司实际控制人为广西壮族自治区国有资产监督管理委员会。截至2008年底,公司注册资本221961万元。

柳钢集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。公司钢铁主业资产大部分已注入柳州钢铁股份有限公司(以下简称“柳钢股份”),柳钢股份于2007年2月27日在上海证券交易所挂牌上市(股票简称:柳钢股份,股票代码:601003),发行总股本71188.70万股,经过几次增发送股,截止2009年3月底,公司总股本为256279.32万股,柳钢集团持股84%。柳钢股份主要从事炼钢、炼铁、炼焦、钢材轧制及其副产品的生产销售等。柳钢集团非上市业务部分规模相对较小,主要包括汽车货物运输,房地产、化工产品和气体产品的生产销售等。截至2008年底,公司拥有11家二级单位、12家全资或控股子公司(见附件6),共有员工17353人。

截至2008年底,公司合并资产总额263.87亿元,负债总额169.47亿元,所有者权益合计94.39亿元,其中少数股东权益7.61亿元;2008年实现营业收入378.19亿元,利润总额0.39亿元。

公司注册地址:广西壮族自治区柳州市北雀路117号;公司法定代表人:陈永南。

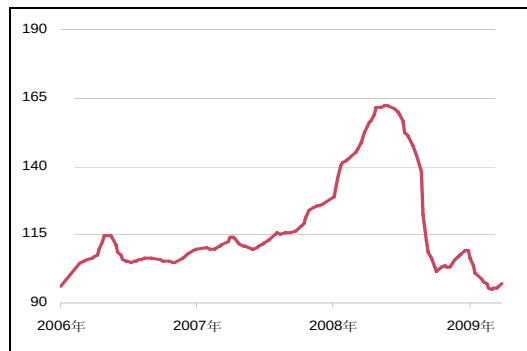
二、行业分析

2007年以来,由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加,中国钢材价格呈现快速增长趋势,钢材价格综合指数于2008年7月达到162.26的历史最高点。2008年7月以来,随着美国次贷危机的加剧,美国经济和世界经济减速预期加强,钢材下游行业受到冲击,特别是建筑和机械增长速度显著放缓,导致对钢材需求

减少明显。中国作为世界第一大粗钢产量国,钢材价格出现了深度调整。

调整于2009年4月份有所企稳。钢材价格综合指数在2009年4月触及了两年内的最低点95.01点后止跌反弹,截至2009年5月15日价格综合指数为97.03点,较4月上漲2.13%。

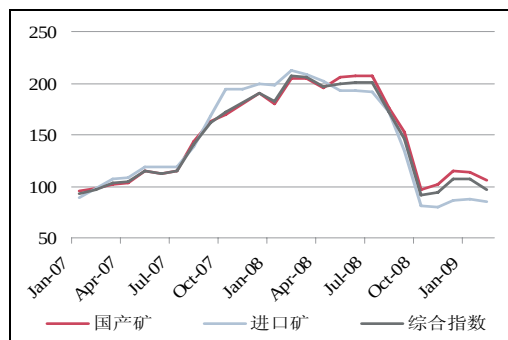
图1 2006年以来我国钢材价格综合指数



资料来源: Wind, 联合资信整理

原材料方面,中国进口铁矿石价格指数在2008年3月达到历史最高点246点,但受钢铁限产等因素影响,2008年下半年以来,价格指数迅速下降,参见图2。2008年上半年,受炼焦煤成本上升推动,焦炭价格呈快速上涨态势,2008年下半年以来,焦炭价格持续下跌;进入2009年,唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹,但仍较2008年最高3060元/吨左右下降近1250元/吨左右。

图2 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

产量和进出口方面,2008年全球粗钢总产量为13.297亿吨,同比下降1.2%,自1998年以来首次下降,中国以5.02亿吨再次成为全球第

一。2009年一季度全国钢材产量14472.88万吨，比2008年同期增长2.77%；国内市场粗钢表观消费量（即可供资源量）12632.37万吨，比2008年同期增长7.08%，在一季度国内市场需求明显减弱的情况下，钢铁生产总量过高，资源供应总量继续增长，这是造成2009年一季度国内市场供大于求的根本原因。进出口方面2008年，中国进口钢材1554万吨，出口钢材5927万吨，净出口钢材4373万吨。2009年一季度出口钢材513.67万吨，同比减少624.0万吨，下降54.85%，一季度进口钢材323.16万吨，同比减少93.34万吨，下降22.41%，出口量的疲软导致国内钢材供给量进一步的宽松。据统计中国72户大中型钢铁企业中，一季度有25户企业亏损，亏损面达34.72%，比上年同期提高23.61%。

