

跟踪评级公告

联合[2013] 808 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,评级展望由稳定调整为负面,并维持“10攀钢集MTN1”AA⁺的信用等级,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
二零一三年六月二十八日



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: 负面
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
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: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	61.25	68.32	38.12	45.16
资产总额(亿元)	493.34	665.35	792.96	820.41
所有者权益(亿元)	221.76	292.67	250.62	247.09
短期债务(亿元)	64.10	122.80	219.28	215.40
全部债务(亿元)	141.89	191.54	352.02	357.41
营业收入(亿元)	184.24	220.17	224.75	72.52
利润总额(亿元)	11.77	31.40	-2.29	-5.24
EBITDA(亿元)	26.22	47.38	17.64	--
经营性净现金流(亿元)	16.77	16.81	10.81	-13.54
营业利润率(%)	20.45	24.41	16.74	13.74
净资产收益率(%)	3.15	8.58	-2.23	--
资产负债率(%)	55.05	56.01	68.40	69.88
全部债务资本化比率(%)	39.02	39.56	58.41	59.13
流动比率(%)	80.36	62.08	54.37	54.63
全部债务/EBITDA(倍)	5.41	4.04	19.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.16	4.52	1.04	--
经营现金流流动负债比(%)	8.88	5.66	2.69	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

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

2012 年, 受中国经济增速放缓影响, 国内外主要用钢需求持续减弱、钢价大幅回落, 钢铁行业出现了严重困难的局面, 与钢铁行业密切相关的铁矿石及钒工业受到严重冲击。跟踪期内, 攀钢集团有限公司 (以下简称“攀钢集团”或“公司”) 钒制品产销量持续稳定增长, 钒制品规模优势得到进一步巩固; 但公司主营业务各板块关联度高, 受钢铁行业景气度弱化影响, 2012 年以来公司经营呈现持续亏损状态。因资本性支出增长影响, 公司债务规模显著上升, 债务负担呈加重态势, 整体偿债能力明显弱化。

虽然公司正通过开展降本增效应对困难局面, 但预计未来国内钢材需求短期内难有显著提升, 钢材及铁矿石、钛产品价格重心仍将维持在相对低位, 公司持续亏损态势短期内难以得到实质性改善。公司未来偿债能力的恢复有赖于西昌钢钒、卡拉拉一期产能充分释放后规模效应、成本优势的显现, 以及宏观经济的持续复苏。

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, 评级展望由稳定调整为负面, 并维持“10 攀钢集 MTN1” AA⁺ 的信用等级, 维持“12 攀钢 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 钒制品产销量持续稳定增长, 钒制品规模优势得到进一步巩固。
2. 随着 2013 年 4 月卡拉拉一期项目的正式投产, 未来公司投资收益将有所改善。
3. 公司经营活动现金流入量对待偿还债券的覆盖程度较好。

关注

1. 跟踪期内，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. 跟踪期内，受主要产品售价回落、重点在建工程转固后产能未充分释放及期间费用上升因素的影响，公司盈利能力大幅回落，呈现持续亏损态势。
3. 2012年，公司债务规模显著上升，债务负担呈加重态势，整体偿债能力明显弱化。
4. 公司待偿还债券将于2013年下半年集中兑付，面临一定的集中兑付压力。
5. 鞍钢集团后续注资以及矿产资源注入存在一定的不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与攀钢集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评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至“12 攀钢 CP001”到期日内有效；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2013年3月底，公司注册资本50.00亿元（股权结构见附表1-1）。

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2013年3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2013年3月底，公司拥有全资及控股子公司11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”）。

截至2012年底，公司合并资产总额792.96亿元，所有者权益250.62亿元（其中少数股东权益94.59亿元）；2012年公司实现营业收入224.75亿元，利润总额-2.29亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额820.41亿元，所有者权益247.09亿元（其中少数股东权益97.01亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入72.52亿元，利润总额-5.24亿元。

公司注册地址：四川省攀枝花市向阳区；法定代表人：姚林¹。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578

¹ 公司目前法人代表仍为樊政伟，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姚林。

亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。

公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和

0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

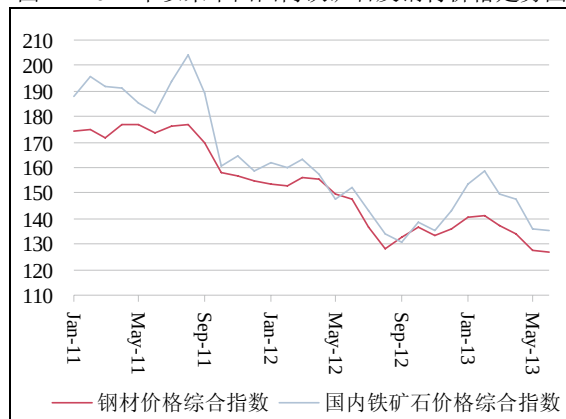
铁矿石行业概况

随着中国钢产量稳步增长，2011 年中国铁矿石原矿产量达到 13.27 亿吨，较上年增长 23.79%，产量达到历史之最；2012 年，受国内房地产、基建投资增速大幅回落及欧债危机

深化导致钢铁内外需求量下滑影响，钢铁行业景气度下行并逐步向上游传导，中国铁矿石原矿产量 13.10 亿吨，较上年略有下降，但仍处于历史高位；2013 年 1-3 月产量达到 2.89 亿吨，同比增长 11.70 个百分点。

