

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1140 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持攀钢集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望由稳定调整为正面，并维持“09攀钢集MTN1”和“10攀钢集MTN1”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日

评级业务专用章

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

攀钢集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 正面

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 攀钢集 MTN1 10 亿元		2009/9/4-2012/9/4	AA	AA
10 攀钢集 MTN1 20 亿元		2010/8/31-2013/8/31	AA	AA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	61.75	47.77	43.06
资产总额(亿元)	669.59	776.94	902.94
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	206.55	210.84	208.71
短期债务(亿元)	201.46	201.10	266.51
全部债务(亿元)	308.96	333.03	386.89
营业收入(亿元)	417.56	466.23	387.40
利润总额(亿元)	-16.37	5.27	0.89
EBITDA(亿元)	23.70	49.53	--
经营性净现金流(亿元)	-7.27	11.00	-5.51
营业利润率(%)	12.27	14.27	13.03
净资产收益率(%)	-9.70	2.17	--
资产负债率(%)	69.15	72.86	76.89
全部债务资本化比率(%)	59.93	61.23	64.96
流动比率(%)	63.88	47.51	40.46
全部债务/EBITDA(倍)	13.03	6.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.15	4.41	--
经营现金流/负债比(%)	-2.07	2.57	--

注: 公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计; 费用化利息支出以财务费用替代, 利息支出中未包含资本化利息。

分析师

祁志伟

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

2010 年以来, 宏观经济回暖, 相应带动钢铁行业需求有所上升。但自 2011 年三季度起, 受欧债危机加重及国内宏观调控政策影响, 行业景气度有所下滑。跟踪期内, 攀钢集团有限公司 (以下简称“公司”) 实现扭亏为盈; 同时联合资信也关注到公司债务负担进一步加重、经营活动现金流量净额波动较大、在建项目及未来投资规模较大等不利因素可能给公司经营及发展带来的负面影响。

公司子公司攀钢钒钛重大资产重组事项已获中国证监会核准。未来随着重组的完成, 公司将实现主业向铁矿石采选与钒钛制品生产、加工和应用业务转型, 矿产资源储量将大幅增加; 同时公司盈利规模和盈利能力将得到大幅提升, 综合竞争力和持续发展能力有望得到进一步增强, 从而支撑公司的信用基本面。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持攀钢集团有限公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望由稳定调整为正面, 并维持“09 攀钢集 MTN1”和“10 攀钢集 MTN1” AA 的信用级别。

优势

1. 公司铁矿石、钒钛等矿产资源储备丰富, 铁矿石自给率高。
2. 公司钒钛产业处于国内领先地位。
3. 公司 2010 年扭亏为盈, 盈利能力有所恢复。
4. 公司 EBITDA 和经营现金流入量对存续期债券的覆盖程度较好。
5. 2011 年 12 月, 攀钢钒钛重大资产重组事项已获证监会核准。

关注

1. 跟踪期内, 铁矿石等原燃料价格持续上涨, 进口铁矿石定价周期缩短, 价格波动性有

- 所增强。
2. 跟踪期内，公司经营活动现金流量净额波动较大。
 3. 跟踪期内，公司债务负担进一步加重。
 4. 公司在建项目及未来投资规模较大，资本支出压力大，债务负担有进一步加重的趋势。
 5. 公司处于与鞍钢集团重组进程中，重组效果有待观察。

一、基本情况

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。截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 58.83 亿元。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 2010 年底，公司（合并）资产总额 776.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）210.84 亿元；2010 年公司实现营业收入 466.23 亿元，利润总额 5.27 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 902.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）208.71 亿元；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 387.40 亿元，利润总额 0.89 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。

二、经营管理分析

1. 行业现状

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 15.90%；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 9.26%。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，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，市场供求矛盾有所加剧。2011 年 1~9 月，中国累计生产粗钢 52573.5 万吨，同比增长 10.7%，但受市场需求影响，粗钢产量下半年起环比增速呈回落态势，特别是进入 10 月份粗钢日产水平有较明显下降。

从世界钢铁竞争格局看，2010 年，随着世界经济的回暖，世界主要钢铁产能得到快速恢复；中国产量在经济结构调整和节能减排政策影响下增速有所放缓，而欧盟、美国、日本等国钢铁产能得到释放，钢铁产量大幅增长。

中国钢铁竞争格局上，2010 年行业内企业兼并重组取得了新进展，鞍钢与攀钢实现联合重组，本钢兼并了北台钢铁，首钢兼并了通钢，天津四家钢铁企业联合成立了天津渤海钢铁有限公司，河北钢铁集团对省内 12 家民营钢铁企业进行重组。2010 年中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 48.43%，较 2009 年提高 3.61 个百分点，行业内重组整合力度的大，行业集中度提升较快。

表 1 2010 年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	名称	粗钢产量 (万吨)	增长率 (%)
1	河北钢铁集团	5286.00	6.38
2	宝钢集团有限公司	4449.51	14.49
3	鞍钢集团公司	4028.16	7.81
4	武汉钢铁(集团)公司	3654.60	20.44
5	江苏沙钢集团	3012.04	14.15
6	首钢集团	2584.05	32.66
7	山东钢铁集团有限公司	2315.24	8.64
8	河北新武安钢铁集团	1859.48	11.27

9	渤海钢铁集团	1744.46	9.37
10	马钢(集团)控股有限公司	1539.76	3.85
11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1510.65	26.60
12	包头钢铁(集团)有限责任公司	1011.53	0.47
13	安阳钢铁集团有限责任公司	1002.24	17.87
14	日照钢铁控股集团有限公司	980.52	-1.06
15	太原钢铁(集团)有限公司	959.72	1.49
16	新余钢铁有限责任公司	887.20	32.16
17	北京建龙重工集团有限公司	882.47	5.28
18	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	856.74	12.91
19	河北津西钢铁集团	824.74	20.70
20	唐山国丰钢铁有限公司	749.22	-1.16
21	北台钢铁公司	748.97	8.85
22	江西萍钢实业股份有限公司	705.07	10.85
23	南京钢铁集团有限公司	677.10	4.13
24	常州中天钢铁有限公司	631.01	23.56
25	中信泰富特钢集团	620.93	26.73

