

信用等级公告

联合[2009] 125 号

联合资信评估有限公司通过对攀枝花钢铁（集团）公司及其
2009 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

攀枝花钢铁（集团）公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA

攀枝花钢铁（集团）公司
2009 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年五月二十二日

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）与攀枝花钢铁（集团）公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与攀枝花钢铁（集团）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，未因攀枝花钢铁（集团）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枝花钢铁（集团）公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、攀枝花钢铁（集团）公司 2009 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化

联合资信评估有限公司
二零零九年五月二十二日



攀枝花钢铁（集团）公司

2009 年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

评级时间：2009 年 5 月 22 日

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对攀枝花钢铁（集团）公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内最大的钢铁钒钛生产基地，在资源储备、研发能力、生产规模和主要产品市场占有率等方面的显著优势，同时联合资信也关注到公司债务负担重、未来投资规模大、运输条件受限、钢铁行业整体需求放缓等因素对公司未来经营与发展带来一定的不利影响。

凭借良好的规模经济优势、合理的产品结构和自身铁矿石等原材料自给率较高等有利因素，公司有望在行业周期低谷保持相对稳健的经营及财务状况。未来，随着国家4万亿投资和钢铁产业振兴规划的逐步实施及公司整体上市的完成，公司生产经营的内外环境将得到有效改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额（亿元）	513.90	564.66	645.65	645.39
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	148.33	176.71	239.43	228.98
长期债务（亿元）	99.97	82.75	60.17	59.52
全部债务（亿元）	227.95	212.09	258.55	254.47
主营业务收入（营业收入）（亿元）	342.25	396.71	506.16	103.25
利润总额（亿元）	7.06	20.49	-15.98	-9.94
EBITDA（亿元）	40.44	57.74	27.02	--
经营性净现金流（亿元）	9.95	4.88	23.22	-8.81
主营业务利润率（营业利润率）（%）	14.67	19.37	13.44	6.55
净资产收益率（%）	3.66	11.12	-6.96	--
资产负债率（%）	71.14	68.70	62.92	64.52
全部债务资本化比率（%）	57.16	54.55	51.92	53.64
流动比率（%）	60.43	78.12	69.17	62.68
全部债务/EBITDA（倍）	4.90	3.67	9.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.37	5.23	1.98	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.04	5.77	2.70	--

注：1、公司 2006 年财务报表执行旧会计准则；

2、公司 2007 年开始执行新会计准则；

3、公司 2009 年 3 月财务报表未经审计。

分析师

张晓斌 电话：010-85679696-8839

邮箱：zhangxb@lianheratings.com.cn

梁秀国 电话：010-85679696-8829

邮箱：liangxg@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

地址：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（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

优势

1. 公司是中国最大的钢铁钒钛及铁路用钢生产基地和世界第二大产钒企业，规模优势明显。
2. 公司资源储备充足，主要原材料（钒钛磁铁矿）供应有保证。
3. 公司拥有国内一流的钢铁钒钛研发能力，为企业持续发展提供了保障。
4. 公司钒、钛、重轨等产品国内市场占有率高，钢材产品在西南地区市场份额大。
5. 公司重轨产品市场占有率较高，国家4万亿投资计划和灾区重建将对公司产品销售起

到一定的促进作用。

关注

1. 2008年9月份以来,中国钢铁行业景气度呈现下滑趋势,钢材价格持续低位徘徊,钢铁生产企业面临较大的经营压力。
2. 2008年及2009年1季度,公司经营出现亏损,经营压力较大。
3. 公司资产负债率高,债务负担重,且在建项目投资规模大,债务负担有加重趋势。
4. 公司地处西南,在原材料、产品运输、人才引进等方面与其他钢铁企业相比存在一定劣势。
5. 公司存货增长较快,且成本较高,存在一定的减值风险。

一、主体概况

攀枝花钢铁（集团）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。截至2008年底，公司注册资本490876.80万元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”），是国资委直接管理的四家钢铁企业之一。

公司主要经营范围：钢、铁、钒、钛、焦冶炼，钢压延加工，金属产品、机电设备、船舶制造修理，建筑材料制造，金属非金属矿采矿；水电气生产供应，冶金工程、工业自动化、信息工程技术服务等。公司拥有从矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼到轧钢的钢铁冶金产品生产线和钒钛产品生产线，是中国最大的钢铁钒钛生产、科研基地、铁路用钢生产基地和世界第二大产钒企业。截至2008年底，公司拥有控股公司11家，全资子公司7家，二级单位10家。

截至2008年底，公司（合并）资产总额645.65亿元，所有者权益（含少数股东权益）239.43亿元；2008年公司实现营业收入506.16亿元，净利润-16.68亿元，归属于母公司所有者的净利润-8.33亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额645.39亿元，所有者权益（含少数股东权益）228.98亿元；2009年1~3月公司实现营业收入103.25亿元，净利润-9.87亿元，归属于母公司所有者的净利润-6.43亿元。

公司注册地址：四川省攀枝花市向阳区；法定代表人：樊政伟。

二、中期票据概况

公司计划于2009年发行中期票据30亿

元，其中第一期发行10亿元（以下简称“本期中期票据”），期限3年。公司发行本期中期票据所募集资金将主要用于以下两方面。

1. 用于补充流动资金

本期中期票据的90%将用于补充流动资金，以保证实际生产、各项经营业务的正常、顺利开展与进行。

2. 用于优化债务结构

本期中期票据募集资金的10%将用于调整公司的债务结构，增加直接融资的份额，提高直接融资比例和中长期负债比例，降低短期负债的余额，有效降低流动性风险。

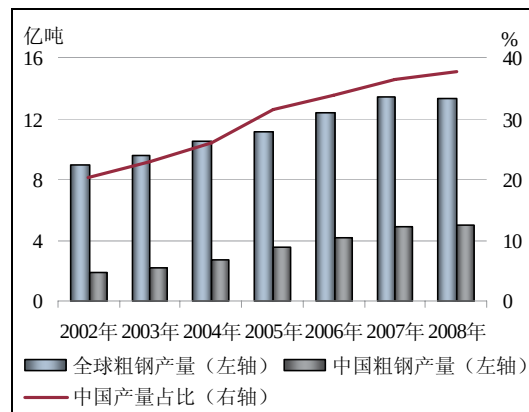
三、行业分析

公司属于钢铁加工业，主要经营钢、铁等产品的生产和销售。

1. 行业现状

根据国际钢铁协会（IISI）统计，2008年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为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大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的37.75%，中国粗钢产量已连续第13年位居世界第一（参见图1）。

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局

2009年一季度全国粗钢产量12744.35万吨，比2008年同期增长1.39%；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。

2009年1季度，中国钢铁工业协会公布中国钢铁行业运行的主要情况如下：①钢铁生产总量过剩，国内市场需求减弱；②国内市场钢材价格全面下跌，处于低位盘整阶段；③钢铁产品出口大幅度下降，增加国内市场的供需矛盾；④降低钢铁生产成本初见成效，但钢铁企业仍整体亏损；⑤进口铁矿石大幅度增加，国内资源供应大于需求。从中国钢铁工业协会发布信息看，2009年1季度，由于钢铁产量过剩，下游需求减弱，出口大幅下降，市场供需矛盾加剧，致使钢铁价格全面下跌。

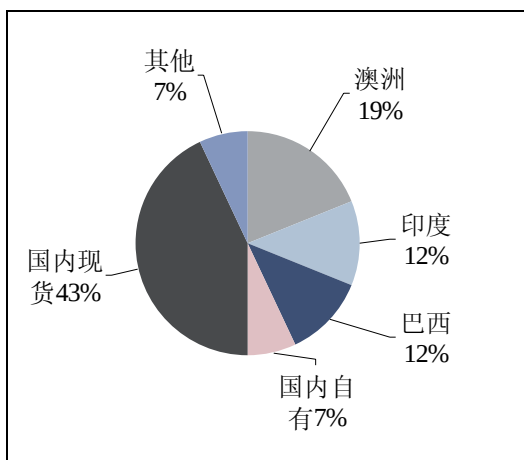
2. 原材料

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

①铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的 60.00%~70.00%，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

图2 中国铁矿石主要来源



资料来源：Rio Tinto, Misdeal

从中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿

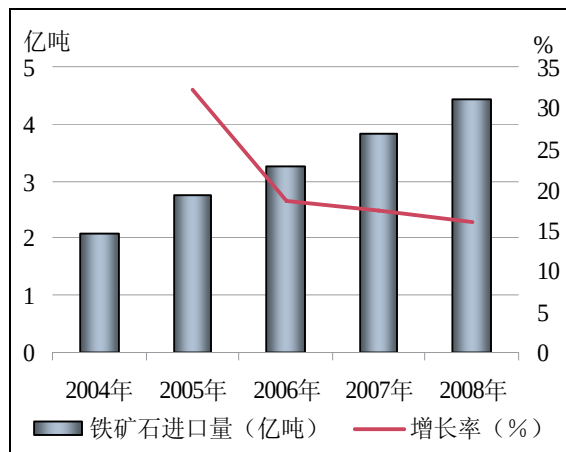
和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区（参见图2）。

国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的 80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

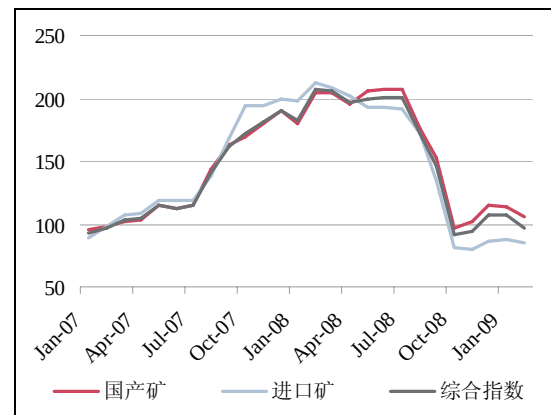
进口铁矿石

图3 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：中国海关

图4 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

受国内铁矿石需求增加影响，中国铁矿石

进口量逐年上涨，据中国海关统计，2004年～2007年，中国铁矿石进口量分别为2.08亿吨、2.75亿吨、3.26亿吨和3.83亿吨；2008年中国进口铁矿石4.44亿吨，同比增长15.93%。

从中国进口铁矿石价格指数看（参见图4），2007年以来，进口铁矿石价格指数一路攀升，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，进口铁矿石价格指数迅速下降，2008年11月进口铁矿石价格指数仅为96.7点，较最高值下降149.3点。中国国内铁精粉价格指数与中国进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致，2008年7月达到历史最高246点，然后一路下滑，2008年12月初仅为138.4点，较最高值下降107.6点。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。据中国炼焦行业协会统计，2008年中国焦炭生产产量为32359万吨，而2007年焦炭产量为32484.85万吨，同比下降0.4%。

