

信用等级公告

联合[2010] 416 号

联合资信评估有限公司通过对攀钢集团有限公司及其拟发行的 2010 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

攀钢集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

攀钢集团有限公司
2010 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
二零一零年七月二十七日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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、评级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、联合资信与评级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 2010 年度第一期中期票据信用等级自本期中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，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年七月二十七日



攀钢集团有限公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：20 亿元

本期中期票据期限：3 年

评级时间：2010 年 7 月 27 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
资产总额（亿元）	564.66	645.65	669.59	674.96
所有者权益（亿元）	176.71	239.43	206.55	207.65
长期债务（亿元）	82.75	60.17	107.50	120.13
全部债务（亿元）	212.09	258.55	308.96	304.70
营业收入（亿元）	396.71	506.16	417.56	104.43
利润总额（亿元）	20.49	-15.98	-16.37	1.11
EBITDA（亿元）	57.74	27.02	23.47	--
经营性净现金流（亿元）	4.88	23.22	-7.27	-5.34
营业利润率（%）	18.06	12.23	12.27	14.82
净资产收益率（%）	11.12	-6.96	-9.70	--
资产负债率（%）	68.70	62.92	69.15	69.24
全部债务资本化比率（%）	54.55	51.92	59.93	59.47
流动比率（%）	78.12	69.17	63.88	58.95
全部债务/EBITDA（倍）	3.67	9.57	13.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.90	1.82	2.01	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.89	1.35	1.17	--

注：公司 2007 年开始执行新会计准则；公司 2010 年 3 月财务报表未经审计。

分析师

张晓斌 梁秀国

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 17 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（以下简称“联合资信”）对攀钢集团有限公司（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钢材和原材料价格大幅波动，以及公司债务负担重、投资规模大、运输条件受限等因素对公司经营与发展带来一定的不利影响。

未来随着公司产品结构的不断优化，公司的收入规模将有所提升；同时高价库存的消化完成，公司的盈利能力将有所改善，进而支撑公司的信用基本面，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级别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。

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. 公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 规模较大，对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 受原材料及钢材价格大幅波动影响，公司2008年和2009年经营大幅亏损，经营压力较大。
2. 公司资产负债率高，债务负担重，且在建项目投资规模大，债务负担呈加重趋势。
3. 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。
4. 公司经营活动现金流净额波动较大。
5. 公司仍处于与鞍钢集团重组进程中。

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。截至2009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2009年底，公司拥有控股公司3家，全资子公司2家，二级单位6家。

截至2009年底，公司（合并）资产总额669.59亿元，所有者权益（含少数股东权益）206.55亿元；2009年公司实现营业收入417.56亿元，利润总额-16.37亿元。

截至2010年3月底，公司（合并）资产总额674.96亿元，所有者权益（含少数股东权益）207.65亿元；2010年1~3月公司实现营业收入104.43亿元，利润总额1.11亿元。

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、中期票据概况

2009年公司注册30亿元中期票据，其中第一期发行额度10亿元，已于2009年9月发行；剩余20亿元中期票据（以下简称“本期

中期票据”）公司计划于2010年发行，期限3年。

1. 用于补充流动资金

本期中期票据的70%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30%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。

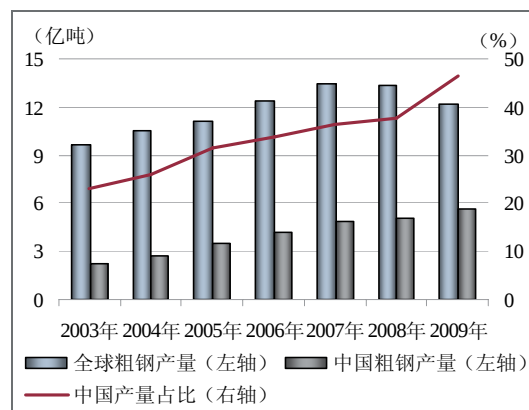
三、行业分析

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）初步统计，2009年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为12.197亿吨，同比下降8.0%，2008年、2009年连续两年下降；中国以5.68亿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46.57%，中国粗钢产量已连续第14年位居世界第一。

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源：国际钢铁协会，中国钢铁工业协会

2. 原材料

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

①铁矿石

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。

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。

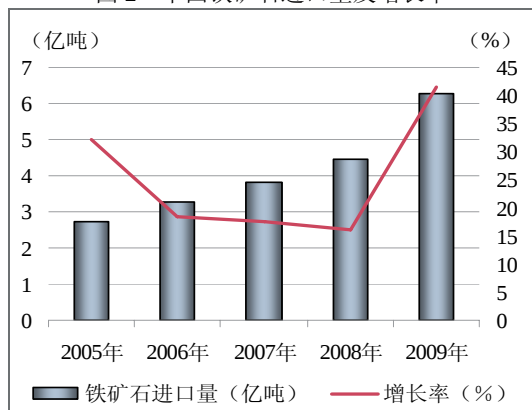
据中国国土资源部最新统计，中国已探明铁矿石藏量约为 593.90 亿吨，含铁量在 30.00%~35.00%，其中约 415 亿吨矿石为磁铁矿。

据中国钢铁工业协会统计，2009 年国产铁矿原矿生产 8.80 亿吨，约占全年铁矿石用量的 51.52%。

进口铁矿石

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，2009 年中国进口铁矿石 6.28 亿吨，比上年增加进口 1.84 亿吨，增长 41.60%，是历史上增加进口量和增长幅度均最大的一年。

图 2 中国铁矿石进口量及增长率



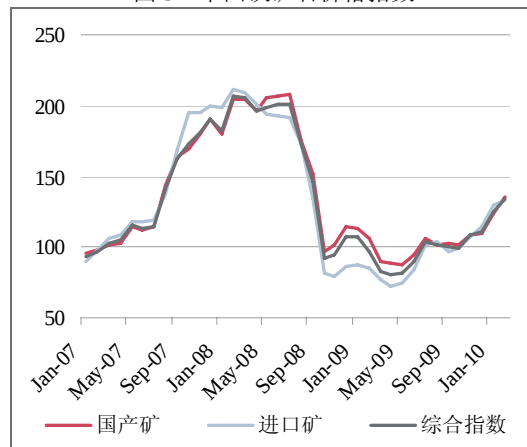
资料来源：中国海关

从进口铁矿石国家看，从澳大利亚进口占总量的 42%，从巴西进口占总量的 23%，从印度进口占总量的 17%，从南非进口占总量的 5.5%，从俄罗斯、乌克兰、哈萨克斯坦三国进口量只占总量的 4.5%，从其他国家和地区进口量只占总量的 8%。

铁矿石价格指数

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 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。2009 年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009 年 6 月以后开始反弹，2009 年 12 月为 114.5 点，较 2009 年 1 月增长 26.6 点；进入 2010 年，进口铁矿石指数呈现大幅增长趋势，2010 年 3 月 8 日为 132.9 点，较 2009 年 12 月增加 18.4 点，大幅增长 16.07%。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。

图 3 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

②焦炭

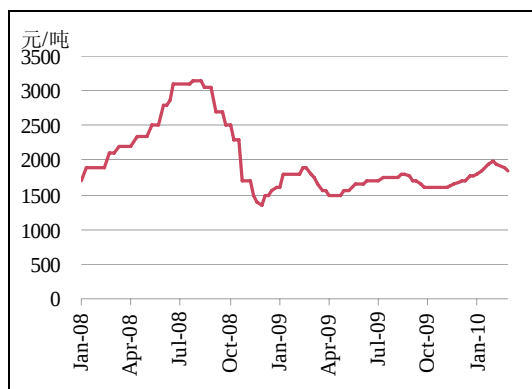
焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。据国家统计局数据，2009 年中国焦炭生产产量为 3.45 亿吨，较 2008 年同比增长 10.5%，粗钢产量