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、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；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；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢和攀钢；

2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津钢铁集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于 2010 年整合重组成立。

3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

资料来源：中国钢铁工业协会

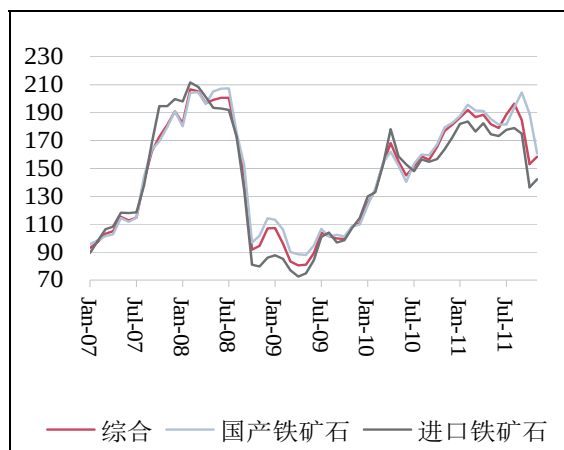
2010 年，随着整合重组进程的推进，中国钢铁行业集中度有所提升。中国钢铁企业粗钢排名上，河北钢铁集团保持了粗钢产量第一地位，宝钢集团紧随其后。鞍钢集团整合攀钢后产量上升至第三位。天津钢管集团等四家企业整合后组建的渤海钢铁集团粗钢产量进入排名前十，其它钢企排名略有变动。

政策方面，2010 年，政府配合节能减排政策加强了落后产能淘汰力度。《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件，并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看，近年落后产能淘汰政策力度不断增强，有利于行业内小规模落后产能逐步退出市场竞争，从而有利于行业整体集中度和整体竞争实力的提升。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。

铁矿石方面，2010 年，中国矿山产能扩张效应显现，国内产铁矿石产量大幅增长 21.6% 至 10.72 亿吨；进口铁矿石 6.19 亿吨，同比减少 1.46%。然而，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。从中国进口铁矿石价格指数看，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 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，进口铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近 2008 年高位水平，但二季度末指数略有回落，并于第三季度延续波动下降趋势。中国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。中国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。铁精粉价格上，2010 青岛港巴西 64.5% 粉矿车板均价达到 1191.54 元/湿吨，较 2009 年均价上涨 66.29%；2011 年上半年均价为 1319.29 元/湿吨，较 2010 年增长 10.72%，已接近 2008 年峰值水平。国内矿粉方面，迁安 66% 干基铁精粉 2010 年均价为 1191.02 元/吨，2011 年上半年均价为 1403.45 元/吨，与进口矿价格变动趋势一致。2011 年 9 月份起，受钢铁需求减少影响，铁矿石价格出现大幅回落。

图1 进口及中国国内铁矿石价格指数



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。

总体看, 近年铁矿石价格大幅波动, 对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。

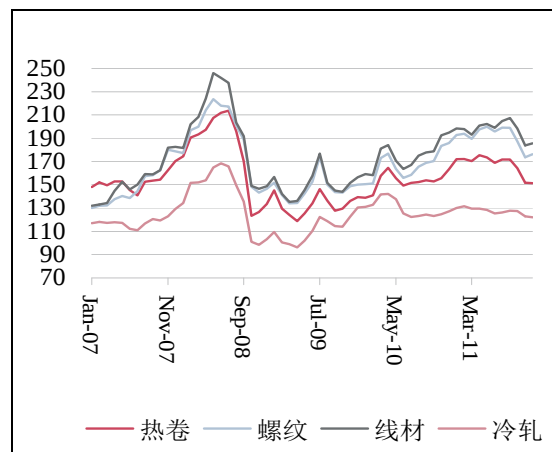
从下游需求情况看, 2009 年, 在国家一系列刺激经济政策的支持下, 钢铁行业逐步走出低谷, 产量恢复增长, 效益得到改观, 国内粗钢表观消费创历史新高。2010 年, 经济刺激政策效果得以延续, 中国经济总量保持了较高运行速度, 支撑了钢铁的需求增长, 2010 年中国粗钢表观消费量为 59935 万吨, 同比增长 6.1%。从未来需求看, 受十二五期间投资拉动和中国城市化进程推进, 中国钢铁内需将保持较快增长。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》预测到 2015 年中国粗钢消费量将达到 7.5 亿吨左右, 较 2010 年底增长 1.5 亿吨左右。

钢材进出口方面, 2010 年上半年中国钢材出口同比出现较快增长, 但下半年以来政府对部分钢材产品取消退税, 中国钢材出口增速大幅放缓, 12 月出现负增长。同比 2010 年, 2011

年中国钢材出口总体保持了快速, 但 2011 年下半年以来增速有所放缓。

钢材价格方面, 2010 年以来, 行业需求回暖, 原材料价格出现加速上涨, 支撑钢材价格快速回升; 但下半年, 国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压, 国内钢价出现下探调整; 但从全年价格看, 2010 年钢材整体价格较 2009 年有所增长。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。

图2 近年来主要钢材产品价格指数



资料来源: www.mysteel.com

总体看, 跟踪期内, 中国钢铁行业整体表现略有好转, 行业需求有所回暖带动钢材市场价格回暖, 行业内企业兼并稳步推进, 行业集中度进一步上升。但铁矿石、焦炭等原燃料价格的高企使行业整体盈利水平仍未得到实质改善; 2010 年的进口铁矿石协议价格实行季度定价, 2011 年以来三大矿山进一步加大了月度定价推行力度, 铁矿石价格波动性有所增大。2011 年3季度起, 钢铁行业景气度有所下滑。

2. 经营分析

公司目前的主营业务为钢铁、钒、钛的生产与销售, 其中钢铁业务是公司营业收入的主要来源。从公司收入构成情况看, 2010 年公司

钢铁板块实现营业收入 356.01 亿元，占全年营业收入的比重为 76.36%。其次为钒制品和钛制品板块占比分别为 6.87%和 2.56%。

2009 年受钢材价格大幅下降影响，公司收入规模有所下降，同时受消耗高价库存影响，公司当年出现了亏损；2010 年，受益于钢材市场景气度的提升，公司钢铁产品销量及销售价格均有所上升，全年公司实现营业收入 466.23 亿元，实现利润总额 5.27 亿元，公司的盈利能力快速恢复；2011 年 1 季度，公司营业收入、利润总额分别为 123.58 亿元和 1.31 亿元，占 2010 年全年的比重分别为 26.51%和 24.86%。公司经营状况保持良好的态势。