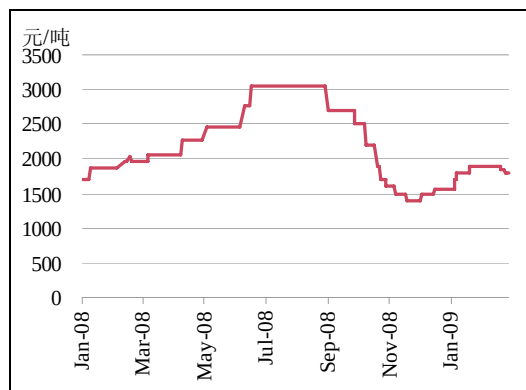
焦炭价格

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001年以来，全球和国内钢铁产量出现了持续高增长，旺盛的需求拉动焦炭价格从300～400元/吨攀升至2004年的1300～1400元/吨，行业景气高吸引了大量机焦项目投资，焦炭产能快速扩大，加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控，焦炭市场迅速呈现供过于求的局面，焦炭价格逐步下降到2006年3月的约900元/吨，随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度，加快淘汰落后产能，同时国内钢铁行业景气度回升，对焦炭需求量增加，使焦炭价格从2006年初的低谷恢复上涨到2007年底的1700/吨。

进入2008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，受钢铁企业限产影响，2008年8月山西焦炭联

盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨，同时减产50%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势；截至2008年12月末，唐山二级冶金焦的销售均价在1550元/吨左右，较2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右（参见图5）。进入2009年以后，唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹，2009年2月末销售均价维持在1800元/吨左右。

图5 2008年以来唐山二级冶金焦均价

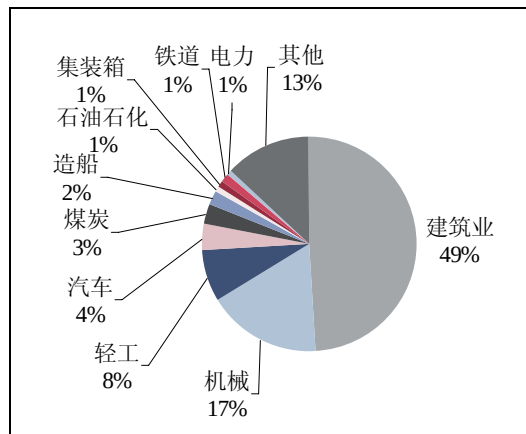


资料来源：Wind，联合资信整理

3. 下游需求消费

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等（参见图6）；中国建筑用钢中，城镇住宅约占35%，城镇非住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的41%和21%。

图6 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

2008 年,受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响,钢材价格出现了深度调整,大部分钢铁企业出现季度亏损;2008 年 11 月,中央政府出台了 4 万亿元投资计划,该计划主要集中在保障性住房、农村基础设施建设和公路、铁路等领域,上述领域的投资将直接拉动对相应钢材品种的需求,在一定程度上改变当前的需求萎缩的困境。

4. 竞争格局

世界钢铁竞争格局

2008 年,从各国粗钢产量看,中国产量依旧位于全球第一位;其他国家产量依次为日本、美国、俄罗斯、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西和意大利,以上 9 个国家的产量相加为 5.344 亿吨,只比中国产量多出 6.1%;全球前 10 名粗钢产量占全球的 77.94%,集中度较高。

表 1 2008 年世界各国粗钢产量排名

排名	国家	粗钢产量(百万吨)	增长率(%)
1	中国	502.0	2.6
2	日本	118.7	-1.2
3	美国	91.5	-6.8
4	俄罗斯	68.5	-5.4
5	印度	55.1	3.7
6	韩国	53.5	3.8
7	德国	45.8	-5.6
8	乌克兰	37.1	-13.4
9	巴西	33.7	-0.2
10	意大利	30.5	-3.4

资料来源:世界钢铁协会

从表 2 可以看出,2008 年世界各大钢厂的钢产量排名有所变化,安赛乐米塔尔公司尽管产量下滑 11.3%,降至 1.03 亿吨,但依然位居榜首。日本 JFE 钢铁产量降 2.7%,从原第 3 位降至第 6 位。通过并购,中国钢厂的排名位置明显上升,宝钢兼并重组韶钢和广钢,钢产量超过韩国浦项钢铁公司,由原第 5 位跃居第 3,紧逼位居第 2 的日本新日铁公司,由邯钢集团和唐钢集团新组建而成的河北钢铁集团位居第 4,由济钢和莱钢两大集团合并的山东钢铁集团位居第 12 位,武汉钢铁集团收购柳

州钢铁集团公司,排名由去年第 11 位上升至第 7。而浦项由原第 4 位降为第 5,印度塔塔钢铁(含 Corus)由原第 6 降至第 8 位。

在前 20 位排名中,其它钢铁企业的排名顺序变化不大,美国钢铁公司(USS)保持第 10 位,巴西盖尔道位居 13 位,纽柯公司退居至 15 位。

表 2 2008 年世界钢铁企业粗钢产量排名

(单位:百万吨)

名称	2008 年		2007 年		变化(%)
	名次	产量	名次	产量	
安赛乐米塔尔	1	103.3	1	116.4	-11.3
新日铁	2	35.6	2	35.3	0.7
宝钢集团	3	35.4	5	28.6	23.8
河北钢铁集团	4	33.3	--	--	--
浦项钢铁	5	33.1	4	31.1	6.4
JFE 钢铁	6	33.0	3	33.9	-2.7
武汉钢铁集团	7	27.7	11	20.2	37
塔塔钢铁	8	24.4	6	26.5	-7.9
鞍本钢铁集团	9	23.4	7	23.6	-1.0
沙钢集团	10	23.3	8	22.9	2
美国钢铁公司	10	23.3	10	21.5	8.3
山东钢铁集团	12	21.8	--	--	--
盖尔道集团	13	19.6	13	17.9	9.4
谢韦尔钢厂	14	19.2	15	17.3	10.0
纽柯公司	15	18.5	12	20.0	-7.4
耶弗拉兹集团	16	17.7	17	16.5	7.1
里瓦钢铁公司	17	17.2*	14	17.9	-3.9
蒂森克虏伯	18	16.0	16	17.0	-5.9
马鞍山钢铁	19	15.0	18	14.2	6.0
住友金属	20	13.9	20	13.5	2.0

资料来源:世界钢铁协会

注:1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁;河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团;武钢集团包括柳钢;山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团;鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团。

2、里瓦钢铁公司钢铁产量为估算值。

中国钢铁竞争格局

2008 年,中国钢铁企业通过并购以及整合,钢铁企业排名变化较大,其中宝钢兼并重组韶钢和广钢,粗钢产量位居第一;河北钢铁集团(由唐钢集团、邯钢集团合并组成)、山东钢铁集团(由济钢集团和莱钢集团合并组成)的成立,相应粗钢产量排名分别为第二、第六;武钢集团通过收购柳钢,粗钢产量呈现 6.7%的增长,排名上升至第三位;其它钢铁企业排名变化不大。

表3 2008年中国钢铁企业粗钢产量排名
(单位: 万吨)

排名	单位	粗钢产量	增长率(%)
1	宝钢集团	3554.30	-1.0
2	河北钢铁集团	3328.39	7.1
3	武钢集团	2773.39	6.7
4	鞍本钢铁集团	2343.93	-0.6
5	江苏沙钢集团	2330.46	1.8
6	山东钢铁集团	2184.08	-8.3
7	马钢集团	1503.90	6.2
8	首钢总公司	1219.28	-20.9
9	湖南华菱钢铁	1125.69	-3.6
10	包头钢铁集团	983.90	11.3
11	太原钢铁集团	920.17	-1.0
12	安阳钢铁集团	903.92	0.4
13	攀枝花钢铁集团	751.01	0.7
14	日照钢铁	747.21	20.9
15	酒泉钢铁集团	700.19	-5.0
16	北京建龙	654.25	-14.0
17	北台钢铁公司	636.22	-0.7
18	唐山国丰	613.41	17.4
19	南京钢铁集团	573.80	-3.6
20	通化钢铁集团	544.01	9.3

资料来源: 世界钢铁协会

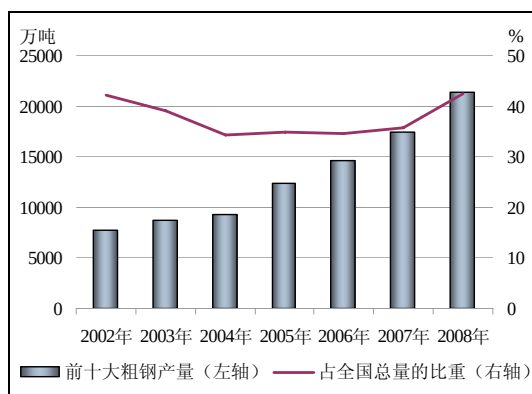
注: 宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁; 河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团; 武钢集团包括柳钢; 山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团; 鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团。

5. 行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重, 总体规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计, 2008年底, 中国拥有大小钢铁企业1200家左右, 其中大中型钢铁企业约70家。

图7 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源: 中国钢铁工业协会

从前十大粗钢生产企业的集中度来看, 2006年~2007年分别为34.66%和35.75%; 受山东钢铁集团、河北钢铁集团相继成立, 宝钢

收购广钢、韶钢以及武钢并购柳钢等因素影响, 2008年中国前十大粗钢生产企业的集中度攀升至42.52%, 较2007年提高了6.77个百分点。

2005年7月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出, 2010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重达到50%以上; 2020年达到70%以上。从行业的发展及2010年的限期看, 国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

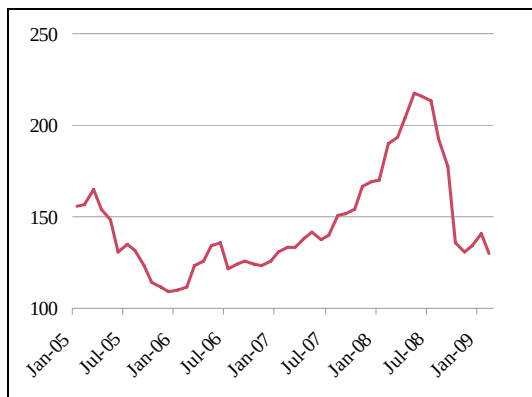
从行业重组力度来看, 2008年3月26日, 经山东省人民政府批准, 山东钢铁集团有限公司由山东省国资委以其所拥有的济南钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业(单位)国有产权划转成立, 根据2007年济钢和莱钢的钢产量, 山东钢铁集团有限公司以2382万吨的钢产量, 跃居国内钢铁企业第三名; 2008年6月27日, 由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立, 整合后的河北钢铁集团钢铁产量将达到3100万吨; 2008年6月28日, 由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式, 其中宝山钢铁集团持股80%。

联合资信认为, 2008年中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高, 对提升生产企业整体竞争水平, 降低生产成本等方面都将起到明显效果。

钢材价格

中国钢材价格综合指数从2005年3月以后一直下行, 于2005年12月达到低谷, 2006年钢材价格综合指数波动较大; 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5月达到217.4的历史最高点, 2008年6月以后呈现快速下降趋势, 2008年12月略有反弹(参见图8)。