的增长仍是焦炭产量增加的直接动因。

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元/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。

图4 2008年以来唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind，联合资信整理

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。进入2009年以后，唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹，全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行；2010年6月底，唐山二级冶金焦价格维持在1800元/吨左右。

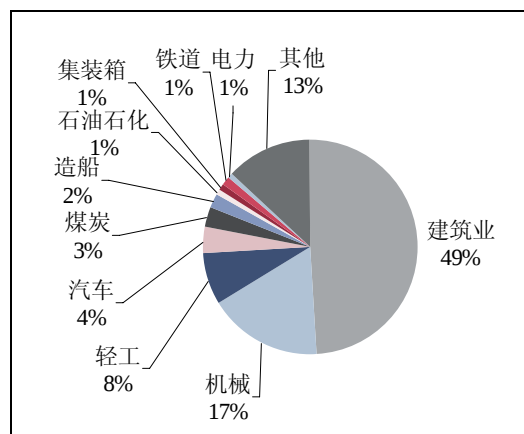
3. 下游需求消费

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；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%。

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。

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。

图5 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

4. 竞争格局

世界钢铁竞争格局

2009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、俄罗斯、美国、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西、土耳其；全球前10名粗钢产量占

全球的 81.40%，集中度较高。

表 1 2009 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	568.0	13.5
2	日本	87.5	-26.3
3	俄罗斯	59.9	-12.5
4	美国	58.1	-36.4
5	印度	56.6	2.7
6	韩国	48.6	-9.4
7	德国	32.7	-28.7
8	乌克兰	29.8	-20.2
9	巴西	26.5	-21.4
10	土耳其	25.3	-5.6

资料来源：世界钢铁协会

表 2 2009 年世界钢铁企业粗钢产量排名

(单位：百万吨)

名称	2009 年		2008 年		变化(%)
	名次	产量	名次	产量	
安赛乐米塔尔	1	73.2	1	103.3	-29.1
河北钢铁集团	2	40.2	4	33.3	20.7
宝钢集团	3	38.9	3	35.4	9.9
浦项钢铁公司	4	31.1	5	33.1	-6
武汉钢铁集团	5	30.3	7	27.7	9.4
鞍本钢铁集团	6	29.2	9	23.4	25.2
沙钢集团	7	26.4	10	23.3	13.3
新日铁	8	24.3	2	35.6	-31.7
JFE	9	23.5	6	33	-28.8
塔塔钢铁公司	10	21.9	8	24.4	-13.5
山东钢铁集团	11	21.3	12	21.8	-2.3
首钢集团	12	17.3	22	12.2	41.8
谢韦尔钢厂	13	16.7	15	19.2	-13
耶弗拉兹集团	14	15.3	16	17.7	-13.5
美国钢铁公司	15	15.2	10	23.3	-34.8
马鞍山钢铁集团	16	14.8	19	15	-1.3
纽柯公司	17	13.9	13	20.4	-32
印度钢铁管理局	18	13.6	21	13.7	-0.1
盖尔道集团	19	13.5	14	19.6	-31.1
湖南华菱钢铁集团	20	11.8	25	11.3	4.4

资料来源：世界钢铁协会

2009 年，受全球金融危机的影响，世界各国钢铁生产差异较大。中国经济的率先恢复拉动钢产量明显增长，而欧盟、美国、日本等恢复缓慢，各大钢厂的产量出现大幅下滑。

安赛乐米塔尔公司钢产量下降 29%，但仍居榜首。河北钢铁集团跃升至第 2 位，宝钢集团仍位居第 3，武汉钢铁集团、鞍本钢铁集团和沙钢集团分列第 5、6、7 位；浦项钢铁公司从第 5 升至第 4 位；新日铁因产量下滑 31%排名从去年的第 2 位滑落至第 8，JFE 从第 6 位滑至第 9；美国钢铁集团从去年的第 10 滑至第

15 位。

在 2009 年世界前 20 大钢厂排名中，9 家中国钢铁企业入围，其中 5 家进入前 10，而 2008 年进入前 20 的仅 7 家。首钢集团、湖南华菱钢铁集团、印度钢铁管理局取代了意大利里瓦钢铁公司、日本住友金属工业公司和德国蒂森克虏伯钢铁公司，成为 2009 年前 20 大钢厂的新入围者

中国钢铁竞争格局

表 3 2009 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	4023.94	16.37
2	宝钢集团	3886.54	2.09
3	武汉钢铁集团	3034.49	9.41
4	鞍本钢铁集团	2918.27	24.50
5	江苏沙钢集团	2638.58	6.94
6	山东钢铁集团	2131.04	-2.43
7	首钢集团	1728.91	-3.26
8	河北新武安钢铁	1671.07	27.87
9	马钢集团	1482.63	-1.41
10	湖南华菱钢铁集团	1181.07	4.92
11	包头钢铁集团	1006.77	2.32
12	日照钢铁集团	991.00	32.63
13	太原钢铁集团	945.61	2.76
14	安阳钢铁集团	850.31	-5.93
15	北京建龙重工集团	838.21	28.12
16	攀枝花钢铁集团	817.98	8.92
17	酒泉钢铁集团	758.81	8.37
18	唐山国丰钢铁	758.03	23.58
19	北台钢铁公司	688.10	8.15
20	河北津西钢铁	683.31	56.09
21	中信泰富特钢集团	674.03	4.03
22	新余钢铁集团	671.29	26.19
23	南京钢铁集团	650.22	13.32
24	萍乡钢铁集团	636.08	47.99
25	天津天铁	554.56	24.66

资料来源：中国钢铁工业协会

- 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、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，未纳入世界钢铁企业排名；
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2009 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，其中河北钢铁集团取代宝钢集团成为 2009 年粗钢产量第一，其次为宝钢集团、武钢集团、鞍本集团和江苏沙钢集团。河北新武安钢铁集团为武安市民营

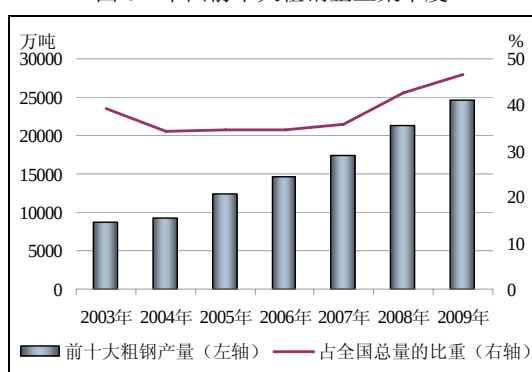
钢铁企业联合体，排名上升至第 8 位；其他钢铁企业排名变化不大。

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，2009 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 6 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；2009 年为 46.64%，较 2008 年提高了 4.12 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%。

2009 年，钢铁行业重组又迈出了新步伐。宝钢集团入主宁波钢铁公司，山东钢铁集团与日照钢铁签订重组协议，首钢成功重组长治钢铁公司。已完成联合重组的河北钢铁集团、武钢集团进一步加强了集团内部产供销、投资规划的统一管理，山东钢铁集团一体化运作迈出实质性步伐。2008 年底挂牌的唐山渤海钢铁集团重组工作也正在积极推进中。

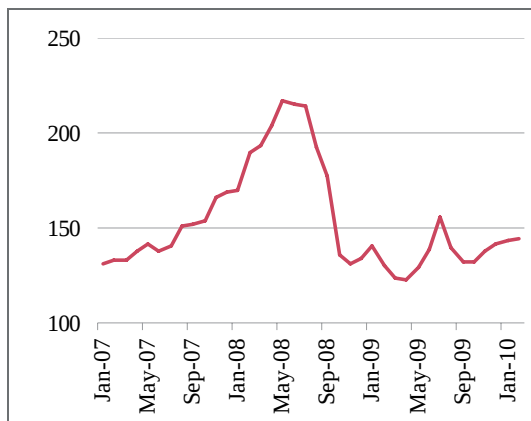
联合资信认为，2008 年以来中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