从国内铁矿石价格情况看，2012 年前三季度，中国国内铁矿石价格综合指数累计跌幅与钢材综合价格指数跌幅相当，但 2012 年四季度后，在钢企去库存与钢材涨价预期的带动下，国内铁矿石价格快速反弹，其累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，但弱复苏状态下钢铁下游需求无显著增长，国内铁矿石价格于 2013 年 3 月份后持续回落，目前仍处于阶段性低位。

图 1 2011 年以来中国国内铁矿石及钢材价格走势



资料来源：我的钢铁网

2012 年，中国黑色金属矿采选行业实现利润总额 1025.62 亿元，同比回落 1.02%；年度算术平均销售利润率 10.63%，较 2011 年下滑约 2 个百分点。

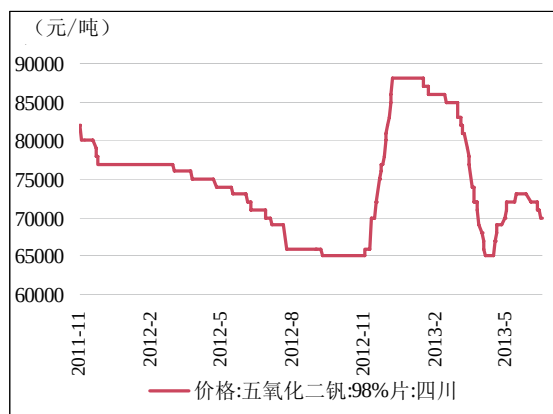
总体看，跟踪期内，中国铁矿石产量持续维持高位，价格受钢铁行业周期性影响而表现出较大的波动性；在价格下行区间铁矿石采选行业盈利能力有所减弱，利润规模有所收窄；2013 年以来铁矿石产量仍呈现较快增长态势，但弱复苏状态下钢铁下游需求无显著增长，国内铁矿石价格于 2013 年三月后持续回落，目前价格仍处于阶段性低谷。

钒钛行业概况

国内钒行业基本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，2011年下半年后，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势，2012年11月后，随着钢铁行业转暖预期，钒制品价格呈现报复性反弹，但2013年一季度后，因需求无实质性提升，钒制品价格快速回落，目前已接近2012年的价格低点，从而对钒行业企业盈利能力产生较大的负面影响。

图2 四川五氧化二钒 98%片价格走势



资料来源：wind 资讯

从钛精矿价格走势看，2011年以来，其价格呈现“M”字形的走势，并于2012年一季度后持续走低。

图3 钛铁矿价格走势



资料来源：wind 资讯

钢铁行业概况

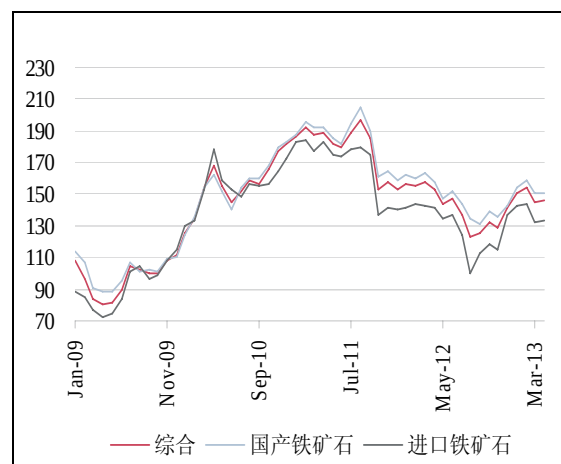
2012年中国以7.17亿吨粗钢位列全球产量首位，约占全球粗钢产量的46.32%，但产量增

速同比下滑5.80个百分点。2013年一季度，中国粗钢产量1.92亿吨，同比增长1.70%，增幅同比大幅减缓9个百分点。

从产能情况看，截至2012年底，中国粗钢产能已超过9亿吨，行业已呈现出较为严重的结构性产能过剩。

从中国进口铁矿石价格指数看，2011年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，于2012年8月到达阶段性底部后快速反弹，2012年全年累计跌幅仅3.68%，截至2013年4月为133.7点，较2013年初保持稳定；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。

图4 中国铁矿石价格指数



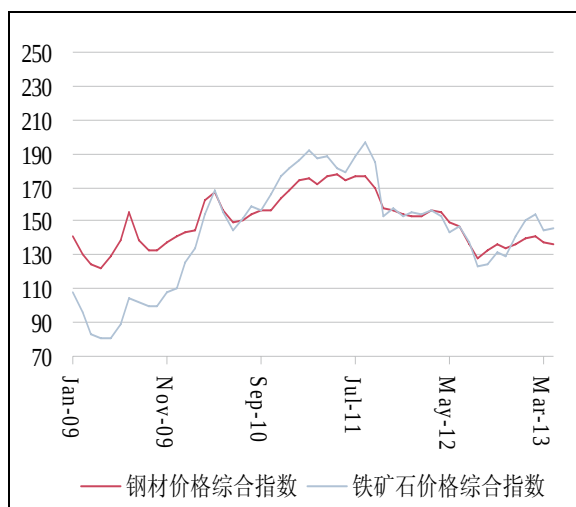
资料来源：www.mysteel.com

从下游需求情况看，受国家经济政策调整影响，下游主要用钢行业增速放缓，钢铁需求相应下滑，国际市场受欧债危机等经济不确定因素增强影响，需求有所回落，2012年中国粗钢表观消费量6.64亿吨，增速同比大幅回落5.78个百分点至2.39%。

钢材价格方面，2011年下半年以来，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从2012年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压

