

信用等级公告

联合[2012] 634 号

联合资信评估有限公司通过对攀钢集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

攀钢集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月十六日



攀钢集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2012 年 11 月 16 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	384.60	493.34	665.35	740.55
所有者权益(亿元)	205.18	221.76	292.67	263.06
长期债务(亿元)	51.24	77.79	68.74	116.06
全部债务(亿元)	129.18	141.89	191.54	271.06
营业收入(亿元)	154.67	184.24	220.17	116.68
利润总额(亿元)	2.81	11.77	31.40	7.00
EBITDA(亿元)	14.73	26.22	47.38	--
营业利润率(%)	15.70	20.45	24.41	18.76
净资产收益率(%)	0.05	3.15	8.58	--
资产负债率(%)	46.65	55.05	56.01	64.48
全部债务资本化比率(%)	38.63	39.02	39.56	50.75
流动比率(%)	140.83	80.36	62.08	55.96
全部债务/EBITDA(倍)	8.77	5.41	4.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	4.16	4.52	--

分析师

祁志伟 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

联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）对攀钢集团有限公司（下称“公司”）的评级结果反映了公司作为中国大型矿产资源开发企业、国内最大的钒制品和最大的钛原料生产企业，在资源保障、技术水平、外部环境等方面拥有的优势。2011 年 12 月 31 日，公司依据相关批复和协议与鞍山钢铁集团完成了重大资产置换，公司主营业务已转化为矿产开发（主要是铁矿石采选）与钒钛综合利用。依托丰富的矿产资源储量和良好的外部环境，公司盈利能力显著提升。同时联合资信也关注到钢铁行业处于周期性低谷、公司主业关联度高、关联交易金额大、债务负担趋重、未来投资金额较大等因素对公司经营及盈利能力带来的不利影响。

卡拉拉铁矿即将投产，公司铁精粉产量将大幅提升；海绵钛、氯化法钛白粉工程的投产将进一步巩固公司钒、钛制品的优势地位；未来冷轧板卷项目的投产，有利于公司钢铁产品结构优化及规模效益的加强。整体看，以上重点项目的完工投产将增强公司的整体抗风险能力和综合竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 2011 年 12 月 31 日，公司与鞍山钢铁集团完成了重大资产置换，公司主营业务已转型为矿产开发（主要是铁矿石采选）、钒钛综合利用，整体盈利能力显著增强。
2. 公司是中国第二大铁精矿生产企业、国内最大的钒制品和最大的钛原料生产企业，具有较强的规模优势和市场竞争优势。
3. 公司铁矿石及钒、钛资源储量丰富，资源保障程度高，铁矿石采选及钒、钛制品行业具

有较强的可持续发展潜力。

4. 公司立足钒钛磁铁矿的高效利用，钒提取和钛白粉生产技术处于国内领先水平，具有较强的技术壁垒和排他优势。

关注

1. 2011 年下半年以来，钢铁行业下游需求乏力，景气度持续下行，公司存续钢铁业务面临较大的经营压力。
2. 公司铁矿石及钒制品业务与钢铁行业关联度高，钢铁行业景气度下行将对上述两个板块盈利规模和盈利水平稳定性产生一定负面影响。
3. 受资产置换因素影响，公司关联交易金额大，关联采购、关联销售占比高。
4. 公司存货规模较大，且主要由原材料和库存商品构成。2011 年下半年以来，由于铁矿石及钢铁产品价格持续走低，公司存货存在跌价风险。
5. 鞍钢集团后续注资以及矿产资源注入存在一定的不确定性。

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）与攀钢集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与攀钢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。

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，未因攀钢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攀钢集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、攀钢集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 11 月 16 日至 2013 年 11 月 15 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内攀钢集团有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

攀钢集团有限公司（以下简称“公司”或“攀钢集团”）成立于 1965 年，原名攀枝花钢铁厂，1972 年更名为攀枝花钢铁公司；1992 年 11 月 27 日，原国家计委、体改委和经贸委联合以“计规划（1992）2104 号文”批准攀枝花钢铁公司更名为攀枝花钢铁（集团）公司。2010 年更名为攀钢集团有限公司。2010 年 5 月 20 日，根据国资委《关于鞍山钢铁集团与攀钢集团有限公司重组的通知》（国资改革【2010】376 号），并经国务院批准，公司与鞍山钢铁集团公司（以下简称“鞍钢”）实行联合重组，并于 2010 年 7 月 28 日注册成立鞍钢集团公司（以下简称“鞍钢集团”），公司成为鞍钢集团的全资子公司，最终实际控制人为国资委。2011 年 12 月 31 日，公司与鞍钢实施了重大资产重组，并于当日顺利完成交割（公司将所持有的钢铁相关业务资产，包括攀钢集团攀枝花钢铁有限公司等 15 家股权和 8 家分支机构、二级单位的全部资产及攀钢钒钛总部的有关资产置换成鞍山钢铁集团公司持有鞍钢集团鞍千矿业有限公司 100% 的股权、鞍钢集团香港控股有限公司 100% 的股权、鞍钢集团投资（澳大利亚）有限公司 100% 的股权）。截至 2012 年 6 月底，公司注册资本 50.00 亿元（股权结构见附表 1-1）。

重组前，公司以钢铁为主业，兼营钒钛业务；重组完成后，公司业务转型为包括铁矿石采选与钒钛制品生产、加工、应用以及剩余部分钢铁业务。

截至 2012 年 6 月底，公司下设董事会办公室、经济运行部、财务部、企业管理部、科技管理部、安全环保部、人力资源部、规划发展部等 15 个职能部门（公司组织结构图见附表 1-2）；截至 2012 年 6 月底，公司拥有二级子公司 9 家，其中控股子公司 5 家，分公司 1 家，直属单位 3 家，其中攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司（以下简称“攀钢钒钛”）于 1996 年 11

月在深圳证券交易所上市（股票代码“000629”）。公司拥有在职员工 86578 人。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 665.35 亿元，所有者权益 292.67 亿元（其中少数股东权益 110.84 亿元）；2011 年公司实现营业收入 220.17 亿元，利润总额 31.40 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 740.55 亿元，合并所有者权益 263.06 亿元（其中少数股东权益 96.92 亿元）。2012 年 1~6 月公司实现营业收入 116.68 亿元，利润总额 7.00 亿元。

公司注册地址：四川省攀枝花市向阳区；法定代表人：樊政炜¹。

二、宏观经济和政策环境分析

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。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农

¹ 公司工商登记表正处于变更过程中，变更完成后法定代表人将为张晓刚

户) 301933 亿元, 增长 23.8%; 农户投资 9089 亿元, 增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元, 比上年增长 20.1%; 中部地区投资 70783 亿元, 增长 27.5%; 西部地区投资 71849 亿元, 增长 28.7%; 东北地区投资 32687 亿元, 增长 30.4%。2011 年, 中国全年货物运输总量 369 亿吨, 比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里, 增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元, 同比增长 7.8%, 增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%, 增速比上年同期回落 0.5 个百分点, 环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据, 2012 年 1-8 月, 固定资产投资(不含农户) 217958.07 亿元, 同比增长 20.2%。其中, 东部地区投资 103988.31 亿元, 同比增长 20.2%; 中部地区投资 60090.23 亿元, 同比增长 25.3%; 西部地区投资 52375.59 亿元, 同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月, 全社会货物运输量 261.06 亿吨, 同比增长 11.5%; 货物运输周转量 110199.09 亿吨公里, 同比增长 9.7%。

财政政策方面, 2011 年全年公共财政收入 103740 亿元, 比上年增长 20639 亿元, 增长 24.8%; 其中税收收入 89720 亿元, 增加 16510 亿元, 增长 22.6%。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。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38

万亿元, 同比增长 19.8%; 用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年, 全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出, 分别较上年同期增长 44.1% 和 36.4%。

货币政策方面, 2011 年, 央行货币政策较为频繁, 年度内 6 次上调存款准备金率, 3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》, 2011 年年末, 中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元, 同比增长 13.6%, 增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%, 增速比上年低 4.1 个百分点, 比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元, 其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行, 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%, 比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月, 央行 3 次下调存款准备金率, 并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率, 通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。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。2011 年 3 月 16 日, 国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》; 2011 年 9 月 7 日, 国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》; 2011 年中央政府继续加强房地产调控, “国八条”、房产税试点改革先后落地, “限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级, 房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年

5 月国务院常务会议通过了《“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。

三、行业及区域经济分析

完成资产重组后，公司业务转型为矿产开发、钒钛综合利用的矿产资源开发利用企业，主要经营铁矿石采选与钒钛制品生产、加工、应用业务以及剩余部分钢铁业务。

（一）铁矿石开采行业

铁矿石是钢铁生产企业的重要原材料，天然铁矿石经过破碎、磨碎、磁选、浮选、重选等程序逐渐选出铁。根据含铁矿物的性质，铁矿石可以分为赤铁矿石、磁铁矿石、褐铁矿石和菱铁矿石四种类型；按形态可以分为矿块矿、粉矿和球团矿；按含铁量可以分为富矿（含铁量 $>50\%$ ）和贫矿（含铁量在 $45\%—50\%$ 以下）。影响铁矿石使用价值的主要因素有矿石含铁量、脉石化学成分、矿石物理性质、矿石高温冶金性能和可选性等，其中矿石含铁量是决定其使用价值的最重要指标。

铁矿石是中国重要的基础能源和原料，采矿业也是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

1. 行业概况

资源分布

中国铁矿资源总量丰富，但矿石含铁品位较低。目前已探明储量的矿区有 1834 处，矿石总保有储量 463 亿吨，居世界第 5 位。

中国铁矿资源有两个特点：一是贫矿多，贫矿储量占总储量的 80%；二是多元素共生的复合矿石较多；三是矿体结构复杂。

中国铁矿资源主要分布在东北地区、华北地区、中南地区、和华东地区。

（1）东北地区铁矿

东北地区铁矿主要是鞍山矿区，它是目前中国储量开采量最大的矿区，大型矿体主要分布在辽宁省的鞍山（包括大孤山、樱桃园、东西鞍山、弓长岭等）、本溪（南芬、歪头山、通远堡等），部分矿床分布在吉林省通化附近。鞍山矿区是鞍钢、本钢的主要原料基地。鞍山矿区除极少富矿外，约占储量的 98% 为贫矿，含铁量 20~40%，矿石矿物以磁铁矿和赤铁矿为主。

（2）华北地区铁矿

华北地区铁矿主要分布在河北省宣化、迁安和邯郸、邢台地区的武安、矿山村等地区以及内蒙和山西各地。华北地区铁矿是首钢、包钢、太钢和邯郸、宣化及阳泉等钢铁厂的原料基地。

迁滦矿区矿石为鞍山式贫磁铁矿，含酸性脉石，硫、磷杂质少，矿石的可选性好。

邯邢矿区主要是赤铁矿和磁铁矿，矿石含铁量在 40%~55% 之间，脉石中含有一定的碱性氧化物，部分矿石硫含量高。

（3）中南地区铁矿

中南地区铁矿以湖北大冶铁矿为主，其他如湖南的湘潭，河南省的安阳、舞阳，江西和广东省的海南岛等地都有相当规模的储量，这些矿区分别成为武钢、湘钢及本地区各大中型高炉的原料供应基地。

大冶矿区是中国开采最早的矿区之一，主要包括铁山、金山店、成潮、灵乡等矿山，储量比较丰富。矿石主要是铁铜共生矿，铁矿物主要为磁铁矿，其次是赤铁矿，其他还有黄铜矿和黄铁矿等，矿石含铁量 40~50%。

（4）华东地区铁矿

华东地区铁矿产区主要是自安徽省芜湖至江苏南京一带的凹山，南山、姑山、桃冲、梅山、凤凰山等矿山。此外山东的金岭镇等地也有相当丰富的铁矿资源储藏，是马鞍山钢铁公司及其他一些钢铁企业原料供应基地。

芜宁矿区铁矿石主要是赤铁矿，其次是磁

铁矿，也有部分硫化矿如黄铜矿和黄铁矿。铁矿石品位较高，一部分富矿（含铁 50~60%）可直接入炉冶炼，一部分贫矿要经选矿精选、烧结造块后供高炉使用。

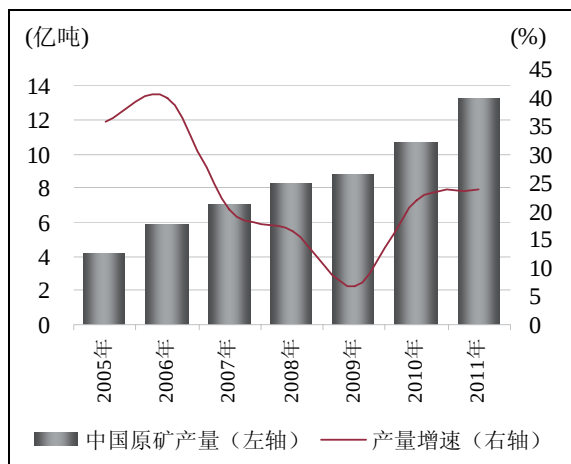
（5）其他地区铁矿

除上述各地区铁矿外，中国西南地区、西北地区各省，如四川、云南、贵州、甘肃、新疆、宁夏等地都有丰富的不同类型的铁矿资源，分别为攀钢、重钢和昆钢等大中型钢铁厂高炉生产的原料基地。

铁矿石产量

作为社会发展基础资源产业，受国家经济发展尤其是下游钢铁产业快速发展带动，近年中国铁矿石行业发展快速，2008 年年产铁矿石原矿突破 8 万吨；2009 年，受金融危机影响，铁矿石行业发展有所放缓，年产铁矿石原矿 8.8 亿吨，同比增长 8.9%；2009 年下半年以来，为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战，国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措，国家 4 万亿投资及重大工程及项目的相继开工和深入推进，下游钢铁行业呈现明显回暖趋势。随着进口铁矿从年度协议转向现货，国内矿需求明显增长。2011 年，中国矿山产能扩张效应进一步显现，铁矿石原矿产量为 13.27 亿吨，同比增长 23.83%，总体产量保持高速增长，但平均品位受扩产影响呈下降趋势。