2009年一季度，各钢铁企业在国内市场钢材价格全面下跌的情况下大力开展降低生产成本，严格压缩各项费用的工作，已经取得初步成绩。同时中央于2008年11月出台的4万亿元投资计划已经初见成效，并在一定程度上改变了年初的需求萎缩的困境。国家加大了对钢铁生产企业的支持力度，2008年12月1日国务院决议取消了67个税号的钢铁品种的出口关税，并且于2009年4月1日再次扩大了出口退税调整所涉及产品范围并加大了退税力度。2009年2月，根据最新公布的《钢铁产业调整和振兴规划》，中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。未来三年，中国将严格控制新增产能，加大产业重组力度。国有大型煤炭企业有望在整合中受益。优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。

工信部于2009年5月发出通知，要求各地遏制钢铁行业产量过快增长的势头，对不顾市场需求盲目扩大生产的钢铁企业，要商请当地商业银行减少或停止贷款。此举将会在一定程度上缓解产能过剩给钢铁价格带来的压力，有利于钢铁市场的稳定健康发展。

三、重大事项

2008年9月3日，广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会(下称“广西国资委”)与武汉钢铁(集团)公司(下称“武钢集团”)签订了《武钢与柳钢联合重组合同书》，由广西国资委和武钢集团共同出资组建广西钢铁集团有限公司，其中，武钢集团以现金出资374.696亿元占注册资本的80%，广西国资委以广西柳州钢铁(集团)公司2008年3月31日为基准日的净资产评估值93.674亿元出资，占注册资本的20%。2008年12月23日广西钢铁集团有限公司在广西南宁市办理了工商注册登记，相关产权转移工作正在办理中。上述企业重组完成后，公司实际控制人将成为国务院国有资产监督管理委员会。

武钢集团是国务院国有资产监督管理委员会直管的国有重要骨干企业，截至2008年9月，武钢集团资产规模717亿元，粗钢产量全国第三。武钢、柳钢成功实现联合重组后，将会全力推进防城港钢铁基地项目建设，预计建成一个具有1000万吨钢产规模、年销售收入662亿元、具有世界一流技术装备、一流产品质量的现代化大型钢铁企业。此次重组完成后，公司有望在高附加值长材的技术研发以及财务方面得到武钢的支持。

四、经营管理分析

1. 经营分析

公司以钢铁冶炼、压延加工生产为主业，主要从事中型材、中板材、棒材、线材和热轧板卷五大系列上百种规格产品的生产销售；非钢产业规模相对较小，占总收入的2.45%，主要包括房地产、化工产品和气体产品的生产销售。公司2008年实现主营业务收入370.14亿元，较上年增长40.12%。具体主营业务收入构成见表1。

表1 2008年公司营业收入构成

品 种	2008 年		2009 年一季度	
	收入(万元)	占比 (%)	收入(万元)	占比 (%)
钢材	3610593	97.55	766586	98.33
其中：中型材	132547	3.58	33368	4.28
中板材	689716	18.63	86325	11.07
棒 材	570173	15.40	148721	19.08
线 材	234161	6.33	43446	5.57
热轧板卷	949316	25.65	221741	28.44
非钢材	90763	2.45	12983	1.67
其中：				
化工产品	38943	1.05	6291	0.81
气体产品	4217	0.11	385	0.05
房地产	37606	1.02	3501	0.45
其他	9996	0.27	2805	0.36
总计	3701356	100	779569	100

资料来源：公司提供

公司目前拥有矿山、焦化、烧结、球团、炼铁、炼钢、轧钢等12个主体生产厂和相应的辅助配套设施，具备年产钢1000万吨的综合生产能力。2008年及2009年一季度粗钢产量分别为609.29万吨和178.95万吨，根据《中国钢铁工业统计月报》统计数字显示，公司在2008年中国重点钢铁企业粗钢产量排名中位居第19位。

原材料和能源采购

公司生产所需原材料主要是铁矿石和废钢。2008年公司采购铁矿石789万吨，比上年增加66万吨，其中仅有9.56%的采购量从澳大利亚、印度、俄罗斯和越南等国进口，较2007年69%的进口比例有较大回落。公司铁矿石采购均价为1129元/吨，同比上涨了382.18元；废钢采购量为13.82万吨，与2007年的17万吨相比有较大回落，主要是因为废钢的收购均价同比上涨了44.71%所致。