力。

图 5 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

从盈利状况看,根据中国钢铁行业协会的统计数据,2012 年大中型钢铁企业实现营业收入 35441.10 亿元,同比下滑 4.31%,利润总额仅 15.81 亿元,同比大幅回落 98.22%。全年累计亏损企业 23 户,同比增加 15 户,亏损企业亏损额 289.24 亿元,同比增长 7.39 倍。

总体看,跟踪期内,钢铁行业仍面临较为严重的结构性产能过剩;铁矿石定价机制变化加大了其价格波动性,在钢材价格下行区间消化前期高成本铁矿石库存增加了企业的成本控制压力,导致钢企全行业利润规模大幅回落;在价格上涨区间,由于议价能力弱,钢铁生产企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

2. 区域经济环境

公司主要生产基地及钢铁销售市场集中在四川省内及周边区域。

根据《四川省 2012 年国民经济和社会发展统计公报》,2012 年四川省实现生产总值 23849.80 亿元,同比增长 12.60%,其中第二产业增加值 12587.80 亿元,同比增长 15.40%。

工业方面,2012 年四川省工业增加值 10800.50 亿元,同比增长 15.60%;规模以上工业企业实现主营业务收入 31065.70 亿元,同比增长 13.30%。

固定资产投资方面,2012 年,四川省全社会固定资产投资 18038.90 亿元,按可比口径同比增长 19.30%。

总体看,2012 年四川省经济继续保持平稳较快增长,公司外部环境较好。

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。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。

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。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、制度无变化。

高管人员变动方面,2013 年 1 月 19 日,经鞍钢集团公司董事会讨论通过,任命鞍钢集团公司党委常委、副总经理姚林兼任公司董事长,鞍钢集团公司董事、总经理张晓刚不再兼任公司董事长。此次高管职务变动调整不会公司正常经营、管理产生重大影响。

七、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。2012年，公司实现营业收入 224.75 亿元，同比小幅增长 2.08%，其中主营业务收入 183.62 亿元，同比保持稳定；主营业务收入占全部收入的比重达到 81.70%，公司主业突出。

从 2012 年主营业务收入构成情况看，受制于铁矿石售价的下滑，公司矿石及铁精矿板块收入及毛利率均有所回落；公司钢材同质性强、议价能力较弱，在售价下跌与西昌钢钒主体转固的综合影响下，板块毛利率仅为 2.74%；钒

制品行业受钢铁行业景气度下行影响毛利率回落幅度较大，钛制品影响相对有限，盈利能力仍处于较好水平；发电和铁矿石贸易收入增长有效增厚了公司其他业务收入规模，受益于电价上涨及动力煤采购价格下行，板块毛利率有所提升。

2013 年一季度，西昌钢钒产能的逐步释放增厚了主营业务收入规模，但钢铁板块毛利率水平仍较低，拖累公司主营业务毛利率持续下滑；钒制品售价在钢材需求转暖的预期下阶段性的大幅反弹，板块毛利率大幅提升。

总体看，2012 年以来，钢价下行及西昌钢钒主体转固导致公司钢铁板块盈利能力大幅减弱，并拖累整体盈利能力持续回落。

表 1 公司主营业务收入构成

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年 1-3 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	81.59	45.15%	44.16%	68.97	37.56%	38.79%	15.43	25.59%	42.23%
钒制品	32.14	17.78%	11.59%	24.23	13.20%	6.38%	8.10	13.43%	19.85%
钛制品	21.44	11.86%	40.80%	28.77	15.67%	35.69%	4.55	7.55%	26.96%
钢材及钢材制品	35.74	19.78%	11.30%	31.43	17.11%	2.74%	28.90	47.94%	4.92%
其他	9.88	5.43%	7.04%	30.23	16.46%	10.81%	3.31	5.49%	15.42%
主营业务收入合计	180.72	100.00%	29.45%	183.62	100.00%	23.25%	60.29	100.00%	18.71%

资料来源：公司提供

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

截至 2013 年 4 月底，公司已形成攀枝花西昌地区（新白马、兰尖和朱家包包铁矿）、鞍山（胡家庙子铁矿）和澳大利亚（卡拉拉铁矿）三大矿产基地，可采储量共计 19.52 亿吨，公司铁精粉年产能已达到 2460 万吨（2013 年 4 月，卡拉拉铁矿一期正式投产。2012 年卡拉拉

铁矿生产赤铁矿 146.20 万吨，生产磁铁矿 5.40 万吨。2013 年一季度，生产赤铁矿 94.30 万吨、磁铁矿 25.40 万吨）。

2012 年，公司除卡拉拉外的铁精粉产量 1200.61 万吨，同比增长 12.59%；2013 年一季度铁精粉产量 320.02 万吨，较 2012 年全年保持稳定。

表 2 公司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)	2011 年精矿 产量(万吨)	2012 年精矿 产量(万吨)	13 年 1-3 月 精矿产量 (万吨)
白马铁矿	4.19	26.94%	钒钛磁铁矿	21	246.69	399.05	110.32

兰尖、朱家包包铁矿	1.55	26.98%	钒钛磁铁矿	8	526.79	531.29	131.24
胡家庙子铁矿	4	28.78%	赤铁矿	19	292.83	270.27	78.46
卡拉拉铁矿	9.78	36.50%	磁铁矿、赤铁矿	30	--	151.60	119.70
合计	19.52				1066.31	1200.61	320.02

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%；2012 年及 2013 年一季度公司铁精矿产量合计未包含卡拉拉铁矿产量。

