

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1324 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AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并将“10攀钢集MTN1”的信用等级由AA调整为AA⁺,维持“12攀钢CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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(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: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 攀钢集 MTN1	20 亿元	2010/8/31-2013/8/31	AA ⁺	AA
12 攀钢 CP001	30 亿元	2012/12/12-2013/12/12	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
现金类资产(亿元)	27.94	61.25	68.32	68.16
资产总额(亿元)	384.60	493.34	665.35	740.55
所有者权益(亿元)	205.18	221.76	292.67	263.06
短期债务(亿元)	77.94	64.10	122.80	155.00
全部债务(亿元)	129.18	141.89	191.54	271.06
营业收入(亿元)	154.67	184.24	220.17	116.68
利润总额(亿元)	2.81	11.77	31.40	7.00
EBITDA(亿元)	14.73	26.22	47.38	--
经营性净现金流(亿元)	9.58	16.77	16.81	7.67
营业利润率(%)	15.70	20.45	24.41	18.76
净资产收益率(%)	0.05	3.15	8.58	--
资产负债率(%)	46.65	55.05	56.01	64.48
全部债务资本化比率(%)	38.63	39.02	39.56	50.75
流动比率(%)	140.83	80.36	62.08	55.96
全部债务/EBITDA(倍)	8.77	5.41	4.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	4.16	4.52	--
经营现金流流动负债比(%)	7.66	8.88	5.66	--

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

2011 年三季度起, 受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响, 钢材价格出现大幅下跌, 行业景气度持续弱化, 并对关联度高的铁矿石及钒制品行业产生了一定的负面影响。2011 年 12 月 31 日, 攀钢集团有限公司 (以下简称“攀钢集团”或“公司”) 依据相关批复和协议与鞍山钢铁集团完成了重大资产置换, 公司主营业务已转化为矿产开发 (主要是铁矿石采选) 与钒钛综合利用, 公司盈利能力显著提升; 但受行业景气度弱化影响, 2012 年上半年公司营业利润率有所下降、利润规模有所下滑。因经营规模和资本支出增长, 公司债务规模显著上升, 债务负担趋重。

综合考虑, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并将“10 攀钢集 MTN1” 的信用等级由 AA 调整为 AA⁺, 维持“12 攀钢 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司与鞍山钢铁集团完成了重大资产置换, 公司主营业务已转型为矿产开发 (主要是铁矿石采选)、钒钛综合利用, 整体盈利能力显著增强。
2. 2011 年, 依据《关于鞍钢集团公司拨入攀钢资金相应的账务处理的通知》, 公司将收到攀钢集团的 60 亿元资金由负债转为权益, 公司权益规模大幅增长。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的覆盖程度较好。

关注

1. 2011 年下半年以来, 钢铁行业下游需求乏力, 景气度持续下行, 公司存续钢铁业务面临较大的经营压力; 公司铁矿石及钒制

品业务与钢铁行业关联度高，钢铁行业景气度下行将对上述两个板块盈利规模和盈利水平稳定性产生一定负面影响。

2. 2012年上半年，公司营业利润率有所下降，利润规模有所下滑。
3. 跟踪期内，公司债务规模显著上升，债务负担趋重。
4. 鞍钢集团后续注资以及矿产资源注入存在一定的不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与攀钢集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于攀钢集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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

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

截至2012年6月底，公司下设董事会办公室、经济运行部、财务部、企业管理部、科技

管理部、安全环保部、人力资源部、规划发展部等15个职能部门（公司组织结构图见附表1-2）；截至2012年6月底，公司拥有二级子公司9家，其中控股子公司5家，分公司1家，直属单位3家，其中攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司（以下简称“攀钢钒钛”）于1996年11月在深圳证券交易所上市（股票代码“000629”）。公司拥有在职员工86578人。

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

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

公司注册地址：四川省攀枝花市向阳区；法定代表人：樊政炜¹。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022

¹ 公司工商登记表正处于变更过程中，变更完成后法定代表人将为张晓刚

亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增加20639亿元,增长24.8%;其中税收收入89720亿元,增加16510亿元,增长22.6%。2011年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元,同比增长19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面,2011年,央行货币政策较为频繁,年度内6次上调存款准备金率,3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011年年末,中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元,同比增长13.6%,增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%,增速比上年低4.1个百分点,比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%,比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月,央行2次下调存款准备金率,并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末,广义货币供应量(M2)94.37万亿元,同比增14.8%,增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点;狭义货币供应量(M1)28.68万亿元,同比增长7.30%,增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看,9月份人民币贷款余额6232亿元,同比多增364亿元,其中新增中长期贷款2868亿元,较上月继续小幅反弹,占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%,信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日,国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》;2011年9月7日,国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》;2011年中央政府继续加强房地产调控,“国八条”、房产税试点改革先后落地,“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级,房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》,提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点

发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

铁矿石行业概况

2011 年，中国矿山产能扩张效应进一步显现，铁矿石原矿产量为 13.27 亿吨，同比增长 23.83%，总体产量保持高速增长，但平均品位受扩产影响呈下降趋势。

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。

从中国进口铁矿石价格指数看，2011 年一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近 2008 年高位水平；2011 年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，2012 年 8 月在达到 99.7 的低点后有所反弹，截至 2012 年 12 月 14 日，其价格为 121.8 点。从国内铁矿石价格情况看，国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致，但由于整体质量较进口矿有一定差距，因此价格较进口矿低。