截至2009年一季度，随着铁矿石价格的走

弱，公司采购均价也随之降低，公司一季度铁矿石采购均价较2008年同比下降36.75%，废钢采购均价同比下降10.20%。

表2 原材料采购明细

项目	2008 年		2009 年一季度	
	采购数量 (万吨)	采购 均价 (元)	采购数量 (万吨)	采购 均价 (元)
铁矿石	789.2	1,129.50	252.68	725.8
废钢	13.82	3,064.98	5.73	2,304.94

资料来源：公司提供

煤炭采购方面，公司煤炭采购主要来自贵州和云南。2008年公司煤炭采购量为443.16万吨，比上年下降43.89%。主要是2008年的冰冻灾害导致大宗燃料无法顺利运达，同时公司2007年的一部分煤炭库存没有在当年消耗完全所致。

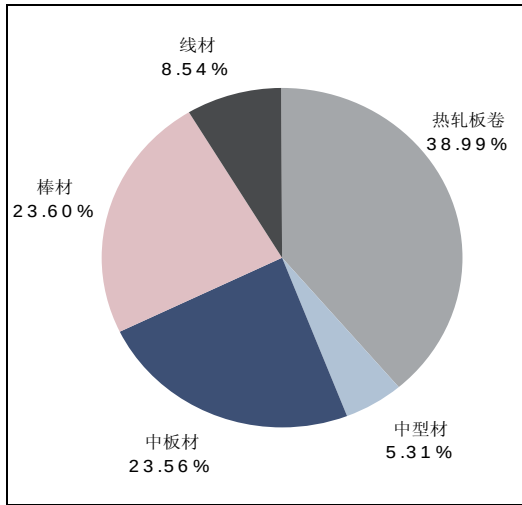
电力供应方面，2008年公司累计发电90817万千瓦时，比上年增长18.54%，不足部分通过外部电网采购。

公司建立了稳定的原材料采购渠道，并与部分供应商建立了长期的战略合作伙伴关系，可以保证生产所需原材料数量、质量及价格的稳定。公司所处地理位置的交通运输较为便利，保证了原料供应，降低了采购成本，有利于公司的稳定经营。

生产经营

2008年公司生产钢材586.68万吨，较上年减少2.38%，主要产品仍以热轧板卷、中板材和棒材为主（见图3），但与2007年相比，热轧板卷的占比增加了3.38%，棒材、线材、中型材和中板材的占比变化不大。另外公司100万吨冷轧生产线已于2008年5月正式投入生产。总体看，公司高附加值产品的占比有所提高，产品结构得到进一步优化。

图3 2008年公司钢材细分类产量占比情况



资料来源：公司提供

从公司产品主要经济指标来看，公司除中板材以外，其他主要产品合格率均有小幅下降，其主要原因是2008年雪灾造成、交通造成了极大影响，大宗原燃料无法进厂导致公司的产品质量有所下降。但总体来看公司产品的合格率和成材率较高。

表3 2008年公司主要产品主要经济指标

项 目	中型材	中板材	棒材	线材	热轧板卷
合格率(%)	99.93	99.99	99.91	99.87	99.54
成才率(%)	97.78	91.64	102.08	97.94	97.50

资料来源：公司提供

产品销售

公司2008年销售钢材589.71万吨，与上年持平。公司产品销售包括内销和出口，2008年内销占90%，比上年下降1个百分点，主要销售区域为广东省、广西壮族自治区内和其他周边省份（见表4）。与2007年相比，广东及广西地区的销售比例有所下降。

受国际钢材需求下降影响，中国钢材出口受到较大压力。截至2009年一季度，公司钢材出口量占钢材总销量的比例明显减少，占比由2008年的10%下降到4%。

表4 近两年公司钢材销售量区域分布情况

销售区域	2007年	2008年
广东	30%	27%
广西	35%	34%
云贵川	7%	8%
华北和华东	13%	15%
湖南和湖北	6%	6%
出口	9%	10%
合计	100%	100%

资料来源：公司提供

价格方面，由于2008年1~9月铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势。公司经营各类商品的销售价格均较2007年有较大幅度提高。2009年一季度公司钢材销售价格均较2008年有所下降。（见表5）

表5 公司主要产品平均销售价格比较（单位：元/吨）

品 种	2007年	2008年	变化率(%)	2009年一季度
中型材	3142	4303	36.95	3079
中板材	3808	4894	28.52	3394
棒材	3186	4023	26.27	3098
线材	3165	4542	43.51	3112
热轧板卷	3476	4243	22.07	3046

资料来源：公司提供

表6 近两年公司主要产品销售收入及毛利率

品 种	销售收入（万元）			销售毛利率（%）		
	2007	2008	变化率(%)	2007	2008	变化率(%)
中型材	107189	132547	23.66	6.37	4.48	-29.67
中板材	602929	689716	14.39	25.9	13.22	-48.96
棒材	420369	570173	35.64	17.21	5.37	-68.80
线材	179833	234161	30.21	10.31	5.71	-44.62
热轧板	748718	949316	26.79	16.62	-6.20	-137.30