公司铁矿石以外销为主，其中四川地区铁矿石主要销售给置换出的攀枝花钢钒、攀成钢、攀长特以及钢城集团等关联方，胡家庙子铁矿石主要销售给关联方鞍山钢铁集团及其下属的鞍山钢铁股份有限公司。

由于公司与各关联方均为独立核算，故公司对关联方铁矿石销售严格以市场价为参照，不存在利润的转移和输送。

跟踪期内，公司各铁矿厂产销率维持较高水平，主要受兰尖及胡家庙子铁矿销量下降及 2012 年铁矿石综合售价回落因素的影响，公司矿石及铁精矿板块仅实现收入 68.97 亿元，同比回落 15.47 个百分点。

总体看，主要受抑于部分矿区铁精粉销量下滑及整体售价回落，2012 年公司矿石及铁精粉板块收入规模有所下滑，盈利能力有所减弱。

3. 钒钛业务

截至 2013 年 3 月底，公司具有年产 3.80 万吨钒制品、78.00 万吨钒制品的生产能力；2012 年公司钒制品产量 2.98 万吨，同比增加 0.61 万吨，继续保持产量全国第一、全球第二的优势地位；生产钛精矿 55.00 万吨，同比增加 5.23 万吨，钛白粉 9.60 万吨，高钛渣 66.67 万吨（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，故钛制品产量不能直接简单加总）。

跟踪期内，公司钒钛制品产销率呈下降态势，其中 2013 年一季度钛制品产销率仅为 82.53%，较 2012 年 96.23% 的水平有较大幅度的回落。

表 3 公司钒、钛制品产销量情况

（单位：万吨）

	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
钒制品产量	2.37	2.98	0.93
钛制品产量	53.10	66.67	15.68
钒制品销量	3.39	3.78	0.86
钛制品销量	51.10	60.09	12.94

数据来源：公司提供

注：2011 年及 2012 年公司钒制品产销率均持续大于 100%，主要是外购部分产品销售所致。

从售价情况看，2012 年以来各主要钛产品售价持续回落；2012 年各钒制品销售价格均有不同程度的下滑，2013 年一季度快速反弹。

表 4 2011 年以来公司主要钒钛制品售价

（单位：元/吨）

种 类	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
五氧化二钒	70409	59094	69480
FeV80 钒铁	119573	103907	122141
FeV50 钒铁	79808	68122	78602
钒氮合金	128842	109264	153658
钛精矿	1830	2200	1647
钛白粉	15703	15726	13531
高钛渣	5101	5410	4112

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司钒制品产销量持续稳定增长，钒制品规模优势得到进一步巩固；但钒钛制品产销率呈下滑态势，钛制品盈利能力有所减弱，2013 年一季度钒制品售价阶段性快速反弹，钒制品盈利能力快速恢复，但弱复苏下钢材需求无实质性的改善，二季度后钒制品价格大幅回落，公司钒制品板块仍面临较大

的经营压力。

4. 存续钢铁业务

截至 2013 年 3 月底，公司存续钢铁产能 370 万吨/年，由西昌新钢业（120 万吨/年）和西昌钢钒（250 万吨/年）经营，主要产品为带钢、棒材和板材为主。西昌钢钒热轧项目 1 号、2 号高炉已建设完毕，并于 2012 年底和 2013 年一季度分阶段转固。目前仍处于试生产阶段。冷轧项目已于 2011 年开工建设，预计 2015 年建成。

跟踪期内，随着公司钢材生产规模的扩大（西昌钢钒试运营期间产量大幅增长），公司铁矿石和煤炭采购量同比大幅上升。但整体跌幅小于钢材售价下跌幅度，原燃料采购面临较大的成本控制压力。

表 5 公司存续钢铁业务主要原材料采购情况
(单位：万吨)

种类	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
铁矿石采购量	199	434	175
煤炭采购量	37	160	61

资料来源：公司提供

注：采购量包含内部采购量

表 6 公司存续钢铁产品产量、销量情况
(单位：万吨、%)

	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
钢材产量	96.84	205.90	83.40
钢材销量	93.15	201.08	78.06
产销率	96.19	97.66	93.60

资料来源：公司提供

2012 年以来，公司主要钢材产品价格持续回落，前期高成本库存的消化是公司面临较大的成本控制压力；2012 年西昌钢钒主体工程 1 号、2 号高炉已转固，由于仍处于试生产阶段，吨钢综合成本较高，2012 年以来持续处于亏损状态。

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 2011 年财务报表为根据重组后的新口径重新编制的模拟报表，公司 2011 年

及 2012 年财务报表均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，2013 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2012 年公司新纳入合并范围子公司 2 家，不再纳入合并范围子公司 1 家，合并范围对财务数据可比性影响不大。

1. 盈利能力

2012 年，在发电和铁矿石贸易收入增长的带动下，公司实现营业收入 224.75 亿元，同比保持稳定；同期，西昌钢钒主体工程转固后产能利用率较低，钢铁行业景气度下行导致公司钢材售价大幅回落，并拖累铁精矿、钒板块盈利能力下滑，钛制品板块受宏观经济增幅放缓制约盈利水平亦有所回落，公司营业成本较 2011 年增长 11.88 个百分点，公司营业利润率回落至 16.74%。