2011 年，印度正式推出了铁矿石期货品种（IOF），2011 年 9 月，中国钢铁工业协会正式推出中国铁矿石价格指数。整体看，铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展，各方在定价权的争夺上竞争激烈。2012 年 1 月，由中钢协、中国五矿化工进出口商会和北京国际矿业权交易所共同发起设立的中国铁矿石现货交易平台正式启动。该平台包含了三大铁矿石巨头以及国内大型钢铁企业，并已于 5 月 8 日正式启动实体交易。该平台的建立将有助于进一步提高中国的铁矿石定价话语权。

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

钒钛行业概况

国内钒行业几乎被公司和承德钒钛两家企业所垄断，呈现寡头垄断的格局。

从钒价格走势看，2008 年三季度后随着钢铁行业需求全面下滑，钒价大幅回落，之后一直呈现低位震荡下行的态，从而对钒行业企业盈利能力产生较大的负面影响。

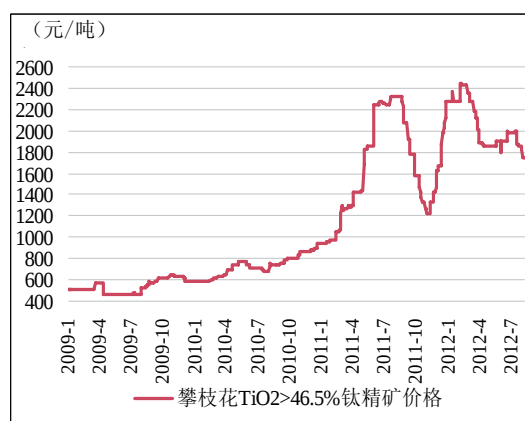
图 1 陕西 98%钒价格走势



资料来源：wind 资讯、钒钛产品数据库

从钛精矿价格走势看，2010 年以后，受钛资源主要供应国控制资源供应和提高开采成本的影响，钛精矿价格持续快速上升。以攀枝花 46.50%钛精矿为例，受供求关系影响，其价格从 2010 年 7 月 675 元/吨至 2011 年 8 月每吨 2325 元的阶段性高点，累计涨幅达 244.44%。之后钛铁矿价格呈现“V”字形的走势，截至 2012 年 8 月 10 日，其价格为 1750 元/吨。钛矿价格呈现高位震荡态势，从而对钛精矿生产企业构成利好。

图 2 钛铁矿价格走势



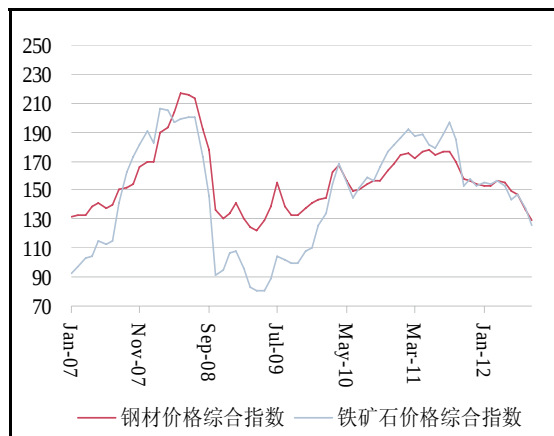
资料来源：wind 资讯、钒钛产品数据库

钢铁行业概况

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

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

图3 近年来主要钢材产品价格指数



资料来源: www.mysteel.com

从盈利状况看，2011 年全年平均来看，由于铁矿石等原燃料价格处于高位震荡，推高了企业生产成本，挤压了钢企的盈利空间。根据中国钢铁行业协会的统计数据，2011 年大中型钢铁企业实现营业收入 36186.30 亿元，同比增长 18.65%，利润总额 875.30 亿元，同比下降 4.51%，平均销售利润率仅为 2.42%，较 2010 年下降了 0.59 个百分点。2012 年 1~9 月，全国重点大中型钢企利润总额-55.27 亿元，呈现全行业亏损的局面；2012 年 9 月中旬后，受益于美国第三轮量化宽松政策，钢材价格有所反弹。

2012年2月末以来，货币政策有所放松，央行两次下调了存款准备金率并下调了存、贷款

利率，市场流动性有所宽松、钢铁企业财务费用将得到一定程度的控制；国家对能源、交通、水利等一些重点投资项目开闸重启，从而对使下游对钢铁产品需求形成了一定的支撑。2012 年5月，广东湛江钢铁基地项目、广西防城港钢铁基地项目和首钢搬迁项目获得国家发改委批准。从效果上分析，大型钢铁项目建设本身将拉动钢铁需求，从而对行业构成一定的利好；从短期供给看，由于项目建设周期为2年左右，短期内不会增加供给。从中长期看，由于广西和广东项目分别将在广西和武钢累计压缩粗钢产能1070万吨、广东累计压缩粗钢产能1614万吨的基础上实施，新增产能与压缩产能相匹配，中长期亦不会大幅增加粗钢产能。