公司所需铁矿石由三部分组成，其中：2010 年自给铁矿石占比 49.27%、国内采购铁矿石占比 41.69%、进口铁矿石占比 9.03%，自给铁矿石由公司统一配置给各下属子公司。

煤炭采购方面，由于拥有自备焦化厂，公司主要以采购炼焦煤及其他煤炭为主。目前公司外购焦炭和煤炭的供应商主要分布在攀枝花地区、贵州盘江地区、云南华坪地区等，并与神华集团等大型企业建立了良好的合作关系。

从钢铁板块情况看，截至 2010 年底，公司具有生铁 850 万吨、粗钢 967.6 万吨和钢材 1065 万吨的综合生产能力；2010 年，公司生铁、粗钢和钢材产量分别为 851.02 万吨、841.65 万吨和 787.27 万吨，较 2009 年分别同比增长 1.92%、2.89%和 4.73%。2011 年 1~3 月，公司生铁、钢材和钢的产量分别为 205.58 万吨、203.67 万吨和 186.64 万吨，与 2010 年同期相比生铁和钢产量有所增长。

从主要钢材产量看，2010 年随着行业景气度的提升，公司各主要钢材产品同比均有不同程度的增长，其中镀锌板卷产量增幅较大，达到 43.85%；2011 年 1~3 月，公司钢材总产量与 2009 年同期相比略有增长，热轧板卷和冷轧板卷有所增长，其他产品产量有所下降。

表2 2009-2010年公司主要钢材产品产量情况
(单位: 万吨)

产品名称	2009 年	2010 年	同比增长 (%)
热轧板卷	278.10	280.23	0.77
冷轧板卷	99.64	116.26	16.68
重轨	107.51	110.38	2.67
建材	100.94	114.26	13.20
无缝钢管	98.04	102.17	4.21
镀锌板卷	33.27	47.86	43.85
轨梁型材	5.68	6.13	7.92

资料来源：公司提供

从钒钛板块情况看，公司是国内最大的钒制品生产企业，同时也是国内最大的钛原料生产企业和主要的钛白粉生产企业，在钒钛制品的资源储备、生产规模和市场占有率等方面均处于国内领先地位。2010 年，公司生产钒制品 2.37 万吨、钛精矿 37.35 万吨、钛白粉 6.26 万吨。

从钒钛产品产量看，2010 年，除 FeV50 外，公司主要钒钛产品产量同比均有不同程度的增长，其中五氧化二钒、FeV80 及钛白粉涨幅较大；2011 年 1~3 月除钒氮合金，其他钒钛产品都有所增长。

表3 2009-2010年公司钒钛产品产量情况(单位: 百吨)

产品名称	2009 年	2010 年	同比增长 (%)
五氧化二钒	26.26	49.44	88.27
FeV80	47.19	81.90	73.55
FeV50	80.17	75.51	-5.81
钒氮合金	21.78	22.97	5.46
钛精矿	2419.00	3735.00	54.40
钛白粉	189.00	625.78	231.10
高钛渣	432.00	537.67	24.46

资料来源：公司提供

在销售方面，公司非常重视直销和出口渠道建设，尤其是战略合作客户的开发和维护，近年来直供量占销售总量的比重保持在 60%左

右。通过加强与战略客户的合作，重轨、无缝钢管、板材的直销比例逐年提高；此外，通过调整市场结构，优化销售半径，公司板材产品在西南地区的销售比例已由 2009 年的 69% 提高至 2010 年的 74.4%。2010 年公司综合产销率达 99.98%。

从销售市场区域分布情况看，近年来公司所在的西南地区一直是其传统优势销售区域，2010 年西南地区销售收入所占份额达到 67.84%，此外，公司其他主要销售区域包括中南地区、华东地区以及西北地区。

从出口情况看，公司出口的产品近年来以重轨居多，主要销往北美洲、东南亚和澳大利亚等地区。2010 年实现重轨出口收入 1.10 亿美元。

3. 重大事项

鞍钢集团公司承诺为攀钢集团注入资本 250 亿元。其中 2010 年该笔资金已注入 60 亿元（计入其他应付款科目），2011 年注入资金 41 亿元。此外，鞍钢集团公司还承诺，将尽其最大努力逐步促使鞍钢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，在本次重组完成后 5 年内将其注入攀钢钒钛。届时，攀钢集团将成为国内铁矿石储量最为丰富、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。

攀钢集团与鞍钢集团自 2010 年 5 月开始实施联合重组，以其控股的攀钢钒钛持有的钢铁业务资产与鞍钢集团鞍千矿业有限责任公司

（以下简称“鞍千矿业”）100%股权、鞍钢集团香港控股有限公司（以下简称“鞍钢香港”）100%股权和鞍钢集团投资（澳大利亚）有限公司（以下简称“鞍澳公司”）100%股权进行置换，本次交易完成后，攀钢钒钛将不再从事钢铁业务，主营业务会转型为铁矿石采选、钛精矿提纯、钒钛制品生产和加工、钒钛延伸产品的研发和应用业务。

公司目前正按照《鞍钢集团公司母子公司运行规则》的各项规定落实《重组整合工作计划》，规范企业运作，配合鞍钢集团公司对重大事项集中统一决策、对重要资源统一配置、对战略性业务统一协同、对区域运营充分授权、对关键流程和重大风险进行系统监控，以确保新设立的鞍钢集团公司尽快实现一体化运作。截至目前，上述重组计划已获得澳大利亚外国投资审查委员会、国资委、发改委和商务部的批准，尚需证监会批准。2011 年 12 月 23 日，攀钢钒钛收到中国证监会《关于核准攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司重大资产重组方案的批复》（证监许可[2011]2076 号），股权置换方案得到证监会的核准。

总体看，通过重组公司将实现主业向矿产资源、有色金属产业的转型。同时公司矿产资源储量将大幅增加，盈利规模和盈利能力将得到大幅提升，综合竞争力和持续发展能力进一步增强。