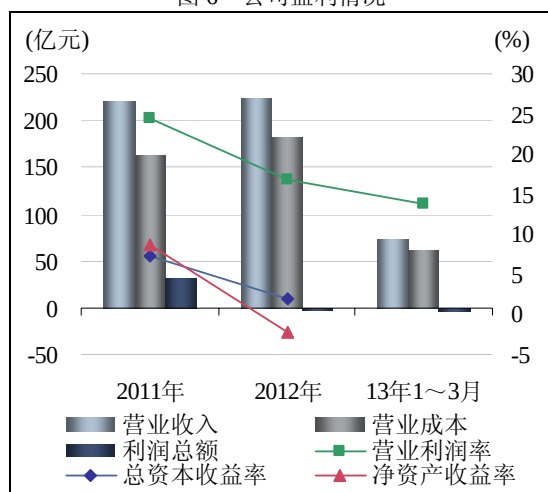
从期间费用看，因项目及营运资金贷款规模大幅增长、人员工资及修理费支出上升，2012 年期间费用占营业收入的比例达到 15.58%，公司对期间费用的控制有待加强。

2012 年公司资产减值损失 2.93 亿元，以存货跌价损失为主，投资收益-2.68 亿元，主要系处于建设期的卡拉拉项目的亏损。

受主要产品售价回落导致毛利规模下滑及期间费用上升因素的影响，公司营业利润-3.01 亿元，净利润-5.58 亿元，公司经营呈现亏损态势。

从盈利指标看，2012 年，公司总资本收益率大幅降至 1.88%；因出现亏损，公司净资产收益率为-2.23%。

图6 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2013年1~3月，主要产品售价持续低迷态势，西昌钢钒2号高炉转固相应增加了折旧成本，营业利润率降至13.74%，且公司财务费用持续上升，公司净利润仅为-5.87亿元，延续了亏损态势。

总体看，2012年以来，受主要产品售价回落导致毛利规模下滑及期间费用上升因素的影响，公司盈利能力大幅回落，呈现持续亏损态势，公司经营面临较大的压力。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012年公司贸易量同比大幅增长，现金收入比小幅升至71.54%，公司钢铁板块票据结算量大，随着产销量的逐步释放，2013年一季度现金收入比降至54.89%。2012年公司收到、支付其他与经营活动有关现金为与置出关联方的往来款。受经营规模扩大导致成本的现金支出增加、人员工资及税费增长影响，2012年，公司经营性净现金流10.81亿元，同比减少6.00亿元。

从投资活动来看，2012年，随着公司西昌钢钒资源综合利用等重大项目资本性支出及对参股卡拉拉项目投资金额的持续增长，公司投资活动净流出95.93亿元。

从筹资活动来看，2012年，公司筹资活动现金流入403.21亿元，收到其他与筹资活动有

关现金中75.10亿元为鞍钢集团的无息拆借款，其余部分主要系票据融资资金流入；2012年公司筹资活动净流入50.88亿元。

2013年一季度，钢铁产销量逐步释放，公司成本的现金支出增加，公司经营活动净流出-13.54亿元；同期，公司投资规模大幅回落，投资活动净流出仅4.00亿元；公司筹资活动现金流入68.73亿元，其中收到其他与筹资活动有关现金主要为向鞍钢集团的暂借款，公司筹资活动净流入16.65亿元。根据公司的发展规划，2013年公司在建及拟建项目投资额约48.50亿元，仍面临较大的筹资压力。

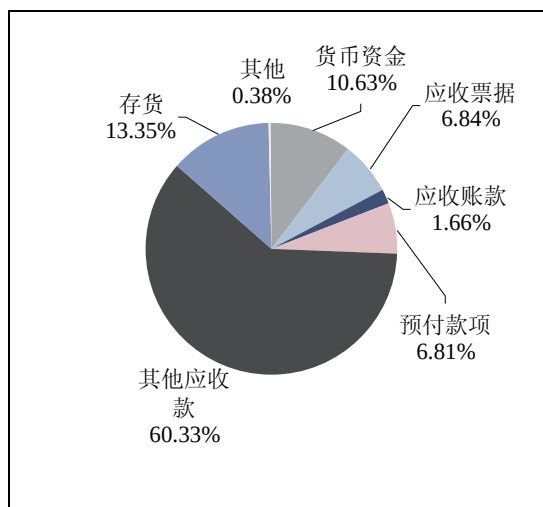
总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流波动大，2013年为负；随着资本性支出的波动增长，公司面临持续、较大的筹资压力。

3. 资本及债务结构

随着公司经营规模的扩大、重大在建项目及参股卡拉拉项目的持续投入，截至2012年底，公司资产总额792.96亿元，同比上涨19.18%；资产构成保持稳定，非流动资产占比72.48%，资产仍以非流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产合计218.22亿元，其中其他应付款较2011年增加77.50亿元至131.65亿元，主要为对置出钢铁资产（鞍山钢铁集团公司攀枝花分公司、攀钢集团江油长城特殊钢有限公司等）的拆借款增加；原材料规模下降，公司存货同比有所减少，公司对存货计提跌价合计2.86亿元，其中原材料和库存商品计提比例分别为9.40%和5.80%，公司对库存商品计提跌价比例偏低。

图5 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2012年底，公司非流动资产792.96亿元，其中对卡拉拉项目投资增加，长期股权投资同比增长30.25个百分点；西昌钒钛资源综合利用等重大项目投资增长并阶段性转固；鞍迁矿业新增土地使用权16.79亿元，公司无形资产相应有所增长。

截至2013年3月底，公司资产总额继续升至820.41亿元，其中因钢铁产销量加大，应收票据规模有所增长；西昌钢钒2号高炉转固，公司固定资产相应有所增加；长期应收款3.27亿元。