钢材价格

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。2009 年，钢材价格综合指数波动幅度较大，2009 年 5 月以后略有反弹，2009 年 12 月为 141.1 点，较 2008 年 12 月增加 6.7 点，2010 年 6 月为 115.89 点，较 2009 年 12 月略有增长。

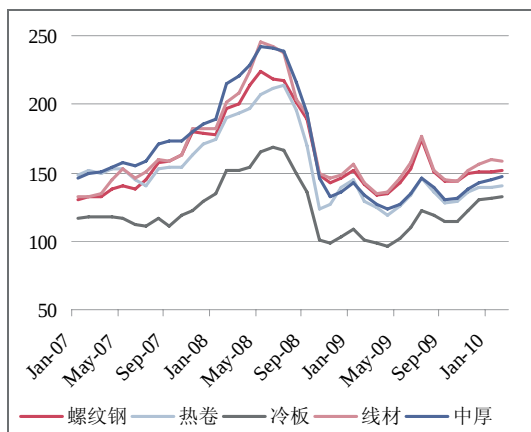
从钢材种类来看，2007 年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小，2008 年 7 月以来，各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势，2008 年 12 月略有缓和。2010 年以来各细分钢材价格变动趋势与钢材价格综合指数变动趋势基本一致。

图7 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

图8 2007年以来主要钢材产品价格指数



资料来源: www.mysteel.com

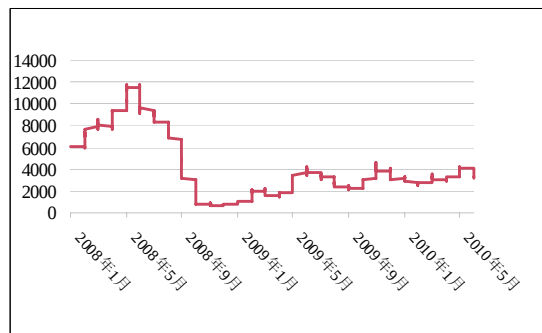
波罗的海综合运费指数

干散货运输的主要货种是铁矿石、煤炭等大宗货物。2008年5月20日象征干散货走势的波罗的海综合运费指数(BDI)飙升至历史最高11793点,但随着美国金融危机引发全球经济增长放缓,全球大宗原材料的海运需求下降,干散货市场持续下跌,9月份以来市场下跌速度明显加快,12月31日BDI指数跌至774点。截至2009年12月底,BDI指数已反弹至3000点左右;2010年6月14日,BDI指数为3115.00点,较2009年底有所提高。

未来干散货运价走势将取决于中国经济是否能够稳健向前发展,但是,针对宏观经济的下滑压力,中国已经采取的积极的财政政策和宽松的货币政策将刺激经济平稳向前发展;

对于钢铁企业而言,海运费价格的高低将对公司进口铁矿石的成本产生影响,进而影响生产企业利润。

图9 2008年以来波罗的海综合运费指数趋势图

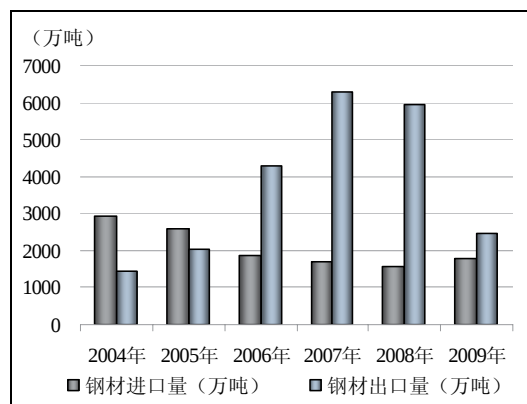


资料来源: Wind资讯

6. 钢材进出口

2004年~2008年,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。

图10 中国钢材进出口量



资料来源: 中国海关, Wind

进入2009年,受汇率变动、国际市场萎缩、世界贸易保护主义加重等因素影响,中国钢材的出口形势急剧恶化,全年出口钢材仅2495.65万吨,较2008年同期下降58.44%;相比而言,2009年中国钢材进口量为1763.20万吨,较2008年增加224.49万吨,增长14.59%;2009年,中国净出口钢材696.45万吨,较2008年同比下降84.10%。2009年之前,在中国钢材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，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。2009 年，为适应钢铁行业整体需求不足以及严峻的出口形势，国家有关部门适当提高了钢材产品的出口退税率，在一定程度上缓解了钢材出口的严峻形势。2010 年 6 月 22 日，财政部和国家税务总局下发决定从 2010 年 7 月 15 日起中国将取消部分钢材、有色金属、建材等在内的 406 个税号的产品出口退税，其中涵盖 48 个钢铁品种，基本涵盖了所有热轧产品，这将对钢铁产品出口带来一定的压力。

表 4 2006 年以来钢铁产品出口政策

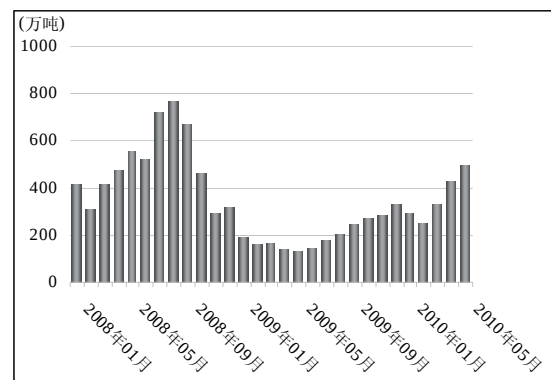
出台时间	主要内容
2006.09.04	自 2006 年 9 月 15 日起，钢材（142 个税号）出口退税率由 11% 降至 8%。
2006.10.27	自 2006 年 11 月 1 日起，对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施 10% 的出口暂定税率，对焦炭实施 5% 的出口暂定税率。
2007.04.09	自 2007 年 4 月 15 日起，将进口税则（2007 年版）第 72 章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等 76 个税号，出口退税率降为 5%；另外 83 个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自 2007 年 5 月 20 日起，对 83 个税号的钢材产品出口按照《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；冷轧等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%。
2010.7.15	取消部分钢材、有色金属、建材等在内的 406 个税号的产品出口退税，其中涵盖 48 个钢铁品种，基本涵盖了所有热轧产品。

资料来源：钢之家

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出口需求减弱影响显著。

根据海关总署统计，2009 年中国钢材月度出口量出现前低后高的走势，其中 2009 年 5 月为 135 万吨，为全年最低；受钢材出口退税率提高以及下游需求增长影响，从 2009 年 6 月，中国钢材出口呈现较快增长趋势，12 月出口量为 334 万吨，较 5 月最低值有较大幅度提高；但相比 2008 年，2009 年钢材月度出口仍处于低位运行，出口形势仍不乐观；2010 年以来中国钢材出口量逐步上升，2010 年 5 月为 494 万吨。

图 11 2008 年以来钢材月度出口情况



资料来源：Wind

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。针对钢材出口下滑情况，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，但短期内很难恢复到历史同期最好水平。2010 年中国钢材出口有所好转，但从 2010 年 7 月 15 日开始，部分钢铁产品出口退税取消，对钢铁企业的出口将带来一