资料来源：公司提供

从产品销售收入来看（见表6），2008年公司主要产品销售收入比上年有较大幅度提高。但从销售毛利率来看，由于2008年上半年原材料及大宗原燃料价格的大幅上涨挤压了钢材的利润空间，导致公司主要产品销售毛利率受到

较大影响。

2. 管理分析

跟踪期内公司在管理制度及高管人员等方面无重大变化。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年财务报表已经上海东华会计师事务所有限公司广西分所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2009年一季度财务报表未经审计。公司自2007年开始执行2006年2月15日颁布的《企业会计准则》，2006年财务报表公司已进行了追溯调整。

截至2008年底，公司合并资产总额263.87亿元，负债总额169.47亿元，所有者权益合计94.39亿元，其中少数股东权益7.61亿元；2008年实现营业收入378.19亿元，利润总额0.39亿元。

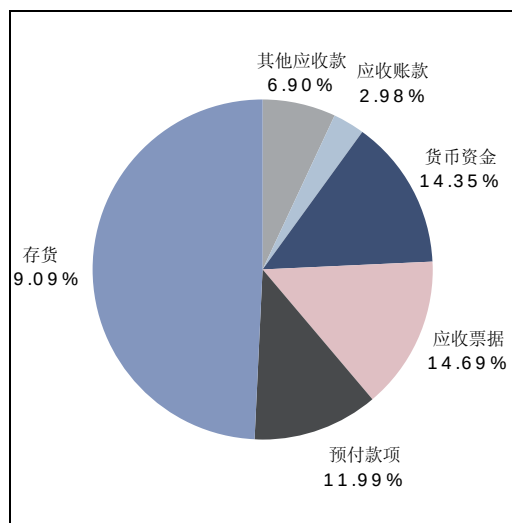
2. 资产质量

2008年底公司资产总额较上年增长11.34%，增长速度低于前三年的复合增长率31.80%。截至2008年底，公司资产总额263.87亿元，其中流动资产占43.87%，非流动资产占56.13%，与2007年末相比，流动资产占比下降4.72个百分点，资产构成变化不大。

截至2009年3月底，公司资产总额263.60亿元，其中流动资产占42.40%，非流动资产占57.60%。资产构成以非流动资产为主，较2008年末变化不大，资产构成基本保持稳定。

2008年底公司流动资产较上年增长0.54%。截至2008年底，公司流动资产合计115.77亿元，流动资产中主要为货币资金（占14.32%）、应收票据（占14.66%）、预付款项（占11.96%）和存货（占48.98%）。与2007年末相比，流动资产中，存货的占比增加了6.55个百分点，预付款项的占比下降了11.68个百分点。

图4 2008年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司货币资金16.58亿元；应收票据16.97亿元，分别较上年增长9.46%和-0.70%，较上年变化较小。2008年底公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据合计）33.57亿元，占流动资产合计的29.00%，规模较大。

截至2008年底，公司预付款项13.85亿元，较上年减少49.12%，降幅较大一方的原因一方面是公司热轧完善等工程的完工，另一方面是公司应对经济危机，对预付款项采取了严格控制。

截至2008年底，公司存货56.71亿元，较上年增长16.07%，低于上年71.76%的增长速度。公司2008年存货有所增长一方面是由于2008年铁矿石、焦炭价格的上涨所致，另一方面，受市场影响，钢坯库存增大。存货中自制半成品账面余额较2007年末有较大增长，主要是报表统计口径改变，2008年自制半成品含生产生本项目。存货中原材料较上年增长了35.27%。存货中，主要为原材料（占55.54%）、自制半成品计（占25.61%）和库存成品（占19.00%）。2008年底，公司计提存货跌价准备2.15亿元。

2008年底公司非流动资产较上年增长21.56%。截至2008年底，公司非流动资产合计148.10亿元，主要为固定资产（占89.35%）和

在建工程（占8.33%）。其中固定资产占比较上年增加了21.96个百分点，在建工程的占比下降了21.74个百分点。

截至2008年底，公司固定资产净额132.32亿元，较上年增长61.17%，主要是公司100万吨冷轧生产线、120T转炉等工程完工，在建工程转增固定资产所致。

截至2008年底，公司在建工程12.34亿元，较上年减少66.31%，主要是2007年在建工程规模较大，技改项目完工转入固定资产，如热轧工程等。

截至2009年3月底，公司资产构成变化不大。公司为了应对市场波动带来的风险，减少了采购。同时，公司在建工程余额较上年末增长了23.22%。

3. 所有者权益及负债

所有者权益方面，截至2008年底，公司所有者权益合计94.39亿元，较上年减少2.52%，其中归属于母公司所有者权益合计占91.94%，少数股东权益占8.06%。