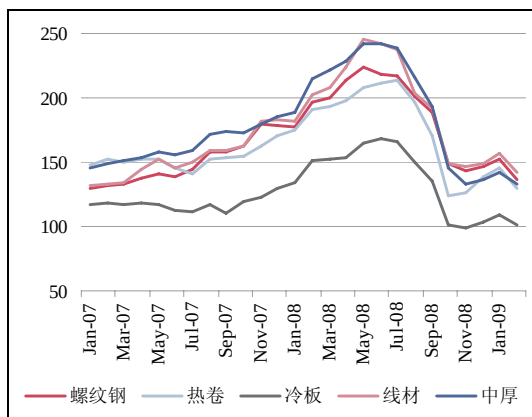
图8 2005年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

从钢材种类来看, 2007 年以来, 螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势, 其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大, 冷板价格上涨幅度相对较小, 2008 年 7 月以来, 各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势, 2008 年 12 月略有缓和 (参见图 9)。

图9 2007 年以来主要钢材产品价格指数

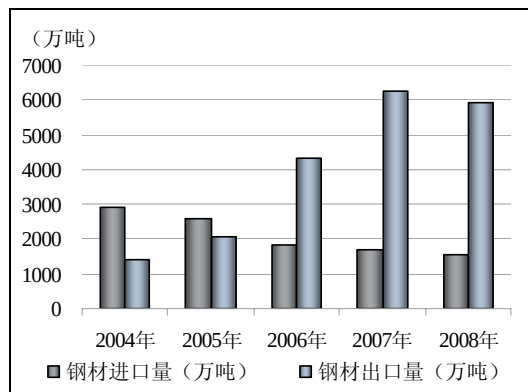


资料来源: www.mysteel.com

6. 钢材进出口

近年来, 国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求, 国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响, 中国钢材进口量逐年下降, 出口量逐年增加。据中国海关统计, 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 (参见图 10)。

图 10 中国钢材进出口量



资料来源: 中国海关, Wind

表 4 2006 年以来钢铁产品出口政策

出台时间	主要内容
2006.09.04	自 2006 年 9 月 15 日起, 钢材 (142 个税号) 出口退税率由 11% 降至 8%。
2006.10.27	自 2006 年 11 月 1 日起, 对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施 10% 的出口暂定税率, 对焦炭实施 5% 的出口暂定税率。
2007.04.09	自 2007 年 4 月 15 日起, 将进口税则 (2007 年版) 第 72 章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等 76 个税号, 出口退税率降为 5%; 另外 83 个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自 2007 年 5 月 20 日起, 对 83 个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》(商务部公告 2004 年第 28 号) 的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自 2007 年 6 月 1 日起, 对 80 多种钢铁产品进一步加征 5-10% 的出口关税, 并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由 10% 提高至 15%。
2007.06.19	自 2007 年 7 月 1 日起, 对 2831 项商品出口退税率进行调整, 部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由 13% 降至 5%, 部分机电产品由 13% 降至 9-11%。
2007.12.28	自 2008 年 1 月 1 日起, 焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施 25% 的暂定关税; 螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征 15% 关税; 热卷和中厚板继续保持 5% 税率; 冷轧及部分高附加值产品仍有 5% 出口退税。
2008.12.01	取消涉及 67 个税号的钢铁产品: 所有热轧板卷、热轧中厚板、大型型材, 大部分钢丝, 所有焊管, 有关税的合金钢板、合金钢窄带、合金钢条杆等。
2009.04.01	出口退税调整涉及 74 个税则号的钢铁产品及钢材制品。其中, 冷板、镀锌板、镀锡板、无缝管等品种的出口退税均由 5% 提高到 13%, 自行车滚子链、钢铁锚、餐桌铸铁制品等钢铁制品的出口退税由 5% 提高到 9%。

资料来源: 钢之家

在中国出口不断增长的情况下, 国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策 (参见表 4), 一方面是为了缓解国际贸易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力, 另一方面则是为了配合对高耗

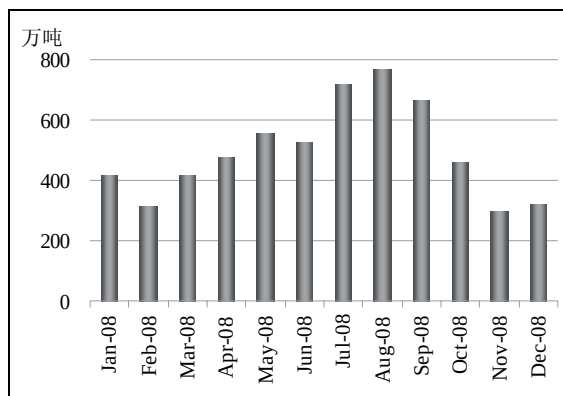
能高污染的产业调整政策，淘汰钢铁的落后产能。

从图 11 可以看出，2008 年第三季度，中国钢材月度出口量均保持在 600 万吨以上；2008 年四季度，受全球金融危机影响，中国钢材出口快速下滑，2008 年 11 月出口仅为 295 万吨，较最高月份下降 50% 以上，全球经济下滑对钢铁需求减弱影响显著。

联合资信认为，2006 年中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，显示出中国钢铁国际竞争能力逐步增强。但随着全球金融危机进一步加剧，全球经济走势仍不明朗，下游需求的减弱对中国钢材出口将产生较大影响。

2009 年 4 月 1 日，中国调整冷轧、不锈钢及取向硅钢、合金钢等产品出口退税提高至 9%~13%，出口退税率的提高可以增强中国相关钢材竞争力，但短期不能提高中国的钢材出口水平。由于国际钢材市场价格持续下跌，中国钢材出口的价格优势基本丧失，此举对刺激钢材出口作用有限。

图 11 2008 年钢材月度出口情况



资料来源：Wind

7. 未来发展

《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、兼并重组和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。

2006 年 6 月，国家发改委、商务部、国土资源部和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。

2007 年 12 月 27 日，国家发改委在钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议上指出，截至 2007 年 11 月底，第一批签订责任书省份已累计关停和淘汰落后炼铁能力 2940 万吨、炼钢能力 1521 万吨。会议同时签订了第二批责任书，要求到 2010 年，将累计关停和淘汰炼铁能力 4931 万吨、炼钢能力 3610 万吨，涉及企业 573 家。

2009 年 2 月，根据最新公布的《钢铁产业结构调整 and 振兴规划》，中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰 300 立方米及以下高炉产能和 20 吨及以下转炉、电炉产能，还将采取问责制并提高现有淘汰标准，力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力 7200 万吨、炼钢能力 2500 万吨。未来三年，中国将严格控制新增产能，不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目，所有项目必须以淘汰落后为前提。

联合资信注意到，受全球经济放缓和下游需求减弱影响，钢铁下游行业的下滑正向钢铁行业传导，钢铁行业业绩下滑将难以避免。由于主要钢铁原材料价格出现下滑，钢铁企业受到上、下游挤压的空间将有所放缓，钢铁行业景气度的下滑已是事实。2009 年，《钢铁产业结构调整 and 振兴规划》的公布，将对钢铁行业提供了新的发展规划，钢铁行业结构调整力度将加大，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。

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

1. 企业规模

攀钢集团是中国西部最大的钢铁联合企业，1965年建厂，至今已有40多年历史，是国资委直接管理的四家钢铁企业之一，截至2008年底已形成年产铁720万吨、钢780万吨、钢材700万吨、钒制品2万吨、钛精矿30万吨、钛白粉8万吨的综合生产能力。2008年攀钢集团粗钢产量排名中国第13位。2008年，按照营业收入排名，攀钢集团位于中国企业500强第119位，制造业500强第55位。

2. 主要下属公司

攀钢有限

攀枝花钢铁有限责任公司（以下简称“攀钢有限”）是经国家经贸委批准，由国家开发银行、中国信达资产管理公司分别将其对攀钢集团的债权315000万元和152300万元转为股权，与攀钢集团根据《债权转股权协议》，于2000年12月22日依法设立的有限责任公司。截至2008年底，攀钢集团拥有攀钢有限84.76%股份。攀钢有限拥有从矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼到轧钢的钢铁冶金产品生产线和钒钛产品生产线，是中国最大的钢铁钒钛生产、科研基地，拥有1家上市公司：攀钢钢钒。

攀成钢

攀钢集团成都钢铁有限责任公司（以下简称“攀成钢”）是由攀钢集团成都无缝钢管有限责任公司和成都钢铁厂联合重组成立的冶金工业企业，于2002年5月22日成立。目前攀成钢注册资本156000万元，攀钢集团持股83%，成都工业投资经营有限责任公司持股17%。攀成钢主营钢材的生产与销售等相关业务，主要产品为无缝钢管和建筑用钢。截至2008年底，攀成钢已具备年产铁150万吨、钢

180万吨、钢材170万吨的生产能力。

攀长钢

攀钢集团四川长城特殊钢有限责任公司（以下简称“攀长钢”）前身为1996年11月成立的四川长城特殊钢（集团）有限责任公司，经2003年中国工商银行四川省分行、中国华融资产管理公司、中国信达资产管理公司、中国农业银行四川省分行对该公司实施债转股，及2004年攀钢集团、攀钢有限对该公司实施重组，攀长钢注册资本162000万元，其中攀钢集团持股16.84%，攀钢有限持股32.10%，中国华融资产管理公司持股42.29%。攀长钢主营钢冶炼、钢压延加工等业务，拥有101、301、401三个炼钢厂和一个特冶厂，目前公司已具备年产粗钢65万吨、成品材70万吨的生产能力。

西昌基地

西昌钒钛钢铁资源综合利用基地（以下简称“西昌基地”）前身为攀钢410厂，2001年改制组建为西昌新钢业（集团）有限公司。2008年1月8日，攀钢集团与西昌新钢业重组成立攀钢集团西昌新钢业有限公司（以下简称“西昌新钢业”），攀钢集团拥有西昌新钢业66%股权。攀钢集团以西昌新钢业环保技改搬迁为契机，拟在安宁河谷走廊设立西昌基地。西昌基地的建立，有利于攀钢调整其产业布局，促进钒钛产业发展，也有利于西南钢铁企业形成合理的专业化分工和生产布局，实现西南钢铁产业协调发展。攀钢集团计划投资约170亿元，在五年之内将西昌基地打造成年产400万吨铁、360万吨钢、350万吨热轧板卷、近20万吨钒渣的新钒钛钢铁基地。

3. 人员素质

公司目前有高管人员8人，包括董事长、副董事长各1人，总经理1人，副总经理4人，总会计师1人。管理层均具有大专以上学历，大多已在攀钢集团工作二三十年，具有丰富的

行业从业经历和较高的专业水平。公司董事长兼党委书记樊政炜，现年 60 岁，工程硕士，历任武钢（集团）公司总经理助理，武钢（集团）党委副书记，攀钢集团副董事长、党委书记，自 2006 年 6 月至今任公司董事长兼党委书记。樊政炜先生有近 40 年钢铁行业从业经历，具有丰富的行业知识和企业管理经验。公司总经理于自甦，现年 51 岁，历任攀钢集团钢研院生产部主任、攀钢集团生产处处长、攀钢集团副总经理、攀钢集团成都无缝钢管有限公司总经理，2006 年 6 月起，任公司总经理、党委副书记，在攀钢集团从事研究、生产与经营管理 20 多年，具有丰富的专业知识和管理经验。总体来看，公司管理层综合素质较高，团队凝聚力强，但整体年龄偏大。