总体看，跟踪期内，铁矿石价格波动较大，使钢企业面临较大的成本控制压力；2011 年下半年特别是三季度以来，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度持续弱化，目前钢铁行业正处于周期性低谷。未来钢铁生产企业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复和中国宏观经济政策调整。

2. 区域经济环境

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

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

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

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

五、基础素质分析

公司是中国大型矿产资源开发企业、国内最大的钒制品和最大的钛原料生产企业，具有较强的规模优势和市场竞争优势。

同时，公司铁矿石及钒钛资源储备丰富，资源优势明显，具有较强的可持续发展潜力。

六、经营分析

1. 经营现状

在完成资产置换后，公司主业转型为铁矿石采选、钒、钛制品及部分存续钢铁业务。2011年，公司主营业务收入占全部收入的比重达到82.08%，公司主业突出。2011年，公司主营业务收入180.72亿元，同比增长32.55%。从主营业务收入构成情况看，随着公司铁矿石产能规模增长以及铁矿石售价的波动上行，公司矿石及铁精矿板块收入占比波动上升，2011年达到45.15%的比例，为公司主营业务收入的主要来源。2012年1~6月，受下游钢铁行业需求减弱影响，板块收入占比大幅降至31.66%；钒、钛制品板块收入合计占比保持相对稳定，并维

持在30%左右的水平；公司存续钢铁收入规模保持稳定，2011年收入占比仅为19.78%，较2010年下降5.80个百分点。2011年三季度起，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，钢铁行业景气度持续弱化，2012年上半年，公司钢材及钢材制品板块收入占比更是跌至16.47%的水平。公司其他业务主要为发电、耐火材料、备件等的销售和贸易等。2012年1~6月受益于电价上涨及进口矿贸易业务量的增长，其他业务收入占比有所上升。

从毛利率看，2010年以来，受铁矿石、煤炭等原燃料采购价格波动及产品同质性强、议价能力相对较弱影响，钢材产品盈利空间受到挤压，钢材板块毛利率呈逐年下降趋势；钒制品毛利率受钢铁行业景气度波动影响毛利率持续下滑；受益于钛产品价格的波动上涨，2011年公司钛制品毛利率同比大幅提升，达到40.80%，2012年上半年毛利率保持稳定态势；2011年以来，公司铁矿石板块毛利率有所波动，但仍处于较高水平。

表1 公司主营业务收入构成（单位：亿元）

业务板块	2010年			2011年			2012年1-9月		
	收入 (亿元)	占比	毛利率	收入 (亿元)	占比	毛利率	收入 (亿元)	占比	毛利率
矿石及铁精矿	47.63	34.93%	52.13%	81.59	45.15%	44.16%	30.17	31.66%	48.42%
钒制品	31.63	23.20%	18.13%	32.14	17.78%	11.59%	12.70	13.32%	4.91%
钛制品	12.32	9.04%	22.36%	21.44	11.86%	40.80%	15.07	15.81%	39.31%
钢材及钢材制品	34.88	25.58%	12.32%	35.74	19.78%	11.30%	15.70	16.47%	5.96%
其他	1.58	1.35%	7.19%	9.88	7.25%	2.04%	9.81	5.43%	7.04%
主营业务收入合计	116.76	100.00%	21.49%	136.34	100.00%	27.74%	180.72	100.00%	29.45%

资料来源：公司新口径的模拟报表审计报告

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

2. 矿产开发业务

重组后，公司在原有白马、兰尖、朱家包铁矿山的基础上新置入鞍千矿业胡家庙子铁矿（置入铁矿山的生产、经营仍由鞍钢托管）和澳大利亚卡拉拉铁矿，现已形成攀枝花西昌、

鞍山和澳大利亚三大矿产基地。胡家庙子铁矿和澳大利亚卡拉拉铁矿注入后，公司铁矿石资源储量和铁矿石原矿产能大幅上升（截至2011年底，公司可采储量、铁矿石原矿产能分别由置换前的5.74亿吨、2550万吨/年增长到19.52

亿吨和 4750 万吨/年)。

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

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

此外, 根据鞍钢集团承诺, 鞍钢集团将尽

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

表 2 公司重组后铁矿石资源储量情况

矿山	可采储量 (亿吨)	平均品位 (%)	矿石类型	剩余开采年限 (年)	原矿产能 (万吨)	2011 年原 矿产量(万 吨)	2011 年精 矿产量(万 吨)	12 年 1-6 月精矿产 量(万吨)
白马铁矿	4.19	26.94%	钒钛磁铁矿	21	1200	1026.96	246.69	189.76
兰尖、朱家包包铁矿	1.55	26.98%	钒钛磁铁矿	8	1350	1439.17	526.79	263.14
胡家庙子铁矿	4	28.78%	赤铁矿	19	1200	1035.03	292.83	127.79
卡拉拉铁矿	9.78	36.50%	磁铁矿、赤铁矿	30	1000	--	--	--
合计	19.52				4750	3501.16	1066.31	580.69

资料来源: 公司提供

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

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

3. 钒钛业务

截至 2012 年 6 月底, 公司拥有钒资源 (以五氧化二钒计) 380 万吨, 占全国储量的 10.61%; 钛资源 (以二氧化钛计) 1.03 亿吨, 占全国储量的 15.82%, 资源储备较为丰富。

表 3 2010 年以来公司主要钒钛制品产量

(单位: 吨)