截至2008年底，归属于母公司所有者权益合计86.78亿元，较上年减少2.26%，其中实收资本占25.58%，资本公积占13.96%，盈余公积占10.63%，未分配利润占49.83%，未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

负债方面，截至2008年底，公司负债合计169.47亿元，较上年增长20.92%，低于前三年的复合增长率（37.17%）。其中，流动负债占80.03%，流动负债占比高，负债结构不尽合理。

截至2008年底，公司流动负债135.62亿元，较上年增长15.43%，主要为短期借款（占44.11%）、应付账款（占12.22%）、预收款项（占12.00%）和其他流动负债（占15.31%）。与上年相比，短期借款和其他流动负债占比分别增加了6.02和15.31个百分点，应付账款和预收款项分别下降了-13.30和-5.61个百分点。

截至2008年底，公司短期借款59.82亿元，较上年增长33.66%，主要来自保证借款和信用

借款的增加；应付账款16.58元，较上年下降44.73%；预收款项16.28亿元，较上年下降21.34%；2008年新增其他流动负债20.77亿元。

截至2008年底，公司非流动负债33.85亿元，较上年增长49.42%，其中长期借款占99.19%。

截至2008年底，公司债务总额120.17亿元，较上年增长55.51%，低于前三年的复合增长率（25.84%）。债务总额中，短期债务占72.06%，长期债务占27.94%。与2007年末相比，公司债务结构变化不大，债务以短期债务为主，有待改善。

截至2008年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化率和资产负债率分别为26.24%、56.01%和64.23%，较上年分别有不同程度的提高，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

受钢材价格上涨影响，2008年公司营业收入较上年有较大增幅，2008年公司营业收入378.19亿元，比上年增长39.65%；受大宗燃料价格上涨以及铁矿石价格上涨影响，2008年公司营业成本356.04亿元，较上年增长56.74%。公司营业利润率从2007年的15.26%，下降为5.16%。公司2007~2008年利润总额分别为1,487亿元和0.39亿元，利润总额较上年下降明显。

从期间费用来看，截至2008年底，公司销售费用1.35亿元，比上年增长7.28%，管理费用9.20亿元较上年下降53.68%，主要是由于公司加大了费用控制，非生产开支减小。由于融资规模的增加财务费用增速较快，截至2008年，公司财务费用7.26亿元，较上年增长65.05%。

从盈利指标看，2008年公司营业利润率为5.16，比上年下降10.10个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为3.70%和0.31%，均较上年有较大降幅。

截至2009年1~3月，公司营业利润为-7.52亿元。主要是公司高价库存尚未消耗完全所致。公司利润总额为-7.51亿元，较上年同期出现较

大降幅。

5. 现金流

从经营活动来看，2008年随着公司主营业务收入快速增长，经营活动产生的现金流入为433.57亿元，比上年增长38.35%；由于2008年大宗原燃料和铁矿石价格大幅上涨，公司原材料采购成本大幅增加，经营活动产生的现金流出为435.78亿元，比上年增长39.62%，导致公司2008年经营活动产生的现金流量净额下降为-2.21亿元，较前年同期下降3.47亿元。从收入实现质量指标看，2008年公司现金收入比率为114.53%，收入的实现质量一般。总体看，公司经营活动现金流入流出规模较大，经营活动产生的现金流量净额较低且波动性较大。

从投资活动来看，2008年公司投资活动现金流入0.42亿元；由于2008年公司大规模投资于120T转炉，焦化干熄焦配套发电、热轧完善工程、冷轧板带生产线等工程项目以及冷轧板带生产线新增投入，投资活动产生的现金流出较大，达到39.16亿元；由于近年来公司不断加大投资力度，投资活动产生的现金流量净额已连续五年为负值，2008年为-38.74亿元，绝对值比上年增长10.53%。

2008年公司筹资活动前现金流量净额为-38.74亿元，由于公司经营活动产生的现金流量净额偏低，投资规模较大，存在较大的外部融资需求。

从筹资活动来看，2008年公司筹资活动现金流入128.41亿元，比上年增长66.95%；筹资活动的现金流出85.97万元，比上年增长80.97%；筹资活动产生的现金流量净额为42.45亿元，比上年增长44.31%，筹资规模较大。

2009年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-11.82亿元，投资活动产生的现金流量净额-5.44亿元，筹资活动产生的现金流量净额19.69亿元。