定的压力。

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。

2009 年 9 月 26 日，国务院批转发展改革委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复

建设引导产业健康发展若干意见》的通知（国发〔2009〕38 号），其中关于钢铁相关政策有：充分利用当前市场倒逼机制，在减少或不增加产能的前提下，通过淘汰落后、联合重组和城市钢厂搬迁，加快结构调整和技术进步，推动钢铁工业实现由大到强的转变。不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目。严禁各地借等量淘汰落后产能之名，避开国家环保、土地和投资主管部门的监管、审批，自行建设钢铁项目。重点支持有条件的大型钢铁企业发展百万千瓦火电及核电用特厚板和高压锅炉管、25 万千伏安以上变压器用高磁感低铁损取向硅钢、高档工模具钢等关键品种。尽快完善建筑用钢标准及设计规范，加快淘汰强度 335 兆帕以下热轧带肋钢筋，推广强度 400 兆帕及以上钢筋，促进建筑钢材升级换代。2011 年底前，坚决淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉，碳钢企业吨钢综合能耗应低于 620 千克标准煤，吨钢耗用新水量低于 5 吨，吨钢烟粉尘排放量低于 1.0 千克，吨钢二氧化硫排放量低于 1.8 千克，二次能源基本实现 100%回收利用。

联合资信注意到，受全球经济放缓和下游需求减弱影响，2009 年中国钢铁行业整体表现低迷，钢材出口大幅下降，钢材价格处于低位运行；相对于钢材出口和价格而言，上游焦炭及铁矿石价格下降幅度不大，进而进一步挤压钢铁企业利润，短期内钢铁企业面临很大的经营压力。

2009 年，《钢铁产业结构调整 and 振兴规划》以及“国务院 38 号文”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。

未来随着世界经济的逐步复苏和中国经济的景气运行，钢铁行业需求量将有所增长，

但考虑到钢铁行业原材料价格下降幅度不大，以及中国取消部分钢铁产品出口退税，未来钢铁行业依然面临一定的经营压力。

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2009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。2009年攀钢集团粗钢产量排名中国第16位。2009年，按照营业收入排名，攀钢集团位于中国企业500强第108位，制造业500强第46位。

2. 主要下属公司

截至2009年12月31日，公司整合后，公司下属子公司攀枝花新钢钒股份有限公司（以下简称“攀钢钢钒”）和攀钢集团西昌新钢业有限公司（以下简称“西昌新钢业”）。

攀钢钢钒

攀枝花新钢钒股份有限公司是由攀钢集团以其热轧板厂经评估后的机器、设备、厂房等实物资产出资，与冶金工业部攀枝花冶金矿山公司、中国第十九冶金建设公司共同发起，以定向募集方式设立的股份公司。公司于1993年3月27日在四川省攀枝花市工商行政管理局登记注册，成立时的名称为攀钢集团板材股份有限公司，于1998年10月29日更为现名，法人代表樊政炜，根据攀钢集团整体上市的统一安排，攀钢钢钒于2009年5月31日增资，注册资本由原来的25.48亿元增资到目前的57.26亿元，经营范围为：铁、钢、钒冶炼及加工；钢压延加工；氧气、氢气、氩气、氮气、蒸汽制造；冶金技术开发、咨询、服务等。

攀钢钢钒是在深圳股票交易所上市的股

份制公司（股票代码000629），截止2009年12月底，攀钢钢钒股本总额为57.26亿，攀钢集团持股比例为47.87%。2009年7月22日，攀钢钢钒向攀钢集团、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及攀长钢以9.59元/股发行7.5亿股，购买估值约74亿元的资产。由此，攀钢集团内部的几乎所有的核心经营性资产和人员将全部并入到攀钢钢钒，今后的公司主要生产经营实体企业以攀钢钢钒为中心，从而有利于改善攀钢集团的管理体制，提升企业内部的企业效率。

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，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61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。公司总经理余自甦，现年 53 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 2009 年底，公司职工总数 90952 人，从学历构成看，高中及中专以下学历占 61.91%，大专及以上学历占 38.09%；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等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. 公司与鞍钢集团公司重组

根据国务院国有资产监督管理委员会《关于鞍山钢铁集团公司与攀钢集团有限公司重组的通知》(国资改革【2010】376号)，国务院国有资产监督管理委员会同意公司与鞍山钢铁集团公司实行联合重组。重组后，新设立鞍钢集团公司作为公司和鞍山钢铁集团公司的母公司，由国务院国有资产监督管理委员会

代表国务院对鞍钢集团公司履行出资职责，鞍山钢铁集团公司和公司均作为鞍钢集团公司的全资子公司。截至目前，鞍钢集团公司尚在设立过程中，联合资信将密切关注重组进展情况。

五、管理分析

1. 管理体制

公司按照《公司法》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 2009 年底，公司内设办公室、财务部、经济运行部、规划发展部、科技管理部、企业管理部、审计部等 13 个职能管理部门，公司拥有控股公司 4 家，全资子公司 3 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工作办公室。

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，生产经营的实体主要为攀钢钢钒。

2007~2009 年受钢材价格大幅波动影响，公司营业收入规模亦呈现波动趋势，2009 年为 417.56 亿元，从各板块收入构成看，钢铁业务是公司的主要收入来源。

表 5 公司主要板块收入情况（亿元）

板 块	2007 年	2008 年	2009 年
钢铁	282.57	375.03	323.36
钒业务	22.59	43.03	25.79
钛业务	12.91	8.10	9.25

资料来源：公司提供

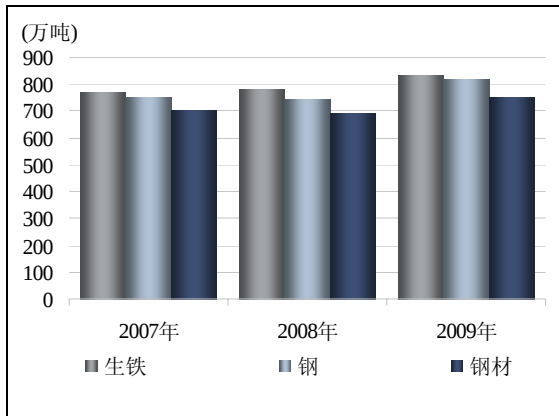
从各板块的营业利润情况看，受钢材价格及原材料价格大幅波动影响，公司钢铁业务营业利润大幅下降。

表 6 公司主要板块营业利润情况（亿元）

板 块	2007 年	2008 年	2009 年
钢铁	16.53	-18.10	-15.61
钒业务	2.73	9.60	-2.29
钛业务	-0.16	-2.85	-1.86

资料来源：公司提供

图 12 2007~2009 年公司生铁、钢、钢材产量



资料来源：公司提供

2007~2009 年，公司生铁、钢和钢材产量有所增长，2009 年公司生铁、钢和钢材产量分别为 834.95 万吨、817.98 万吨和 751.72 万吨（参见图 12）。2010 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 2009 年同期相比生铁和钢产量有所增长。

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，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，2007~2009年，公司轨梁材、热轧板卷和无缝钢管有所增长，冷轧板卷和钢筋产量有所下降（参见表7）。2010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7 公司主要钢材产品产量情况（单位：万吨）

产品名称	2007年	2008年	2009年
热轧板卷	260.72	267.79	278.1
冷轧板卷	128.08	105.31	99.64
轨梁材	160.63	171.73	181.88
无缝钢管	85.56	106.01	98.04
钢筋	70.60	49.13	39.13

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，VN₁₂和VN₁₆300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、攀锦钛业1.5万吨、攀渝钛业3万吨）、纳米TiO₂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，2007~2009年，公司钒渣、五氧化二钒、FeV80、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；2010年1~3月除钒氮合金，其他钒钛产品都有所增长。

表8 公司钒钛产品产量情况（单位：万吨）

产品名称	2007年	2008年	2009年	变动率（%）
钒渣	20.06	24.61	27.83	17.79
五氧化二钒	0.26	0.47	0.57	48.06
FeV80	0.34	0.62	0.50	21.27
FeV50	0.29	0.29	0.77	62.95
钒氮合金	0.21	0.20	0.22	2.35
钛精矿	25.51	25.25	23.32	-4.39
钛白粉	7.16	4.58	5.91	-9.15