种类	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
五氧化二钒	4944	7589	2535

三氧化二钒	14405	14796	8361
FeV80 钒铁	8190	9426	4360
FeV50 钒铁	7551	5549	1888
钒氮合金	2297	2643	2160
钛精矿	373500	497700	264137
钛白粉	62578	59882	48786
高钛渣	53767	115086	59313

资料来源: 公司提供

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

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

公司年产 1.5 万吨海绵钛项目已于 2012 年 12 月建成, 投产后公司钛制品产品结构将更加丰富; 同时公司 10 万吨氯化钛白粉 (一期) 投资计划有所调整: 根据攀枝花市规划, 项目将

进行搬迁改造，建设期3年，预计将于2015年底完工。

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

总体看，跟踪期内，公司主要钒钛制品生产规模有所增长；未来随着海绵钛、氯化法钛白粉项目的投产，公司钒、钛制品产能规模优势将得到进一步巩固。

4. 存续钢铁业务

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

西昌钢钒主要产品为冷、热轧板卷（中高端汽车板），下游目标客户主要定位于成都、重庆及四川省内的汽车生产厂商。西昌钢钒热轧项目已建设完毕，截至2012年12月正处于试生产阶段，冷轧项目已于2011年开工建设。

表4 公司存续钢铁业务主要原材料采购情况
(万吨、元/吨)

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

资料来源：公司提供

原燃料采购量方面，2011年公司铁矿石采购量较2010年保持基本稳定；煤炭采购量有所下降。原燃料采购价格方面，铁矿石采购均价震荡上行，其中2011年采购均价同比增幅达26.62个百分点；煤炭采购均价呈小幅上升趋势。总体看，原燃料价格波动在一定程度上加大了公司存续钢铁业务的成本控制压力。

表5 公司存续钢铁产品产量、销量情况
(单位：万吨、%)

	2010年	2011年	12.1-2Q
钢材产量	96.57	96.84	41.02
钢材销量	94.88	93.15	40.18

攀钢集团有限公司

产销率	98.25	96.19	97.95
-----	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

2011年公司钢材产量同比保持稳定，产销率维持较高水平；公司2012年上半年，受行业景气度下滑以及季节性需求下降的双重影响，公司钢材产量占2011年全年的比重降至42.36%。

总体看，跟踪期内，原燃料价格波动在一定程度上加大了公司存续钢铁业务的成本控制压力；行业景气度下行阶段公司存续钢铁业务仍保持了较高的产销率水平。

七、重大事项

2011年12月31日，公司与鞍钢实施了重大资产重组，并于当日顺利完成交割（公司将所持有的钢铁相关业务资产，包括攀钢集团攀枝花钢钒有限公司等15家股权和8家分支机构、二级单位的全部资产及攀钢钒钛总部的有关资产置换成鞍山钢铁集团公司持有鞍钢集团鞍千矿业有限责任公司100%的股权、鞍钢集团香港控股有限公司100%的股权、鞍钢集团投资（澳大利亚）有限公司100%的股权）。

置换完成后，公司主营业务已转型为矿产开发（主要是铁矿石采选）、钒钛综合利用，资产规模有所下降，但整体盈利能力显著增强。

为进一步扩大和巩固公司的铁矿石资源优势、提升核心竞争力和盈利能力，同时消除与齐大山铁矿、齐大山选矿厂的同业竞争，2012年8月，公司子公司攀钢钒钛公布了2012年度非公开发行A股股票预案，公司拟向鞍钢在内的不超过十名特定对象非公开发行A股股票不超过25亿股，发行价格不低于4.95元/股，募集资金总额不超过120亿元（其中鞍钢拟出资不超过人民币30亿元，并承诺确保在本次发行完成后鞍钢集团公司控制攀钢钒钛的股权比例不低于51%），募集资金将用于收购鞍钢齐大山铁矿及齐大山选矿厂整体资产和业务。

非公开增发的实施将使公司权益增加，负债率下降。同时进一步提升铁矿储量及铁矿石

采选产能规模。截至跟踪日，本次非公开发行人A股预案已经攀钢钒钛董事会审议通过，最终发行方案仍未最终确定。非公开发行能否顺利进行存在一定的不确定性。

八、财务分析

公司于 2011 年 12 月 31 日实施并完成了重大资产重组，公司根据重组后的新口径重新编制了模拟财务报表，并按新口径对 2009 年和 2010 年进行了追溯调整。新口径财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年上半年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

1. 盈利能力

2011 年，在矿石及铁精粉销量、售价齐升的带动下，公司实现营业收入 220.17 亿元，同比增长 19.50%；同期，公司营业成本较 2010 年增长 13.72%至 163.34 亿元，营业收入增速高于成本增速，营业利润率升至 24.41%。