截至 2008 年底，公司职工总数 93913 人，从学历构成看，高中及中专以下学历占 47.04%，大专及以上学历占 52.96%；从职称构成看，初级职称占 10.92%，中级职称占 8.90%，高级职称占 2.33%；从年龄构成看，35 岁以下占 34.74%，35 岁~50 岁占 58.18%，50 岁以上占 7.04%。公司技术人员结构符合钢铁行业企业特点，整体素质一般。

总体来看，公司高管人员均在公司工作多年，熟悉公司情况，行业经验丰富，业务管理能力强。公司员工整体素质一般。公司目前每年派出人员赴美攻读 MBA，并计划未来每年扩充 1000 名技术管理人员，能满足公司目前发展要求。值得注意的是，目前公司下属事业单位较多，需承担的社会职能较多，人员包袱较重。

4. 技术水平

攀枝花钢铁（集团）公司技术中心（以下简称“攀钢技术中心”）于 1994 年通过当时国家发改委、国家经贸委、国家税务总局、海关总署四部委的认证，授予国家级企业技术中心的称号。2004 年攀钢技术中心获“国家技术创新成就奖”，2006 年被国家科技部认定为首批

118 家“国家技术中心”之一。

攀钢技术中心具有国内同行业一流的科研开发力量，研究开发队伍中具有高级职称的有近 400 人，中级职称的有 500 多人，享受各级政府津贴的专家与博士 31 人，同时外聘工程院院士、知名教授等专家 10 余人作为客座研究员。经国家人事部 1999 年批准的攀钢博士后科研工作站设在技术中心。攀钢技术中心与国内知名大学、院所等共建联合实验室，是钢铁冶金工程专业硕士学位授权点，还是冶金科技查新咨询中心授权确定的第一批冶金科技查新站。

攀钢技术中心是冶金行业认可的标准物质研制、国家及行业标准起草单位，是西南唯一在冶金行业中通过 CNAL（中国实验室国家认可委员会）认可授权的冶金产品检验实验室，具有第三方公证地位，所出具的检验报告具有国际缔约国互认效力。

攀钢技术中心取得了一系列具有自主知识产权的重大科研成果。近 10 年来，攀钢技术中心始终立足钒钛磁铁矿的高效利用，在冶金工艺、材料科学、钒钛资源综合利用等领域取得了丰硕的科研成果，尤其在钒钛磁铁矿高炉冶炼技术、转炉提钒技术、高速铁路用钢轨及高强度耐磨钢轨热处理技术、各种钒制品生产技术研究开发方面具有明显优势。

公司拥有一批国际国内领先和拥有自主知识产权的专有技术。钢轨工艺和在线热处理技术世界领先，国内首家开发的高速铁路钢轨技术填补了国内空白。直径 340mm 无缝钢管连轧机组达到世界先进水平；冷轧热镀锌铝生产线达到世界先进水平。用普通高炉冶炼高钛型钒钛磁铁矿技术达世界先进水平，获国家技术发明一等奖和国家科技进步一等奖。在钒钛提取冶炼工程技术方面另有多项专利并获得多项国内技术奖项。资源利用方面，“攀枝花钒钛磁铁矿综合利用成套技术及装备开发”研究课题列入国家“十一五”科技支撑项目。

总体看，公司作为国内一流的钢铁钒钛研

发基地，较强的研发能力为企业持续发展提供了保障与基础。

5. 环境保护

公司历来重视环保工作，严格遵守国家和地方各级政府颁布的环保法规和条例，通过技术改造及引进先进技术等措施控制污染。2006年，公司被国家发改委批准成为全国首批循环经济试点企业之一。

近年来，公司环保建设项目“三同时”执行率 100%，通过制定《攀钢(集团)公司环境保护管理标准》和《攀钢(集团)公司废弃资源综合利用管理标准》，强化环保管理制度建设。

近年来，公司以“减量化、再利用、资源化”为原则，以低消耗、低排放、高效率为基本特征，抓好发展循环经济体系建设，开发和推广先进适用技术，热电厂 55MW 发电机组等项目已建成投产，大力推进冶金渣、尾矿、粉煤灰和高、焦炉煤气等二次资源综合利用，推动循环经济向纵深发展。

2007 年以来，攀钢钢钒 3、4、6 号烧结机头除尘改造、1 号高炉出铁场及矿槽除尘系统改造、1、2、3 号转炉一、二次除尘系统改造、煤化工厂 5、6 号焦炉装煤与推焦除尘、攀长钢炼钢四车间电炉除尘技术改造、发电厂 1、2 号锅炉除尘系统改造、房产公司煤气脱硫改造、职工医院污水处理等环保项目已投入使用，其他重点项目正按计划稳步推进。

6. 外部环境

资源优势

公司地处川滇交界的四川省攀枝花市，北距四川省省会成都 749 公里，南邻云南省省会昆明 351 公里。公司所处的攀西地区是中国乃至世界矿产资源最富集的地区之一，钒钛磁铁矿资源储量近 100 亿吨，其中钒资源储量（以 V_2O_5 计）1580 万吨、钛资源储量（以 TiO_2 计）8.7 亿吨，分别占中国储量的 62.6%和 90.54%，占世界储量的 11.6%和 35.17%，并伴有铬、镍、

钴、镓等多种稀有贵金属，水能、煤炭及冶金辅料资源也很丰富。公司是国内少数拥有大型铁矿石资源的企业，丰富的铁矿石资源为公司的可持续发展提供了优越的资源条件。

区域经济环境

从经济地理环境看，公司地处横断山区，矿山资源与水资源丰富，但远离中心城市，原材料与产品的运输主要依靠成昆线铁路运输，近几年成昆线西昌南至燕岗段北向运力达到饱和，原材料运进和产品外发运输十分受限。另外公司处于峡谷内，攀钢集团主厂区面积小，扩大钢铁生产规模受到极大的制约。公司的城市依托条件差，周边经济社会发展相对落后，缺乏大企业大集团高效运作的经济环境和人文环境。

政策支持

公司地处西部，部分子公司享受国家西部大开发企业所得税优惠政策；钒钛产品属国家鼓励发展商品，公司承担着如轨梁技改、ERP 等国债项目的研究与开发，每年可得到几千万元的国债专项资金与研发经费。

税收优惠

国家税务总局以《关于攀枝花钢铁(集团)公司缴纳企业所得税问题的通知》(国税函[2004]1088号)批准公司下属19家企业享受合并缴纳企业所得税政策。攀枝花市国税局直属分局以攀国税直函(2006)14号文同意公司继续享受西部大开发税收优惠政策，执行企业所得税15%优惠税率。目前，公司钒钛产品实现增值税返还政策和攀钢钢钒企业所得税返还政策均已到期，正在向财政部争取新一轮返还政策。

总体看，公司外部环境较好，资源优势明显，技术研发实力较强，获得政府支持力度较大，但运输条件和区位优势在一定程度上制约了公司的发展。

7. 整体上市

2007 年 11 月 15 日，攀钢集团整体上市方

案正式亮相。攀钢钢钒、攀渝钛业及*ST长钢三方董事会已决议实施资产重组，攀钢钢钒向特定对象（攀钢集团、攀枝花钢铁有限责任公司、攀钢集团成都钢铁有限责任公司、攀钢集团四川长城特殊钢有限责任公司）发行股份购买不超过 75 亿元资产；同时攀钢钢钒拟以新增股份换股吸收合并攀渝钛业和*ST长钢，方案同时设置了现金选择权。本次交易完成后，攀钢集团经营性资产将全部进入攀钢钢钒，并形成以钢铁、钛业、钒业、矿业为核心的四大业务板块。整体上市将有利于解决集团内企业的同业竞争和关联交易，整合优化内部资源、提升运营管理效率，也有利于规范公司治理结构，提升公司的核心竞争力。

8. 四川地区地震影响

2008 年 5 月 12 日在中国四川地区发生里氏 8.0 级强烈地震，在之后的一段时间内不断发生余震，给当地造成巨大的经济损失。公司的经营场所主要位于四川地区，地震给公司造成经济损失达到 105241 万元，其中，直接经济损失 18346 万元；间接经济损失 86895 万元（含影响利润减少 49743 万元），但公司的正常生产活动未受到实质影响。中国政府给予了受灾企业一定的扶持政策，截至 2008 年底公司已收到部分中央国有资本经营预算拨款和用于汶川地震灾后恢复重建资金。

2008 年 7 月 4 日，中国国务院出台了《国务院关于做好汶川地震灾后恢复重建工作的指导意见》，指出力争用三年左右时间完成灾后恢复重建的主要任务，使灾区群众的基本生产生活条件达到和超过灾前水平。中国政府提出的 4 万亿投资计划中，将有 1 万亿用于四川地区灾后重建工作。未来，重建工作将对钢材产生巨大需求，鉴于公司具有的地理位置靠近重建地区的区位优势，将对公司的产品销售带来一定的拉动作用。

五、管理分析

1. 管理体制

公司按照《企业法》及国家相关法律法规的规定，建立了相对完善的公司法人治理结构。公司董事会为最高权力机构，目前董事会成员 10 人，其中董事长 1 名，外部董事 6 名，职工董事 1 名。职工董事由职工民主选举产生，其余董事由国务院国资委按照董事会的任期委派或者更换。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理 1 名，副总经理 4 名，总会计师 1 名。公司还设有监事会和党委。

截至 2008 年底，公司内设办公室、财务部、经济运行部、企业管理部、规划发展部、科技部、审计部、招标中心等 18 个职能管理部门，公司拥有控股公司 11 家，全资子公司 7 家，二级单位 10 家。公司组织机构设置合理，各部门职能分工较为明晰，对于公司的整体协调运作提供了有力支持。

2. 内部控制

公司对外投资决策严格按照立项申请、审查、批准、执行的程序进行，决策权属于董事会。公司制定了《关于企业重大问题决策及决策失误责任追究的暂行办法》，重大事项决策必须经过深入调查研究和充分论证，必须事前通气，让参与决策者有充分考虑时间，不搞临时动议，必须由半数以上有相关决策权的领导人员参加；坚持做到“三不决策”，即未经“可行性”研究的不决策，需要咨询论证而未咨询论证的不决策，原则上没有两个以上比较方案的不决策，以保证决策的科学、正确。

公司自 2003 年开始实施全面预算管理，按照“财务预算为中心、业务预算为基础、专业预算为辅助”的原则，组建全面预算管理机构，成立了全面预算管理委员会和全面预算管理委员会办公室。