4. 在建项目与未来投资项目

目前，公司在建和拟建的投资项目 40 个（具体项目情况见附件 1），项目总投资约 600 亿元，截至 2010 年末已经投入资金 168 亿元。

表 4 公司在建及拟建重大投资项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	截止 2010 年底完成投资	2011 年	2012 年	2013 年
1	西昌钒钛资源综合利用项目	2130000	1004880	1000000	125120	
2	西昌钒钛资源综合利用项目冷轧工程	500000	0	70000	430000	
3	新白马矿业公司白马铁矿二期工程	279689	190400	89289		
4	攀钢钒发电厂 2*300MW 煤矸石综合利用机组	240000	0	7000	90000	30000
5	钛业公司新建 1.5 万吨/年海绵钛	239154	212948	26206		
6	新白马矿业公司白马铁矿扩能	205000	0		50000	140000
7	重庆钛业 10 万吨/年氯化钛白粉项目	185049	7911	60000	117138	

资料来源：企业提供

公司目前在建及拟建的重点项目之一为西昌钒钛资源综合利用项目和西昌钒钛资源综合利用项目冷轧工程。公司拟利用凉山州太和矿区丰富的钒钛磁铁矿资源，依托自身钒钛技术优势，在西昌建设一个集钢、钒、钛综合利用的现代化大型冶金生产基地。目前建设进展顺利，预计于 2012 年底试生产。西昌基地由公司下属子公司攀钢集团西昌新钢业有限公司经营。

公司另一在建重点项目为白马铁矿二期工程。白马矿区可采储量 9 亿吨，一期已经建成投产，年产铁精矿 300 万吨左右。白马矿二期预计 2011 年底投产，届时白马矿区的铁精矿产量将增加 500 万吨/年，公司整体也将形成年产 1300 万吨铁精矿的生产能力。为保证铁矿资源供应的可持续性，公司规划于 2012 年建设白马铁矿扩能项目，项目预计于 2013 年底完工，总投资 20.50 亿元。

总体看，随着重大在建及拟投建项目的完工，公司在钒钛制品上的优势及铁矿石供应的可持续性方面将进一步得到加强；同时公司将面临较大的资金压力。但是随着鞍钢集团公司 250 亿元注册资本的注入，未来资金压力将有

所缓解。

三、财务分析

公司 2009~2010 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，2011 年 3 季度财务报表未经审计。

从合并范围变更情况看，2010 年合并范围相比 2009 年增加 1 家，为攀钢钒资源综合利用科技有限公司；同时较 2009 年减少 3 家，分别为成都攀钢建设投资有限公司、成都攀成钢机电有限公司和攀钢集团海南工贸公司。总体看，合并范围的变化对公司合并财务报表影响较好，财务报表的可比性较强。

公司已采用新会计准则，以下财务分析以 2009~2010 年财务报表为主。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 776.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）210.84 亿元；2010 年公司实现营业收入 466.23 亿元，利润总额 5.27 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 902.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）208.71 亿元；2011 年 1~9 月，公司实现营业

收入 387.40 亿元，利润总额 0.89 亿元。

1. 盈利能力

2009 年受钢材价格大幅下降影响，公司收入规模有所下降，同时受消耗高价库存影响，公司当年出现了亏损；2010 年，受益于钢材市场景气度的提升，公司钢铁产品销量及销售价格均有所上升，全年公司实现营业收入 466.23 亿元，同比增长 11.66%，实现利润总额 5.27 亿元。同时由于公司铁矿石自给率较高，成本控制能力较强，2010 年公司营业利润率达到了 14.27%，同比增长 2 个百分点，公司的盈利能力快速恢复。

从期间费用看，2010 年公司期间费用控制较好，其占营业收入的比重为 13.47%，较 2009 年下降了 2.64 个百分点。从期间费用构成看，2010 年管理费用占期间费用的比重为 61.89%，主要由管理人员工资及附加、修理费、研究费等构成。从管理费用的规模看，2010 年公司管理费用 38.87 亿元，同比下降 11.78%，主要是修理费用下降所致；2010 年，公司资产减值损失为 2.57 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 2010 年营业利润造成一定负面影响。

2010 年公司实现利润总额和净利润分别为 5.27 亿元和 4.57 亿元，公司成功扭亏为盈；2010 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.90%和 2.17%，盈利能力快速提升，但期间费用较高，盈利水平相对较低。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 387.40 亿元，占 2010 年全年的比重为 83.09%，公司收入规模稳定增长；同期，主要受铁矿石等原材料涨价带动成本上升以及财务费用大幅增长，公司仅实现利润总额 0.89 亿元，占 2010 年的比重仅为 12.74%；受成本上升因素的影响，公司营业利润率 13.03%，较 2010 年小幅下降 1.24 个百分点。

总体看，受益于钢材价格上涨以及行业景气度的提升，2010 年公司成功实现扭亏为盈，

但盈利能力受行业制约处于较低水平。

2. 现金流

经营活动现金流方面，主要受益于钢材价格上涨及销售增加因素的影响，2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 319.65 亿元，同比增长 19.97%。2010 年经营活动现金流入 330.29 亿元，同比增长 17.90%；现金收入比率为 68.56%，较 2009 年有所提高，但仍较低，主要是因为公司票据结算比例高所致；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以及支付给职工的工资；2010 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 11.00 亿元，同比增加 18.27 亿元，经营活动获取净现金的能力显著提升。