图 1 2005~2011 年中国铁矿石原矿产量



资料来源：国家统计局，联合资信整理

铁矿石进出口

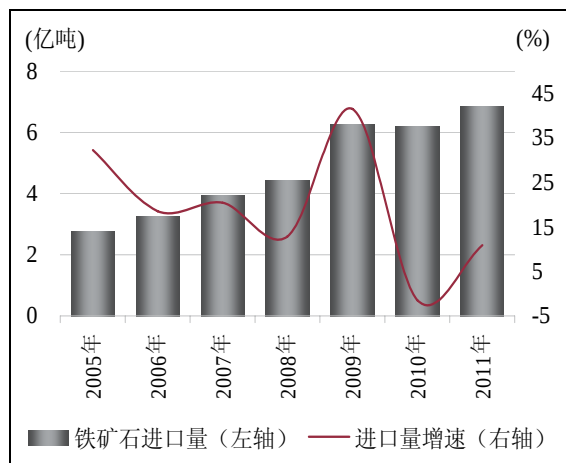
中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源质量和产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高，2005 年~2009 年随国内钢铁产量增长，中国铁矿石进口量保持了较快增长。2010 年国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求，中国进口铁矿石增量出现首度下降。2011 年，中国进口铁矿石 6.86 亿吨，同比增长 10.90%，进口量增速快速反弹，对外依存度较 2010 年下降 3 个百分点，至 60%的水平。未来考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

从国际铁矿石市场供给看，主要为巴西淡水河谷公司、澳大利亚必和必拓公司和力拓公司三大铁矿石巨头，行业集中度较高，其议价能力强。

从进口铁矿石国家看，目前中国进口铁矿石主要来源于澳大利亚、巴西、印度和南非。2011 年，受印度铁矿石关税上调影响，中国从印度进口铁矿石比重显著下降，中国从非洲进口铁矿石比重有所提升。

从铁矿石品质情况看，相对于国内铁矿石，进口铁矿石含铁品位较高、水分和杂质缘分含量较少、力度偏差较小。综合看，进口铁矿石整体质量高于国内生产的铁矿石。

图 2 中国铁矿石进口量及增长率

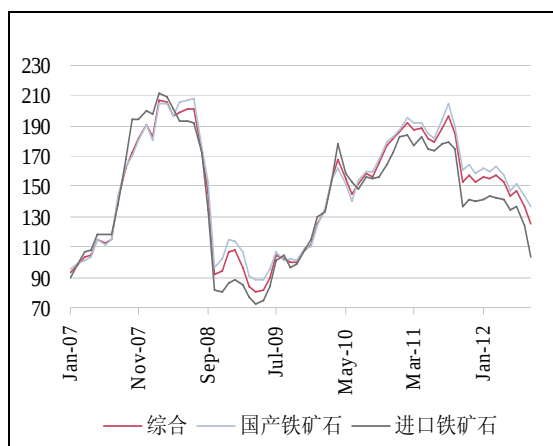


资料来源：wind 资讯

铁矿石价格

从中国进口铁矿石价格指数看，进口铁矿石价格指数于 2008 年 3 月达到历史最高点 208.5 点。但受全球钢铁产量下滑和中国钢铁限产等因素影响，2008 年下半年以来，进口铁矿石价格指数大幅走低，2009 年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009 年 6 月以后略有反弹，2009 年 12 月为 114.5 点，较 2009 年 1 月增长 26.6 点；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；2011 年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，2012 年 8 月仅为 103.1 点。从国内铁矿石价格情况看，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，但由于整体质量较进口矿有一定差距，因此价格较进口矿低。

图 3 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

联合资信注意到，2010 年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90%以上的涨幅，并且定价机制发生变化，由指数化的季度定价取代年度长协矿定价，季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入 2011 年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。2011 年，印度正式推出了铁矿石期货品种（IOF），2011 年 9 月，中国钢铁工业协

会正式推出中国铁矿石价格指数。整体看，铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展，各方在定价权的争夺上竞争激烈。2012 年 1 月，由中钢协、中国五矿化工进出口商会和北京国际矿业权交易所共同发起设立的中国铁矿石现货交易平台正式启动。该平台包含了三大铁矿石巨头以及国内大型钢铁企业，并已于 5 月 8 日正式启动实体交易。该平台的建立将有助于进一步提高中国的铁矿石定价话语权。

总体看，铁矿石价格受钢铁行业周期性影响而表现出较大的波动性；由于中国铁矿石对外依存度高，国际铁矿石三大巨头议价能力强，中国正为提升铁矿石定价话语权而采取措施。

铁矿石下游需求

铁矿石行业的下游主要是钢铁行业，钢铁行业的发展将在很大程度上影响铁矿石行业的发展。

“十一五”期间，中国钢铁行业继续处于产能扩张阶段，粗钢产量年均增长 11.90%。2008 年受金融危机影响，中国粗钢产量增长幅度较小；2009 年下半年以来，国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措，粗钢产量恢复 10%以上的增长；2010 年，中国宏观经济继续保持平稳增长，与 2008、2009 年相比，钢铁消费需求有较大回升。2011 年，中国粗钢产量 6.83 亿吨，同比增长 9.03%。但从 2011 年三季度起，受欧债危机加重及国内宏观调控政策效应释放的影响，钢铁行业景气度持续弱化，行业进入周期性低谷。

据测算，2012 年中国粗钢产量约 7 亿吨左右，产量增幅约 4%。联合资信关注到，粗钢产量增速虽然大幅趋缓，但绝对量的增长仍将对铁矿石行业构成有效支撑。

2. 铁矿开采行业关注

当前中国铁矿业的行业发展面临的诸多问题主要是：

产业结构不合理

铁矿产业存在产业生产力总体水平和发展

不平衡问题，部分地区较为突出。一是中国铁矿数量多、贫矿多，规模小、小型铁矿开采技术水平低的问题突出；二是区域采矿、选矿能力不配套，铁选厂的实际生产能力远远大于采矿企业的生产能力，从而造成选厂无原料导致停产；三是采矿行业发展区域性差异扩大；四是铁矿价格水平波动大，易受钢铁行业影响。

受铁路运输瓶颈制约

中国铁矿产量集中在冀、辽、川，铁矿和铁精粉的跨省区调运主要通过公路和铁路，鉴于目前越来越多地铁路运力供给于煤炭，因此通过公路运输铁矿或铁精粉的压力也会日益上升。华北地区目前有两条在建的运输铁路干线，预计将于 2014 年完工。但随着煤炭需求的迅速增加，预计能留给铁精粉运输的铁路干线不会增加很多。

行业发展面临的资源、环境压力越来越大

铁矿产能集中在河北地区，但是北京市为了保护上游水资源环境禁止某些地区的矿石开采，这就造成一些企业停产、限产。比如，平泉一些铁选厂，由于电力供应紧张、水资源不足等问题造成生产不正常。

证照管理职能需要更严格

一般而言，冶金矿山企业应该是“五证一照”，即《采矿证》、《安全生产许可证》、《环保排污证》、《矿长安全资格证》、《特殊工种上岗证》、《工商营业执照》齐全，否则不予开工。

冶金和有色金属矿山企业的民用爆破器材及电力供应的管理必须由县级以上冶金矿山行业主管部门负责。但有的地区此项管理职能仍不到位，使得冶金矿山行业主管部门不能发挥应有职能作用。

3. 矿业资源产业政策

2009 年 1 月，经国务院批复并由国土资源部组织实施的《全国矿产资源规划（2008-2015）》继续将铁矿石列为鼓励勘查和开发的重要短缺矿种，并要求在规划期间实现铁矿找矿的重大突破，新增铁矿资源储量 90 亿

吨，从而增加铁矿资源的持续供应能力。该规划对铁矿资源开发利用的总量控制、布局与结构调整、铁矿资源节约与综合利用等方面都有指导意义。

2011 年 10 月 10 日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于 2011 年 11 月 1 日起施行。2012 年，财政部、国家税务总局下发《关于调整锡矿石等资源税适用税率标准的通知》，铁矿石的资源税由减按规定税率的 60% 征收调整为减按规定税率的 80% 征收。

资源税改革能有效对铁矿石企业税负进行挂钩，从现阶段影响情况看：由于税基较低，调升铁矿石资源税不会给铁矿石采选企业带来明显的成本压力，同时铁矿石行业有一定能力将部分税负向下游钢铁企业转嫁，实际税负将比预期低；但长期看，资源税增收会抬高国际铁矿石价格的强支撑位。

4. 行业发展

根据《全国矿产资源规划（2008-2015）》及《钢铁工业“十二五”发展战略建议》等规划，“十二五”期间，铁矿资源勘查方面，中国将加大铁矿资源勘查，增加地质勘查投入，确保新增铁矿资源量 60 亿吨，力争达到 100—150 亿吨；在保证铁矿供应方面，加大新矿山建设步伐，挖掘老矿山生产潜力，到 2015 年全国铁矿石原矿产量将达到 15 亿吨，保证 40% 的铁矿资源自给率；开发布局与结构调整方面，积极推进铁矿资源开发整合，加快现代化大型铁矿基地建设，培育大型铁矿企业和企业集团，促进中小型铁矿重组联合改造，到 2015 年，新建 1000 万吨级以上铁矿 8 座，500 万吨级以上铁矿 15 座，200 万吨级以上铁矿 20 座，大型矿山产量占全国产量的比重达到 50% 以上；资源综合利用方面，突破共伴生难处理矿、复杂难利用矿、低品位矿、尾矿和废石等资源综合利用关键技术，改进方法，完善工艺，到 2015 年铁矿资源总回收率与共伴生矿综合利用率提高 5 个百分点，尾矿、废石资源综合利用率达到

20%以上，15%的难利用矿转化为可利用资源，建成 10 个铁矿资源节约与综合利用示范基地；环境保护方面，到 2015 年，新建和生产矿山的矿山地质环境得到全面治理，历史遗留的矿山地质环境恢复治理率分别达到 35%，新建和在建矿山毁损土地全面得到复垦利用，历史遗留矿山废弃土地复垦率分别达到 30%以上，建成 30 个绿色矿山示范基地。

总体看，作为社会发展基础资源产业，在国家经济发展尤其是下游钢铁产业发展带动下，铁矿石行业取得较快发展；2011 年三季度起，受欧债危机加重及国内宏观调控政策效应释放的影响，钢铁行业景气度持续弱化。铁矿石价格受下游钢铁行业周期性影响而表现出较大的波动性，从而对铁矿石需求量和盈利能力产生一定影响；未来随着货币政策的适度宽松、下游需求的释放，行业经营状况将得到改善。

（二）钒钛制品生产、加工行业

钒产业

钒（V）是一种银灰色的高熔点稀有金属，有“金属维生素”之美称。钒应用广泛，其中最主要的应用领域为钢铁行业（全球 85%以上钒制品用于钢铁工业，中国约 90%的钒制品用于钢铁工业），将钒元素加入钢材可使合金钢材具有高强度、韧性好、抗疲劳、重量轻等优点；此外，钒还具有良好的导电性，钒储能电池在太阳能、风能及电动汽车等领域也有着广阔的市场前景。

中国钒矿资源丰富，主要赋存钒钛磁铁矿中，储量仅次于俄罗斯和南非，居世界第三位；2010 年，中国钒产量 6.15 万吨，居世界第一位。中国钒资源集中分布在攀西地区以及河北承德，其中攀西地区钒储量 1862 万吨，约占全国储量的 52%。

钒生产和提取的主流方法是将钒钛磁铁矿从炼铁及炼钢工艺中提取。由于生产过程复杂且控制难度大，国内仅公司和承德钒钛掌握了此技术。由于两家企业具有资源和技术的优势，因此行业几乎被两家企业所垄断，呈现

寡头垄断的格局。

从近年来钒价格走势看，2008 年初，受春节以及中国南方暴风雪影响，攀西地区钒制品生产、运输受到严重制约，钒国内价格开始大幅波动增长；由于钒制品主要应用于钢铁领域，受钢材市场波动影响大，2008 年三季度后随着钢铁行业需求全面下滑，钒价大幅回落，之后一直在低位震荡。

从未来钒价、钒需求量情况分析：钒消费量增长主要依赖于钢铁行业粗钢产量以及钒消耗强度。中国吨钢钒消耗强度目前仅为 35 克/吨，离世界平均 50 克/吨的水平还有一定的差距，钒需求仍有较大的提升空间；同时，预计未来几年中国粗钢产量仍将维持低速增长态势；此外，《钢铁行业十二五规划》提出将高强度螺纹钢产品比例提升一倍，这将直接拉动钒制品的需求，从而对其价格走势有较明显的带动作用。

图 4 陕西 98%钒价格走势



资料来源：wind 资讯、钒钛产品数据库

钛产业

钛（Ti）是一种金属元素，具有密度小、机械强度大的特点。钛合金是新兴的结构材料，主要应用于航天和航海工业，另外在造船、化工、制造机械部件等领域均有着广泛的应用。

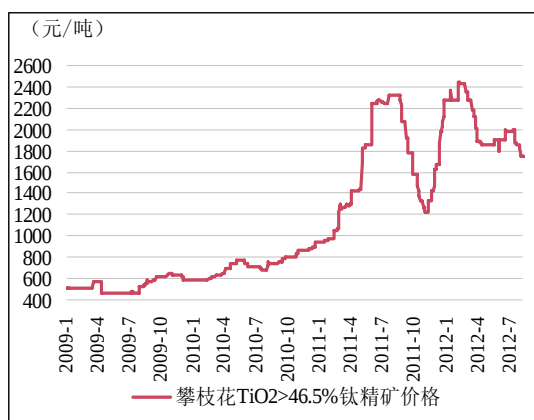
钛资源主要以钛铁矿（FeTiO₃）和金红石（TiO₂）形式存在，其中钛铁矿中二氧化钛含量较低，经采选后的钛精矿品位仅为 47%—54%，而金红石作为天然富钛矿，采选后的二