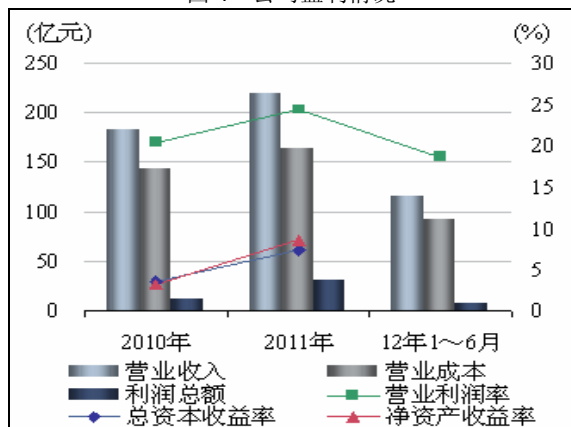
从期间费用看，公司不断强化内部控制和成本管理，期间费用率逐年下降，2011 年期间费用占营业收入的比例为 11.92%，同比下降了 2.07 个百分点。

2011 年，公司投资收益 2.71 亿元，主要是对中冶赛迪、攀枝花东方钛业的收益；营业外收入 2.22 亿元，主要是政府补助。

收入保持较快增长的同时，由于对成本和期间费用控制较好，2011 年公司实现利润总额 31.40 亿元、净利润 25.12 亿元，同比分别大幅增长 166.63%和 259.77%。

从盈利指标看，2011 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.35%和 8.58%，同比分别上升 3.70 个百分点和 5.43 个百分点。

图4 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2012年1~6月，其他业务收入（主要是贸易收入）的增长有效弥补了铁矿石、钢材价格下跌对收入的负面影响，公司营业收入（116.68亿元）占2011年比重为52.99%；2012年上半年，公司实现利润总额、净利润分别为7.00亿元和4.75亿元，占2011年比重分别仅为22.30%和18.91%。同期，受钢材和钒制品业务拖累，公司营业利润率为18.76%，较2011年下降5.65个百分点。

总体看，2011年，公司盈利能力有所增强，盈利规模同比大幅增长；2012年以来，受钢铁行业景气度持续下行影响，公司铁矿石、钒制品与钢铁板块利润规模有所下滑。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年公司销售商品提供劳务收到的现金同比增长12.11%，低于收入的增幅；同期由于应付票款、应付账款规模的上升，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降4.91个百分点；2011年，公司收到其他与经营活动有关现金4.02亿元现金流入主要是往来款及政府补贴；支付其他与经营活动有关现金支付的运输费、包装费等。2011年，公司经营性净现金流为16.81亿元，同比保持稳定。

从收入实现质量指标看，受票据结算增长以及大量票据背书用于支付货款和工程设备款影响（未计入现金流），2011年公司现金收入

比仅为65.55%，较2010年下降4.33个百分点；2012年1~6月，由于公司调整销售结算政策（对攀钢集团国际经济贸易有限公司的销售全部采用现金结算，同时在价格上给予适度的优惠），公司现金收入比上升至77.30%。

从投资活动来看，2011年，随着公司西昌钢钒资源综合利用项目、1.5万吨/年海绵钛工程、白马铁矿二期工程等主要在建项目资本性支出以及鞍钢香港对金达必的投资以及鞍澳公司对卡拉拉的投资，公司投资支出保持较大规模。2011年，公司投资活动净现金流出74.71亿元。2011年，公司筹资活动前现金流量净额-57.90亿元，面临一定的筹资压力。

从筹资活动来看，2011年，公司筹资活动现金流入158.10亿元，其中收到其他与筹资活动有关现金48.22亿元，主要为鞍钢对置出资产（攀钢钒、攀成钢和攀长特）的资金划拨；2011年公司筹资活动净流入59.55亿元，同比下降21.09%。

2012年1~6月，公司经营活动现金流入90.20亿元，经营性净现金流7.67亿元；同期，公司投资规模有所上升，投资活动现金流出41.57亿元，其中投资支付现金15.01亿元，为鞍澳公司对卡拉拉的预付增资款；公司筹资活动现金流入143.53亿元，其中收到其他与筹资活动有关现金29.56亿元，主要为向鞍钢集团的暂借款（其中9.66亿元鞍澳投资卡拉拉项目向鞍钢的暂借款；2012年1~6月，公司筹资活动净现金流入26.41亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流保持稳定；随着在建、规划项目以及卡拉拉矿投资规模的上升，公司对外筹资需求不断增加，面临较大的筹资压力。

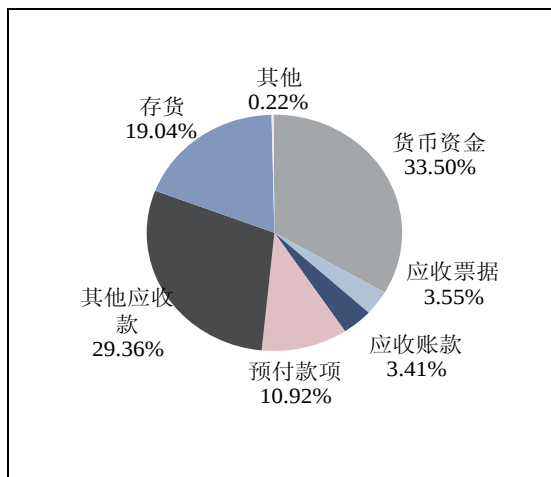
3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总额665.35亿元，较上年增长34.87%，主要是在建工程规模的快速增长。从资产构成情况看，其中非流动资产占比较2010年上升3.06个百分点，至

72.28%，公司资产以非流动资产为主。

截至2011年底，公司流动资产合计184.41亿元，同比增长21.46%；流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和预付账款构成。