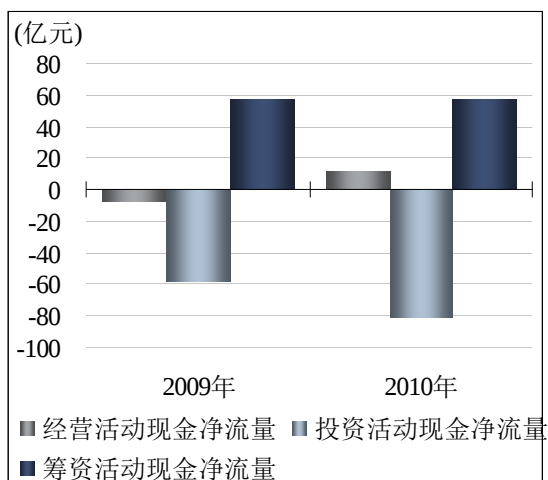
投资活动方面，2010 年，公司投资活动产生的现金流入主要是处置固定资产所收到的现金，2010 年投资活动产生的现金流入为 7.46 亿元；2010 年公司投资活动现金支出较大，达到 88.36 亿元，同比增长 33.77%，主要是购建固定资产、无形资产支付的现金增长所致。2010 年，公司构建固定资产、无形资产等支付的现金 85.59 亿元，主要是投资西昌钒钛资源综合利用项目、钛业公司新建 15 万吨/年海绵钛项目以及白马矿二期建设所致；伴随投资支出的增长，2010 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -80.90 亿元，同比大幅增长 40.46%。

2010 年，受公司投资支出大幅增长的影响，公司筹资活动前产生的现金流量净额达到 -69.90 亿元，较 2009 年继续扩大了 5.04 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额不能满足公司投资需求，公司外部筹资压力较大。

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。2010 年公司筹资活动现金流入量 282.09 亿元，同比增长 19.48%，主要是银行借款所收到的现金增长所致；同年，公司筹资活动现金流出 224.80 亿元，主要是偿还银行借款以及分配股利、支付银行利息；公司筹资活动产生的现金流量净额保持

稳定，2010 年为 57.29 亿元。

图 3 公司现金流量情况



资料来源：公司年报

2011 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 329.42 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 309.09 亿元；同期，由于公司加强了季节性原材料的采购，公司购买商品、接受劳务支付的现金 257.58 亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金、支付其他与经营活动有关现金分别为 18.88 亿元和 19.40 亿元，主要为关联公司的资金往来。公司经营活动现金流出 334.94 亿元，经营活动产生的现金流量净额 -5.51 亿元，经营活动获取净现金的能力有所下降；公司投资活动现金流出 40.94 亿元，投资活动净流出 38.86 亿元；筹资活动现金流入量为 193.38 亿元，其中取得银行借款 146.11 亿元，收到其他与筹资活动有关现金 47.22 亿元，主要为鞍钢集团对公司的注资；公司筹资活动现金流出 154.20 亿元。筹资活动产生的现金流量净额 39.18 亿元。

总体看，受宏观经济波动与政策影响，公司经营活动现金流量净额波动较大；公司经营活动现金流入量大，公司对外投资规模增长较快，对外筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司(合并)资产合计为

776.94 亿元，较 2009 年增长 16.03%，主要是随着公司生产经营规模扩大，在建工程投资增长所致。从资产构成情况看，其中流动资产占 26.18%，非流动资产占 73.82%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2010 年底，公司流动资产 203.41 亿元，同比下降 9.34%，主要是预付款项、其他应收款和货币资金下降所致。公司流动资产以存货、预付款项、应收票据、货币资金等为主；截至 2010 年底，公司货币资金为 21.52 亿元，同比下降 29.74%，主要是公司加大了货币资金周转所致；截至 2010 年底，公司存货 103.31 亿元，同比增长 17.85%，主要是 2010 年钢材价格同比有所增涨，公司加强了存货储备所致；截至 2010 年底，公司预付款项 30.39 亿元，同比减少 29.37%，主要是冲回预付建设银行股权回购款所致；截至 2010 年底，公司应收票据 26.24 亿元，同比下降 15.65%，主要是随着钢材市场行情的逐步好转，公司调整了结算方式，提高了货币资金结算比例而降低了票据结算比例所致；截至 2010 年底，公司其他应收款 3.14 亿元，同比下降 76.79%，主要是收回四川攀钢梅塞尔气体产品有限公司处置资产款以及成都钢铁收回土地储备中心搬迁补贴款所致。

截至 2010 年底，公司非流动资产为 573.53 亿元，同比增长 28.82%，主要是在建工程和无形资产增长所致。公司非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主。截至 2010 年底，公司在建工程 171.20 亿元，同比增长 179.91%，主要是西昌钒钛资源综合利用项目、钛业公司新建 15 万吨/年海绵钛项目及白马铁矿二期项目等投资增加所致；截至 2010 年底，公司固定资产为 314.47 亿元，同比保持稳定；截至 2010 年底，公司无形资产 55.62 亿元，同比增长 43.67%，主要是子公司新增土地使用权所致。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总计 902.94 亿元，较 2010 年底增长 16.22%，主要是在建工程、存货等增长所致。从资产构成情况看，其中流动资产占 25.38%，非流动资产占

74.62%，公司资产结构保持稳定。从变动较大的科目情况看，截至 2011 年 9 月底，公司其他应收款较 2010 年底增长 95.77%，主要为挂账但未抵扣的增值税款以及水电费；公司存货较 2010 年增长 18.97%，主要是原材料采购及产量增加所致；公司在建工程较 2010 年底增长 50.28%，主要是西昌基地建设项目增加投资所致。

截至 2010 年底，公司所有者权益合计为 210.84 亿元，同比小幅增长 2.08%，主要是少数股东权益增长所致；截至 2010 年底，公司未分配利润为-17.79 亿元，较 2009 年底下降 0.07 亿元；截至 2010 年底，公司实收资本为 58.83 亿元，同比增长 2.62%，主要是由于公司根据《财政部关于印发<中央国有资本经营预算编报试行办法>的通知》（财企〔2007〕304 号）和 2010 年中央国有资本经营预算支出安排，收到国有资本经营预算款 1.50 亿元，增加资本金所致。从归属母公司所有者权益构成看，实收资本和资本公积分别占 53.62%和 62.29%，公司所有者权益稳定性好。

截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益为 208.71 亿元，较 2010 年底略有所下降，主要是未分配利润小幅减少所致。

截至 2010 年底，公司负债合计为 566.10 亿元，同比增长 22.26%，其中流动负债、非流动负债均有所增长。从负债构成情况看，其中流动负债占 75.64%，非流动负债占 24.36%，负债结构较 2009 年保持稳定，公司债务以流动负债为主。