氧化钛品位可达到 90%以上。

钛资源贮藏量较为丰富，目前全球已探明钛资源经济储量 13.82 亿吨，其中中国已探明经济储量 6.30 亿吨，占全球储量比重达 45.59%，居世界第一；但中国钛资源主要以钒钛磁铁矿形式存在，整体品位较低。从中国钛资源分布情况看，主要集中在四川、云南、广东等地，其中攀西（攀枝花西昌）地区是中国最大的钛资源基地，钛资源蕴藏量占全国的 95%。

从钛精矿价格走势看，2010 年以前，钛铁矿整体价格持续多年在低位徘徊。受价格低迷影响，国内、国际大规模的钛矿投资扩产少，导致新增供给较少，同时已有矿山开采量也在逐渐缩减；2010 年以后，受钛资源主要供应国控制资源供应和提高开采成本的影响，钛精矿价格持续快速上升。以攀枝花 46.50%钛精矿为例，受供求关系影响，其价格从 2010 年 7 月 675 元/吨至 2011 年 8 月每吨 2325 元的阶段性高点，累计涨幅达 244.44%。之后钛铁矿价格呈现“V”字形的走势，截至 2012 年 8 月 10 日，其价格为 1750 元/吨。由于钛矿山的投资开发周期较长（一般为 3-5 年），钛资源供应偏紧的状况很难在短时间内得到改观，预计未来一段时间钛矿价格将维持高位震荡态势，从而对钛精矿生产企业构成利好。

图 5 钛铁矿价格走势



资料来源: wind 资讯、钒钛产品数据库

（三）钢铁产业

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2010 年，随着世界经济的逐步复苏全球钢铁产能逐步复产，67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量达到 14.14 亿吨，较 2009 年上涨 17.79%；中国以 6.27 亿吨位列全球钢产量首位，约占全球粗钢产量的 44.33%，占比较 2009 年下降 2.22%。2010 年中国粗钢产量，受限产和节能减排等政策影响，6 月后增速有所放缓，11、12 月产量有所反弹，全年产量同比增长 10.36%。2011 年受欧洲债务危机加重，全球经济恢复不确定因素增强影响，全球粗钢产量增速减缓至 5.41%，产量达 14.90 亿吨。2011 年上半年，中国钢材市场需求基本保持旺盛，钢材价格稳步回升，新增产能得以释放，粗钢产量快速增长，2011 年下半年，特别从 9 月份开始，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势。2011 年中国生产粗钢 6.83 亿吨，同比增长 9.03%，增速较 2010 年略有下降，占全球粗钢产量的 45.85%，较 2010 年上升 1.52 个百分点。

铁矿石方面，近年铁矿石价格大幅波动，给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战。未来铁矿石定价短期化趋势将导致成本控制难度的进一步提升。

从下游需求情况看，2011 年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，但自三季度起，受国家经济政策调整影响，下游主要用钢行业增速放缓，钢铁需求相应下滑。

从整体供求关系看，中国钢铁产能总体供大于求，但西南地区四省市（川、渝、云、贵）钢材自给率偏低，钢铁产业还有一定发展空间。

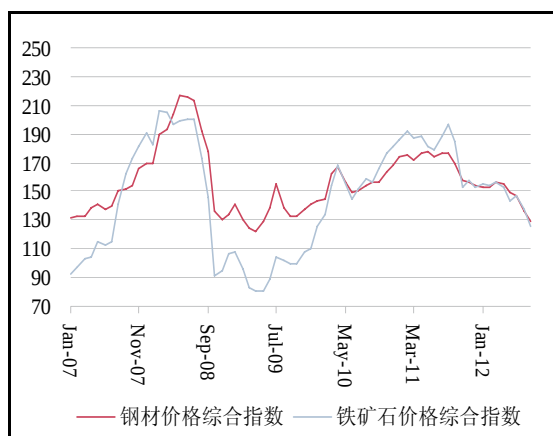
行业整合方面，2011 年马钢股份、安阳钢铁集团、鞍钢集团等国有钢企均有进一步的重组动作，民营钢企逐步成为重组的目标；此外，以河北 12 家民营钢企组建新武安钢铁集团为代表，民营钢企间开始自发以抱团方式重组。2011 年 1~11 月，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 49.10%，较 2010 年提

高 0.80 个百分点，行业集中度稳定提升。

政策方面，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。2011年12月31日，工信部下达了“十二五”工业领域行业淘汰落后产能目标，针对钢铁行业的具体目标为：淘汰炼铁落后产能4800万吨，炼钢产能4800万吨，铁合金740万吨。

钢材价格方面，2010年钢材整体价格同比有所增长。2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年3月，钢材价格指数在低位初步企稳后继续下行态势。截至2012年8月，其价格指数跌至129点。

图6 近年来主要钢材产品价格指数



资料来源：www.mysteel.com

钢材进出口方面，2010年，中国钢材出口规模有所反弹，进口量基本维持稳定，全年出口钢材4256万吨，较2009年增长73.01%，净出口量2613万吨，同比增长274.89%。2011年前三季度，国际钢材市场需求逐步升温，中国

钢材出口量快速增长，但9月份以来外需减弱，出口价差缩水，出口量出现回落。进口钢材量同比略有减少。2011年全年，中国出口钢材4888万吨，净出口3330万吨，同比分别增长14.85%和27.44%。

从盈利状况看，2011年全年平均来看，由于铁矿石等原燃料价格处于高位震荡，推高了企业生产成本，挤压了钢企的盈利空间。根据中国钢铁行业协会的统计数据，2011年大中型钢铁企业实现营业收入36186.30亿元，同比增长18.65%，利润总额875.30亿元，同比下降4.51%，平均销售利润率仅为2.42%，较2010年下降了0.59个百分点。分季度看，从2011年4季度起，大中型企业钢铁主业基本处于全行业亏损状况。

2012年1-4月，中国粗钢产量2.34亿吨，同比增长1.91%，但同2011年同期产量增速8.32%的水平相比大幅回落了6.41个百分点；从收入、利润情况看，2012年1季度，全国重点大中型钢企实现利润-10.34亿元，由钢铁主业亏损变为行业亏损，这也是进入2000年以来的第一次全行业亏损。2012年二月中旬后，钢价小幅反弹，行业有所企稳，但供求关系仍未有明显改善，4月份后普钢、特钢价格持续震荡下行态势，目前行业正处于周期性低谷。根据钢铁行业协会的统计，2012年1~6月，全国重点大中型钢企仅实现利润23.85亿元，同比下降95.82%，企业亏损面达到33.75%。在普钢行业大幅亏损的背景下，众多特钢企业收入、利润也出现大幅下降。

2012年2月末以来，货币政策有所放松，央行两次下调了存款准备金率并下调了存、贷款利率，市场流动性有所宽松、钢铁企业财务费用将得到一定程度的控制；国家对能源、交通、水利等一些重点投资项目开闸重启，从而对使下游对钢铁产品需求形成了一定的支撑。2012年5月，广东湛江钢铁基地项目、广西防城港钢铁基地项目和首钢搬迁项目获得国家发改委批准。从效果上分析，大型钢铁项目建

设本身将拉动钢铁需求，从而对行业构成一定的利好；从短期供给看，由于项目建设周期为2年左右，短期内不会增加供给。从中长期看，由于广西和广东项目分别将在广西和武钢累计压缩粗钢产能1070万吨、广东累计压缩粗钢产能1614万吨的基础上实施，新增产能与压缩产能相匹配，中长期亦不会大幅增加粗钢产能。

总体看，钢铁行业存在结构性的产能过剩，供大于求的矛盾使得对下游的议价能力弱，但从区域供求关系看，西南地区四省市（川、渝、云、贵）钢材自给率偏低，钢铁产业还有一定发展空间；铁矿石价格波动较大，使钢企业面临较大的成本控制压力；2011年下半年特别是3季度以来，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度持续弱化，目前钢铁行业正处于周期性低谷。未来钢铁生产企业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复和中国宏观经济政策进一步调整。

区域经济概况

根据《四川省2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年四川省实现生产总值21026.70亿元，同比增长15.00%，其中第二产业增加值11027.90亿元，同比增长20.70%。

工业方面，2011年四川省工业增加值9491亿元，同比增长21.60%；规模以上工业企业实现主营业务收入30138.70亿元，同比大幅增长39.80%，实现利润总额3560.70亿元，同比大幅增长40.10%。

固定资产投资方面，2011年，四川省全社会固定资产投资15141.60亿元，按可比口径同比增长17.70%。

总体看，2011年四川省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权关系

从股权关系看，截至2012年6月底，公司已成为鞍钢集团的全资子公司，最终实际控制人为国资委。

2. 公司规模

铁矿石方面：2011年资产置换完成后，公司在原有白马、兰尖、朱家包包铁矿的基础上置入鞍千胡家庙子铁矿及澳大利亚卡拉拉铁矿，从而形成了攀枝花西昌地区、鞍山和澳大利亚三大矿产基地。从公司拥有的铁矿石储量看，国内矿（白马、兰尖、朱家包包和胡家庙子铁矿）合计探明铁矿石储量24.50亿吨，可采储量9.74亿吨；澳大利亚卡拉拉JORC标准铁矿石储量9.78亿吨，公司权益储量4.89亿吨，公司已成为国内铁矿石储量最丰富的公司之一。公司目前已具备年产1000万吨钒钛铁精矿的生产能力，2011年合计铁精矿产量1066.31万吨，产量排名全国第二位。

钒、钛业务方面：公司是国内最大的钒制品生产企业，占有国内50%以上和国际15%左右的市场份额；同时也是国内最大的钛原料和主要的钛白粉生产企业。公司拥有钒资源（以五氧化二钒计）380万吨，钛资源1.03亿吨，资源储备丰富。2011年公司生产钒制品2.37万吨，产量全国第一，全球排名第二；生产钛精矿49.77万吨、钛白粉5.99万吨。

此外，公司仍有部分存续钢铁业务，其中攀钢集团西昌新钢业有限公司（以下简称“西昌新钢业”）产能120万吨（带钢70万吨、棒材50万吨），攀钢集团西昌钢钒有限公司设计粗钢产能360万吨（以下简称“西昌钢钒”），170万吨热轧板卷项目已基本建成完毕，目前正处于试生产阶段，冷轧项目处于建设期。

整体来看，公司铁矿石及钒钛资源储备丰富，资源优势明显，具有较强的可持续发展潜力；钒、钛制品在生产能力、产量和市场占有

率方面处于领先地位，具有较强的规模优势和市场竞争优势，整体抗风险能力强。

3. 人员素质

公司现有董事、监事及高层管理人员共 10 人。高管中总经理 1 人，副总经理 1 人。公司高管人员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。

公司董事长张晓刚先生，57 岁，博士学历。现任鞍钢集团公司党委书记、总经理兼鞍钢股份有限公司董事长、公司董事长，曾任鞍山钢铁集团公司党委常委、副总经理，鞍山钢铁集团公司党委副书记，中国钢铁工业协会会长，第 44 届国际钢铁协会副主席等职务。

公司总经理、董事余自甦先生，55 岁，硕士学历。现任鞍钢集团公司党委常委、副总经理，公司总经理、董事，曾任公司副总经理，攀钢成都无缝钢管有限责任公司总经理，攀钢成都钢铁有限责任公司总经理，公司党委副书记，攀枝花钢铁有限责任公司党委副书记。

截至 2012 年 6 月底，公司拥有在职员工总数 86578 人。按学历结构划分，其中本科及以上学历人员占比约 13.87%，大专生占比约 25.69%，高中及中专生人员占比约 38.17%，初中及以下学历人员占比约 22.27%；按专业构成分，其中生产人员占比约 86.82%，管理人员占比约 11.99%，研发人员约占 0.76%。

总体来看，公司管理层熟悉公司情况，从业经验丰富，管理能力较强。公司生产人员占比高，符合行业特点；员工整体文化素质有待进一步提升；相比目前的产能规模，公司现有人员负担较重。

4. 安全生产与节能环保

公司高度重视安全生产和环保，在组织机构上，公司设立了安全环保部，全面负责公司安全生产和环境保护工作。

在生产过程中，公司制定了各种安全生产管理制度，并制定了相关实施细则，并逐级落

实安全管理职责；深入开展安全督查工作，逐步加大生产现场安全管控力度；建立并运行职业健康安全管理体系，完善安全管理机制；开展安全审计和评价、实施全员安全培训，使职工的安全素养和技能得到有效提升。

节能环保方面，公司大力开展节能减排科技攻关和新技术、新工艺、新设备的推广应用，不断从源头和生产工艺过程控制和降低能耗、物耗，并减少排放。

从 2011 年剩余钢铁业务节能降耗指标看，（指标仅统计西昌新钢业，西昌钢钒因未投产故能耗指标未包括），主要能耗指标实际值均小于国家规定的 2011 年年底前钢铁企业必须达到的标准，能耗指标符合国家要求。

表 1 公司能耗指标

主要指标	2011 年底须达到的标准	公司 2011 年实际值
吨钢综合能耗 (kgce/t)	620.00	608.60
吨钢新水消耗(m ³ /t)	5.00	1.87

资料来源：公司提供

总体看，公司安全生产管理制度健全，落实到位；剩余钢铁业务主要能耗指标已达到国家规定的标准。

5. 外部环境

经济环境

公司所处的四川省是西部地区最大的经济体，同时也是中国重要的工农业基地。

“十一五”期间，四川省国民经济保持了较快的增长速度，其 GDP 由 2006 年的 8637.80 亿元增长至 2010 年的 16898.60 亿元，年均增幅 18.27%。2011 年，四川省 GDP 达到 21026.70 亿元，排名全国第 9；GDP 同比增长 15%，在前十位万亿元经济大省中位居第一。整体看，四川省经济规模较大，经济发展速度快。