截至2012年底，公司所有者权益合计292.67亿元（较2011年下降42.06亿元，主要是子公司攀钢钒钛2011年模拟报表与其2011年年报编制基础不同所致，两者净资产相差34.76亿元。攀钢钒钛2011年年报包含了置出资产在置换日之前的经营成果，也包含了交割日因同一控制下会计处理而产生的交割影响，而模拟报表以置出资产置换置入资产，并假设相关资产及业务架构已独立存在且持续经营，故编制时不考虑置换资产在置换工程中的交易评估增加值）。从归属母公司所有者权益构成看，公司未分配利润-28.78亿元，公司过往经营状况不佳，所有者权益稳定性较弱。截至2013年3月底，因公司持续亏损，公司所有者权益合计较2012年底小幅下降1.41%，至247.09亿元。

随着资本性支出持续增大及经营规模扩大对营运资金需求增长，截至2012年底，公司负债总额达542.35亿元，同比大幅增长45.53%；从负债结构看，流动负债占74.00%，债务结构仍有待优化。

截至2012年底，公司流动负债401.35亿元，其中因公司增加了对上游原燃料及工程款的票据结算，公司应付票据增至60.75亿元；公司其他应付款同比增长55.01%，主要是鞍钢集团公司向公司的拆借款增加；因增值税抵扣，公司应收税费-11.24亿元。

截至2013年3月底，公司负债总额继续升至573.32亿元，因鞍钢集团公司拆入款增加，公司其他应付款增至138.24亿元。

从负债指标看，随着债务规模的快速扩张，截至2012年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别大幅升至68.40%、58.41%和34.63%，截至2013年3月底，公司上述三项指标进一步小幅攀升。

总体看，跟踪期内公司存货跌价计提比例偏低，存货面临进一步跌价的风险；2012年，公司债务规模显著上升，整体债务负担呈加重趋势。

截至2013年3月底，公司无对外担保。

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

截至2012年底，公司流动比率、速动比例分别降至54.37%和47.11%，截至2013年3月底，上述两项指标为54.63%和46.89%，公司短期偿债指标弱；2012年，经营现金流动负债比2.69%。结合公司流动资产与流动负债结构，综合分析，公司面临较大的短期偿债压力。

2012年，因公司出现亏损，EBITDA仅17.64亿元；EBITDA利息倍数指标仅为1.04倍；全部债务/EBITDA倍数相应大幅升至19.96倍，公司长期偿债能力大幅弱化。考虑到2012年以来公司持续亏损，钢铁行业景气度仍处于

低谷，整体营业利润率持续下滑，公司长期偿债能力短期内大幅改善的可能性不大。

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-201306140004130536），截至2013年6月14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。

2011~2012年，公司EBITDA对存续期内待偿还债券的保护倍数分别为0.95倍和0.35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2.97倍和5.59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0.34倍和0.22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。

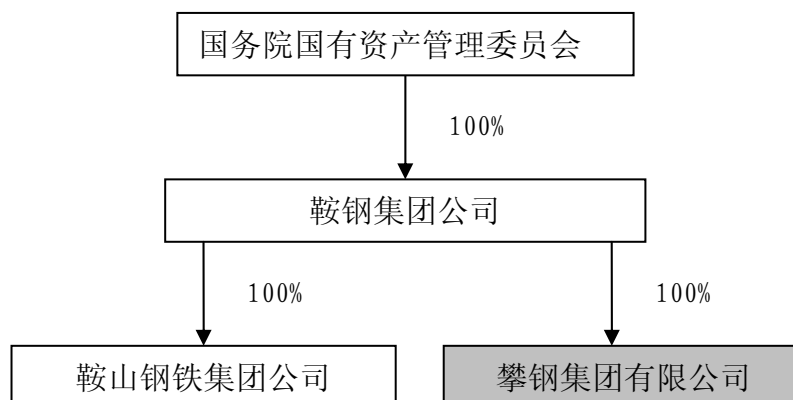
截至2013年3月底，公司现金类资产余额45.16亿元，扣除受限货币资金7.68亿元后余额为37.48亿元，是存续期内待偿还债券的0.75倍。