总体看，公司2008年经营活动现金流入流出规模较大，经营活动产生的现金流量净额较

低且波动性较大，收入实现质量一般，投资规模较大，对外部融资的依赖程度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008年公司流动比率和速动比率均比上年有所下降，分别为85.36%和43.55%，指标偏低；2008年，公司经营现金流动负债比率为-1.63%。总体看，公司目前短期支付压力较大，但考虑到公司经营活动现金流入规模较大、现金类资产较多，可以满足短期偿债要求。

从长期偿债能力指标看，2008年公司EBITDA利息倍数为2.24倍，较上年的5.27倍下降明显。2008年，公司全部债务/EBITDA为8.24倍，较上年的2.91倍有大幅上升，EBITDA对债务的保护能力减弱。

截至2008年底，公司现金类资产、EBITDA和经营活动产生的现金流入量分别为33.54亿元、17.10亿元和433.57亿元，分别是“08柳钢CP02”3.35倍、1.71倍和43.36倍，对“08柳钢CP02”覆盖程度高。

截至2008年底，公司无对外担保，不存在逾期借款和银行不良记录。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2009年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为287.50亿元（全部为流贷授信），尚未使用的额度为159.32亿元。公司间接融资渠道畅通。

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柳钢CP02”A-1的信用级别。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产：				
货币资金	151462.43	165784.66	9.46	190348.21
交易性金融资产		182.41		215.02
应收票据	170897.00	169708.92	-0.70	165195.24
应收账款	19701.86	34457.72	74.90	33790.25
预付款项	272226.10	138515.77	-49.12	97645.28
应收利息				
应收股利		2240.00		2240.00
其他应收款	48637.97	79726.41	63.92	77484.71
存货	488578.81	567077.50	16.07	550722.72
其他流动资产				
流动资产合计	1151504.18	1157693.40	0.54	1117641.43
非流动资产：				
可供出售金融资产	1841.86	2289.44	24.30	3097.85
持有至到期投资	3100.00		-100.00	
长期应收款				
长期股权投资	14925.93	13961.60	-6.46	14415.68
投资性房地产	198.40	1260.81	535.49	1244.09
固定资产	820994.92	1323203.73	61.17	1328314.23
在建工程	366353.92	123435.60	-66.31	152096.99
固定资产清理				2453.01
生产性生物资产				-133.27
无形资产	9353.99	9147.94	-2.20	9096.43
长期待摊费用	456.87	221.54	-51.51	163.57
递延所得税资产	1117.43	7471.26	568.61	7659.70
其他非流动资产				
非流动资产合计	1218343.33	1480991.92	21.56	1518408.27
资产总计	2369847.51	2638685.32	11.34	2636049.70

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动负债：				
短期借款	447538.33	598194.64	33.66	821343.98
交易性金融负债				
应付票据	28068.00	64715.00	130.57	103744.00
应付账款	299967.68	165798.42	-44.73	110693.98
预收款项	206942.28	162772.93	-21.34	99232.15
应付职工薪酬	5658.98	20875.47	268.89	21164.10
应交税费	10947.25	-13959.62		-16143.16
应付利息				
应付股利				
其他应付款	99228.98	48246.12	-51.38	54123.09
一年内到期的非流动负债	76630.00	101940.00	33.03	83537.40
其他流动负债		207655.62		104258.01
流动负债合计	1174981.49	1356238.57	15.43	1381953.56
非流动负债：				
长期借款	220493.28	335755.98	52.27	381497.26
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	5746.65	1447.20	-74.82	1447.20
预计负债				
递延所得税负债	300.74	272.41	-9.42	393.67
其他非流动负债		1032.53		1014.38
非流动负债合计	226540.67	338508.13	49.42	384352.52
负债合计	1401522.16	1694746.70	20.92	1766306.08
所有者权益：				
实收资本（或股本）	221961.00	221961.00	0.00	221961.00
资本公积	121101.93	121165.03	0.05	121852.17
减：库存股				
盈余公积	94377.06	92243.13	-2.26	92243.13
未分配利润	450472.50	432463.41	-4.00	365547.44
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	887912.50	867832.57	-2.26	801603.74
少数股东权益	80412.85	76106.05	-5.36	68139.88
所有者权益（或股东权益）合计	968325.35	943938.62	-2.52	869743.63
负债和所有者权益总计	2369847.51	2638685.32	11.34	2636049.70