公司地处攀枝花市，处于成渝经济圈的辐射范围。成渝经济开发区作为西部地区重要的经济中心和全国重要的现代产业基地将为公司持续、快速发展提供可靠的经济支撑和良好的

需求保障。

政策环境

四川省“十二五规划”就加快重点经济区发展方面提出要“加快推进攀西经济区优势资源深度开发，建设国家战略资源创新开发实验区”；同时，四川省已启动实施与国家支柱产业振兴规划和本省“7+3”发展规划想衔接的优势产业振兴行动计划，鼓励和加大了钒钛等战略资源项目建设力度，从而对公司构成利好。

税收优惠

根据四川省科学技术厅等颁发的《高新技术企业证书》（证书编号：GF200851000457），攀钢钒钛子公司攀钢集团钛业有限公司被认定为高新技术企业，自2009年底继续执行15%优惠税率；攀钢钒钛子公司矿业公司、北海公司和攀渝钛业公司2011年企业所得税按15%的税率征收。

总体来看，公司所在区域为西部地区最大的经济体，且增长较快；受益于成渝经济区的辐射，公司将具备可靠的经济支撑和良好的需求保障；同时四川省十二五规划也为公司发展提供了有利的政策保障；税率优惠体现了政府在税收方面对公司的支持，外部环境对公司经营发展构成长期有力支撑。

6. 股东支持

资金支持方面，公司股东鞍钢集团公司承诺为公司注入资本250亿元，截至2011年底已拨入资金107.65亿元，其中60亿元作为鞍钢集团对公司的投资，用于西昌基地建设；剩余47.65亿元拨入已置换出的攀钢钒、攀成钢和攀长特。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及《公司章程》规范建立了治理结构和管理制度。公司设立了董事会、监事会和经理层的治理机构，目前已经建

立了运转规范的法人治理结构。

公司董事会是最高决策机构，董事会由1名董事长和6名董事组成。

公司设立的监事会是公司的监督机构，公司监事会成员为2人，其中监事会主席1人由国资委委派，1名职工监事由公司职工民众选举产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司经理层负责公司的日常经营管理工作，设总经理1名，副总经理1名。总理由董事会聘任或者解聘。公司副理由总经理提名，由董事会决定聘任或解聘。

2. 管理水平

为防范和控制经营风险，保证各项经营活动规范运行，公司建立了财务管理制度、资产管理制度、投资管控制度、担保管控制度和关联交易决策制度等一些较为完善的内部控制制度体系。

财务管控方面，公司坚持以资金管理为中心，依靠制度规范突出集团母公司在资金管控方面的主导地位，强化资金运作和风险防范，追求资金效益最大化。

投资管控方面，公司制定了《长期股权投资管理办法》，对长期股权投资实行“集中统管、分级负责”原则，由公司主管部门提出可行性方案，董事会审计决策，重大投资报国家相关部门批准或备案；公司定期或不定期组织财务、审计部门对所投资公司进行以财务为重点的检查，确保资产的保值增值。

担保管控方面，公司制订了《企业标准QBQG/PG0109—2008担保管理标准》，规定了公司的担保管理职责、管理内容以及审批程序、检查与考核等；该标准适用于公司各子、分公司（单位）、机关各部委室，各子公司可直接引用为本单位标准，在转化过程中保持公司统一设置的管理控制流程和过程控制基本原则。

关联交易管控方面，公司制定了《关联交易货币化结算管理办法》、《关联交易货币化结

算实施细则（暂行）》、《关联交易价格管理办法（修订版）》和《关联交易价格管理办法（修订版）补充通知》。以上办法及规定明确了关联交易货币化结算办法及实施细则，规范了关联交易价格及结算流程。

总体来看，公司法人治理结构基本完善，能够适应公司管理和发展的需要；内部管理制度规范、健全。

六、经营分析

1. 经营现状

公司于 2011 年 12 月 31 日实施并完成了重大资产重组，公司将持有的钢铁相关业务资产（包括攀钢集团攀枝花钢钒有限公司等 15 家股权和 8 家分支机构、二级单位的全部资产及攀钢钒钛总部的有关资产）置换成鞍钢持有鞍钢集团鞍千矿业有限责任公司 100% 的股权、鞍钢集团香港控股有限公司 100% 的股权、鞍钢集团投资（澳大利亚）有限公司 100% 的股权。

在完成资产置换后，公司主业转型为铁矿石采选、钒、钛制品及部分存续钢铁业务。2009 年以来，公司主营业务收入占全部收入的比重逐年上升，2011 年达到 82.08%，2012 年上半年维持在 81.68% 的水平，公司主业突出。2009~2011 年，公司主营业务收入实现较快增长，年均复合增长率 24.41%。从主营业务收入构成情况看，随着公司铁矿石产能规模增长以及铁矿石售价的波动上行，公司矿石及铁精矿板块收入占比波动上升，2011 年达到 45.15% 的比例，为公司主营业务收入的主要来源。2012 年 1~6 月，受下游钢铁行业需求减弱影响，板

块收入占比大幅降至 31.66%；钒、钛制品板块收入合计占比保持相对稳定，近些年均维持在 30% 左右的水平。随着钛价格的波动上行，钛制品收入占比逐年上升。由于钒制品主要用于钢铁工业，受钢铁行业关联影响较大，2010 年以来收入占比持续下行；公司存续钢铁收入规模保持稳定，占比逐年下降，2011 年仅为 19.78%。2011 年三季度起，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，钢铁行业景气度持续弱化，2012 年上半年，公司钢材及钢材制品板块收入占比更是跌至 16.47% 的水平。公司其他业务主要为发电、耐火材料、备件等的销售和贸易等。2009~2011 年，公司其他业务收入占比较小，2012 年 1~6 月受益于电价上涨及进口矿贸易业务量的增长，其他业务收入占比攀升至 22.74%。

从毛利率看，2009 年以来，受铁矿石、煤炭等原燃料采购价格波动及产品同质性强、议价能力相对较弱影响，钢材产品盈利空间受到挤压，钢材板块毛利率呈逐年下降趋势；钒制品毛利率有所波动，2010 年以来受钢铁行业景气度波动影响毛利率持续下滑；受益于钛产品价格的波动上涨，公司钛制品毛利率逐年大幅提升，2011 年达到 40.80%，2012 年上半年毛利率保持稳定态势；近年来，公司铁矿石板块毛利率一直处于各业务板块中的最高水平，且毛利率呈波动上升趋势，2012 年 1~6 月毛利率达到 48.42%。铁矿石板块是公司毛利润的主要来源，2009 年以来板块毛利润占公司主营业务毛利润的比重均超过 60%。其他业务毛利率除 2010 年较低外其余年份保持稳定。

表 2 近年公司主营业务收入构成（单位：亿元）

	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~6 月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
矿石及铁精矿	46.38	39.73%	33.92%	47.63	34.93%	52.13%	81.59	45.15%	44.16%	30.17	31.66%	48.42%
钒制品	25.87	22.15%	11.82%	31.63	23.20%	18.13%	32.14	17.78%	11.59%	12.70	13.32%	4.91%

钛制品	9.06	7.76%	10.94%	12.32	9.04%	22.36%	21.44	11.86%	40.80%	15.07	15.81%	39.31%
钢材及 钢材制 品	33.88	29.01%	15.35%	34.88	25.58%	12.32%	35.74	19.78%	11.30%	15.70	16.47%	5.96%
其他	1.58	1.35%	7.19%	9.88	7.25%	2.04%	9.81	5.43%	7.04%	21.67	22.74%	8.12%
主营业 务收入 合计	116.76	100.00%	21.49%	136.34	100.00%	27.74%	180.72	100.00%	29.45%	95.30	100.00%	25.03%

资料来源：公司新口径的模拟报表审计报告

注：主营业务中的其他收入主要包括发电厂电费、冶材公司耐火材料、机制公司备件及贸易等

总体看，公司主业突出，但主业间关联度高，其中矿石及铁矿石以及钛制品板块盈利能力强，是公司毛利润的主要来源，而钢铁和钒制品板块毛利率波动较大，2010年以来呈下降趋势；未来随着西昌钢铁基地以及卡拉拉铁矿的投产，公司收入规模有望保持较快的增长态势，但目前钢铁行业正处于周期性低谷，并对上游铁矿石板块和钒制品板块产生较强关联的负面影响，西昌钢铁基地的投产将影响公司主营业务整体的毛利率水平。

矿产开发业务

公司矿产开发业务主要为铁矿石的采选。

重组后，公司在原有白马、兰尖、朱家包包铁矿山的基础上新置换入鞍千矿业胡家庙子铁矿和澳大利亚卡拉拉铁矿，现已形成攀枝花西昌、鞍山和澳大利亚三大矿产基地。胡家庙子铁矿和澳大利亚卡拉拉铁矿注入后，公司铁矿石资源储量和铁矿石原矿产能大幅上升（截至2011年底，公司可采储量、铁矿石原矿产能分别由置换前的5.74亿吨、2550万吨增长到19.52亿吨和4750万吨）。

公司原有矿山由攀钢钒钛继续经营，置入铁矿山的生产、经营仍由鞍钢托管。

表3 公司重组后铁矿石资源储量情况

矿山	可采储量 (亿吨)	平均品 位 (%)	矿石类型	剩余开采年 限 (年)	原矿产能 (万吨)	2011年原 矿产量(万 吨)	2011年精 矿产量(万 吨)	12年1-6 月精矿产 量(万吨)
白马铁矿	4.19	26.94%	钒钛磁铁矿	21	1200	1026.96	246.69	189.76
兰尖、朱家包包铁矿	1.55	26.98%	钒钛磁铁矿	8	1350	1439.17	526.79	263.14
胡家庙子铁矿	4	28.78%	赤铁矿	19	1200	1035.03	292.83	127.79
卡拉拉铁矿	9.78	36.50%	磁铁矿、赤铁矿	30	1000	--	--	--

资料来源：公司提供

注：胡家庙子铁矿保有储量11.67亿吨，公司已办理采矿证的可开采储量为4亿吨；卡拉拉铁矿为公司与金达必公司共同控制，公司持股比例为50%。

公司白马、兰尖、朱家包包和胡家庙子铁矿合计探明铁矿石储量24.50亿吨，其中可采储量合计9.74亿吨；卡拉拉铁矿拥有25.18亿吨的JORC标准的铁矿石资源类，其中JORC标准铁矿石储量9.78亿吨，公司直接持有卡拉拉铁矿50%的股权，相应JORC标准铁矿石权益储量为4.89亿吨。公司已成为国内铁矿石储量最为丰富的公司之一。

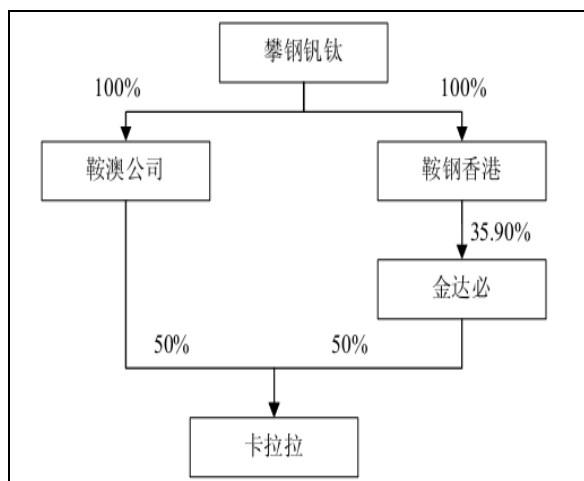
从各个铁矿情况看：白马矿区表内矿储量约14.38亿吨，评级铁矿产位26.62%。2011年，白马矿铁精矿产量246.69万吨、销量235.48万吨；2012年，随着公司白马矿二期扩产能项目的建成完工，矿区已达到1500万吨原矿、510万吨精矿的生产能力。2012年上半年，白马铁矿铁精矿产量大幅升至189.76万吨，销量达到183.14万吨。

兰尖、朱家包包矿是公司的成熟矿区，其中基础储量 1.80 亿吨，资源量 6.60 亿吨。近三年产、销量保持相对稳定。2011 年，矿区产铁精矿 526.79 万吨，销售 511.61 万吨；2012 年 1~6 月产、销情况保持基本稳定。

胡家庙子矿-400 米以上储量 9.33 亿吨，平均品位 28.13%。2009~2011 年，其产量逐年增长，2011 年铁精矿产量 292.83 万吨；2012 年上半年，受下游钢铁需求减弱和季节性因素的双重影响，产量 127.79 万吨，同比有所下滑。

公司通过置入的鞍钢集团投资（澳大利亚）有限公司（以下简称“鞍澳公司”）直接持有卡拉拉铁矿 50% 的股权，并通过鞍钢集团香港控股有限公司（以下简称“鞍钢香港”）间接持有 17.95% 的股权²，卡拉拉铁矿股权关系入下图所示。

图7 卡拉拉股权结构图



资料来源：公司提供

卡拉拉铁矿包括磁铁精矿和赤铁矿，一期设计产量分别为 800 万吨/年和 300 万吨/年（初期不超过 200 万吨/年），品位分别为 68.20% 和 61.50%。项目于 2009 年 11 月正式开工建设，主要施工于 2011 年底已结束，预计将于 2012 年 3 季度投产（2012 年上半年已生成磁铁矿

14.23 万吨、赤铁矿 74.20 万吨）。卡拉拉铁矿石将全部由鞍钢包销，铁矿石除部分对外销售外，其余部分将主要供应鞍钢股份有限公司鲅鱼圈钢铁分公司作为炼钢的原料。同时卡拉拉二期 600 万吨铁精矿项目基础设施建设正稳步开展，目前正在进行港口、码头和铁路升级。