截至 2010 年底，公司流动负债为 428.18 亿元，同比增长 21.90%，主要是其他应付款、应付票据和应付账款增长所致；截至 2010 年底，公司其他应付款 84.56 亿元，同比增长 212.33%，主要为注入公司的 60 亿元注册资金所致；截至 2010 年底，公司应付票据 49.50 亿元，同比增长 52.82%，主要是公司对外采购增加导致银行承兑汇票余额增加所致；截至 2010 年底，公司应付账款 74.49 亿元，同比增长

22.07%，主要是公司为压低上游原料供货价格，减缓了供应商的货款支付速度从而导致应付账款增加所致。

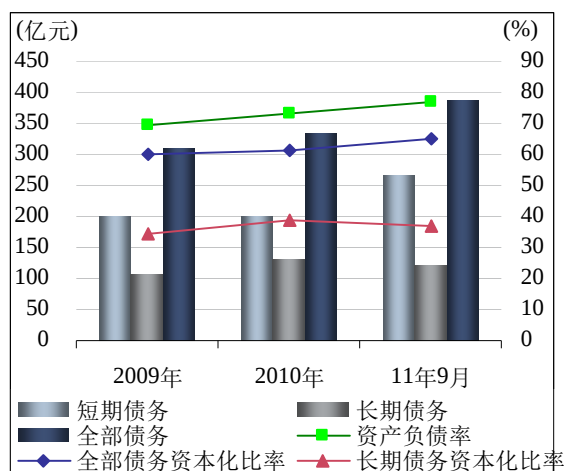
截至 2010 年底，公司非流动负债 137.92 亿元，同比增长 23.37%，主要是由于公司应付债券以及长期借款增长所致；截至 2010 年底，公司应付债券 58.31 亿元，同比增长 55.39%，主要是 2010 年公司新增发行 20 亿元中期票据所致；截至 2010 年底，公司长期借款 73.62 亿元，同比增长 5.22%，主要是公司为白马矿二期建设以及西昌钒钛资源综合利用项目建设增加长期借款所致。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 694.23 亿元，较 2010 年底增长 22.63%，主要是流动负债增长所致。从负债构成情况看，流动负债占 81.58%，非流动负债占 18.42%，流动负债占比较 2010 年增加了 5.94 个百分点。截至 2011 年 9 月底，公司拆入资金 9.10 亿元，主要为短期拆借款；公司其他应付款较 2010 年底增长 56.57%，主要是本年鞍钢集团对公司 41 亿元注资所致；公司一年内到期的非流动负债较 2010 年底增长 86.66%，主要是即将到期的长期借款增长以及 2010 年第二期短券。

截至 2010 年，公司债务总额为 333.03 亿元，其中短期债务占 60.38%，较 2009 年下降了 4.83 个百分点，公司以短期债务为主，债务结构有所改善；截至 2011 年 9 月底，公司债务总额为 386.89 亿元，其中短期债务占比 68.89%，公司短期债务占比有所上升。

随着公司债务规模的扩大，2010 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同比均有不同程度的增长，2010 年底三者值分别为 72.86%、61.23%和 38.49%，公司债务负担有所加重；截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 76.89%、64.96%，较 2010 年底进一步上升，长期债务资本化比率为 36.58%，较 2010 年底小幅下降。

图4 公司债务结构情况



资料来源：公司年报

总体看，公司资本结构不合理，债务结构有所改善，但公司债务负担进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010年，公司流动比率和速动比率同比均有较大幅度的下降，2010年二者值分别为47.51%和23.38%。截至2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别为40.46%和18.76%，较2010年底有不同程度的下降。从经营活动现金流入净额对流动负债额覆盖倍数看，2010年公司经营现金流动负债比由2009年的负值转为正值并达到2.57倍的水平。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2010年由于公司利润总额同比增加21.64亿元，公司EBITDA49.53亿元，较2009年大幅增长108.99%；受EBITDA大幅增长的影响，公司全部债务/EBITDA下降为6.72倍，说明公司EBITDA全部债务的保障能力有所增强；同时公司EBITDA利息倍数有所上升，2010年其值为4.41倍。总体看，公司整体偿债能力一般。

5. 债项偿还能力分析

2010年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量对“09攀钢集MTN1”和“10攀钢集MTN1”之和的覆盖倍数分别为1.65倍、11.01

倍和0.37倍，EBITDA和经营活动现金流入量对存续期债券保障程度较高。

截至2011年9月底，公司无对外担保。

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2011年9月底，公司共获得授信额是803亿元，尚有441亿元的授信额度未使用，间接融资渠道畅通。同时公司拥有上市公司（攀钢钒钛，股票代码：000629），直接融资渠道畅通。总体看，公司直接间接融资渠道畅通。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司AA的长期信用等级，评级展望由稳定调整为正面，维持“09攀钢集MTN1”和“10攀钢MTN1”AA的信用等级。

附件 1 公司在建和拟建项目情况表

序号	项目名称	项目总投资 (万元)	截止 2010 年底完成投资 投资	2011 年	2012 年	2013 年
1	攀钢钒钛制品厂钒氮合金生产线扩能	10340	0	10340		
2	白马选钛系统工程	40856	0	15000	25856	
3	钛业公司新建 1.5 万吨/年海绵钛	239154	212948	26206		
4	重庆钛业 10 万吨/年氯化钛白粉项目	185049	7911	60000	117138	
5	重庆钛业硫酸法钛白搬迁扩能改造	130000	0		10000	80000
6	3 万吨氯化钛白及配套四氯化钛工程	50000	0			50000
7	攀成钢 80t 提钒转炉工程	12000	2000	10000		
8	成都板材公司冷轧钛卷生产线	20500	0	7700		12800
9	攀长特 1 万吨钛材生产线二期工程	106000	0	15000	20000	71000
10	攀钢钒 950 生产线系统改造	42000	0	2500	15500	24000
11	攀钢钒原料场改造	26000	0	10000	16000	
12	攀钢钒 1450mm 热连轧改造	100000	0			20000
13	攀成钢烧结机改造	49005	3465	45540		
14	攀成钢旺苍焦化工程	121000	95872		10000	15128
15	攀长特大型工模具钢锻材生产线工程	121447	46981	74466		
16	攀长特新建炼钢连铸生产线工程	119673	1633	60000	58040	
17	攀长特新建电渣炉工程	24202	1660	15000	7542	
18	攀长特新建初轧扁钢生产线工程	180000	0	35000	145000	
19	攀长特热挤压及无缝钢管生产线	75000	0	20000	55000	
20	攀长特新建核电管生产线工程	46832	320	6000	40512	
21	攀长特总图运输和公辅配套设施建设工程	168000	0	60000	108000	
22	西昌钒钛资源综合利用项目	2130000	1004880	1000000	125120	
23	西昌钒钛资源综合利用项目冷轧工程	500000	0	70000	430000	
24	西昌钒钛资源综合利用项目 3、4 号焦炉工程	120000	0	20000	60000	40000
25	攀成钢棒线材金属制品深加工生产线	100000	0			30000