筹资及担保业务管理方面，公司规定财务部是公司筹资及担保业务的归口管理部门，公

司下属单位未经公司管理部门批准，不得擅自办理对外筹资及担保业务。

公司建立了包括质量管理体系、测量控制体系、供应商选择审核审批和动态评价及淘汰制度等一系列专业管理体系。

近几年，公司内部管理制度不断完善、管理水平不断提高。同时，联合资信也注意到：公司与攀钢有限还实行着“两个公司、一套人马”的管理模式。

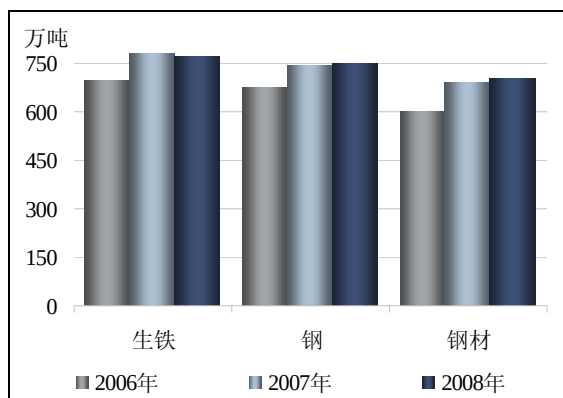
整体看，公司目前法人治理结构基本完善，整体管理水平较高，但在理顺母子公司管理体制方面还有待改善。

六、经营分析

1. 经营现状

公司钢铁主业主要分布在四川省攀枝花市、成都市青白江区、绵阳市江油市，主要由攀钢有限、攀成钢、攀长钢负责；钒钛主业主要分布在攀枝花市、重庆市、辽宁省锦州市，主要由攀钢有限、攀渝钛业、攀钢集团锦州钛业有限责任公司（以下简称“攀锦钛业”）负责。

图 12 2006 年~2008 年公司生铁、钢、钢材产量



资料来源：公司提供

2006 年~2008 年，公司钢、钢材产量有所增长，生铁产量有所波动，2008 年公司生铁、钢和钢材产量分别为 771.48 万吨、751.01 万吨和 702.98 万吨（参见图 12）。2009 年 1~3 月，公司生铁、钢材和钢的产量分别为 203.82 万

吨、197.35 万吨和 182.33 万吨，与 2008 年同期相比生铁和钢产量相比有所增长。

2. 钢铁板块

攀钢集团是中国西部产品品种最全的钢铁联合企业，主要产品有 37.2kg/m-75kg/m 钢轨系列、型材系列、连铸坯、高速线、冷轧板卷、热轧板卷、彩涂、无缝钢管、直缝钢管、焊管、特殊钢以及各类建筑用钢，被广泛用于冶金、煤炭、军工、机械制造、汽车制造、家用电器、航运交通等行业，畅销国内 30 多个省、市、自治区，并出口美洲、欧洲、亚洲、非洲等 20 多个国家和地区。

原材料采购

公司对外采购原材料主要是铁矿石、煤炭和电。公司所处的攀枝花市的铁矿储量占全国铁矿总量的 20%，是中国第二大铁矿区。目前，公司铁矿石约 45% 左右靠自有的朱家包矿、兰尖矿和白马铁矿供应，约 45% 铁矿石从附近攀西地区采购，约 10% 铁矿石需要进口。煤炭采购方面，公司煤炭主要来自攀枝花市、贵州六盘水市以及周边地区小煤矿。电力供应方面，公司所需电量的 85% 由自备发电厂供应，不足部分通过外部电网采购。

资源储备方面，公司控制的矿山包括攀枝花地区的兰尖矿、朱家包两个矿点，白马矿区五个矿段中的及及坪、田家村两个矿段，累计钒钛磁铁矿可采储量合计 79273 万吨，资源储备量较大。联合资信注意到，公司控制的钒钛磁铁矿资源约占攀西地区可采储量的 20%，资源储备方面仍需加大投资力度。

联合资信也注意到，由于 2008 年原材料（煤炭、焦炭和铁矿石等）价格上升明显，公司原材料采购支出较大，生产成本增加；另外，公司原材料（铁矿石和煤炭）的运输主要依靠成昆线铁路运输，近几年成昆线西昌南至燕岗段运力达到饱和，公司原材料运输十分受限；同时，攀钢集团尚未对全部原材料（铁矿石除外）实行集中采购，在一定程度上增加了采购

成本。

生产经营

公司具体生产经营主要由攀钢有限、攀成钢和攀长钢负责。其中，生铁主要由攀钢有限和攀成钢负责，2008年公司生铁771.48万吨，其中攀钢有限占70.76%，攀成钢占22.67%；钢生产主要由攀钢有限、攀成钢和攀长钢负责，2008年公司产钢751.01万吨，其中攀钢有限占65.76%，攀成钢占21.46%，攀长钢占43.01%。2009年1~3月，公司生铁203.82万吨，其中攀钢有限占70.34%，攀成钢占18.40%；生产钢197.35万吨，其中攀钢有限占65.51%，攀成钢占21.40%，攀长钢占1.43%。

公司坚持“抓大放小”、“有所为和有所不为”以及“发挥地区优势”的原则，以市场需求为龙头，将产品结构调整为由高附加值和高科技含量的双高产品为主。随着公司全连铸、热轧技术、冷轧技术、轨梁万能轧机等8大钢铁钒钛标志性工程的建成投产，产品质量逐渐提高，热镀锌铝、钒氮合金等一批高技术含量、高附加值的“双高”产品填补国内空白，占领了国内外市场。

公司生产的产品中，热轧板卷与冷轧板卷因天然含钒，具有优良的冷冲压成型性能、抗疲劳性能和焊接性能，在汽车大梁板、车轮钢、管线钢、家电板等产品上有一定竞争优势。其中家电板方面，公司从装备水平、开发能力、产品质量和技术服务上都属于国内一流，是国内目前最主要的家电板供应商之一。

重轨生产方面，公司建成了国内第一条钢轨离线热处理生产线和在线热处理生产线，能按国际标准组织生产每米37、43、50、52、54、60、75公斤重轨、全长淬火钢轨、含钒高强度耐磨轨等重轨产品系列，是国内第一家、世界第三家生产高强度、高平直度、高表面光洁度的100米长尺钢轨生产企业。公司多年来保持着40%左右的国内市场占有率，是国内三个钢轨生产企业中（另外两家为包钢集团和鞍钢集团）重轨品种最多的生产厂家，也是中国大型

钢轨生产基地和最大的钢轨出口基地。

从主要钢材产量来看，2006年~2008年，公司轨梁材、热轧板卷、无缝钢管有所增长，产量基本持平，冷轧板卷和钢筋产量略有下降（参见表5）。2009年1~3月，公司钢材总产量与2008年同期相比保持稳定，钢管和轨梁材产量大幅增长，其他产品产量有所下降。

表5 公司主要钢材产品产量情况（单位：万吨）

产品名称	2006年	2007年	2008年
热轧板卷	262.32	260.72	267.79
冷轧板卷	121.81	128.08	105.31
轨梁材	138.87	160.63	171.73
无缝钢管	84.78	85.56	106.01
钢筋	72.39	70.60	49.13

资料来源：公司提供

3. 钒钛板块

公司通过自主创新探索出对难利用、低品味、多金属共生矿的综合利用道路，突破了用普通高炉冶炼高钛型钒铁矿这一世界性难题，而且实现了对铁、钒、钛资源的综合利用。公司的钒产业是中国少数通过自主创新形成较强国际竞争力的产业之一；在氯化法钛白生产上打破了国外的技术封锁，成功开发出钛材，提升中国钛产业整体发展水平。

公司是中国目前最大、世界第二大钒产品生产企业，已形成了钒渣13万吨/年， V_2O_5 2000吨/年， V_2O_3 5150吨/年，FeV80（FeV50以FeV80计）4000吨/年， VN_{12} 和 VN_{16} 300吨/年的生产能力。经过多年努力，公司已形成年产钛精矿24万吨、钛白粉6万吨（其中攀钢有限1.5万吨、攀钢钛业1.5万吨、攀渝钛业3万吨）、纳米 TiO_2 粉体200吨的综合生产能力，基本形成系列化生产钛产品的格局。其中钛精矿占国内市场的40%，是国内最大的钛原料生产基地。

从表6可以看出，2006年~2008年，公司钒渣、五氧化二钒、三氧化二钒、FeV50、钒氮合金产量均有所增长，钛精粉和钛白粉的产量有所下降；2009年1~3月产量分别为6.78万吨、0.14万吨、0.28万吨、0.19万吨、0.06万吨、5.96万吨、1.34万吨，同比增长13.81%、15.59%、

82.52%、1651.38%、26.96%、9.25%和22.00%。

表6 公司钒钛产品产量情况 (单位: 万吨)

产品名称	2006年	2007年	2008年	变动率(%)
钒渣	18.01	20.06	24.61	16.90
五氧化二钒	0.25	0.26	0.47	37.11
三氧化二钒	0.55	0.56	0.80	20.60
FeV80	0.53	0.34	0.62	8.16
FeV50	0.23	0.29	0.29	12.29
钒氮合金	0.10	0.21	0.20	41.42
钛精矿	26.45	25.51	25.25	-2.29
钛白粉	6.75	7.16	4.58	-17.63

资料来源: 公司提供

4. 产品销售

公司采取了以“客户和市场为中心”的市场营销战略, 形成了以直供用户、销售分公司为主, 实力经销商为补充的多层次的营销网络体系和完善的服务体系。

公司热轧产品主要在大西南地区销售, 主要客户有东风汽车等, 目前在西南地区的市场占有率约为60%。公司冷轧产品主要是家电板, 公司与长虹、美的、格力等国内主要家电企业结成了战略合作伙伴, 产品销售渠道畅通。公司生产的重轨产品约占中国国内市场40%, 公司已经累计为青藏铁路提供钢轨5.13万吨, 铺设里程约占青藏铁路全线的45%; 为时速350公里的京津城际快速铁路项目提供全部高速铁路用钢轨。

出口方面, 公司出口产品主要是钢材(主要有连铸坯、方圆钢、板材、重轨等)、V₂O₅、钒铁、钛白粉等。2006年~2008年, 公司钢材出口量逐年增长, 分别为56.93万吨、62.89万吨和75.61万吨; 五氧化二钒和钛白粉出口量有所下降, 钒铁有所增长, 2008年出口量分别为3991吨、2137吨和3991吨。2006年以来, 随着钢材出口量的攀升, 公司出口销售收入持续增长, 2008年公司出口销售收入达到102295万美元。2009年1~3月份, 公司出口创汇11971万美元, 同比减少52.66%。

从产销率来看, 2006年~2008年, 公司主要产品产销率基本稳定, 2008年略有下降(参见表7)。

表7 公司主要产品产销率情况(%)

产品名称	2006年	2007年	2008年
热轧板卷	99.93	100.54	99.68
冷轧板卷	99.61	100.16	100.32
轨梁材	99.16	101.91	99.57
钒 铁	95.03	100.04	103.51
钛精矿	100.10	97.89	87.65
钛白粉	100.26	99.59	97.52

资料来源: 公司提供

联合资信注意到, 由于在产品种类、销售区域范围以及销售策略的差异, 公司下属企业在产品价格的制定、销售策略等方面以各自为主, 销售尚未做到全面整合, 各主要子公司以自主销售为主。未来随着国家4万亿投资计划和灾区重建的逐步实施, 将对公司的产品销售产生巨大的拉动作用。