在后备铁矿资源获取方面，公司正积极争取攀西地区的剩余未分配矿权。2011 年，攀西钒钛磁铁剩余矿权集中到国家手中，国土资源部将以综合利用技术的高低作为分配依据，从而对公司后备资源的获取构成较大的利好。

此外，根据鞍钢集团承诺，鞍钢集团将尽最大努力逐步促使集团现有的铁矿石采选业务达到上市条件，在鞍钢集团现有铁矿石采选业务符合上市条件且相关操作合法合规的前提下，在公司与鞍钢资产置换与重组完成后 5 年内将其注入攀钢钒钛。届时，公司矿产资源储量将进一步提升，并将成为国内铁矿石储量最丰富、铁矿石采选能力最大、具有一定国际竞争力的特大型矿产资源龙头企业。

为进一步扩大和巩固公司的铁矿石资源优势、提升核心竞争力和盈利能力，同时消除与齐大山铁矿、齐大山选矿厂的同业竞争，2012 年 8 月，公司子公司攀钢钒钛公布了 2012 年度非公开发行 A 股股票预案，公司拟向鞍钢在内的不超过十名特定对象非公开发行 A 股股票不超过 25 亿股，发行价格不低于 4.95 元/股，募集资金总额不超过 120 亿元（其中鞍钢拟出资不超过人民币 30 亿元，并承诺确保在本次发行完成后鞍钢集团公司控制攀钢钒钛的股权比例不低于 51%），募集资金将用于收购鞍钢其他大山铁矿及齐大山选矿厂整体资产和业务。本次非公开发行 A 股预案已经攀钢钒钛董事会审议通过，尚需国务院国资委、公司股东大会批准以及中国证监会的核准。该预案尚存在一定的不确定性。

2011 年，公司铁矿石原矿产量 3501.16 万吨，铁精粉产量 1066.31 万吨；2012 年上半年公司铁精粉产量 580.69 万吨。

² 公司与金达必公司各自持有卡拉拉铁矿 50% 的股权，由于鞍钢香港对金达必公司不构成实际控制，故卡拉拉铁矿为公司与金达必公司共同控制，未纳入公司合并报表范围

除铁矿石外，公司还拥有可采储量 1510.40 万吨的石灰石矿一座，可采储量 126.23 万吨的白云石矿一座。2011 年两座矿山的石灰石和白云石产量分为 76.49 万吨和 14.65 万吨。公司非铁矿石矿产业务产量规模较小，对板块收入和利润的贡献小。

2011 年，公司矿石及铁精矿实现收入 81.59 亿元，毛利率达 44.16%，其中置入资产收入 31.28 亿元，净利润 12.01 亿元。

总体看，重组置换后，公司铁矿石储量及产能规模大幅增长，板块收入和利润规模显著上升；未来卡拉拉矿的投产将进一步增厚公司铁矿石板块收入和利润规模。同时，鞍钢集团承诺的后续铁矿石采选业务资产的注入体现了公司作为资源型企业的定位以及股东对公司的支持，但该承诺仍存在一定的不确定性。

钒、钛业务

公司是国内最大的钒制品生产企业，占有国内 50%以上和国际 15%左右的市场份额；同时也是国内最大的钛原料和主要的钛白粉生产

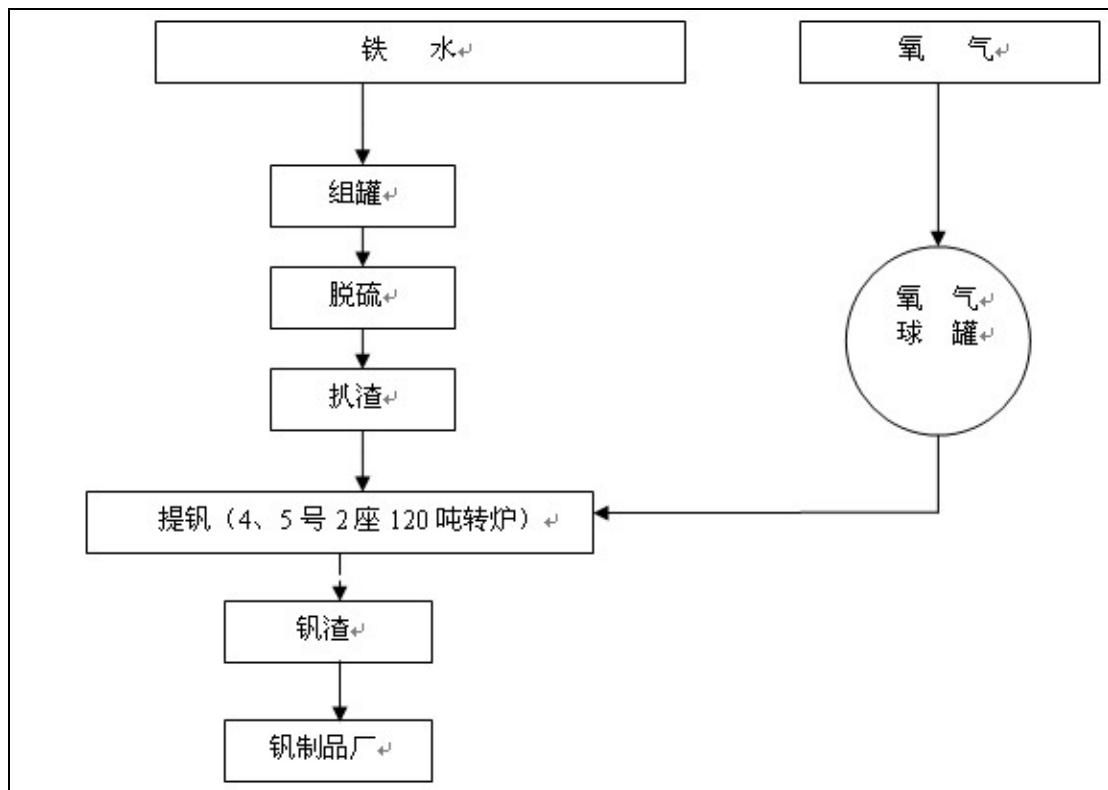
企业，可生产钛精矿、钛渣、硫酸法锐钛型钛白粉和金红石钛白粉等产品，产业链完整。

公司拥有钒资源（以五氧化二钒计）380 万吨，占全国储量的 10.61%；钛资源（以二氧化钛计）1.03 亿吨，占全国储量的 15.82%，资源储备较为丰富。

从生产工艺看：钒生产和提取的主流方法是将钒钛磁铁矿从炼铁及炼钢工艺中提取。钒冶炼和加工具有较高的技术壁垒，生产过程复杂且控制难度大，目前国内仅公司和承德钒钛掌握了此技术。

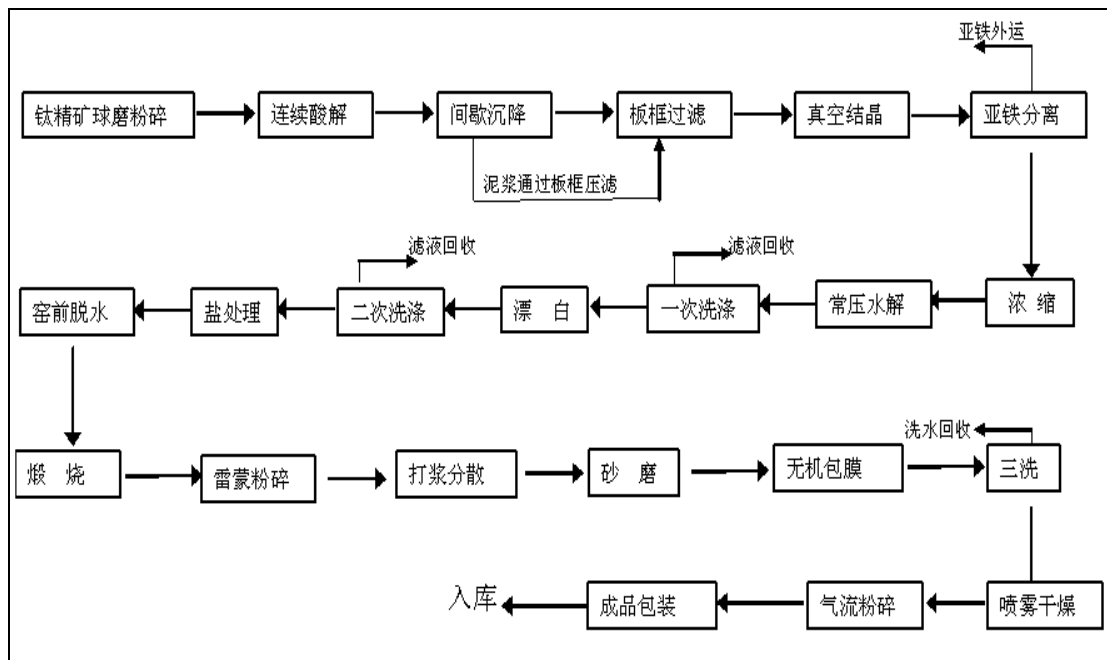
从钛白粉生产看，其生产方法包括硫酸法和氯化法两种，其中氯化法在产品品质和环保方面具有明显的优势，是未来发展的趋势。目前，海外市场以氯化法生产钛白粉为主，而从国内看，除公司控股的锦州钛业公司拥有国内唯一的 3 万吨氯化钛白粉生产线外，其余全部为硫酸法钛白粉产能。公司钛白粉生产技术国内领先。2010 年，公司利用技术优势开工建设年产 10 万吨氯化法钛白粉生产线项目。

图8 公司钒制品生产工艺流程图



资料来源：公司提供

图9 公司钛制品生产工艺流程图



资料来源：公司提供

整体来看，公司立足钒钛磁铁矿的高效利用，钒提取和钛白粉生产技术处于国内领先水平，具有较强的技术壁垒和排他优势，可持续竞争优势强。

表 4 近年来公司主要钒钛制品产量
(单位：吨)

种 类	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
五氧化二钒	2626	4944	7589	2535
三氧化二钒	13403	14405	14796	8361
FeV80 钒铁	4719	8190	9426	4360
FeV50 钒铁	8017	7551	5549	1888
钒氮合金	2178	2297	2643	2160
钛精矿	241900	373500	497700	264137
钛白粉	18900	62578	59882	48786
高钛渣	43200	53767	115086	59313

资料来源：公司提供

注：五氧化二钒、三氧化二钒是用于生产钒铁和钒氮合金的材料，钛精矿是用于生产钛白粉和高钛渣的原料，因产量统计为生产量而非可用于对外销售的产量，故钒制品、钛制品产量不能直接简单加总

2011 年公司生产钒制品 2.37 万吨，产量全国第一，全球排名第二；生产钛精矿 49.77 万吨、钛白粉 5.99 万吨，高钛渣 11.51 万吨。

公司年产 1.5 万吨海绵钛项目将于 2012 年年底建成投产，公司钛制品产品结构将更加丰富；同时公司 10 万吨氯化钛白粉（一期）已于 2011 年在重庆长寿工业园开工建设，预计 2012 年底投产，公司钛白粉质量将得到进一步提升，产能规模优势将得到进一步巩固。

从下游客户情况看，公司钒制品主要客户包括宝钢集团有限公司、鞍钢集团公司、河北钢铁集团等国内主要钢铁企业以及日本日立金属株式会社和等 JFE 钢铁株式会社等海外重点客户。

2011 年，公司钒制品实现收入 32.14 亿元，毛利率 11.59%；公司钛制品实现收入 21.44 亿元，毛利率 40.80%。

总体看，公司钒、钛业务具有资源和技术上的双重优势，钒、钛制品产量规模国内领先；未来随着海绵钛、氯化法钛白粉项目的投产，公司钒、钛制品产能规模优势将得到进一步巩固。

存续钢铁业务

置换后，公司钢铁业务产能大幅下降（由置换前的年产钢材 1073 万吨降至目前的 290 万吨/年），公司存续钢铁业务主要由西昌新钢业和西昌钢钒经营，公司置换出的钢铁资产目前仍由公司托管。

西昌新钢业设计产能 120 万吨（带钢 70 万吨、棒材 50 万吨），主要产品为热轧窄带钢和钢筋。2011 年，西昌新钢业产钢 92.84 万吨；西昌钢钒设计粗钢产能 360 万吨，主要产品为冷、热轧板卷（中高端汽车板），下游目标客户主要定位于成都、重庆及四川省内的汽车生产厂商。西昌钢钒热轧项目已建设完毕，目前正处于试生产阶段，冷轧项目已于 2011 年开工建设。

公司主要所需的主要原材料是铁矿石和煤炭。

表 5 公司存续钢铁业务主要原材料采购情况

（万吨、元/吨）

种类	2009 年	2010 年	2011 年	12.1-2Q
铁矿石采购量	192	205	199	199
铁矿石采购均价	545	631	799	674
煤炭采购量	62	69	37	91
煤炭采购均价	1299	1326	1378	1424

资料来源：公司提供

铁矿石方面，公司铁矿石采购区域主要集中在攀枝花及周边的四川凉山州地区和云南滇西地区，运距较短。公司铁矿石自给程度高，保障程度好，铁矿石自给率约为 55%；铁矿石进口方面，公司主要进口矿供应商为力拓和 BHP 公司，公司与其已签订长协协议，进口铁矿供应有保障。煤炭采购方面，公司目前无自产煤炭，主要采购区域集中在攀枝花（采购比例约 40%）、云南和贵州地区（采购比例约 45%），主要供应商为攀枝花矿务局和贵州盘江矿务局。

从采购价格看，公司自产铁矿石价格较外采价格低，具有较明显的成本优势。公司自产铁矿石价格按公司关联交易价执行（铁精矿内

部关联价参考市价价格并给予 5% 的优惠），外购原燃料价格由采购部分根据市场状况拟定价格建议，并经主管部门审批后执行。其他设备备件、辅料采取招标、比价和议价等方式制定。