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）、 V_2O_5 、钒铁、钛白粉等。2007~2009年，公司钢铁产品波动中有所下降，分别为62.89万吨、75.61万吨和40.66万吨；钒钛产品出口有所下降，2009年为8207吨，其中五氧化二钒、钒铁和钛白粉分别为3991吨、3957吨和2137吨。受世界经济增长放缓影响，公司出口销售收入有所下降，2009年为4.2亿美元，同比下降

59.59%；2010 年 1~3 月份，延续了 2009 年的下降趋势。

从产销率来看，2007~2009 年，公司主要产品产销率基本稳定，2009 年主要产品产销率较 2008 年有所提升（参见表 9）。

表 9 公司主要产品产销率情况（%）

产品名称	2007 年	2008 年	2009 年
热轧板卷	100.54	99.68	100.1
冷轧板卷	100.16	100.32	100.47
轨梁材	101.91	99.57	100.04
钒 铁	100.04	103.51	97.81
钛精矿	97.89	87.65	114.95
钛白粉	99.59	97.52	102.35

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。

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，2007~2009 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数都有所下降，2009 年分别为 9.18 次、3.79 次和 0.63 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。

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，公司未来发展前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司的 2007~2009 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,2010 年 1 季度报表未经审计。

截至 2009 年底,公司(合并)资产总额 669.59 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 206.55 亿元;2009 年公司实现营业收入 417.56 亿元,利润总额-16.37 亿元。

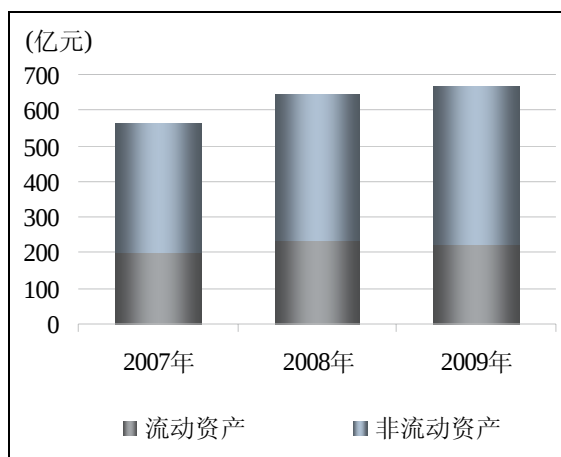
截至 2010 年 3 月底,公司(合并)资产总额 674.96 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 207.65 亿元;2010 年 1~3 月公司实现营业收入 104.43 亿元,利润总额 1.11 亿元。

公司从 2007 年开始采用新会计准则,以下财务分析以 2007~2009 年财务报表为主。

2. 资产质量

2007 年~2009 年,公司资产规模持续增长,年复合增长率为 8.90%,截至 2009 年底,公司(合并)资产合计为 669.59 亿元,其中流动资产占 33.51%,非流动资产占 66.49%。

图 13 2007~2009 年公司资产构成情况

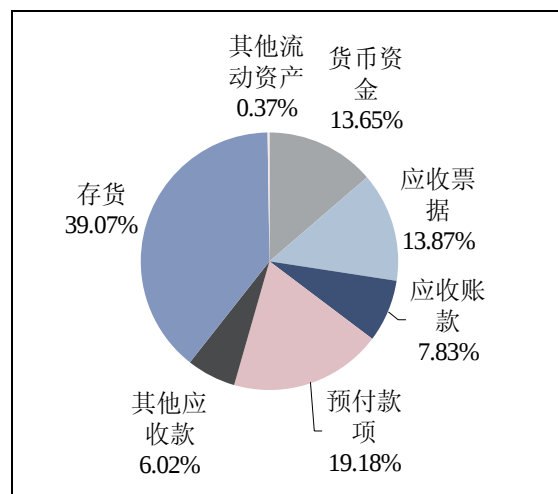


资料来源: 公司提供

2007~2009 年公司流动资产持续增长,年复合增长率为 5.70%,主要是公司货币资金和预付款项增长所致。截至 2009 年底,公司流动资产 224.36 亿元,其中占比较高的主要为存

货、预付款项、应收票据和货币资金。

图 14 2009 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司年报

2007~2009 年公司货币资金持续增长,年复合增长率为 25.60%,截至 2009 年底,公司货币资金 30.63 亿元,其中银行存款占 80.21%,其他货币资金占 19.79%,其他货币资金主要是为开具信用证、银行承兑汇票及办理银行借款等存入银行的保证金,公司货币资金(剔除使用权受限制的资金)占流动资产的比例为 10.96%,公司货币资金充足率一般。

2007~2009 年公司应收票据持续增长,年复合增长率为 5.00%,截至 2009 年底,公司应收票据 31.11 亿元,全部是银行承兑汇票,变现能力强。

2007~2009 年公司应收账款净额持续增长,年复合增长率为 22.90%,主要是受金融危机影响,下游行业资金短缺所致。截至 2009 年底,应收账款账面余额为 24.48 亿元,其中采用账龄分析法计提坏账准备的占 91.67%,采用个别认定法计提坏账准备的应收账款占 8.33%;从账龄分析法看,公司账龄在 1 年以 65.55%,1~2 年占 8.78%,2~5 年占 1.96%,5 年以上占 23.71%。公司计提坏账准备 6.90 亿元,计提比例为 30.75%,公司应收账款净额为 17.57 亿元。

2007~2009 年公司预付款项持续增长,年复合增长率为 63.65%,主要是公司及下属公司

预付的征地款和原材料采购款。截至 2009 年底，公司预付账款 43.03 亿元，其中 1 年内占 55.50%，1~2 年占 35.28%，2 年以上占 9.22%，公司未提取坏账准备。

2007~2009 年公司其他应收款账面净额有所下降，截至 2009 年底，公司其他应收款账面余额为 17.70 亿元，其中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款占 25.65%，采用账龄分析法的其他应收款占 73.35%。从采用账龄分析法的其他应收款看，账龄在 1 年以内占 62.99%，1~2 年占 4.71%，2~5 年占 12.62%，5 年以上占 19.68%；公司未对采用个别认定法的其他应收款计提坏账准备。公司对其他应收款计提坏账准备 4.18 亿元，计提比例为 23.62%。

2007~2009 年公司存货波动中有所下降，主要是公司逐步消耗高价库存所致。截至 2009 年底，公司存货账面余额为 93.60 亿元，其中原材料占 25.75%，自制半成品及在产品占 20.17%，库存商品占 19.84%，其他占 34.24%。公司对存货计提存货跌价准备 5.94 亿元，存货净额为 87.66 亿元。

2007~2009 年公司非流动资产持续增长，年复合增长率为 10.62%，主要是在建工程和无形资产增长所致。截至 2009 年底，公司非流动资产为 445.23 亿元，其中占比较高的主要为固定资产（70.72%）、在建工程（13.74%）和无形资产（8.70%）。

2007~2009 年公司长期股权投资持续增长，年复合增长率为 19.24%，截至 2009 年底公司长期股权投资 10.96 亿元，主要是对成都成钢梅塞尔气体产品有限责任公司、攀枝花东方钛业有限公司、四川攀钢梅塞尔气体产品有限公司等的投资。

2007~2009 年公司固定资产账面净额持续增长，年复合增长率为 5.87%，主要是在建工程完工转入固定资产所致。截至 2009 年底，公司固定资产原值 537.07 亿元，其中房屋、建筑物占 31.93%，机器设备占 63.90%，运输工

具占 3.09%，土地资产占 1.08%。截至 2009 年，公司累计计提折旧 214.13 亿元，固定资产减值准备 8.08 亿元，固定资产净额为 314.85 亿元，公司固定资产成新率 58.63%。