总体看, 公司营销体系完善, 产品主要销往西南地区, 主要产品产销率基本稳定, 但销售渠道有待进一步整合。

5. 经营效率

从资产运营的效率指标看, 2006年~2008年, 公司销售债权周转次数有所波动, 分别为10.88次、10.38次和12.33次; 存货周转次数和总资产周转次数有所提高, 2008年分别为4.49和0.84次。总体看, 公司经营效率一般。

6. 发展规划

根据公司“十一五”发展规划, 公司发展将立足于提高攀西钒钛磁铁矿利用规模及水平, 做大钒钛、做精钢铁、做好资源、做强企业。公司将力争将钒产业做到世界最大最强、技术和产品保持世界领先; 钛产业做到中国最大最强, 技术和产品保持国际先进; 钢铁做到西部最强, 主导产品达到国内外先进水平。公司预计到“十一五”末, 吨钢综合能耗下降20%, 废气外排100%达标, 每吨钢耗新水降到6m³/吨以下, 固体废弃物利用率达99%以上, 将公司建成国内外具有较强竞争力的现代化大型钢铁钒钛企业集团。

投资项目

根据攀钢集团“十一五”规划，公司未来投资重点主要集中在钒、钛、矿山及钢铁领域，主要由攀钢本部、攀成钢、攀长钢、西昌基地完成。主要规划如下：

①攀钢本部围绕已形成的 520 万吨钢的系统能力，以优化炉料结构、品种结构和物流为出发点抓好支撑条件、工序保障能力和前后配套项目实施技术改造，将攀钢本部建设成为钒钛钢铁精品基地；

②西昌地区借淘汰新钢业小高炉、小转炉及环保搬迁之机，建设 400 万吨铁、360 万吨钢的西昌钒钛钢铁资源综合利用基地，建设 1780mm 热轧机组。控制西昌地区普通矿资源或生产能力，合作开发太和矿，将西昌地区建设成为新的钒钛钢铁精品基地；

③青白江地区按钢铁产业发展政策加速结构调整，淘汰落后的棒线材生产工艺和设备，逐步改造淘汰现有污染严重的小高炉、小转炉冶炼系统，抓好改造和新建项目实施，把攀成钢建设成为世界一流的无缝钢管和深加工板材精品基地；

④江油地区在模具钢、高温合金锻件、不锈钢棒材、核电管和钛金属冶炼及加工等方面加快发展，打造国内一流的特钢、军工用钢和钛材生产基地。

从表 8 可以看出，2009 年~2010 年，公司固定资产计划投资分别为 109.07 亿元和 91.71 亿元，投资额大，资金主要通过自有资金和银行借款解决。

表 8 2009 年~2010 年公司固定资产投资情况

(单位: 亿元)

主要基地	项目名称	2009 年	2010 年
攀钢本部	钢铁钒钛、矿山	26.70	12.31
攀成钢	钢铁	5.50	23.00
攀长钢	钢铁钒钛	8.70	2.70
西昌基地	钢铁钒钛	58.17	49.70
其他地区	钛白粉	10.00	4.00
总计		109.07	91.71

资料来源：公司提供

整体看，公司拥有从矿山采掘、炼焦、烧

结、冶炼到轧钢的钢铁冶金产品生产线和钒钛产品生产线，近几年生产经营正常，主要产品产量基本稳定，销售渠道稳定，主要产品市场占有率较高，但主要原材料价格的上涨给公司增加了一定成本压力。公司在建项目较多，投资规模大，债务负担可能加重，但项目建成后将提升公司整体竞争水平，且整体上市正在进行中，公司未来发展前景看好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司的 2006 年~2008 年财务报表已经中瑞华恒信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2009 年 1 季度报表未经审计。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 645.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）239.43 亿元；2008 年公司实现营业收入 506.16 亿元，净利润-16.67 亿元，归属于母公司所有者的净利润-8.33 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额 645.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）228.98 亿元；2009 年 1~3 月公司实现营业收入 103.25 亿元，净利润-9.87 亿元，归属于母公司所有者的净利润-6.43 亿元。

公司从 2007 年开始采用新会计准则，以下财务分析以 2007 年、2008 年财务报表为主。

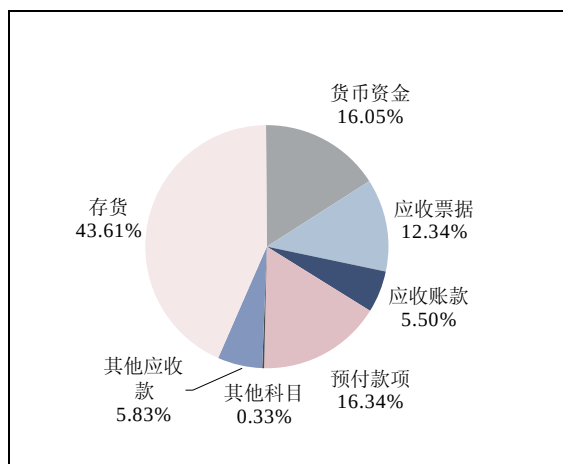
2. 资产质量

2006 年~2008 年，公司资产规模持续增长，截至 2008 年底，公司(合并)资产合计为 645.65 亿元，同比增长 14.34%，其中流动资产占 36.67%，非流动资产占 63.33%。

截至 2008 年底，公司流动资产 236.76 亿元，同比增长 17.90%，主要是由于货币资金、预付账款和存货增长所致。其中货币资金占 16.05%，应收票据占 12.34%，应收账款占 5.50%，预付账款 16.34%，其他应收款占 5.83%，存货占 43.61%，其他科目占 0.33%（参

见图 13)。

图 13 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2008 年底，公司货币资金 37.99 亿元，同比增长 95.66%，主要由银行存款和其他货币资金构成。

截至 2008 年底，公司应收票据 29.21 亿元，同比增长 3.53%，全部是银行承兑汇票，变现能力强。

截至 2008 年底，应收账款净额为 13.03 亿元，同比增长 11.97%。截至 2008 年底公司应收账款账面余额 19.44 亿元，其中 1 年以内占 65.19%，1~2 年占 4.03%，2~5 年占 4.06%，5 年以上占 26.72%。公司对应收账款计提坏账准备 6.41 亿元，计提比例为 32.99%。

截至 2008 年底，公司其他应收款净额为 13.79 亿元，同比减少 58.47%。截至 2008 年底，公司其他应收款账面余额 17.52 亿元，其中 1 年以内占 72.20%，1~2 年占 7.78%，2~5 年占 6.65%，5 年以上占 13.37%。公司对其他应收款计提坏账准备 3.72 亿元，计提比例为 21.26%。

截至 2008 年底，公司预付账款 38.68 亿元，同比增长 140.70%，主要是公司根据与中国建设银行签订的《股权回购协议》，预付中国建设银行 9.65 亿元股份回购款及预付四川省西昌市政府 7 亿元钒钛资源综合利用项目征地费、攀钢有限本期预付攀枝花市财政局土地出

让金 5 亿元所致。其中 1 年内占 84.36%，1~2 年占 14.69%，2 年以上占 0.95%。

截至 2008 年底，公司存货净额为 103.28 亿元，同比增长 12.25%。截至 2008 年底，公司存货账面余额 113.89 亿元，其中原材料占 26.98%，自制半成品及在产品占 20.29%，库存商品占 23.64%，其他占 29.09%。2008 年，公司对存货计提存货跌价准备 10.60 亿元，计提比例 9.31%。

截至 2008 年底，公司长期股权投资 8.90 亿元，同比增长 15.52%，主要是对下属子公司投资。

截至 2008 年底，公司固定资产净额为 294.60 亿元，同比增长 4.87%，主要是在建工程完工转入 36.23 亿元所致。截至 2008 年底，公司固定资产原值 502.86 亿元，其中房屋、建筑物占 31.12%，机器设备占 64.49%，运输工具占 3.23%，土地资产占 1.16%。2008 年，公司计提累计折旧 199.88 亿元，固定资产减值准备 8.38 亿元，固定资产成新率 58.59%。

截至 2008 年底，公司在建工程 56.06 亿元，同比增长 60.86%，主要是由于公司增加对在建项目投资所致。其中主要是白马铁矿一期工程、煤化 3、4 号焦炉改造、50 万吨棒材连轧生产线、炼铁厂烧炼系统技术改造等在建项目。

截至 2008 年底，公司无形资产净额为 27.11 亿元，同比增长 46.50%，主要是土地使用权增长所致。公司无形资产账面余额为 37.69 亿元，其中土地使用权占 89.66%、采矿权等其他无形资产占 9.36%、其他占 0.98%。累计摊销 3.24 亿元，计提减值准备 7.31 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司资产总额 645.39 亿元，其中流动资产占 34.30%，非流动资产占 65.70%。在流动资产中货币资金占 14.71%、应收票据占 13.35%、应收账款占 6.86%、预付款项占 17.50%、其他应付款占 4.74%、存货占 42.69%、其他科目占 0.15%。总体看，与 2008 年底相比变化不大。

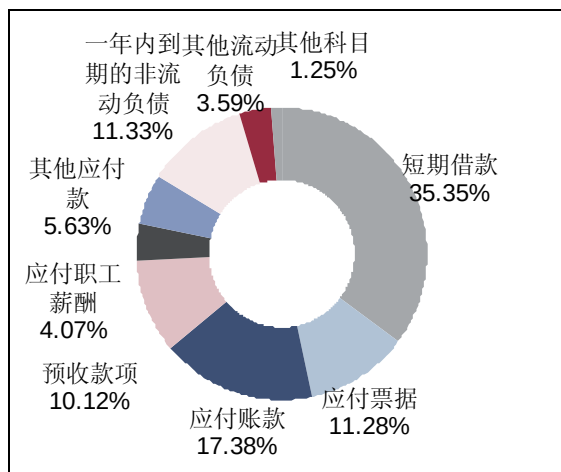
公司资产以固定资产和流动资产为主，流动资产中存货占比较大，资产流动性一般；总体看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2008 年底，公司所有者权益 239.43 亿元，同比增长 35.49%，主要是由于少数股东权益、实收资本和资本公积增长所致。其中少数股东权益 114.07 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 40.91%，资本公积占 58.53%，其他占 0.56%，母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性一般。公司实收资本增长主要是由于 2008 年公司收到“汶川地震灾后恢复重建”拨款 2.50 亿元和财政部拨付“节能减排中央企业政府补助资金”2.25 亿元，按照“财企[2008]417 号”文规定，增加了公司的实收资本。2008 年公司资本公积增长主要是由于：矿业公司本期进行公司制改建，因资产评估增值等原因导致资本公积增长，公司按持股比例增加资本公积 2.56 亿元；攀成钢原成都市内厂区整体拆迁在本期拆迁完毕，将收到拆迁补偿款扣除拆迁费用等后净额 45.38 亿元转入资本公积，公司按持股比例增加资本公积 37.65 亿元所致。