总体看，公司待偿还债券将于2013年下半年集中兑付，面临一定的集中兑付压力。

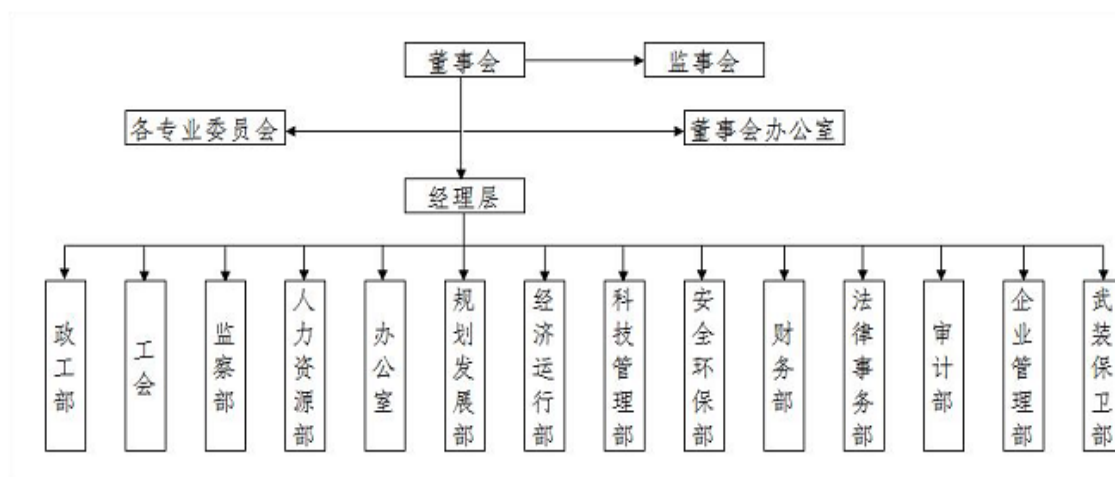
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望由稳定调整为负面，并维持“10攀钢集MTN1”AA⁺的信用等级，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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	553235.89	617750.24	231863.84	-35.26	222876.37
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	59288.18	65419.66	149371.28	58.73	228714.00
应收账款	35873.68	62917.99	36187.27	0.44	53575.80
预付款项	236489.93	201444.23	148575.13	-20.74	167033.51
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	1242.88		1242.88
其他应收款	417016.18	541511.38	1316514.00	77.68	1306460.48
存货	208407.14	351106.06	291343.07	18.23	327371.93
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	8000.00	3970.18	7105.52	-5.76	2940.00
流动资产合计	1518311.00	1844119.74	2182203.00	19.89	2310214.97
非流动资产：					
可供出售金融资产	8683.82	5032.21	5824.94	-18.10	5722.60
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		32650.00
长期股权投资	520538.14	622459.06	810734.11	24.80	828945.19
投资性房地产	6093.88	6172.33	5686.48	-3.40	5526.61
固定资产	816797.42	922992.69	2061990.57	58.89	2720477.85
在建工程	1306704.29	2462273.68	1987122.32	23.32	1417599.00
工程物资	1065.78	9535.61	9689.75	201.52	14011.13
固定资产清理	25.83	167.23	199.70	178.04	267.11
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	676487.43	672302.90	813357.06	9.65	816424.24
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	13873.67	30242.81	27988.64	42.03	27425.10
递延所得税资产	4360.69	17729.57	21985.56	124.54	21985.56
其他非流动资产	60501.68	60498.28	2863.70	-78.24	2869.62
非流动资产合计	3415132.64	4809406.36	5747442.82	29.73	5893904.01
资产总计	4933443.65	6653526.10	7929645.82	26.78	8204118.98

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	304408.14	362100.92	969733.42	78.48	1137733.42
交易性金融负债	200000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付票据	85160.00	389392.37	607466.34	167.08	505724.96
应付账款	350531.53	676435.45	623733.02	33.39	674418.22
预收款项	53923.94	56872.98	45943.98	-7.70	37297.17
应付职工薪酬	71692.00	64889.28	69107.25	-1.82	71155.66
应交税费	23115.35	14592.98	-112433.20		-123185.01
应付利息	8056.30	12800.84	10091.69	11.92	31232.34
应付股利	1.28	153028.56	48.02	512.17	48.02
其他应付款	741002.42	763959.72	1184219.22	26.42	1382426.36
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	51409.72	476520.30	615584.72	246.04	510584.72
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		1527.35
流动负债合计	1889300.69	2970593.42	4013494.46	45.75	4228963.20
非流动负债：					
长期借款	194800.00	487395.00	1327395.00	161.04	1420095.00
应付债券	583127.87	200000.00	0.00	-100.00	0.00
长期应付款	295.58	281.83	268.74	-4.65	268.74
专项应付款	0.00	43230.29	46661.92		48176.73
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	12537.11	12486.42	11082.58	-5.98	11028.86
其他非流动负债	35766.01	12804.79	24591.51	-17.08	24684.68
非流动负债合计	826526.58	756198.32	1409999.75	30.61	1504254.01
负债合计	2715827.26	3726791.74	5423494.21	41.32	5733217.21
所有者权益：					
实收资本(或股本)	0.00	0.00	1189809.00		1189809.00
资本公积	0.00	0.00	645915.76		648533.74
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	9378.90		11621.10
盈余公积	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	0.00	0.00	-287838.77		-360132.56
外币报表折算差额	0.00	0.00	3010.51		10929.99
归属于母公司权益合计	1171480.05	1818301.13	1560275.40	15.41	1500761.27
少数股东权益	1046136.33	1108433.23	945876.21	-4.91	970140.50
所有者权益合计	2217616.38	2926734.36	2506151.61	6.31	2470901.77
负债和所有者权益总计	4933443.65	6653526.10	7929645.82	26.78	8204118.98

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1842407.01	2201728.53	2247523.63	10.45	725241.38
减: 营业成本	1436301.17	1633369.25	1827422.04	12.80	613568.87
营业税金及附加	29374.55	30812.68	43777.46	22.08	12017.11
销售费用	31757.10	37340.85	51554.45	27.41	17487.50
管理费用	184842.65	193729.59	216726.76	8.28	79818.23
财务费用	41046.62	31355.44	81974.32	41.32	55853.58
资产减值损失	7446.66	3081.70	29318.09	98.42	7.43
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	4593.25	27138.13	-26810.08		1705.42
其中: 对合营企业投资收益	2628.06	1908.45	-31379.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	116231.50	299177.16	-30059.57		-51805.92
加: 营业外收入	18953.36	22188.37	17478.07	-3.97	1462.33
减: 营业外支出	17435.47	7410.85	10274.85	-23.23	2101.15
其中: 非流动资产处置损失	1733.57	62745.52	2967.65	30.84	16.96
三、利润总额	117749.40	313954.68	-22856.35		-52444.75
减: 所得税费用	47923.68	62745.52	32921.54	-17.12	6234.42
四、净利润	69825.72	251209.16	-55777.90		-58679.17
其中: 归属于母公司的净利润	-4867.49	104960.23	-84208.68	315.94	-72293.79
少数股东损益	74693.21	146248.93	28430.79	-38.30	13614.62