从原材料采购结算方式看，主要为现款现货以及先货后款。

2009~2011 年，公司钢材产量保持稳定，产销率维持在 96% 以上的较高水平。2012 年上半年，受行业景气度下滑以及季节性需求下降的双重影响，公司钢材产量占 2011 年全年的比重降至 42.36%。

表 6 公司存续钢铁产品产量、销量情况

（单位：万吨、%）

	2009 年	2010 年	2011 年	12.1-2Q
钢材产量	95.10	96.57	96.84	41.02
钢材销量	94.46	94.88	93.15	40.18
产销率	99.33	98.25	96.19	97.95

资料来源：公司提供

从销售情况看，公司直销比例保持在 60% 左右；从销售区域看，西南地区（主要是四川、重庆和云南）是公司主要的钢材销售覆盖区域。

2011 年，公司存续钢材及钢材制品板块实现收入 35.74 亿元，毛利率 11.30%；2012 年上半年，板块毛利率降至 5.96%。

总体看，公司置出了盈利能力较弱的部分钢铁资产后，存续钢铁产能规模大幅减少；未来钢铁业务盈利能力的改善有赖于世界经济的进一步恢复和中国宏观经济政策进一步调整。

其他业务

公司其他业务主要为发电、耐火材料和备件等的销售。2011 年，公司其他业务实现收入 9.81 亿元，毛利率 7.04%。2012 年上半年，因电价上涨及进口矿贸易规模增长，板块收入大幅增至 21.67 亿元，毛利率保持稳定。

关联交易

公司关联交易金额较大，关联方主要是置换出的企业（攀钢集团攀枝花钢钒有限公司（以下简称“攀钢钒”）、攀钢集团成都钢钒有限公司（以下简称“攀成钢”）、攀钢集团江油长城

特殊钢有限公司（以下简称“攀长特”）、攀钢集团国际经济贸易有限公司等）以及鞍钢股份有限公司和鞍钢集团矿业公司。2011年，公司关联销售收入（94.25亿元）占营业收入的比重达42.81%；关联采购金额（76.00亿元）占营业成本的比重为46.53%。

公司对关联交易货币化结算流程和方法有相应的规范，关联交易价格的制定有明确的政策规定。由于公司与各关联交易方均为独立核算，因此关联交易价格严格以市场价为参照。

总体看，由于资产置换原因，公司关联交易金额大，占比高；关联交易价格的制定严格参照市场价格进行。但若公司与关联方未按协议规定的定价原则执行，公司将面临通过关联交易利益受损害的风险。

2. 经营效率

资产增速方面，2009~2011年总资产保持较快增长。同期，公司总资产周转次数、存货周转次数波动下降，三年加权均值为0.40次和6.66次，2011年分别为0.38次和5.84次；销售方面，公司销售债权周转率逐年下降，2011年为19.70次。

整体看，公司整体经营效率有所下降，但仍处于合理水平。

3. 未来发展

根据公司“十二五”规划，公司将利用自身资源优势做大、做强钒钛制品板块，并提高钒、钛资源利用效率；矿产资源（主要是铁矿石）方面，将通过增加采（探）矿权进一步提升资源掌控量，并通过现有矿区产能提升以提高低成本资源的保障能力；剩余钢铁产业实现产业升级，发展绿色高效钢材，并拓展钢材深加工业务；发展循环经济，提升钒钛磁铁矿综合利用水平。

依据规划方针，2012~2014年，公司将加大在铁矿石采选、钒钛综合利用以及钢铁产品升级方面的投入，公司重点投资项目如下表所示。

西昌钢钒公司新建冷轧工程项目将建设年产210万吨冷轧商品板卷的生产线，主要产品包括：高品质汽车用钢、家电用钢和高强钢板等，主供成都、重庆的汽车厂商及部分家电厂商。项目建设期3年，预计将于2014年底完工。

环保搬迁氯化法钛白粉（一期）工程项目将设一条年产10万吨的氯化法钛白粉生产线。项目建设期2年，预计将于2013年底前完工投产。

表7 公司2012~2014年重点投资项目情况(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	审批文号和环评批复	截至2011年底累计已投入	2012E	2013E	2014E
兰尖、朱家包包采场开拓运输系统改造	5.98	川投资备【51040010110402】；川环审批【2011】428号文	2.30	2.00	1.68	--
白马铁矿1号拍土场及废石胶带输送工程	3.50	发改产业【2011】565号文	0.01	2.00	1.49	--
西昌钢钒公司新建冷轧工程	40.00	发改产业【2011】565号文；川环审批【2012】48号文	0.53	2.00	30.00	7.47
钛业公司重庆钛业环保搬迁建设氯化法钛白粉（一期）工程	18.50	渝经信投资【2010】93号文；渝（市）环准【2011】18号文	2.13	1.00	15.37	--
合计	67.98		4.97	7.00	48.54	7.47

资料来源：公司提供

此外，由于卡拉拉铁矿项目建设需要，公司全资子公司鞍澳公司和金达必公司拟按持股比例对卡拉拉增资 6 亿澳元，其中鞍澳公司需要增资 3 亿澳元（3006 万澳元已通过鞍钢向鞍澳公司增资解决，其余 26994 万澳元需公司对鞍澳公司增资解决）。金达必拟以配股方式筹集 2.09 亿澳元，鞍钢香港作为金达必的股东，为保证对其持股比例不被稀释需要参与配股，鞍钢香港此次认购股份预计需要 7499 万澳元。因此，公司累计需向鞍钢香港和鞍澳公司增资共计 3.45 亿澳元（以 2012 年 8 月 2 日澳元人民币汇率中间价 6.6241 计算，折合人民币 22.85 亿人民币）。

公司本次增资事项已经董事会审议通过，并获国家发改委发改外资【2012】204 号文和商务部商合批【2012】391 号文批复同意，并经公司股东大会审议通过。

总体来看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行；未来随着冷轧板卷项目的投产，有利于公司钢铁产品结构优化、产品品质提升和规模效应的加强；氯化法钛白粉工程的投产将进一步巩固公司钛制品的优势地位，公司钒钛板块整体竞争力有望进一步增强。公司重点规划发展项目累计投资金额较大，其中 2013 年为投资高峰期（投资金额将达到 48.54 亿元），面临一定的资本支出压力。若再考虑卡拉拉增资事项，公司的资金压力将进一步加大。从资金来源上看，除部分为公司自有资金外其余需要对外融资，公司未来债务水平有可能继续上升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司于 2011 年 12 月 31 日实施并完成了重大资产重组，公司根据重组后的新口径重新编制了模拟财务报表，并按新口径对 2009 年和 2010 年进行了追溯调整。新口径财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计，并出具了标准无

保留意见的审计结论。公司 2009~2011 年财务报表编制执行财政部 2006 年颁布的新的《企业会计准则》。公司 2012 年上半年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

以下财务分析以 2009~2011 年新口径审计报告为基础，2012 年上半年财务数据为补充。

截至 2011 年底，公司资产总额 665.35 亿元，所有者权益 292.67 亿元（其中少数股东权益 110.84 亿元）；2011 年公司实现营业收入 220.17 亿元，利润总额 31.40 亿元。

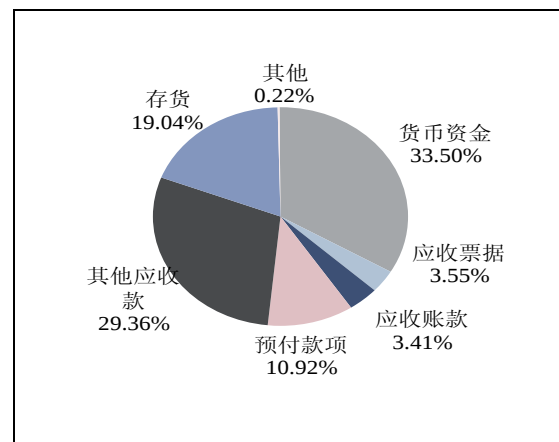
截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 740.55 亿元，合并所有者权益 263.06 亿元（其中少数股东权益 96.92 亿元）。2012 年 1~6 月公司实现营业收入 116.68 亿元，利润总额 7.00 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，随着公司生产和经营规模的扩张，公司资产总额呈现快速增长，资产构成中非流动资产占比逐年上升。截至 2011 年底，公司资产总额 665.35 亿元，较上年增长 34.87%，主要是在建工程规模的快速增长。从资产构成情况看，其中非流动资产占 72.28%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

图 10 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司流动资产有所波动。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 184.41 亿元，公司流动资产主要由货币资金（占 33.50%）、其他应收款（占 29.36%）、存货（占 19.04%）和预付账款（占 10.92%）构成。

随着经营规模的扩大，对外融资需求增加，货币资金相应快速增长。截至 2011 年底，公司货币资金 61.78 亿元，主要由银行存款构成（占 87.47%），其他货币资金 7.73 亿元，占 12.51%，主要为银行承兑汇票和信用证保证金。公司货币资金占流动资产的比重为 33.50%，货币资金较为充裕。

公司其他应收款主要是应收关联方款项。从其他应收款整体账龄情况看，1 年内占 96.60%，账龄较短，结构较为合理；截至 2011 年底，公司其他应收款账面余额 55.84 亿元，按组合计提坏账准备的其他应收款主要由无风险组合（占 94.83%）和按账龄分析法组合（占 5.17%）构成。无风险组合其他应收款主要为对关联方的款项，由于公司认为无回收风险，故没有计提坏账准备；按账龄分析法其他应收款整体计提坏账准备比例为 58.55%，计提较为充分。

表 8 截至 2011 年底公司其他应收款金额前五名单位
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	年限	占比
鞍山钢铁集团公司	43.39	1 年以内	77.70
攀钢集团江油长城特殊钢有限公司	5.32	1 年以内	9.52
攀钢集团攀枝花钢铁有限公司	2.35	1 年以内	4.21
攀钢集团成都钢铁有限公司	1.55	1 年以内	2.78
中冶赛迪工程技术股份有限公司	0.18	1 至 2 年	0.33
合计	52.79		94.54

资料来源：公司提供

公司生产规模扩大带动存货规模快速上升。截至 2011 年底，公司存货账面余额 35.89 亿元，主要由原材料（占 46.20%）、库存商品（占 32.27%）和其他存货（备品备件等）（占

12.18%）构成；公司计提存货跌价准备合计 0.78 亿元，整体计提比例为 2.16%。总体看公司存货规模较大，由于铁矿石及钢铁产品波动性强，2011 年三季度后价格持续走低，公司存货存在着进一步的跌价风险。

2009~2011 年，公司预付款项逐年下降。截至 2011 年底，公司预付款项 20.14 亿元，其中 1 年以内款项占 70.90%、1-2 年占 9.88%。公司预付款主要是预付地方政府的土地证价款和工程、设备款。

表 9 截至 2011 年底公司预付款项金额前五名单位
(单位: 亿元)

单位名称	金额	年限	未结算原因
西昌市人民政府	8.83	1 年以内	土地证办理中
米易县国土资源局	3.84	3 年以上	土地证办理中
攀枝花市财政局	1.00	2 年以内	土地证办理中
成都市温江区财政局	0.99	1 至 2 年	土地证办理中
二重集团（德阳）重型设备股份有限公司	0.46	1 年以内	业务未完成
合计	15.12		

资料来源：公司提供

近三年，公司应收类款项（应收票据和应收账款）保持快速增长（增长速度高于收入增速）。随着公司票据结算方式的增加，公司应收票据年均增长 48.50%，截至 2011 年底为 6.54 亿元，全部为银行承兑汇票；应收账款规模年均增长 49.59%，截至 2011 年底为 6.29 亿元，主要为应收关联方货款。公司共计提坏账 0.74 亿元，整体计提比例 10.57%，对于应收关联方货款，公司认为不存在回收风险，故未计提坏账准备。

2009 年，公司其他流动资产 5.24 亿元，其中委托贷款 5.00 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司流动资产合计 197.47 亿元，较 2011 年底增长 7.08%，主要是应收票据、其他应收款和存货增长所致。公司应收票据较 2011 年底大幅增长，主要原因为：①受整体经济环境影响，下游资金趋紧导致公司票据结算比例上升；②2011 年底票据到期集

中回收导致整体基数较小的影响，且部分票据未到回收期；公司其他应收款较 2011 年底增加 8.96 亿元，主要为应收关联方鞍钢的往来款；因 2012 年上半年销售形势较为低迷，导致公司库存商品、自制半成品及在产品规模有所增加，相应增加了公司的存货水平。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产快速增长，年复合增长率 51.84%。截至 2011 年底，公司非流动资产 480.94 亿元，主要因在建工程规模的扩大，非流动资产同比增幅 40.83%。公司非流动资产主要由在建工程（占 51.20%）、固定资产（占 19.19%）、无形资产（占 13.98%）和长期股权投资（占 12.94%）构成。

近三年公司固定资产有所波动，其中 2010 年因土地账面原值减少及正常折旧，固定资产规模有所下降；2011 年，因部分在建工程转固及攀钢矿业公司新增机器设备，公司固定资产有所增长。截至 2011 年底，公司固定资产账面余额 167.64 亿元，其中机器设备占 48.06%，房屋、建筑物占 46.68%。公司累计折旧 73.44 亿元，提取减值准备 1.91 亿元，综合成新率为 55.06%。

随着重点项目投资规模的逐年上升，公司在建工程规模快速增长。截至 2011 年底，公司在建工程 246.23 亿元，同比增长 88.43%，公司主要在建工程包括西昌钒钛资源综合利用项目、1.5 万吨/年海绵钛工程、白马铁矿二期工程等。

公司长期股权投资主要是对联营企业的投资。2009~2011 年，公司长期股权投资逐年上升，截至 2011 年底，公司长期股权投资 62.25 亿元，同比增长 19.58%，主要是对金达必（持股比例 35.89%）和卡拉拉（持股比例 50%）的权益法长期股权投资增加。