26	信息化工程	30000	0	30000	19000	8000
27	新白马矿业公司白马铁矿二期工程	279689	190400	89289		
28	矿业公司尖山采场露天转地下开采工程	91423	25083	20000	20000	10000
29	矿业公司朱兰采场开拓运输系统改造	59784	931	25000	33853	
30	新白马矿业公司新建及及坪采场矿石粗破及皮带运输系统工程	25205	7045	18160		
31	新白马矿业公司白马铁矿精矿管道输送工程	46955	9364	37591		
32	矿业公司表外矿利用工程	91000	0	15000	55000	21000
33	新白马矿业公司白马矿1号土场新建胶带排岩系统	35000	0	10000	25000	
34	新白马矿业公司白马铁矿扩能	205000	0		50000	140000
35	矿业公司宜宾硫铁矿开采工程	43866	1486	1000	10000	32000
36	矿业公司西昌石灰石矿建设	20000	0		5000	15000
37	矿业公司马家田尾矿接替库建设	35000	0			5000
38	攀钢钒炼铁厂烧结系统改造二期工程	82510	63300	19210		
39	攀钢钒炼铁厂烧结系统改造三期工程	62000	0	35000	27000	
40	攀钢钒发电厂2*300MW煤矸石综合利用机组	240000	0	7000	90000	30000

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	306328.60	215211.93	-29.74	162056.90
交易性金融资产	5.61	0.00	-100.00	0.00
应收票据	311122.01	262441.16	-15.65	268536.59
应收账款	175737.48	183671.64	4.51	240131.09
预付款项	430298.08	303931.54	-29.37	321910.68
应收利息	118.25	102.90	-12.98	281.14
应收股利	0.00	0.00		4266.56
其他应收款	135149.94	31372.43	-76.79	61418.87
存货	876581.97	1033081.13	17.85	1229038.47
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	8279.33	4300.00	-48.06	3800.00
流动资产合计	2243621.27	2034112.73	-9.34	2291440.31
非流动资产：				
可供出售金融资产	10788.69	8683.82	-19.51	8539.28
持有至到期投资	29439.24	29457.18	0.06	29470.96
发放贷款及垫款	10000.00	10000.00	0.00	212.00
长期股权投资	109578.05	112848.93	2.98	108472.72
投资性房地产	25776.92	25323.97	-1.76	25829.68
固定资产	3148526.22	3144666.36	-0.12	3212871.30
在建工程	611627.60	1712011.36	179.91	2572813.46
工程物资	31584.46	34180.57	8.22	116602.80
固定资产清理	672.23	879.16	30.78	7818.86
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
无形资产	387177.36	556239.71	43.67	551657.59
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	4169.49	5045.44	21.01	6680.37
递延所得税资产	22435.28	35422.20	57.89	36455.40
其他非流动资产	60520.74	60501.68	-0.03	60501.68
非流动资产合计	4452296.28	5735260.39	28.82	6737926.10
资产总计	6695917.56	7769373.12	16.03	9029366.41

附件 2-2 资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	1280953.59	1090423.67	-14.87	1242886.87
吸收存款及同业存放	2688.18	636.66	-76.32	330.44
拆入资金	0.00	0.00		91000.00
交易性金融负债	200000.00	200000.00	0.00	100000.00
应付票据	323927.73	495031.61	52.82	901132.16
应付账款	610223.61	744891.28	22.07	1047869.05
预收账款	267436.51	324103.26	21.19	292246.56
卖出回购金融资产款	169000.00	185000.00	9.47	70000.00
应付职工薪酬	150867.86	153186.17	1.54	147500.99
应交税费	15818.13	5107.32	-67.71	5712.66
应付利息	10297.41	12188.27	18.36	15805.22
应付股利	0.00	0.00		3992.99
其他应付款	270750.53	845622.33	212.33	1324018.76
预计负债	0.00	0.00		
一年内到期的非流动负债	209759.72	225559.72	7.53	421034.72
其他流动负债	775.17	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	3512498.43	4281750.28	21.90	5663530.42
非流动负债：				
长期借款	699700.00	736200.00	5.22	614595.00
应付债券	375264.92	583127.87	55.39	589283.66
长期应付款	649.33	681.33	4.93	670.95
专项应付款	0.00	0.00		1077.72
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	16547.17	12531.30	-24.27	14572.03
其他非流动负债	25782.21	46683.23	81.07	58583.29
非流动负债合计	1117943.62	1379223.74	23.37	1278782.64
负债合计	4630442.05	5660974.02	22.26	6942313.06
所有者权益：				
实收资本（或股本）	573284.00	588284.00	2.62	588284.00
资本公积	689952.61	683383.59	-0.95	685167.98
减：库存股	0.00	0.00		0.00
盈余公积	0.00	0.00		0.00
未分配利润	-149124.59	-177917.19	19.31	-200040.35
外币报表折算差额	-1286.59	-1594.10	23.90	-1550.79
归属于母公司所有者权益合计	1114913.02	1097138.08	-1.59	1081231.42
少数股东权益	950562.49	1011261.03	6.39	1005821.92
所有者权益合计	2065475.50	2108399.10	2.08	2087053.35
负债和所有者权益总计	6695917.56	7769373.12	16.03	9029366.41