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
一、营业收入	2708181.94	3781876.33	39.65	790859.53
减：营业成本	2271552.21	3560427.96	56.74	797613.13
营业税金及附加	23441.99	26376.35	12.52	4774.43
销售费用	12581.24	13496.57	7.28	1892.56
管理费用	198524.49	91958.77	-53.68	43345.12
财务费用	44010.61	72638.47	65.05	18912.35
资产减值损失	7198.32	21505.70	198.76	
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）		-116.39		32.60
投资收益（损失以“－”号填列）	3640.67	4161.78	14.31	396.08
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	154513.76	-482.09		-75249.38
加：营业外收入	834.72	6476.25	675.86	188.02
减：营业外支出	6604.03	2076.41	-68.56	73.76
其中：非流动资产处置损失	1927.42	1606.44	-16.65	
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	148744.45	3917.75	-97.37	-75135.11
减：所得税费用	12209.79	1026.36	-91.59	10.64
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	136534.66	2891.39	-97.88	-75145.75
其中：归属于母公司所有者的净利润	120541.02	150.29	-99.88	
少数股东损益	15993.64	1388.47	-91.32	
五、每股收益：				
（一）基本每股收益				
（二）稀释每股收益				

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	3127085.68	4331350.41	38.51	854698.84
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	6741.49	4324.51	-35.85	620.70
经营活动现金流入小计	3133827.17	4335674.92	38.35	855319.54
购买商品、接受劳务支付的现金	2732092.88	3901774.42	42.81	887738.54
支付给职工以及为职工支付的现金	141902.24	133336.51	-6.04	36693.69
支付的各项税费	159561.38	177563.55	11.28	29064.82
支付其他与经营活动有关的现金	87715.42	145128.12	65.45	20007.64
经营活动现金流出小计	3121271.93	4357802.61	39.62	973504.69
经营活动产生的现金流量净额	12555.25	-22127.68		-118185.15
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	15300.94	3216.56	-78.98	
取得投资收益收到的现金	939.64	775.40	-17.48	9
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	910.36	247.09	-72.86	0.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	17150.94	4239.06	-75.28	90.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	350524.49	391262.95	11.62	54489.31
投资支付的现金	1710	368.80	-97.84	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	3.83	1.20	-68.67	
投资活动现金流出小计	367628.32	391632.95	6.53	54489.31
投资活动产生的现金流量净额	-350477.38	-387393.89	10.53	-54398.91
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	104018.45		-100.00	
取得借款收到的现金	665169.53	1076520.43	61.84	40950
收到其他与筹资活动有关的现金		207655.62		
筹资活动现金流入小计	769187.99	1284176.05	66.95	40950
偿还债务支付的现金	434096.40	786746.18	81.24	191278.72
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	39620.46	70915.58	78.99	18840.17
支付其他与筹资活动有关的现金	1336.94	2049.69	53.31	2470.04
筹资活动现金流出小计	475053.80	859711.45	80.97	212588.93
筹资活动产生的现金流量净额	294134.19	424464.59	44.31	196911.07
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-467.28	-726.38	55.45	236.54
五、现金及现金等价物净增加额	-44255.22	14216.63		24563.55
加: 期初现金及现金等价物余额	195717.65	151568.03	-22.56	165784.66
六、期末现金及现金等价物余额	151462.43	165784.66	9.46	190348.21

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	136534.66	2891.39	-97.88
加：资产减值准备	7198.32	21505.70	198.76
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	65645.87	90209.09	37.42
无形资产摊销	205.72	206.05	0.16
长期待摊费用摊销	248.21	239.80	-3.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-60.93	-247.09	305.53
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	1927.42	1355.41	-29.68
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）		116.39	
财务费用（收益以“－”号填列）	37941.56	62262.78	64.10
投资损失（收益以“－”号填列）	-3640.67	-4161.78	14.31
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-885.26	-2591.46	192.74
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	159.28	-28.33	
存货的减少（增加以“－”号填列）	-204129.32	-78498.69	-61.54
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-208064.23	89975.84	
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	179474.62	-205314.78	
其他			
经营活动产生的现金流量净额	12555.25	-22079.68	
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	151462.43	165784.66	9.46
减：现金的期初余额	193378.93	151568.03	-21.62
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额	2338.72		-100.00
现金及现金等价物净增加额	-44255.22	14216.63	