2010 年，因攀钢矿业公司新增土地使用权和采矿权，以及攀枝花钢铁有限责任公司，公司无形资产同比大幅增长。截至 2011 年底，公司无形资产账面原值 78.39 亿元，主要是土地

使用权和采矿权，公司无形资产净额 67.23 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司非流动资产合计 543.08 亿元，较 2011 年底增长 12.92%，主要是长期股权投资、在建工程和固定资产的增长，非流动资产构成未发生明显变化。公司长期股权投资较 2011 年底增长 22.60%，主要是公司全资子公司鞍澳公司对卡拉拉增资所致；随着西昌钒钛资源综合利用项目、3#、4#焦炉工程等项目投资金额的增加，公司在建工程规模较 2011 年底增加约 20.58 亿元；公司固定资产增长主要来自于白马铁矿二期工程和西昌钒钛资源综合利用项目阶段性转固。

总体看，公司资产以非流动资产为主，符合一般生产型企业的特点；流动资产中现金类资产规模较大，但关联方占款较多，存货面临进一步跌价的风险；非流动资产以在建工程、固定资产等为主，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益逐年增长，截至 2011 年底，公司所有者权益合计 292.67 亿元（公司 2011 年按新口径的模拟报表基于 2010 年 6 月 30 日公告的模拟报表为基础，因编制基础不同，推算出的所有者权益较实际数有所偏差），同比增长 31.98%，主要是实收资本和未分配利润增长所致。

鞍钢集团公司承诺为公司注入资本 250 亿元，截至 2011 年底已拨入资金 107.65 亿元，其中 60 亿元作为鞍钢集团对公司的投资，用于西昌基地建设；剩余 47.65 亿元拨入已置换出的攀钢钒、攀成钢和攀长特。2011 年，根据《关于鞍钢集团公司拨入攀钢资金相关账务处理的通知》鞍钢政发【2011】44 号文，公司将 2010 年收到的 60 亿元资金由负债（其他应付款）转为权益（实收资本）。

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计 263.06 亿元；从归属母公司所有者权益构成看，

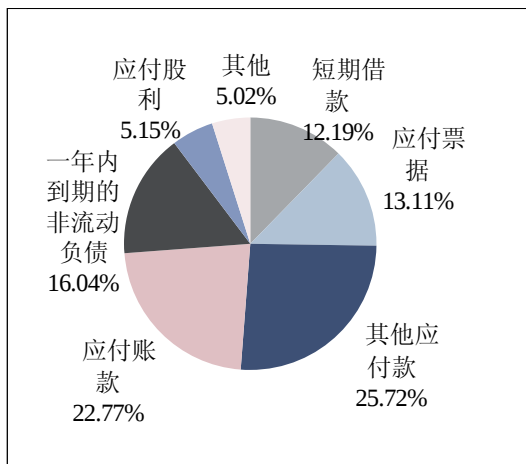
实收资本、资本公积分别占比 71.52% 和 39.65%，公司所有者权益稳定性较好。

债务结构

2009~2011 年，公司处于快速扩张期，负债总额快速增长。截至 2011 年底，公司负债总额 372.68 亿元，其中流动负债占 79.71%，公司债务以流动负债为主。

近三年，公司流动负债快速上升，截至 2011 年底，公司流动负债 297.06 亿元；公司流动负债构成上以其他应付款、应付账款、一年内到期的非流动负债、应付票据和短期借款为主。

图 11 截至 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司短期借款 36.21 亿元，主要是信用借款和保证借款。

2009 年，公司交易性金融负债 20 亿元，为分别于当年 1 月 7 日和 11 月 7 日发行的两期短期融资券。

截至 2011 年底，公司应付票据 38.94 亿元，较 2010 年大幅增长 357.25%，主要是 2011 年流动性趋紧，公司相应增加了对上游的票据结算方式所致；公司应付票据中商业承兑汇票占 83.08%，其余全部为银行承兑汇票。

公司应付账款主要是应付原材料采购款和工程设备款。截至 2011 年底，公司应付账款 67.64 亿元，同比增长 92.97%，主要是西昌基地建设导致应付货款和工程款相应增长；从账龄上看，公司应付账款以 1 年内为主（占

98.49%），公司应付关联方账款 7.41 亿元，占整体应付账款比重较低。

2010 年，公司将鞍钢集团 60 亿元拨款计入，导致其他应付款同比大幅增加；2011 年，公司收到鞍钢集团 47.65 亿元拨入资金（根据《关于鞍钢集团公司拨入攀钢资金相关账务处理的通知》鞍钢政发【2011】44 号，该 47.65 亿元将用于对置出资产攀钢钒、攀成钢和攀长特的投资）。截至 2011 年底，公司其他应付款 76.40 亿元，一年以内占 89.35%。其他应付款中关联方应付款 60.98 亿元，主要关联方为攀钢钒、攀长特、攀成钢和攀钢集团香港有限公司。

截至 2011 年底，公司应付股利 15.30 亿元，主要是应付鞍钢的股利。

由于 40 亿元即将到期的应付债券转入，截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增长至 47.65 亿元；从构成上看，一年内到期的应付债券占比 82.12%，其余均为一年内到期的长期借款，并全部由信用借款构成。

近三年，公司非流动负债波动增长。截至 2011 年底，公司非流动负债 75.62 亿元，主要包括长期借款（占 64.45%）、应付债券（占 26.45%）和专项应付款（占 5.72%）。

随着投资金额的扩大，公司项目贷款金额逐年快速增长。截至 2011 年底，公司长期借款 48.74 亿元，并以信用借款为主（占 93.29%）。

公司应付债券主要是中期票据和可转换公司债券。截至 2011 年底，公司应付债券 20.00 亿元，即将到期部分计入一年内到期的非流动负债科目。

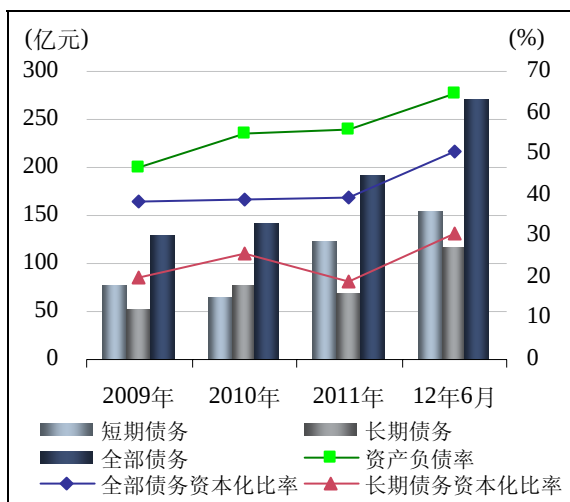
截至 2011 年底，公司专项应付款 4.32 亿元，主要是海绵钛项目以及重庆钛业有限公司环保搬迁建设氯化法钛白粉（一期）工程项目专项资金。

有息债务方面，2009~2011 年，公司债务总额逐年较快增长，2011 年为 191.54 亿元；债务构成上，短期债务所占比由 2009 年的 60.34% 上升至 2011 年的 64.11%，公司债务以短期债

务为主，债务结构有待优化。

从负债指标情况看，近三年，公司资产负债率逐年上升，2011 年底为 56.01%；全部债务资本化比率保持相对稳定，2011 年底为 39.56%；公司长期债务资本化比率有所波动，三年均值为 21.30%，2011 年为 19.02%。随着债务规模的进一步上升，截至 2012 年 6 月底，上述三类指标均有不同程度的上涨，其值分别为 64.48%、50.75%和 30.61%。

图 12 近年公司债务构成情况



资料来源：公司提供

截至 2012 年 6 月底，公司负债总额 477.49 亿元，较 2011 年大幅增长 28.12 个百分点，主要来自长短期借款和其他应付款的增长；公司其他应付款较 2011 年底增加 33.08 亿元，主要是向鞍钢集团和鞍钢集团香港有线公司的暂借款增加所致；因西昌钢钒增值税抵扣原因，公司应交税费-8.08 亿元。从负债结构看，其中流动负债占 73.90%，占比有所下降，结构有所优化。

总体看，公司所有者权益稳定性较好；债务负担有所上升，但整体债务水平适宜；债务结构中短期债务占比较高，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入保持较快增长，年均增幅 19.31%，其中 2010 年增长主要

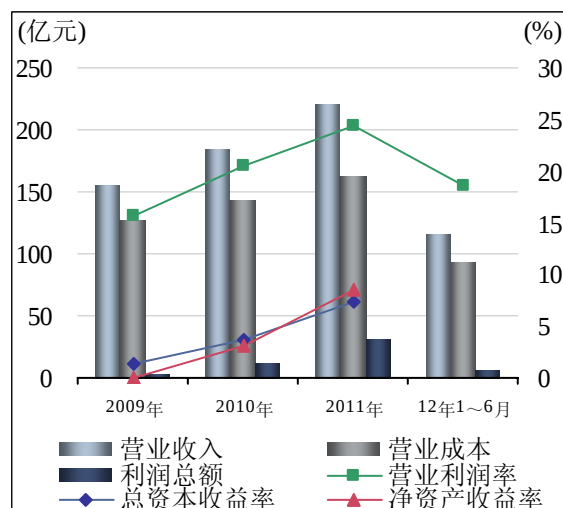
来自于其他业务、钒制品板块以及非主营业务；2011 年，在矿石及铁精粉销量、售价齐升的带动下，公司实现营业收入 220.17 亿元；近三年，公司营业成本年均增长 12.98%（低于营业收入增幅）；公司营业利润率呈逐年增长态势，2011 年为 24.41%。

2009~2011 年，公司期间费用占营业收入的比重逐年下降，2011 年该值为 11.92%，公司对期间费用控制力度逐年增强，但期间费用整体规模仍偏高。从期间费用构成看，公司管理费用占比较高，人员负担较重。2011 年，公司投资收益 2.71 亿元，主要是处置产生的投资收益以及成本法核算长期股权投资的收益；同期，公司营业外收入 2.22 亿元，主要是政府补助。整体看，公司非经常性损益规模较小，对公司整体盈利水平影响较小。

在收入保持较快增长的同时，由于对成本和期间费用控制较好，2009~2011 年，公司利润总额逐年快速增长，2011 年为 31.40 亿元。

从盈利能力指标看，近三年，公司总资产收益率和净资产收益率逐年上升，2011 年分别为 7.35%和 8.58%。

图 13 近年公司盈利情况



资料来源：公司提供

2012 年 1~6 月，其他业务收入（主要是贸易收入）的增长有效弥补了铁矿石、钢材价格下跌对收入的负面影响，公司营业收入

(116.68 亿元)占 2011 年比重为 52.99%; 2012 年上半年, 公司实现利润总额、净利润分别为 7.00 亿元和 4.75 亿元, 占 2011 年比重分别仅为 22.30%和 18.91%。同期, 受钢材和钒制品业务拖累, 公司营业利润率为 18.76%, 较 2011 年下降 5.65 个百分点。

总体看, 近三年, 公司盈利能力逐年增强, 盈利规模相应逐年增长; 2012 年以来, 受钢铁行业景气度持续下行影响, 公司铁矿石、钒制品与钢铁板块利润规模有所下滑。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 2009~2011 年, 随着流动负债规模的上升, 公司流动比率逐年下降, 2011 年底仅为 62.08%; 近三年, 公司速动比例亦呈逐年下滑的态势, 2011 年底为 50.26%; 截至 2012 年 6 月底, 上述两项指标进一步降至 55.96%和 44.92%, 公司短期偿债指标较弱。公司经营现金流动负债比波动下降, 三年均值为 7.02%, 2011 年为 5.66%。综合分析, 公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标来看, 2009~2011 年, 公司 EBITDA 逐年快速增长 (复合增长率 79.36%), 2011 年为 47.38 亿元; 受益于此, 三年间公司 EBITDA 利息倍数逐年小幅上升, 2010 年为 4.52 倍; 公司全部债务/EBITDA 相应逐年下降, 2011 年为 4.04 倍, 公司 EBITDA 对全部债务和利息的保障程度有所增强。总体看, 公司长期偿债能力适宜。

截至 2012 年 6 月底, 公司无对外担保。

截至 2012 年 6 月底, 公司共获得银行授信 383 亿元, 其中未使用额度 216 亿元, 公司间接融资渠道畅通; 同时公司拥有上市公司 1 家 (攀钢钒钛), 公司直接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

据中国人民银行企业基本信用信息报告 (报告编号为: B-2012100052050732), 截至 2012 年 10 月 24 日, 公司无未结清和已结清的

不良信贷信息记录; 公司发行的债务融资工具均已按时还本付息。总体看, 公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司是中国大型矿产资源开发企业、国内最大的钒制品和最大的钛原料生产企业, 资源保障程度高、技术水平先进, 具备较强的综合竞争实力和可持续发展能力; 公司法人治理结构基本完善, 内部管理制度规范、健全; 近年来, 公司盈利能力逐年增强, 盈利规模相应逐年增长。

基于对行业运行情况、区域经济环境、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断, 整体看, 公司整体抗风险能力较强。

八、结论

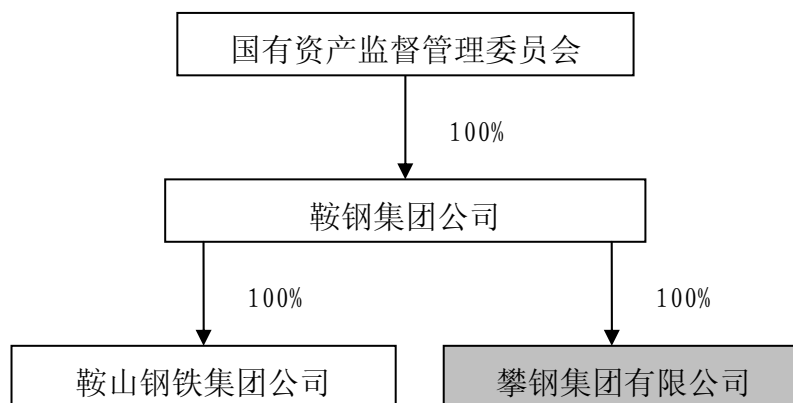
公司作为中国大型矿产资源开发企业、国内最大的钒制品和最大的钛原料生产企业, 资源保障程度高、技术水平先进、外部产业环境较好, 具备较强的综合竞争实力和可持续发展能力。