图5 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司货币资金 61.78 亿元，主要由银行存款构成（占 87.47%），其他货币资金 7.73 亿元，占 12.51%，主要为银行承兑汇票和信用证保证金。公司货币资金占流动资产的比重为 33.50%，货币资金较为充裕；截至 2011 年底，公司应收账款 6.29 亿元，主要为应收关联方货款。公司共计提坏账 0.74 亿元，整体计提比例 10.57%，对于应收关联方货款，公司认为不存在回收风险，故未计提坏账准备；公司其他应收款主要是关联方往来款，账面余额 55.84 亿元，按组合计提坏账准备的其他应收款主要以无风险组合（占 94.83%）为主，由于公司认为无回收风险，故没有计提坏账准备。按账龄法分析其他应收款整体计提坏账准备比例为 58.55%，计提较为充分；截至 2011 年底，公司存货账面余额 35.89 亿元，主要由原材料（占 46.20%）、库存商品（占 32.27%）和其他存货（备品备件等）（占 12.18%）构成；公司计提存货跌价准备合计 0.78 亿元，整体计提比例为 2.16%。公司存货规模较大，由于铁矿石及钢铁产品波动性强，2011 年三季度后价格持续走低，公司存货存在着进一步的跌价风险。

截至 2011 年底，公司非流动资产 480.94 亿元，主要因在建工程规模的扩大，非流动资产同比增幅 40.83%。

2011 年，因部分在建工程转固及攀钢矿业公司新增机器设备，公司固定资产有所增长；截至 2011 年底，公司在建工程 246.23 亿元，同比增长 88.43%，公司主要在建工程包括西昌钒钛资源综合利用项目、1.5 万吨/年海绵钛工程、白马铁矿二期工程等；公司长期股权投资 62.25 亿元，同比增长 19.58%，主要是对金达必（持股比例 35.89%）和卡拉拉（持股比例 50%）的权益法长期股权投资增加。

截至 2012 年 6 月底，因对卡拉拉增资及在建项目投资增长及部分项目阶段性转固，公司资产总额 740.55 亿元，较 2011 年底增长 11.30%；资产构成较 2011 年底保持相对稳定。

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

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

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计 263.06 亿元；从归属母公司所有者权益构成看，实收资本、资本公积分别占比 71.52% 和 39.65%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2011 年底，公司负债总额 372.68 亿元，其中流动负债占 79.71%；截至 2011 年底，公司流动负债 297.06 亿元，其中公司应付票据较 2010 年大幅增长 357.25%，主要是 2011 年

流动性趋紧，公司相应增加了对上游的票据结算；公司应付账款 67.64 亿元，同比增长 92.97%，主要是西昌基地建设应付工程款的增长；由于 40 亿元即将到期的应付债券转入，截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增长至 47.65 亿元；公司其他应付款主要是向鞍钢集团的暂借款，2011 年新增对鞍钢集团的借款约 50 亿元。

截至 2011 年底，公司非流动负债 75.62 亿元，同比下降 8.51 个百分点。

截至 2012 年 6 月底，公司负债总额 477.49 亿元；其他应付款较 2011 年底增加 33.08 亿元，主要是向鞍钢集团和鞍钢集团香港有线公司的暂借款的增加；因西昌钢钒增值税抵扣原因，公司应交税费-8.08 亿元。从负债结构看，其中流动负债占 73.90%，占比有所下降，结构有所优化。

从负债指标看，截至 2011 年底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 56.01% 和 39.56%，同比保持稳定；长期债务资本化比率下降 6.95 个百分点至 19.02%。随着债务规模的进一步上升，截至 2012 年 6 月底，公司上述三个指标均有不同程度的上升。

总体看，跟踪期内公司存货面临进一步跌价的风险；公司债务负担有所上升，但整体债务水平适宜；债务结构中短期债务占比较高，债务结构有待改善。

2012 年 6 月底，公司无对外担保。

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

4. 偿债能力

2011 年，公司流动比率、速动比例分别为 62.08% 和 50.26%，同比均有所下滑；截至 2012 年 6 月底，上述两项指标进一步回落至 55.96% 和 44.92%，公司短期偿债指标较弱；2011 年，经营现金流动负债比 5.66%。综合分析，公司

短期偿债压力较大。

2011 年，公司 EBITDA 47.38 亿元，同比大幅增长 80.73%；EBITDA 利息倍数指标小幅升至 4.52 倍；全部债务/EBITDA 倍数相应降至 4.04 倍；公司长期偿债能力有所提升。

5. 过往债务履约情况

据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-2012100052050732），截至 2012 年 10 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；公司发行的债务融资工具均已按时还本付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

综合看，公司作为中国大型矿产资源开发企业、国内最大的钒制品和最大的钛原料生产企业，规模优势较为显著、资产保障程度较高、技术水平先进；同时股东对公司的支持力度大，公司整体抗风险能力较强。

九、待偿还债券偿债能力

公司分别于 2010 年 8 月和 2012 年 12 月发行三年期 20 亿元中期票据“10 攀钢集 MTN1”以及一年期 30 亿元短期融资券“12 攀钢 CP001”，公司存续期内待偿还债券额度共计 50 亿元。