2007~2009 年公司在建工程持续增长，年复合增长率为 32.48%，截至 2009 年底，公司在建工程 61.16 亿元，其中主要是西昌新基地工程、棒材连轧生产线易地改造（武都区、A-R 轧机重建和钛材生产线一期工程等）在建项目。

2007~2009 年无形资产快速增长，年复合增长率为 44.65%，主要是公司取得兰尖矿及朱矿采矿权、芙蓉煤矿与新华硫铁矿采矿权等所致。截至 2009 年底，公司无形资产账面余额为 49.13 亿元，其中土地使用权占 77.53%、采矿权占 21.58%、其他占 0.89%。公司累计摊销为 3.79 亿元，计提减值准备 6.62 亿元，公司无形资产净额为 38.72 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 674.96 亿元，其中流动资产占 29.91%，非流动资产占 70.09%。总体看，公司流动资产占比有所下降。

公司资产以非流动资产为主，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

2007~2009 年公司所有者权益波动中有所上升，年复合增长率为 8.11%，主要是公司实收资本和资本公积增长所致。截至 2009 年底，公司所有者权益 206.55 亿元，其中实收资本和资本公积分别占 27.76%和 33.41%，少数股东权益占 46.01%，其他占 7.19%，公司所有者权益稳定性较好。

2007~2009 年公司实收资本持续增长，年复合增长率为 8.07%，截至 2009 年公司实收资本为 57.33 亿元，主要是由于收到“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，以及根据《财政部关于下达攀枝花钢铁（集团）公司 2009 年中央国有资本经营预算（拨

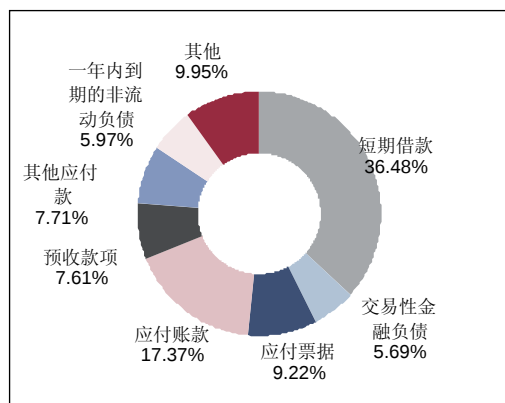
款)的通知》(财企[2009]287号)文件收到财政拨款6亿元;根据《财政部关于下达攀枝花钢铁(集团)公司2009年中央国有资本经营预算专项(拨款)的通知》(财企[2009]352号)文件收到财政拨款1.33亿元,上述拨款按文件规定增加了国家资本金。

2007~2009年公司资本公积波动中有所增长,年复合增长率为42.46%,截至2009年底,公司资本公积为69.00亿元,公司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。公司2009年资本公积较2008年有所下降主要是由于公司整体上市完成,下属单位换出净资产与其按持股比例计算的应享有攀钢钢钒净资产的份额所形成的损失减少资本公积10.07亿元所致。

截至2010年3月底,公司所有者权益为207.65亿元,较2009年底略有增长,主要是少数股东权益增长所致,公司所有者权益结构较2009年底维持稳定。

2007~2009年公司负债合计持续增长,年复合增长率为9.25%,截至2009年底,公司负债合计463.03亿元,其中流动负债占75.86%,非流动负债占24.14%。

图15 2009年底公司流动负债构成



资料来源:公司年报

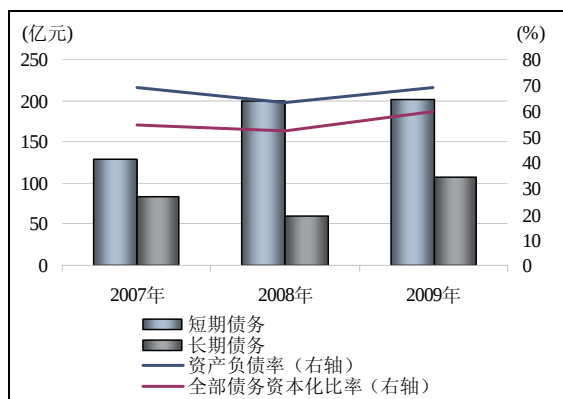
2007~2009年公司流动负债持续增长,年复合增长率为16.89%,截至2009年底,公司流动负债为351.25亿元,其中占比较高的主要为短期借款、应付账款和应付票据。2007~2009年,公司短期借款持续增长,年复合增长率为20.95%,主要是由于公司投资支出较大,通过银行借款弥补资金缺口,截至2009年底公司短期借款为128.10亿元;2007~2009年公司应付票据波动中有所增长,年复合增长率为19.23%,截至2009年底,公司应付票据为32.39亿元;2007~2009年公司应付账款持续增长,年复合增长率为8.78%,截至2009年底公司应付账款为61.02亿元。

2007~2009年公司非流动负债有所下降,截至2009年底,公司非流动负债为111.79亿元,其中长期借款占62.59%,应付债券占33.57%。2007~2009年公司长期借款持续增长,年复合增长率为11.14%,主要是公司银行借款增加所致,截至2009年底,公司长期借款为69.97亿元;2007~2009年公司应付债券有所增长,年复合增长率为19.90%,主要是公司发行2009年第一期10亿元中期票据所致,截至2009年底,公司应付债券为37.53亿元。

截至2010年3月底,公司负债合计为467.31亿元,其中流动负债占73.27%,非流动负债占26.73%,公司负债结构保持稳定。

2007~2009年公司全部债务持续增长,年复合增长率为20.69%,截至2009年底公司债务总额为308.96亿元,其中短期债务占65.21%,长期债务占34.79%,公司以短期债务为主;截至2010年底,公司债务总额为304.70亿元,债务结构维持稳定。2007~2009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波动中有所上升,2009年底分别为69.15%、59.93%和34.23%(参见图16),公司债务负担较重。截至2010年3月底,以上指标分别为69.24%、59.47%和36.65%,公司债务负担维持稳定。

图 16 2007 年~2009 年公司债务负担



资料来源：公司年报

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

2007~2009 年受钢材价格大幅波动影响，公司收入规模大幅波动，2009 年公司实现营业收入 417.56 亿元，同比下降 17.50%，主要是受金融危机影响钢材价格大幅下降所致；2007~2009 年公司营业成本波动中有所上涨，年复合增长率为 6.29%，主要是由于原材料价格上涨所致；近三年公司营业利润率有所下降，分别为 18.06%、12.23%和 12.27%。

从期间费用看，2007~2009 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 14.00%、14.48%和 16.10%，期间费用占营业收入的比重较高，侵蚀了大部分营业利润。2009 年，公司资产减值损失为 3.74 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 2009 年营业利润造成一定负面影响。2007~2009 年公司营业利润大幅下降，2009 年为 -19.50 亿元。

2007~2009 年，公司利润总额和净利润规模大幅下降，2009 年分别为 -16.37 亿元和 -20.03 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，以及原材料价格大幅波动和管理费用上升所致。2007~

2009 年公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，2009 年分别为 -1.79%和 -9.70%。

2010 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 104.43 亿元，同比维持稳定；受铁矿石和焦炭等价格下降，以及高价库存的消化完成，公司营业成本为 87.99 亿元，同比下降 8.80%；受此影响公司营业利润率较 2009 年有所提高，为 14.82%。2010 年 1~3 月公司实现扭亏，利润总额和净利润分别为 1.11 亿元和 0.77 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。未来随着中国经济和世界经济宏的逐步回暖，钢铁下游行业需求将有所增长，同时考虑到公司原材料价格有所下降，公司的盈利能力将有所恢复。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2007~2009 年，受公司收入规模大幅波动影响，公司经营活动产生的现金流入量有所波动，2009 年为 266.44 亿元；现金收入比分别为 57.62%、85.96%和 63.81%，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，2009 年为 -7.27 亿元。