附件 4 主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	加权平均值	2009 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	15.59	18.75	17.17	3.96
存货周转次数(次)	5.73	6.62	6.18	0.01
总资产周转次数(次)	1.31	1.48	1.40	0.30
盈利能力				
营业利润率(%)	15.26	5.16	10.21	-1.46
总资本收益率(%)	10.73	3.70	7.22	-3.17
净资产收益率(%)	14.10	0.31	7.21	-8.64
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	18.55	26.24	22.40	30.49
全部债务资本化比率(%)	44.38	59.89	52.14	63.32
资产负债率(%)	59.14	64.23	61.69	67.01
偿债能力				
流动比率(%)	98.00	85.36	91.68	80.87
速动比率(%)	56.42	43.55	49.99	41.02
EBITDA 利息倍数(倍)	5.27	2.24	3.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	8.24	5.57	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.44	-0.29	-0.37	-0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.72	-5.35	-6.04	--
现金流				
现金收入比(%)	115.47	114.53	115.00	108.07
利润现金比率(倍)	10.87	-0.13	5.37	0.64

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则。

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	
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	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 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) / (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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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率	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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额

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

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

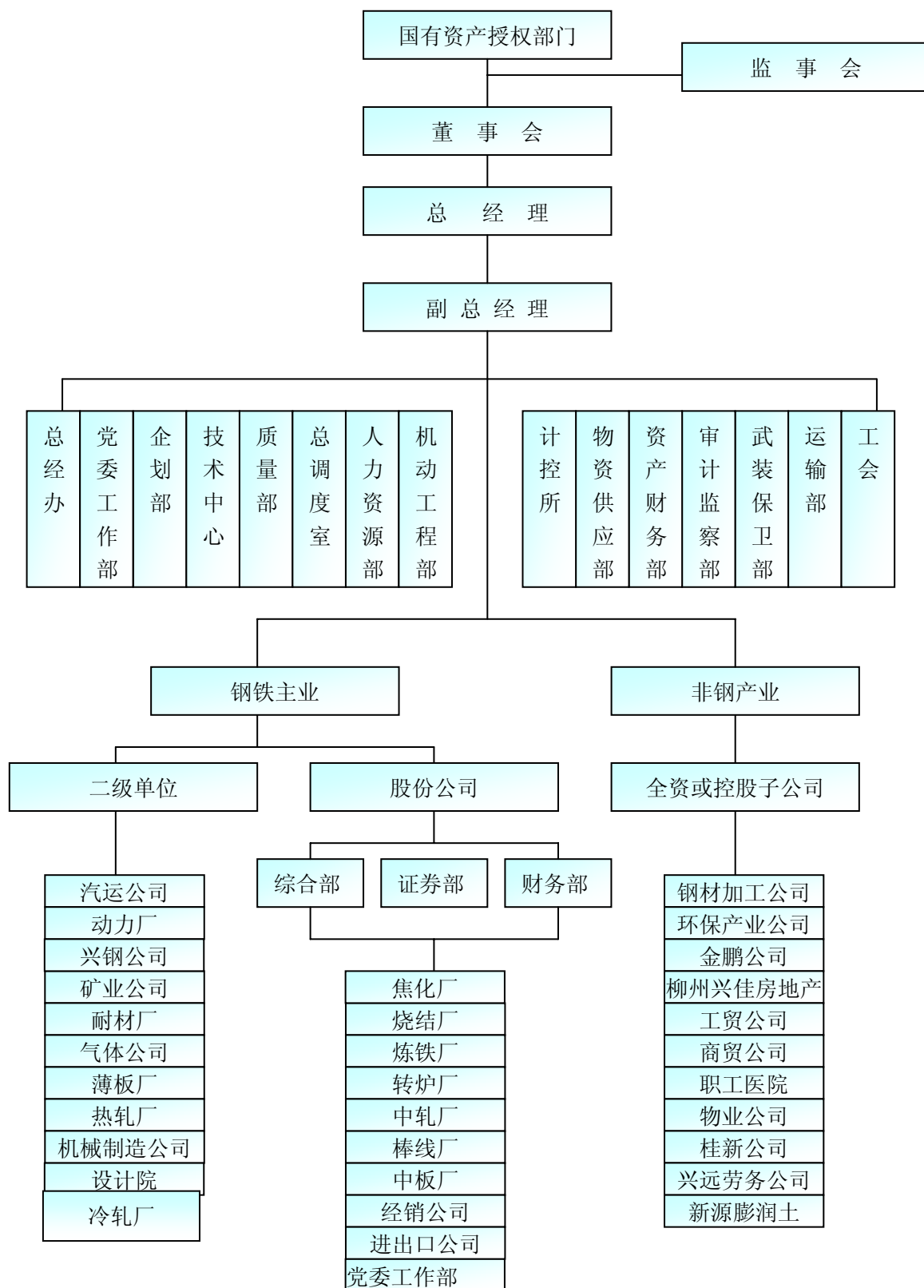
EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 广西柳州钢铁（集团）公司机构设置图



附件 7 企业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，企业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

附件 8 短期融资券信用等级的定义

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