2009~2011 年，公司 EBITDA 对存续期内待偿还债券的保护倍数分别为 0.29 倍、0.52 倍和 0.95 倍；经营活动现金流入量对存续期内待偿还债券的保护倍数分别为 2.46 倍、3.10 倍和 2.97 倍；经营性净现金流对存续期内待偿还债券的保护倍数分别为 0.19 倍、0.34 倍和 0.34 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对待偿还债券的覆盖程度较好。

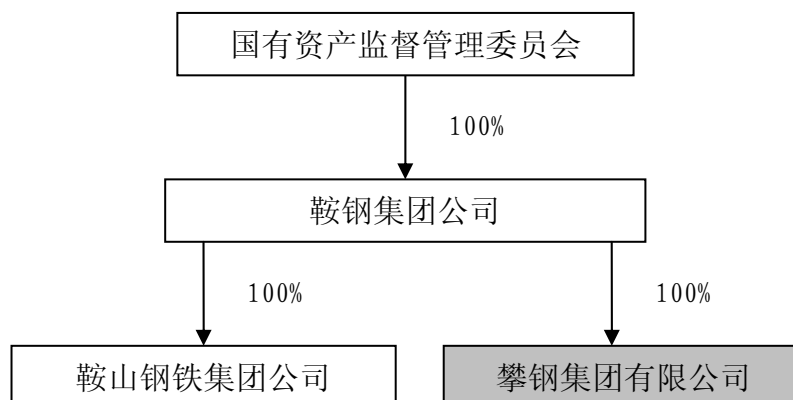
截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产余额 68.16 亿元，扣除受限货币资金 5.69 亿元后余额为 62.47 亿元，是“12 攀钢 CP001”的 2.08 倍，是待偿还债券的 1.25 倍。公司现金类资产对待

偿还债券的保障能力较强。

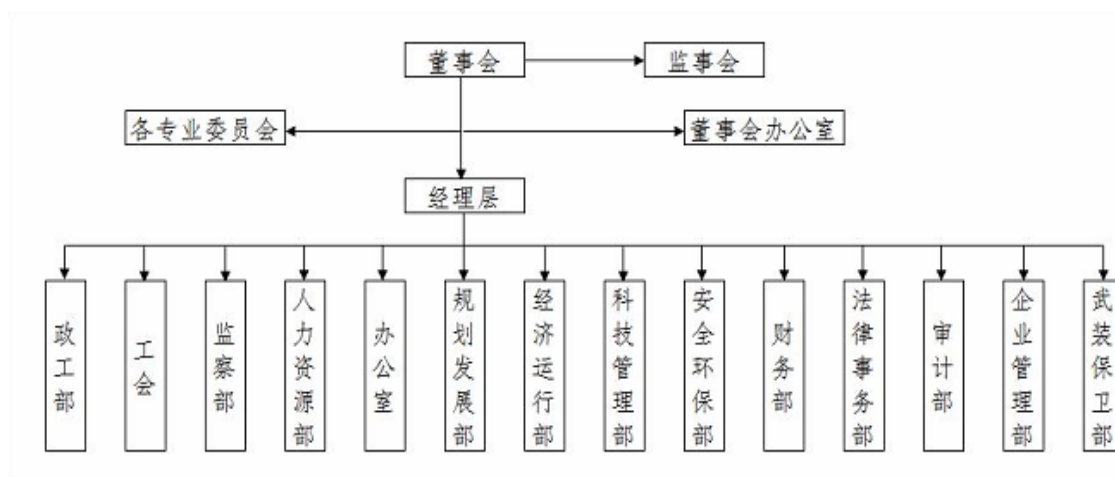
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并将“10攀钢集MTN1”的信用等级由AA调整为AA⁺，维持“12攀钢CP001” A-1的信用等级。

附表 1-1 公司股权结构图



附表 1-2 公司组织结构图



附表 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	249727.27	553235.89	617750.24	57.28	529543.27
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	29666.61	59288.18	65419.66	48.50	152034.78
应收账款	28116.45	35873.68	62917.99	49.59	74700.32
预付款项	354139.82	236489.93	201444.23	-24.58	188488.53
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		2280.27
其他应收款	873185.96	417016.18	541511.38	-21.25	631130.59
存货	172856.09	208407.14	351106.06	42.52	389633.87
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	52395.73	8000.00	3970.18	-72.47	6873.45
流动资产合计	1760087.93	1518311.00	1844119.74	2.36	1974685.07
非流动资产：					
可供出售金融资产	10788.69	8683.82	5032.21	-31.70	5158.96
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	422452.87	520538.14	622459.06	21.39	763113.35
投资性房地产	5873.35	6093.88	6172.33	2.51	5851.60
固定资产	905180.88	816797.42	922992.69	0.98	1151522.47
在建工程	266992.34	1306704.29	2462273.68	203.68	2668034.37
工程物资	881.97	1065.78	9535.61	228.81	10504.81
固定资产清理	47.88	25.83	167.23	86.89	678.54
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	404794.62	676487.43	672302.90	28.87	713431.86
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	2777.33	13873.67	30242.81	229.99	29139.43
递延所得税资产	5595.12	4360.69	17729.57	78.01	22882.67
其他非流动资产	60520.74	60501.68	60498.28	-0.02	60498.28
非流动资产合计	2085905.80	3415132.64	4809406.36	51.84	5430816.35
资产总计	3845993.74	4933443.65	6653526.10	31.53	7405501.42