截至 2008 年底，公司负债合计 406.22 亿元，同比增长 4.71%，其中流动负债占 84.26%，非流动负债占 15.74%。

图 14 2008 年底公司流动负债构成



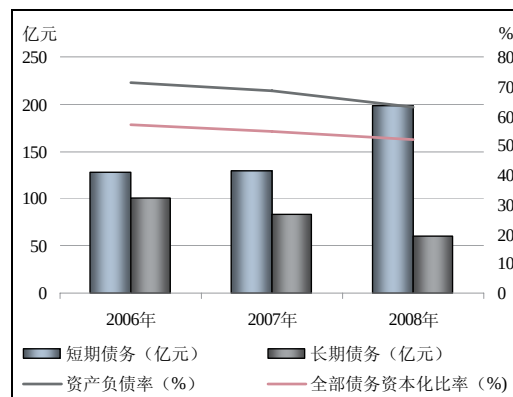
资料来源：公司年报

截至 2008 年底，公司流动负债 342.28 亿元，其中短期借款占 35.35%，应付票据占 11.28%，应付账款占 17.38%，预收账款 10.12%，其他应付款占 5.63%，一年内到期的非流动负债占 11.33%，其他流动负债占 3.59%，其他占 20.24%（参见图 14）。

截至 2008 年底，公司非流动负债为 63.95 亿元，其中长期借款占 52.21%，应付债券占 41.89%（全部是攀钢钢钒 2006 年发行 32 亿元可转债），其他占 5.9%。

截至 2008 年底，公司债务总额 258.55 亿元，其中短期债务占 76.73%，长期债务占 23.27%。

图 15 2006 年~2008 年公司债务负担



资料来源：公司年报

2006 年~2008 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续下降，2008 年底分别为 62.92%、51.92%和 20.08%（参见图 15），公司债务负担较重。

截至 2009 年 3 月底，公司所有者权益为 228.98 亿元，其中少数股东权益为 109.07 亿元，归属于母公司所有者权益为 119.91 亿元，与 2008 年底相比变化，公司所有者权益变化不大。

2009 年 3 月底，公司负债合计 416.41 亿元，其中流动负债占 84.81%，非流动负债占 15.19%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.52%和 52.64%，总体看，公司负债结构较 2008 年底相比变化不大，债务负担有所加重。

未来几年,随着在建项目的投资加大,公司债务负担仍有继续加重趋势。

4. 盈利能力

2008 年,得益于钢材价格整体上涨,公司营业收入较 2007 年大幅上涨,2008 年为 506.16 亿元,较 2007 年增长 27.59%;但受煤炭、铁矿石等原材料价格增速迅猛,致使 2008 年公司营业成本较 2007 年增长 36.98%,2008 年为 438.14 亿元;受采购成本及钢材产品价格大幅波动影响,2008 年公司营业利润率较 2007 年大幅度下降,两年分别为 19.37%和 13.44%。

从期间费用看,2007 年~2008 年,公司期间费用占营业收入的比重分别为 14.00%和 14.48%,期间费用占营业收入的比重较高,侵蚀了大部分营业利润。2008 年,公司资产减值损失为 8.40 亿元,主要是计提的存货跌价准备和坏账准备,上述减值准备金额对 2008 年营业利润影响很大。

2008 年,公司营业利润、利润总额和净利润-19.22 亿元、-15.98 亿元和-16.67 亿元,公司盈利出现亏损的主要原因是,2008 年下半年以来,美国次贷危机引发全球经济危机,钢铁行业出口和国内销售量急剧下降,钢铁产品价格出现大幅度下跌所致。

2008 年,受到上述原因的影响,公司总资产收益率和净资产收益率分别为-0.61%和-6.96%,较 2007 年分别下降 8.51 个百分点和 18.08 个百分点,公司盈利能力大幅下降。

2009 年 1~3 月,受钢铁价格持续低位运行以及下游需求不足影响,公司实现营业收入 103.25 亿元;由于继续消化 2008 年高价采购库存原、主材料,公司营业成本高达 96.48 亿元,造成公司营业利润率继续下滑,为 6.55%。得益于冲回部分原材料、产品等计提的减值准备-2.37 亿元,公司营业利润亏损金额为-10.12 亿元。

总体看,2008 年下半年以来,美国次贷危机引发全球经济危机,钢铁行业出口和国内

销售量急剧下降,钢铁产品价格出现大幅度下跌,公司利润水平和盈利能力大幅下降。

5. 现金流

经营活动现金流方面,2006 年~2008 年,公司经营活动产生的现金流入量有所波动,2008 年为 459.16 亿元;现金收入比分别为 64.91%、57.62%和 85.96%,现金收入比较低,主要是因为公司应收票据所占比例高,未纳入现金流量表核算所致;公司经营活动产生的现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金;经营活动产生的现金流量净额大幅波动,2008 年为 23.22 亿元。

投资活动方面,2006 年~2008 年,公司投资活动产生的现金流入主要是处置固定资产所收到的现金以及收回投资所收到的现金,2008 年为 22.14 亿元;投资活动产生的现金流出有所波动,2008 年为 65.50 亿元;公司投资活动产生的现金流量净额为-43.35 亿元。

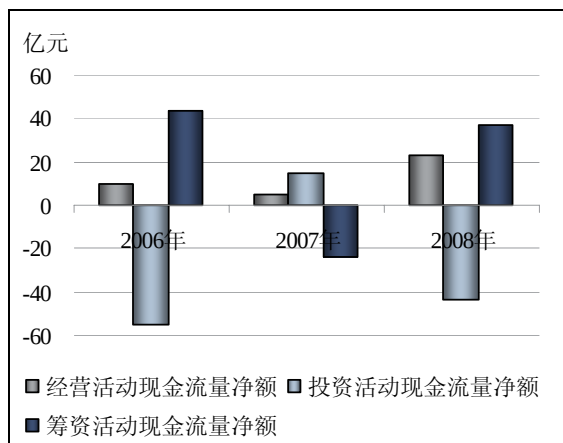
2006 年,公司筹资活动前产生的现金流量净额均为负值,2007 年经营活动产生的现金流量净额为 19.77 亿元,2008 年为-20.13 亿元,2008 年经营活动产生的现金流量净额不能满足公司投资需求。

从筹资活动来看,随着公司投资规模的加大,公司加大了对外筹资力度,2006 年~2008 年,筹资活动产生的现金流量净额年均增长 10.59%,2008 年为 225.22 亿元,主要是银行借款所收到的现金;公司筹资活动现金流出主要是偿还银行借款、分配股利、支付银行利息及支付其他与筹资活动有关的现金,2008 年为 188.44 亿元;公司筹资活动产生的现金流量净额有所波动,三年分别为 43.87 亿元、-23.70 亿元和 36.79 亿元。

2009 年 1~3 月,公司销售商品、提供劳务收到的现金 51.18 亿元,经营活动产生的现金流量净额-8.81 亿元主要是未将应收票据纳入核算所致;投资活动产生的现金流量净额-10.07 亿元,筹资活动产生的现金流量净额

13.47 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.42 亿元。

图 16 公司现金流量情况



资料来源：公司年报

总体看，公司经营活动获取现金能力较好（考虑应收票据因素），对外投资和筹资规模大，现金流整体状况正常。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2006 年~2008 年，公司流动比率和速动比率均有所波动，2008 年分别为 69.17% 和 39.00%。截至 2009 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 62.68% 和 35.92%，较 2008 年有所下降。

2006 年~2008 年，公司经营现金流动负债比分别为 3.78%、1.90% 和 6.78%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的覆盖程度低。公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力看，2006 年~2008 年，公司 EBITDA 略有增长，2007 年为 57.74 亿元，2008 年由于出现巨额亏损，导致 EBITDA 大幅下降，为 27.02 亿元；由于债务总额逐年增加，利息支出逐年增长，EBITDA 波动较大，导致 EBITDA 利息倍数有所波动，三年分别为 4.37 倍、5.23 倍和 1.98 倍；全部债务/EBITDA 分别为 5.64 倍、3.67 倍和 9.57 倍，公司 EBITDA 对全部债务保护程度一般。但考虑到公司规模和产品结构，公司整体偿债能力较强。

截至 2008 年底，公司对外提供担保共计

5940.00 万元，担保比率为 0.26%，担保明细见表 9。

表 9 公司对外担保情况(单位：万元)

名称	金额	现状
攀枝花东方钛业有限公司	2940.00	正常经营
四川省会东满银沟矿业集团公司	3000.00	正常经营
合计	5940.00	

资料来源：公司提供

目前，公司与各大商业银行和政策性银行建立了良好的合作关系，截至 2008 年底，公司共获得授信额是 4375795 万元，尚有 1684947 万元的授信额度未使用，间接融资渠道畅通。目前公司整体上市计划正在积极推进中，整体上市将有利于公司更好地在资本市场融资，公司综合竞争力有望进一步提升。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期发行额度为 10 亿元，占 2009 年 3 月底全部债务的 3.93%，对公司现有债务的影响程度较小。

截至 2009 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.52% 和 52.64%，以公司 2009 年 3 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 66.07% 和 53.60%，公司债务负担略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2006~2008 年，公司现金类资产分别为本期中期票据 6.88 倍、4.76 倍和 6.72 倍，现金类资产对本期债券保护程度高；公司经营活动产生的现金流入量年分别为 261.43 亿元、251.18 亿元和 459.16 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 26.14 倍、25.12 倍和 45.92 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 9.95 亿元、4.88 亿元和 23.22 亿元，分别为本期中期票据额度 1.00 倍、0.49 倍和 2.32 倍，公司经营活动现金流入

量对本期中期票据本金覆盖程度较高；公司 EBITDA/本期发债额度分别为4.04倍、5.77倍和2.70倍。

九、综合评价

公司作为中国最大钢铁钒钛生产企业、最大的重轨和钒制品生产基地，资源优势明显，产品种类齐全，经营情况良好，具有较强的综合实力和规模优势。

目前，下游需求减弱以及钢材价格的大幅波动对公司经营产生重大影响，公司经营出现亏损，盈利能力大幅下降；公司债务负担重，直接、间接融资渠道畅通。总体看，公司整体偿债能力较强，信用风险低。

目前公司现金类资产充足，经营活动现金流入量、EBITDA对本期拟发行中期票据覆盖程度高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 2006 年公司合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