近年来, 公司盈利能力逐年增强, 盈利规模相应逐年增长, 但受钢铁行业景气度持续下行影响, 2012 年上半年公司铁矿石、钒制品与钢铁板块利润规模有所下滑。目前, 公司流动资产中现金类资产规模较大, 但关联方占款较多, 存货面临跌价风险, 公司整体资产质量一般; 债务负担有所上升, 但整体债务水平适宜, 债务结构有待改善; 公司短期偿债压力较大, 长期偿债能力适宜。

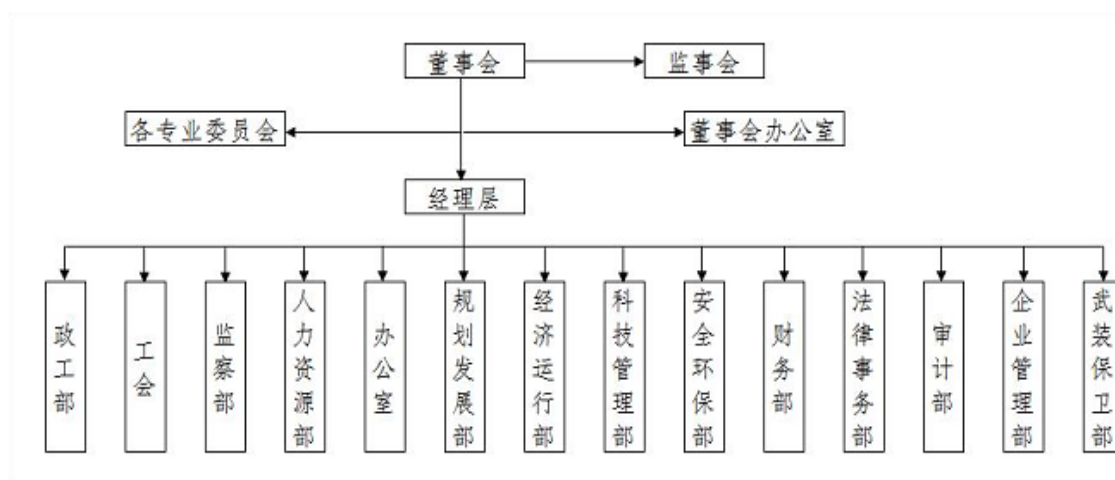
随着卡拉拉铁矿的投产, 公司铁精粉产量将大幅提升; 海绵钛、氯化法钛白粉工程的投产将进一步巩固公司钒、钛制品的优势地位; 未来冷轧板卷项目的投产, 有利于公司钢铁产品结构优化和规模经济效益的加强。

总体看, 公司主体长期信用风险很低。

附表 1-1 公司股权结构图



附表 1-2 公司组织结构图



附表 2-1 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 6 月
流动资产：					
货币资金	249727.27	553235.89	617750.24	57.28	529543.27
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	29666.61	59288.18	65419.66	48.50	152034.78
应收账款	28116.45	35873.68	62917.99	49.59	74700.32
预付款项	354139.82	236489.93	201444.23	-24.58	188488.53
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		2280.27
其他应收款	873185.96	417016.18	541511.38	-21.25	631130.59
存货	172856.09	208407.14	351106.06	42.52	389633.87
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	52395.73	8000.00	3970.18	-72.47	6873.45
流动资产合计	1760087.93	1518311.00	1844119.74	2.36	1974685.07
非流动资产：					
可供出售金融资产	10788.69	8683.82	5032.21	-31.70	5158.96
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	422452.87	520538.14	622459.06	21.39	763113.35
投资性房地产	5873.35	6093.88	6172.33	2.51	5851.60
固定资产	905180.88	816797.42	922992.69	0.98	1151522.47
在建工程	266992.34	1306704.29	2462273.68	203.68	2668034.37
工程物资	881.97	1065.78	9535.61	228.81	10504.81
固定资产清理	47.88	25.83	167.23	86.89	678.54
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	404794.62	676487.43	672302.90	28.87	713431.86
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	2777.33	13873.67	30242.81	229.99	29139.43
递延所得税资产	5595.12	4360.69	17729.57	78.01	22882.67
其他非流动资产	60520.74	60501.68	60498.28	-0.02	60498.28
非流动资产合计	2085905.80	3415132.64	4809406.36	51.84	5430816.35
资产总计	3845993.74	4933443.65	6653526.10	31.53	7405501.42

附表 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	356932.00	304408.14	362100.92	0.72	608474.23
交易性金融负债	200000.00	200000.00	0.00	-100.00	0.00
应付票据	77253.87	85160.00	389392.37	124.51	400697.19
应付账款	139431.85	350531.53	676435.45	120.26	676100.08
预收款项	46237.87	53923.94	56872.98	10.91	47473.70
应付职工薪酬	72599.88	71692.00	64889.28	-5.46	63205.09
应交税费	12482.03	23115.35	14592.98	8.13	-80759.73
应付利息	6343.50	8056.30	12800.84	42.05	24769.06
应付股利	1.28	1.28	153028.56	34457.95	153028.56
其他应付款	193332.61	741002.42	763959.72	98.78	1094769.15
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	145209.72	51409.72	476520.30	81.15	540788.77
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	1249824.62	1889300.69	2970593.42	54.17	3528546.09
非流动负债：					
长期借款	137100.00	194800.00	487395.00	88.55	960595.00
应付债券	375264.92	583127.87	200000.00	-27.00	200000.00
长期应付款	272.58	295.58	281.83	1.68	275.19
专项应付款	11158.00	0.00	43230.29	96.83	60797.20
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	16552.50	12537.11	12486.42	-13.15	11760.38
其他非流动负债	4020.92	35766.01	12804.79	78.45	12923.61
非流动负债合计	544368.91	826526.58	756198.32	17.86	1246351.38
负债合计	1794193.53	2715827.26	3726791.74	44.12	4774897.47
所有者权益：					
实收资本(或股本)					1188284.00
资本公积					658652.92
减：库存股					0.00
专项储备					10192.46
盈余公积					0.00
未分配利润					-196238.20
外币报表折算差额					485.15
归属于母公司权益合计	1122444.71	1171480.05	1818301.13	27.28	1661376.34
少数股东权益	929314.64	1046136.33	1108433.23	9.21	969227.61
所有者权益合计	2051759.35	2217616.38	2926734.36	19.43	2630603.95
负债和所有者权益总计	3845952.88	4933443.65	6653526.10	31.53	7405501.42

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	1546696.63	1842407.01	2201728.53	19.31	1166779.10
减: 营业成本	1279550.59	1436301.17	1633369.25	12.98	926943.14
营业税金及附加	24325.44	29374.55	30812.68	12.55	20931.75
销售费用	27401.17	31757.10	37340.85	16.74	28009.96
管理费用	163174.06	184842.65	193729.59	8.96	88329.46
财务费用	37076.00	41046.62	31355.44	-8.04	29332.59
资产减值损失	3563.31	7446.66	3081.70	-7.00	1029.47
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	3109.61	4593.25	27138.13	195.42	-3643.29
其中: 对合营企业投资收益	6381.11	2628.06	1908.45	-45.31	-6359.92
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	14715.67	116231.50	299177.16	350.89	68559.44
加: 营业外收入	30061.24	18953.36	22188.37	-14.09	4286.56
减: 营业外支出	16633.94	17435.47	7410.85	-33.25	2845.37
其中: 非流动资产处置损失	3760.83	47923.68	2812.30	-13.53	0.00
三、利润总额	28142.98	117749.40	313954.68	234.00	70000.63
减: 所得税费用	27217.92	47923.68	62745.52	51.83	22497.22
四、净利润	925.05	69825.72	251209.16	1547.91	47503.41
其中: 归属于母公司的净利润	-2391.88	-4867.49	104960.23		7391.89
少数股东损益	3316.93	74693.21	146248.93	564.02	40111.52

附表 4-1 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 1~6 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	1216539.49	1287374.47	1443215.46	8.92	901960.07
收到的税费返还	1187.29	10440.87	125.14	-67.53	24.78
收到其他与经营活动有关的现金	13407.71	250509.04	40221.90	73.20	50478.56
经营活动现金流入小计	1231134.50	1548324.37	1483562.51	9.77	952463.41
购买商品、接受劳务支付的现金	708012.69	955578.05	908681.99	13.29	536530.20
支付给职工以及为职工支付的现金	201357.79	192421.00	200928.22	-0.11	128168.73
支付的各项税费	165911.61	167999.41	139524.26	-8.30	167563.99
支付其他与经营活动有关的现金	60080.82	64614.35	66355.15	5.09	43478.32
经营活动现金流出小计	1135362.90	1380612.81	1315489.63	7.64	875741.23
经营活动产生的现金流量净额	95771.59	167711.56	168072.88	32.47	76722.18
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	21373.92	53227.64	3643.50	-58.71	3890.00
取得投资收益收到的现金	8516.24	69720.74	9408.80	5.11	1266.22
处置固定资产和其他长期资产收回的	15903.21	1485.11	3364.18	-54.01	2001.96
处置子公司及其他单位收到的现金净	3214.72	0.00	4931.04	23.85	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	40.28	8.83	1108.29	424.54	0.00
投资活动现金流入小计	49048.38	124442.32	22455.81	-32.34	7158.18
购建固定资产、无形资产等支付的现	274302.48	603117.39	631579.77	51.74	262588.39
投资支付的现金	230924.42	140134.86	137742.21	-22.77	150123.70
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	242356.90	0.00	202.31	-97.11	2940.00
投资活动现金流出小计	747583.80	743252.24	769524.28	1.46	415652.09
投资活动产生的现金流量净额	-698535.43	-618809.92	-747068.48	3.42	-408493.91
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	98489.54	676262.61	55858.71	-24.69	0.00
取得借款收到的现金	439690.00	642898.89	1042959.79	54.01	1139700.00
发行债券收到的现金	299400.00	399200.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2064.38	38300.00	482152.19	1428.26	295602.43
筹资活动现金流入小计	839643.92	1756661.50	1580970.69	37.22	1435302.43
偿还债务支付的现金	447393.35	922859.80	858897.00	38.56	374150.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现	32417.09	75212.75	113597.84	87.20	41441.65
支付其他与筹资活动有关的现金	19913.20	3971.79	13009.74	-19.17	755650.10
筹资活动现金流出小计	499723.64	1002044.33	985504.57	40.43	1171241.75
筹资活动产生的现金流量净额	339920.28	754617.16	595466.12	32.35	264060.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的	10800.53	-135.55	275.02	-84.04	-178.57
五、现金及现金等价物净增加额	-252043.02	303383.26	16745.54		-67889.61
加: 期初现金及现金等价物余额	472368.59	220325.57	523708.83	5.29	540454.37
六、期末现金及现金等价物余额	220325.57	523708.83	540454.37	56.62	472564.76

附表 4-2 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	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	925.05	69825.72	251209.16	1547.91
加: 资产减值准备	3563.31	7446.66	3081.70	-7.00
固定资产折旧及其他	68911.81	88770.35	112915.74	28.01
无形资产摊销	13227.64	16611.65	21564.92	27.68
长期待摊费用摊销	0.00	56.00	144.33	
处置固定资产、无形资产等损失	14285.73	442.44	1272.54	-70.15
固定资产报废损失	73.84	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	37009.61	38989.76	25242.36	-17.41
投资损失	-3109.61	-4593.25	-27138.13	195.42
递延所得税资产减少	3269.25	1234.43	-13368.88	
递延所得税负债增加	0.69	0.48	0.36	-27.66
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-6290.51	-35386.29	-143171.01	377.07
经营性应收项目的减少	-336947.03	537666.58	-123693.70	-39.41
经营性应付项目的增加	300851.81	-553352.99	60013.48	-55.34
经营活动产生的现金流量净额	95771.59	167711.56	168072.88	32.47
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	220325.57	523708.83	540454.37	56.62
减: 现金的期初余额	472368.59	220325.57	523708.83	5.29
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-252043.02	303383.26	16745.54	

附件 5 公司主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	26.77	24.09	19.70	22.43	--
存货周转次数(次)	7.40	7.53	5.84	6.66	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.42	0.38	0.40	--
盈利能力					
营业利润率(%)	15.70	20.45	24.41	21.48	18.76
总资本收益率(%)	1.34	3.65	7.35	5.04	--
净资产收益率(%)	0.05	3.15	8.58	5.25	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	19.98	25.97	19.02	21.30	30.61
全部债务资本化比率(%)	38.63	39.02	39.56	39.21	50.75
资产负债率(%)	46.65	55.05	56.01	53.85	64.48
偿债能力					
流动比率(%)	140.83	80.36	62.08	83.31	55.96
速动比率(%)	127.00	69.33	50.26	71.33	44.92
经营现金流动负债比(%)	7.66	8.88	5.66	7.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	4.16	4.52	4.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.77	5.41	4.04	5.40	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.47	-0.32	-0.30	-0.34	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-16.29	-11.57	-22.94	-18.20	--

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	(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
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

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(非流动) 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

联合资信评估有限公司关于 攀钢集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在攀钢集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

攀钢集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。攀钢集团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攀钢集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现攀钢集团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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如攀钢集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如攀钢集团有限公司主体长期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攀钢集团有限公司、主管部门、交易机构等。