附表 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

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

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

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

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1216539.49	1287374.47	1443215.46	8.92	901960.07
收到的税费返还	1187.29	10440.87	125.14	-67.53	24.78
收到其他与经营活动有关的现金	13407.71	250509.04	40221.90	73.20	50478.56
经营活动现金流入小计	1231134.50	1548324.37	1483562.51	9.77	952463.41
购买商品、接受劳务支付的现金	708012.69	955578.05	908681.99	13.29	536530.20
支付给职工以及为职工支付的现金	201357.79	192421.00	200928.22	-0.11	128168.73
支付的各项税费	165911.61	167999.41	139524.26	-8.30	167563.99
支付其他与经营活动有关的现金	60080.82	64614.35	66355.15	5.09	43478.32
经营活动现金流出小计	1135362.90	1380612.81	1315489.63	7.64	875741.23
经营活动产生的现金流量净额	95771.59	167711.56	168072.88	32.47	76722.18
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	21373.92	53227.64	3643.50	-58.71	3890.00
取得投资收益收到的现金	8516.24	69720.74	9408.80	5.11	1266.22
处置固定资产和其他长期资产收回的	15903.21	1485.11	3364.18	-54.01	2001.96
处置子公司及其他单位收到的现金净	3214.72	0.00	4931.04	23.85	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	40.28	8.83	1108.29	424.54	0.00
投资活动现金流入小计	49048.38	124442.32	22455.81	-32.34	7158.18
购建固定资产、无形资产等支付的现	274302.48	603117.39	631579.77	51.74	262588.39
投资支付的现金	230924.42	140134.86	137742.21	-22.77	150123.70
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	242356.90	0.00	202.31	-97.11	2940.00
投资活动现金流出小计	747583.80	743252.24	769524.28	1.46	415652.09
投资活动产生的现金流量净额	-698535.43	-618809.92	-747068.48	3.42	-408493.91
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	98489.54	676262.61	55858.71	-24.69	0.00
取得借款收到的现金	439690.00	642898.89	1042959.79	54.01	1139700.00
发行债券收到的现金	299400.00	399200.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2064.38	38300.00	482152.19	1428.26	295602.43
筹资活动现金流入小计	839643.92	1756661.50	1580970.69	37.22	1435302.43
偿还债务支付的现金	447393.35	922859.80	858897.00	38.56	374150.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现	32417.09	75212.75	113597.84	87.20	41441.65
支付其他与筹资活动有关的现金	19913.20	3971.79	13009.74	-19.17	755650.10
筹资活动现金流出小计	499723.64	1002044.33	985504.57	40.43	1171241.75
筹资活动产生的现金流量净额	339920.28	754617.16	595466.12	32.35	264060.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的	10800.53	-135.55	275.02	-84.04	-178.57
五、现金及现金等价物净增加额	-252043.02	303383.26	16745.54		-67889.61
加: 期初现金及现金等价物余额	472368.59	220325.57	523708.83	5.29	540454.37
六、期末现金及现金等价物余额	220325.57	523708.83	540454.37	56.62	472564.76

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	925.05	69825.72	251209.16	1547.91
加：资产减值准备	3563.31	7446.66	3081.70	-7.00
固定资产折旧及其他	68911.81	88770.35	112915.74	28.01
无形资产摊销	13227.64	16611.65	21564.92	27.68
长期待摊费用摊销	0.00	56.00	144.33	
处置固定资产、无形资产等损失	14285.73	442.44	1272.54	-70.15
固定资产报废损失	73.84	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	37009.61	38989.76	25242.36	-17.41
投资损失	-3109.61	-4593.25	-27138.13	195.42
递延所得税资产减少	3269.25	1234.43	-13368.88	
递延所得税负债增加	0.69	0.48	0.36	-27.66
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-6290.51	-35386.29	-143171.01	377.07
经营性应收项目的减少	-336947.03	537666.58	-123693.70	-39.41
经营性应付项目的增加	300851.81	-553352.99	60013.48	-55.34
经营活动产生的现金流量净额	95771.59	167711.56	168072.88	32.47
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	220325.57	523708.83	540454.37	56.62
减：现金的期初余额	472368.59	220325.57	523708.83	5.29
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-252043.02	303383.26	16745.54	

附件 5 主要计算指标

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	26.77	24.09	19.70	--
存货周转次数(次)	7.40	7.53	5.84	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.42	0.38	--
现金收入比(%)	78.65	69.87	65.55	77.30
盈利能力				
营业利润率(%)	15.70	20.45	24.41	18.76
总资本收益率(%)	1.34	3.65	7.35	--
净资产收益率(%)	0.05	3.15	8.58	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	19.98	25.97	19.02	30.61
全部债务资本化比率(%)	38.63	39.02	39.56	50.75
资产负债率(%)	46.65	55.05	56.01	64.48
偿债能力				
流动比率(%)	140.83	80.36	62.08	55.96
速动比率(%)	127.00	69.33	50.26	44.92
经营现金流动负债比(%)	7.66	8.88	5.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	4.16	4.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.77	5.41	4.04	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.47	-0.32	-0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-16.29	-11.57	-22.94	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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

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。

附件 8 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息