资 产	2006 年	负债及所有者权益	2006 年
流动资产		流动负债	
货币资金	233593.49	短期借款	601237.26
短期投资	125.44	应付票据	219581.93
应收票据	281810.23	应付账款	453972.53
应收股利		预收账款	191754.42
应收利息	1112.81	代销商品款	
应收账款	84641.66	应付工资	79984.03
其他应收款	40316.51	应付福利费	77673.97
预付账款	102845.75	应付股利	74.66
应收补贴款	132.6	应交税金	26129.8
存货	846467.05	其他应交款	12672.1
待摊费用		其他应付款	303848.72
其他流动资产	120	预提费用	4718.32
流动资产合计	1591165.54	预计负债	
长期投资		递延收益	
长期股权投资	22039.87	一年内到期的长期负债	158925.12
长期债权投资	121526.12	其他流动负债	502472.02
长期投资合计	143565.99	流动负债合计	2633044.87
合并价差	34865.26	长期负债	
长期投资净额	178431.25	长期借款	703045
固定资产		应付债券	296683.69
固定资产原值	4278071.06	长期应付款	2565.68
减: 累计折旧	1662360.96	专项应付款	12358.98
固定资产净值	2615710.1	其他长期负债	7701
固定资产净值减值准备	101194.91	长期负债合计	1022354.36
固定资产净额	2514515.19	递延税项	
工程物资	65318.47	递延税项贷款	276.91
在建工程	439358.12	负债合计	3655676.14
固定资产清理	2214.2	少数股东权益	678523.55
固定资产合计	3021405.97	所有者权益	
无形资产及其他资产		实收资本	490876.8
无形资产	282283.93	资本公积	302339.18
长期待摊费用	4454.05	盈余公积	
股权分置流通权	57649.1	未确认的投资损失	-9092.56
其他长期资产	1958.86	其中: 公益金	
无形资产及其他资产合计	346345.94	未分配利润	21557.01
递延税项		外币报表折算差额	-875.88
递延税项借项	1655.52	所有者权益合计	804804.54
资产总计	5139004.22	负债及所有者权益合计	5139004.22

附件 1-2 2007 年～2009 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007年	2008年	2009年3月
流动资产：			
货币资金	194173.05	379910.85	325666.36
交易性金融资产	8.57	3.68	3.68
应收票据	282179.79	292141.51	295426.97
应收账款	116354.07	130286.66	151889.21
预付款项	160678.95	386761.12	387260.88
应收股利	2395.73	2954.82	2954.82
应收利息	185.98	220.51	395.90
其他应收款	332162.04	137946.33	104939.19
存货	920114.47	1032838.51	944986.17
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产		4583.60	
流动资产合计	2008252.63	2367647.59	2213523.19
非流动资产：			
发放贷款及垫款			13883.60
可供出售金融资产	14041.32	5124.52	5124.52
持有至到期投资	35422.02	33421.84	33426.08
长期应收款			85.25
长期股权投资	77070.51	89032.20	95323.91
投资性房地产	25472.57	24466.39	26522.60
固定资产	2809247.70	2946012.18	2895770.15
在建工程	348506.38	560601.95	668753.65
工程物资	49683.71	47026.59	43366.23
固定资产清理	1933.72	800.77	9124.91
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	185049.81	271089.24	341768.03
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	1234.06	1256.92	1224.81
递延所得税资产	30688.00	34097.67	36067.39
其他非流动资产	60015.74	75955.77	69955.77
非流动资产合计	3638365.55	4088886.04	4240396.89
资产总计	5646618.18	6456533.64	6453920.08

附件 1-3 2007 年～2009 年 3 月公司合并资产负债表(负债及所有者权益)
 (单位: 人民币万元)

负债和所有者权益(或股东权益)	2007年	2008年	2009年3月
流动负债:			
短期借款	875703.23	1209855.27	1098331.30
吸收存款及同业存放			3334.65
拆入资金			39000.00
交易性金融负债			100000.00
应付票据	227850.74	386053.22	418259.19
应付账款	515654.61	595022.52	593306.89
预收款项	261612.11	346411.56	272145.00
卖出回购金融资产款			139000.00
应付职工薪酬	143093.64	139251.70	143175.47
应交税费	36429.14	38332.14	40108.94
应付利息	5308.69	4354.91	11024.62
应付股利	54.31	63.92	63.92
其他应付款	200147.76	192765.47	240101.52
一年内到期的非流动负债	189923.09	387909.72	432909.72
其他流动负债	114926.21	122778.06	606.70
流动负债合计	2570703.54	3422798.48	3531367.91
非流动负债:			
长期借款	566432.00	333860.00	325450.00
应付债券	261019.05	267861.02	269744.19
长期应付款	4148.71	664.51	1121.17
专项应付款	466910.97		
预计负债			
递延所得税负债	7894.48	19656.28	19656.28
其他非流动负债	2384.04	17431.87	16749.39
非流动负债合计	1308789.25	639473.67	632721.02
负债合计	3879492.79	4062272.15	4164088.94
所有者权益(或股东权益):			
实收资本(或股本)	490876.80	512844.37	512844.37
资本公积	339968.13	733790.07	743660.35
减: 库存股			
盈余公积	1961.70	1961.70	1961.70
未分配利润	94952.23	7338.24	-56924.00
外币报表折算差额	-1734.67	-2406.91	-2406.91
归属于母公司所有者权益合计	926024.19	1253527.48	1199135.52
少数股东权益	841101.21	1140734.01	1090695.62
所有者权益(或股东权益)合计	1767125.40	2394261.48	2289831.14
负债和所有者权益(或股东权益)总计	5646618.18	6456533.64	6453920.08

附件 2-1 2006 年公司合并利润及利润分配表
(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年
一、主营业务收入	3422469.21
减: 主营业务成本	2878369.96
主营业务税金及附加	42170.47
二、主营业务利润	501928.77
加: 其他业务利润	19319.90
减: 存货跌价损失	
营业费用	127096.38
管理费用	196819.83
财务费用	102524.71
三、营业利润	94807.76
加: 投资收益	1228.48
补贴收入	9396.28
营业外收入	11788.55
减: 营业外支出	46589.15
加: 以前年度调整	
四、利润总额	70631.92
减: 所得税	18156.77
减: 少数股东损益	24113.26
加: 未确认的投资损失	1102.97
五、净利润	29464.86

附件 2-2 2007 年～2009 年 3 月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	2009年1～3月
一、营业收入	3967053.95	5061606.68	1032510.82
减：营业成本	3198689.18	4381444.82	964832.32
利息支出			594.42
手续费佣金支出			18.25
营业税金及附加	51825.93	61063.72	12158.72
销售费用	130198.81	137585.89	29719.48
管理费用	309210.06	461541.24	111401.95
财务费用	115959.10	133660.75	38971.38
资产减值损失	10318.79	84048.67	-23686.74
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	-10535.93	-4.89	
投资收益（损失以“－”号填列）	45423.12	5523.88	264.12
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）			1.12
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	185739.27	-192219.43	-101233.71
加：营业外收入	39054.09	76313.55	3919.71
补贴收入	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	19907.57	43942.41	2047.72
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	204885.79	-159848.28	-99361.73
减：所得税费用	8360.82	6821.85	-661.90
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	196524.97	-166670.13	-98699.82
其中：归属于母公司所有者的净利润	128621.07	-83261.48	-64262.24
少数股东损益	67903.90	-83208.65	-34437.58

附件 3 2006 年~2009 年 3 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~3 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	2417759.59	2285728.76	4350908.76	34.15	511823.50
收到的税费返还	18413.19	15001.08	21204.34	7.31	8503.89
收到的其他与经营活动有关的现金	178108.90	211103.39	219497.57	11.01	42490.95
现金流入小计	2614281.68	2511833.23	4591610.67	32.53	562818.33
购买商品、接受劳务支付的现金	1577077.54	1486652.88	3314469.22	44.97	407714.68
支付给职工以及为职工支付的现金	422350.70	448669.26	508367.87	9.71	100662.55
支付的各项税费	310473.48	316625.65	314688.46	0.68	73925.12
支付的其他与经营活动有关的现金	204845.55	211117.99	221890.67	4.08	68606.80
现金流出小计	2514747.27	2463065.78	4359416.23	31.66	650909.14
经营活动产生的现金流量净额	99534.41	48767.44	232194.44	52.74	-88090.81
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	88067.55	149690.42	4353.47	-77.77	
取得投资收益所收到的现金	6129.76	604.23	2357.01	-37.99	260.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	7468.74	316974.11	213243.77	434.34	50023.38
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-379.66			583.75
收到的其他与投资活动有关的现金	7717.01	6349.61	1461.97	-56.47	638.10
现金流入小计	109383.06	473238.71	221416.22	42.28	51505.22
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	564191.21	270480.63	507393.21	-5.17	132606.82
投资所支付的现金	90539.70	50365.22	107864.17	9.15	19483.20
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-92.97	38953.12		
支付的其他与投资活动有关的现金	4232.29	3547.88	746.99	-57.99	99.75
现金流出小计	658963.20	324300.76	654957.49	-0.30	152189.77
投资活动产生的现金流量净额	-549580.14	148937.95	-433541.27	-11.18	-100684.55
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收所收到的现金	589092.87	87939.43	293156.24	-29.46	
发行债券所收到的现金					99600.00
借款所收到的现金	1213750.50	1784607.97	1839731.87	23.12	635477.31
收到的其他与筹资活动有关的现金	38577.18	71227.47	119341.88	75.89	33391.05
现金流入小计	1841420.56	1943774.87	2252230.00	10.59	768468.36
偿还债务所支付的现金	913330.01	1884128.36	1614785.21	32.97	569843.87
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	90615.67	138094.53	155613.55	31.05	28436.11
支付的其他与筹资活动有关的现金	398779.84	158577.41	113961.88	-46.54	35486.38
现金流出小计	1402725.52	2180800.29	1884360.64	15.90	633766.36
筹资活动产生的现金流量净额	438695.04	-237025.42	367869.36	-8.43	134702.00
四、汇率变动对现金的影响	-4205.75	-885.27	514.86		-171.14
五、现金及现金等价物净增加额	-15556.44	-40205.29	167037.39		-54244.49

附件 4 主要计算指标

指标	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
1. 经营效率				
销售债权周转次数 (次)	10.88	10.38	12.33	--
存货周转次数 (次)	3.45	3.62	4.49	--
总资产周转次数 (次)	0.70	0.74	0.84	--
2. 盈利能力				
主营业务利润率 (营业利润率) (%)	14.67	19.37	13.44	6.55
总资本收益率 (%)	3.52	7.90	-0.61	--
净资产收益率 (%)	3.66	11.12	-6.96	--
3. 财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	40.26	31.89	20.08	20.63
全部债务资本化比率 (%)	60.58	54.55	51.92	53.60
资产负债率 (%)	71.14	68.70	62.92	64.52
4. 偿债能力				
流动比率 (%)	60.43	78.12	69.17	62.68
速动比率 (%)	28.28	42.33	39.00	35.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.37	5.23	1.98	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.64	3.67	9.57	--
现金收入比率 (%)	70.64	57.62	85.96	--
经营现金流动负债比率 (%)	3.78	1.90	6.78	--

附件 5 有关指标计算公式

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	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

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：企业主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级含义。

联合资信评估有限公司关于 攀枝花钢铁（集团）公司 2009 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中票存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

攀枝花钢铁（集团）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。攀枝花钢铁（集团）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枝花钢铁（集团）公司的经营管理状况及本期中票的相关信息，如发现攀枝花钢铁（集团）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中票的信用等级。

如攀枝花钢铁（集团）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，直至攀枝花钢铁（集团）公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中票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枝花钢铁（集团）公司、主管部门、交易机构等。