投资活动方面，2007~2009 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，2009 年为 8.46 亿元；近年公司投资支出较大，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2009 年为 66.06 亿元；伴随投资支出的持续增长，公司投资活动产生的现金流量净额持续下降，2009 年为 -57.60 亿元。

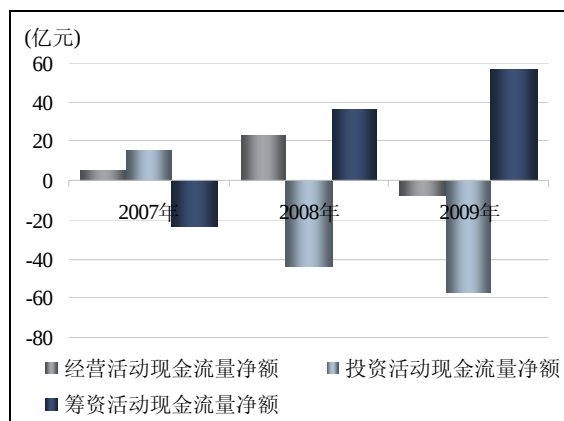
2007~2009 年，受公司经营活动现金流净额持续下降和投资支出较大影响，公司筹资活

动前产生的现金流量净额大幅下降，分别为19.77亿元、-20.13亿元和-64.86亿元，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。

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，2007~2009年，筹资活动现金流入量持续增长，年复合增长率为10.21%，2009年为236.11亿元，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，2009年为179.28亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额持续增长，三年分别为-23.70亿元、36.79亿元和56.83亿元。

2010年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金68.34亿元，经营活动产生的现金流量净额-5.34亿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-8.06亿元，筹资活动产生的现金流量净额-1.71亿元，现金及现金等价物净增加额-15.13亿元。

图 17 公司现金流量情况



资料来源：公司年报

总体看，受宏观经济波动影响，公司获现能力有所波动，公司对外投资和筹资规模大，经营活动现金流净额波动较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2007~2009年，公司流动比率和速动比率有所下降，2009年分别为

63.88%和38.92%。截至2010年3月底，公司流动比率和速动比率分别为58.95%和31.96%，较2009年有所下降，从经营活动现金流入量对流动负债额覆盖倍数看，2007~2009年分别为0.98倍、1.34倍和0.80倍，总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，能够满足公司经营需要，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2007~2009年，受经营亏损影响，公司EBITDA持续下降，2009年为23.47亿元；由于债务总额逐年增加，利息支出逐年增长，导致EBITDA利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA持续上涨，2009年两项指标分别为2.01倍和13.16倍。公司长期偿债能力有所下降，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2010年3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2010年3月底，公司共获得授信额是399.06亿元，尚有161.39万元的授信额度未使用，间接融资渠道畅通。同时公司拥有一个上市公司，直接融资渠道畅通。总体看，公司直接间接融资渠道畅通。

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

公司本期中期票据发行额度为20亿元，占2010年3月底全部债务的6.56%，对公司现有债务的影响程度较小。

截至2010年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.24%和59.47%，以公司2010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70.12%和60.99%，公司债务负担略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2010年3月底，公司现金类资产（货

币资金+交易性金融资产+应收票据)为47.78亿元,为本期中期票据的2.39倍,公司现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

2007~2009年公司经营活动产生的现金流入量分别为251.18亿元、459.16亿元和280.14亿元,分别为本期中期票据的12.56倍、22.96倍和14.01倍;公司经营活动产生的现金流量净额分别为4.88亿元、23.22亿元和-7.27倍,分别为本期中期票据的0.24倍、1.16倍和-0.36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。2007~2009年公司EBITDA分别为本期中期票据的2.89倍、1.35倍和1.17倍,公司EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

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,具有较强的综合实力和规模优势。

受钢材价格和主要原材料价格的大幅波动影响,2008年和2009年公司经营亏损,盈利能力大幅下降,经营活动现金流量净额波动较大,公司债务负担重,直接、间接融资渠道畅通。目前公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA规模较大,对本期拟发行中期票据覆盖程度高。

总体看,公司整体信用风险低,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	194173.05	379910.85	306328.60	25.60	155030.24
交易性金融资产	8.57	3.68	5.61	-19.05	7.00
应收票据	282179.79	292141.51	311122.01	5.00	322782.55
应收账款	116354.07	130286.66	175737.48	22.90	165354.42
预付款项	160678.95	386761.12	430298.08	63.65	351766.86
应收利息	2395.73	2954.82	118.25	-77.78	342.73
应收股利	185.98	220.51			2395.73
其他应收款	332162.04	137946.33	135149.94	-36.21	96538.79
存货	920114.47	1032838.51	876581.97	-2.39	924252.36
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		4583.60	8279.33		
流动资产合计	2008252.63	2367647.59	2243621.27	5.70	2018470.67
非流动资产：					
发放贷款及垫款			10000.00		40470.36
可供出售金融资产	14041.32	5124.52	10788.69	-12.34	10465.43
持有至到期投资	35422.02	33421.84	29439.24	-8.84	29443.62
长期应收款					
长期股权投资	77070.51	89032.20	109578.05	19.24	109116.24
投资性房地产	25472.57	24466.39	25776.92	0.60	26293.07
固定资产	2809247.70	2946012.18	3148526.22	5.87	3030877.04
在建工程	348506.38	560601.95	611627.60	32.48	794978.64
工程物资	49683.71	47026.59	31584.46	-20.27	33460.61
固定资产清理	1933.72	800.77	672.23	-41.04	106.04
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	185049.81	271089.24	387177.36	44.65	568199.12
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	1234.06	1256.92	4169.49	83.81	4753.72
递延所得税资产	30688.00	34097.67	22435.28	-14.50	22435.28
其他非流动资产	60015.74	75955.77	60520.74	0.42	60520.74
非流动资产合计	3638365.55	4088886.04	4452296.28	10.62	4731119.89
资产总计	5646618.18	6456533.64	6695917.56	8.90	6749590.56

附件 1-2 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	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	875703.23	1209855.27	1280953.59	20.95	1245808.41
吸收存款及同业存放			2688.18		838.98
拆入资金					51000.00
交易性金融负债			200000.00		100000.00
应付票据	227850.74	386053.22	323927.73	19.23	332165.77
应付账款	515654.61	595022.52	610223.61	8.78	571894.90
预收款项	261612.11	346411.56	267436.51	1.11	317791.02
卖出回购金融资产款			169000.00		150000.00
应付职工薪酬	143093.64	139251.70	150867.86	2.68	153422.23
应交税费	36429.14	38332.14	15818.13	-34.10	29696.16
应付利息	5308.69	4354.91	10297.41	39.27	6295.04
应付股利	54.31	63.92		-100.00	750.67
其他应付款	200147.76	192765.47	270750.53	16.31	299431.97
一年内到期的非流动负债	189923.09	387909.72	209759.72	5.09	167759.72
其他流动负债	114926.21	122778.06	775.17	-91.79	-2697.20
流动负债合计	2570703.54	3422798.48	3512498.43	16.89	3424157.67
非流动负债：					
长期借款	566432.00	333860.00	699700.00	11.14	826700.00
应付债券	261019.05	267861.02	375264.92	19.90	374609.67
长期应付款	4148.71	664.51	649.33	-60.44	620.03
专项应付款	466910.97			-100.00	0.00
预计负债					167.00
递延所得税负债	7894.48	19656.28	16547.17	44.78	16547.17
其他非流动负债	2384.04	17431.87	25782.21	228.85	30311.66
非流动负债合计	1308789.25	639473.67	1117943.62	-7.58	1248955.53
负债合计	3879492.79	4062272.15	4630442.05	9.25	4673113.20
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	490876.80	512844.37	573284.00	8.07	573284.00
资本公积	339968.13	733790.07	689952.61	42.46	689995.54
减：库存股					
专项储备			2087.58		3931.46
盈余公积	1961.70	1961.70			0.00
未分配利润	94952.23	7338.24	-149124.59		-152714.21
外币报表折算差额	-1734.67	-2406.91	-1286.59	-13.88	-1286.59
归属于母公司所有者权益合计	926024.19	1253527.48	1114913.02	9.73	1113210.20
少数股东权益	841101.21	1140734.01	950562.49	6.31	963267.16
所有者权益（或股东权益）合计	1767125.40	2394261.48	2065475.50	8.11	2076477.36
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5646618.18	6456533.64	6695917.56	8.90	6749590.56