附件 3 利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	4175631.43	4662341.80	11.66	3873963.94
减: 营业成本	3613668.36	3938206.98	8.98	3331416.64
利息支出	0.00	0.00		2145.54
手续费及佣金支出	0.00	0.00		86.00
营业税金及附加	49462.52	58688.73	18.65	37844.73
销售费用	121585.73	127139.64	4.57	99329.68
管理费用	440635.57	388698.74	-11.79	295276.00
财务费用	110339.25	112248.01	1.73	119063.54
资产减值损失	37406.60	25745.15	-31.17	8835.45
加: 公允价值变动收益	1.94	15.47	698.80	0.00
投资收益	2513.92	9579.26	281.05	18658.54
其中: 对合营企业投资收益	1306.87	6477.71	395.67	2249.28
汇兑收益	-21.57	-248.72	1053.26	-242.81
二、营业利润	-194972.30	20960.55	-110.75	613.63
加: 营业外收入	67594.15	56593.83	-16.27	15272.51
减: 营业外支出	36365.77	24857.44	-31.65	6940.45
其中: 非流动资产处置损失	36586.60	0.00	-100.00	2882.80
三、利润总额	-163743.92	52696.95	-132.18	8945.69
减: 所得税费用	36586.60	6980.02	-80.92	18743.94
四、净利润	-200330.52	45716.93	-122.82	-9798.26
其中: 归属于母公司的净利润	-92906.57	-13361.65	-85.62	-22123.16
少数股东损益	-107423.95	59078.58	-155.00	10093.36

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	2664424.98	3196530.48	19.97	3090905.06
客户存款和同业存放款项净增加额	-2318.79	-2051.52	-11.53	0.00
向其他金融机构拆入资金净增加额	51000.00	16000.00	-68.63	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	2189.48	2521.63	15.17	0.00
收到的税费返还	14882.50	15820.99	6.31	14474.26
收到其他与经营活动有关的现金	71210.43	74093.04	4.05	188833.09
经营活动现金流入小计	2801388.60	3302914.62	17.90	3294212.40
购买商品、接受劳务支付的现金	1968894.09	2220217.92	12.76	2575754.81
客户贷款及垫款净增加额	3300.00	0.00	-100.00	0.00
存放中央与农行和同业款项净增加额	-7744.73	36844.22	-575.73	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	457481.86	509912.25	11.46	382935.60
支付的各项税费	283465.03	290981.93	2.65	196642.12
支付其他与经营活动有关的现金	168648.90	134916.29	-20.00	194025.35
经营活动现金流出小计	2874045.16	3192872.62	11.09	3349357.89
经营活动产生的现金流量净额	-72656.56	110042.00	-251.46	-55145.48
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	4921.04	1045.56	-78.75	2336.27
取得投资收益收到的现金	938.44	2538.64	170.52	2477.13
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	73538.65	68955.80	-6.23	242.63
处置子公司及其他单位收到的现金净额	4644.47	0.00	-100.00	6278.50
收到其他与投资活动有关的现金	568.80	2106.93	270.41	9549.07
投资活动现金流入小计	84611.39	74646.94	-11.78	20883.59
购建固定资产、无形资产等支付的现金	592439.84	855921.16	44.47	398953.55
投资支付的现金	63337.46	23952.87	-62.18	9054.43
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00		71.24
支付其他与投资活动有关的现金	4806.20	3769.99	-21.56	1358.21
投资活动现金流出小计	660583.50	883644.02	33.77	409437.42
投资活动产生的现金流量净额	-575972.10	-808997.09	40.46	-388553.83
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	62.62	24463.24	38964.61	510.00
取得借款收到的现金	1934279.70	2173358.16	12.36	1461064.51
发行债券收到的现金	299400.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	127349.53	623106.60	389.29	472195.84
筹资活动现金流入小计	2361091.86	2820927.99	19.48	1933770.35
偿还债务支付的现金	1639371.90	2099456.69	28.06	1313804.74
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	145337.78	142399.38	-2.02	142118.73
支付其他与筹资活动有关的现金	8070.22	6130.68	-24.03	86074.04
筹资活动现金流出小计	1792779.90	2247986.75	25.39	1541997.51
筹资活动产生的现金流量净额	568311.96	572941.24	0.81	391772.83
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-198.16	-1269.94	540.88	-1228.54
五、现金及现金等价物净增加额	-80514.86	-127283.79	58.09	-53155.02
加: 期初现金及现金等价物余额	347019.93	266505.07	-23.20	139221.29
六、期末现金及现金等价物余额	266505.07	139221.29	-47.76	86066.26

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	-200330.52	45716.93	-122.82
加: 资产减值准备	37406.60	25745.15	-31.17
固定资产折旧及其他	278105.30	319620.87	14.93
无形资产摊销	11394.29	8953.76	-21.42
长期待摊费用摊销	948.02	1763.26	85.99
处置固定资产、无形资产等损失	-12144.54	-3397.77	-72.02
固定资产报废损失	20850.43	6504.67	-68.80
公允价值变动损失	-1.94	-15.47	698.80
财务费用	107196.67	107132.09	-0.06
投资损失	-2513.92	-9579.26	281.05
递延所得税资产减少	22522.56	-12986.92	-157.66
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	136549.71	-201966.89	-247.91
经营性应收项目的减少	-115290.41	63546.61	-155.12
经营性应付项目的增加	-359070.08	-247189.15	-31.16
其他	1721.27	6194.12	259.86
经营活动产生的现金流量净额	-72656.56	110042.00	-251.46
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	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	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	266505.07	139221.29	-47.76
减: 现金的期初余额	347019.93	266505.07	-23.20
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-80514.86	-127283.79	58.09

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.18	9.99	--
存货周转次数(次)	3.79	4.12	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.64	--
现金收入比(%)	63.81	68.56	79.79
盈利能力			
营业利润率 (%)	12.27	14.27	13.03
总资本收益率(%)	-1.75	2.90	--
净资产收益率(%)	-9.70	2.17	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	34.23	38.49	36.58
全部债务资本化比率(%)	59.93	61.23	64.96
资产负债率(%)	69.15	72.86	76.89
偿债能力			
流动比率(%)	63.88	47.51	40.46
速动比率(%)	38.92	23.38	18.76
经营现金流动负债比 (%)	-2.07	2.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.15	4.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.03	6.72	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.88	-6.23	--

注：公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级