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	1287374.47	1443215.46	1607977.85	11.76	398095.71
收到的税费返还	10440.87	125.14	521.82	-77.64	0.28
收到其他与经营活动有关的现金	250509.04	40221.90	1185186.40	117.51	68916.37
经营活动现金流入小计	1548324.37	1483562.51	2793686.06	34.33	467012.35
购买商品、接受劳务支付的现金	955578.05	908681.99	1487572.67	24.77	460128.36
支付给职工以及为职工支付的现金	192421.00	200928.22	284649.48	21.63	51814.08
支付的各项税费	167999.41	139524.26	264871.78	25.56	60496.51
支付其他与经营活动有关的现金	64614.35	66355.15	648531.12	216.81	29987.67
经营活动现金流出小计	1380612.81	1315489.63	2685625.05	39.47	602426.62
经营活动产生的现金流量净额	167711.56	168072.88	108061.01	-19.73	-135414.27
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	53227.64	3643.50	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	69720.74	9408.80	2260.19	-82.00	18.30
处置固定资产和其他长期资产收回的	1485.11	3364.18	2004.40	16.18	13.70
处置子公司及其他单位收到的现金净	0.00	4931.04	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	8.83	1108.29	23745.00	5084.39	0.00
投资活动现金流入小计	124442.32	22455.81	28009.59	-52.56	32.00
购建固定资产、无形资产等支付的现	603117.39	631579.77	799327.35	15.12	40039.35
投资支付的现金	140134.86	137742.21	163404.15	7.98	0.00
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	0.00	202.31	24549.48		0.00
投资活动现金流出小计	743252.24	769524.28	987280.99	15.25	40039.35
投资活动产生的现金流量净额	-618809.92	-747068.48	-959271.39		-40007.34
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	676262.61	55858.71	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	642898.89	1042959.79	2905536.20	112.59	493153.73
发行债券收到的现金	399200.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	38300.00	482152.19	1126611.06	442.36	194181.50
筹资活动现金流入小计	1756661.50	1580970.69	4032147.26	51.50	687335.23
偿还债务支付的现金	922859.80	858897.00	1543920.84	29.34	337449.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现	75212.75	113597.84	298877.97	99.34	39705.54
支付其他与筹资活动有关的现金	3971.79	13009.74	1680574.53	1957.01	143669.88
筹资活动现金流出小计	1002044.33	985504.57	3523373.35	87.51	520824.72
筹资活动产生的现金流量净额	754617.16	595466.12	508773.91	-17.89	166510.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的	-135.55	275.02	-5538.60		-76.36
五、现金及现金等价物净增加额	303383.26	16745.54	-347975.07		-8987.47
加: 期初现金及现金等价物余额	220325.57	523708.83	540454.37	56.62	192479.31
六、期末现金及现金等价物余额	523708.83	540454.37	192479.31	-39.38	183491.84

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	69825.72	251209.16	-55777.90	
加：资产减值准备	7446.66	3081.70	29318.09	98.42
固定资产折旧及其他	88770.35	112915.74	95241.66	3.58
无形资产摊销	16611.65	21564.92	22458.26	16.27
长期待摊费用摊销	56.00	144.33	2254.17	534.45
处置固定资产、无形资产等损失	442.44	1272.54	-2630.96	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	38989.76	25242.36	79268.81	42.59
投资损失	-4593.25	-27138.13	26810.08	
递延所得税资产减少	1234.43	-13368.88	3080.94	57.98
递延所得税负债增加	0.48	0.36	0.64	15.06
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	-35386.29	-143171.01	38859.72	
经营性应收项目的减少	537666.58	-123693.70	-1002008.17	
经营性应付项目的增加	-553352.99	60013.48	868196.79	
预计负债的增加	0.00	0.00	0.00	
专项储备的增加	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产的摊销	0.00	0.00	0.00	
售后租回收益确认	0.00	0.00	0.00	
其他	0.00	0.00	2988.88	
经营活动产生的现金流量净额	167711.56	168072.88	108061.01	-19.73
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	523708.83	540454.37	192479.31	-39.38
减：现金的期初余额	220325.57	523708.83	540454.37	56.62
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	303383.26	16745.54	-347975.07	

附件 5 主要计算指标

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	19.36	19.70	14.32	--
存货周转次数(次)	6.89	5.84	5.69	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.38	0.31	--
现金收入比(%)	69.87	65.55	71.54	54.89
盈利能力				
营业利润率(%)	20.45	24.41	16.74	13.74
总资本收益率(%)	3.65	7.35	1.88	--
净资产收益率(%)	3.15	8.58	-2.23	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	25.97	19.02	34.63	36.50
全部债务资本化比率(%)	39.02	39.56	58.41	59.13
资产负债率(%)	55.05	56.01	68.40	69.88
偿债能力				
流动比率(%)	80.36	62.08	54.37	54.63
速动比率(%)	69.33	50.26	47.11	46.89
经营现金流动负债比(%)	8.88	5.66	2.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.16	4.52	1.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.41	4.04	19.96	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.32	-0.30	-0.24	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.57	-22.94	-10.74	--

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