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	3967053.95	5061606.68	4175631.43	2.60	1044255.18
减: 营业成本	3198689.18	4381444.82	3613668.36	6.29	879874.52
利息支出					991.42
手续费及佣金支出					22.05
营业税金及附加	51825.93	61063.72	49462.52	-2.31	9637.96
销售费用	130198.81	137585.89	121585.73	-3.36	28339.18
管理费用	309210.06	461541.24	440635.57	19.37	90835.57
财务费用	115959.10	133660.75	110339.25	-2.45	25706.77
资产减值损失	10318.79	84048.67	37406.60	90.40	-55.66
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	-10535.93	-4.89	1.94		1.39
投资收益(损失以“—”号填列)	45423.12	5523.88	2513.92	-76.47	998.40
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)			-21.57		-70.36
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	185739.27	-192219.43	-194972.30		9832.80
加: 营业外收入	39054.09	76313.55	67594.15	31.56	4048.82
减: 营业外支出	19907.57	43942.41	36365.77	35.16	2747.77
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	-163743.92		11133.85
减: 所得税费用	8360.82	6821.85	36586.60	109.19	3411.56
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	196524.97	-166670.13	-200330.52		7722.29
其中: 归属于母公司所有者的净利润	128621.07	-83261.48	-92906.57		-3589.62
少数股东损益	67903.90	-83208.65	-107423.95		11311.91

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	2285728.76	4350908.76	2664424.98	7.97	683410.41
客户存款和同业存放款项净增加额			-2318.79		
向其他金融机构拆入资金净增加额			51000.00		
收取利息手续费及佣金的现金			2189.48		
收到的税费返还	15001.08	21204.34	14882.50	-0.40	8459.43
收到其他与经营活动有关的现金	211103.39	219497.57	71210.43	-41.92	39653.85
经营活动现金流入小计	2511833.23	4591610.67	2801388.60	5.61	731523.68
购买商品、接受劳务支付的现金	1486652.88	3314469.22	1968894.09	15.08	537909.40
客户贷款及垫款净增加额			3300.00		
存放中央银行和同业款项净增加额			-7744.73		
支付给职工以及为职工支付的现金	448669.26	508367.87	457481.86	0.98	102286.30
支付的各项税费	316625.65	314688.46	283465.03	-5.38	56245.63
支付其他与经营活动有关的现金	211117.99	221890.67	168648.90	-10.62	88474.80
经营活动现金流出小计	2463065.78	4359416.23	2874045.16	8.02	784916.13
经营活动产生的现金流量净额	48767.44	232194.44	-72656.56		-53392.45
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	149690.42	4353.47	4921.04	-81.87	500.00
取得投资收益收到的现金	604.23	2357.01	938.44	24.62	907.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	316974.11	213243.77	73538.65	-51.83	10494.73
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-379.66		4644.47		
收到其他与投资活动有关的现金	6349.61	1461.97	568.80	-70.07	102.76
投资活动现金流入小计	473238.71	221416.22	84611.39	-57.72	12005.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	270480.63	507393.21	592439.84	48.00	83654.10
投资支付的现金	50365.22	107864.17	63337.46	12.14	8600.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金	-92.97	38953.12	4806.20		
支付其他与投资活动有关的现金	3547.88	746.99	0.00	-100.00	323.54
投资活动现金流出小计	324300.76	654957.49	660583.50	42.72	92577.65
投资活动产生的现金流量净额	148937.95	-433541.27	-575972.10		-80572.56
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	87939.43	293156.24	62.62	-97.33	
取得借款收到的现金	1784607.97	1839731.87	1934279.70	4.11	929436.32
发行债券收到的现金			299400.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	71227.47	119341.88	127349.53	33.71	74321.31
筹资活动现金流入小计	1943774.87	2252230.00	2361091.86	10.21	1003757.63
偿还债务支付的现金	1884128.36	1614785.21	1639371.90	-6.72	920263.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	138094.53	155613.55	145337.78	2.59	33815.23
支付其他与筹资活动有关的现金	158577.41	113961.88	8070.22	-77.44	66779.14
筹资活动现金流出小计	2180800.29	1884360.64	1792779.90	-9.33	1020857.64
筹资活动产生的现金流量净额	-237025.42	367869.36	568311.96		-17100.01
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-885.27	514.86	-198.16	-52.69	-233.34
五、现金及现金等价物净增加额	-40205.29	167037.39	-80514.86	41.51	-151298.36

附件3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	196524.97	-166670.13	-200330.52	#NUM!
加: 资产减值准备	10318.79	84048.67	37406.60	90.40
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	252616.68	284091.92	278105.30	4.92
无形资产摊销	5033.57	9139.66	11394.29	50.45
长期待摊费用摊销	4396.86	507.14	948.02	-53.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-4767.34	-24758.89	-12144.54	59.61
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	2519.91	2821.80	20850.43	187.65
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	10535.93	4.89	-1.94	
财务费用(收益以“-”号填列)	110437.31	121936.35	107196.67	-1.48
投资损失(收益以“-”号填列)	-45423.12	-5523.88	-2513.92	-76.47
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-5625.63	-3409.67	22522.56	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-1719.85			
存货的减少(增加以“-”号填列)	-77313.28	-163146.40	136549.71	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-278202.97	-30934.52	-115290.41	-35.63
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-130564.38	103539.72	-359070.08	65.84
其他	0.00	20547.78	1721.27	
经营活动产生的现金流量净额	48767.44	232194.44	-72656.56	
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	179982.54	347019.93	266505.07	21.69
减: 现金的期初余额	220187.83	179982.54	347019.93	25.54
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-40205.29	167037.39	-80514.86	41.51

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.38	12.33	9.18	--
存货周转次数(次)	3.62	4.49	3.79	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.84	0.63	--
现金收入比(%)	57.62	85.96	63.81	65.44
盈利能力				
营业利润率 (%)	18.06	12.23	12.27	14.82
总资本收益率(%)	7.90	-0.61	-1.79	--
净资产收益率(%)	11.12	-6.96	-9.70	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	31.89	20.08	34.23	36.65
全部债务资本化比率(%)	54.55	51.92	59.93	59.47
资产负债率(%)	68.70	62.92	69.15	69.24
偿债能力				
流动比率(%)	78.12	69.17	63.88	58.95
速动比率(%)	42.33	39.00	38.92	31.96
经营现金流动负债比(%)	1.90	7.00	-2.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.90	1.82	2.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.67	9.57	13.16	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	-0.08	-0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.79	-1.48	-6.01	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.89	1.35	1.17	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.56	22.96	14.01	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.24	1.16	-0.36	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.99	-1.01	-3.24	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2010 年一季度数据未经审计。

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	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%
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	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

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 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：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 攀钢集团有限公司 2010 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）将在本期中期票据存续期内每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，攀钢集团有限公司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，据以确认或调整信用等级。

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

在跟踪评级过程中，如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。

