

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1378 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持本溪北营钢铁（集团）股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“10北营钢MTN1”AAA的信用等级，维持“11北营钢MTN1”AA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
评级业务专用章

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

本溪北营钢铁（集团）股份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 北营钢 MTN1	15 亿元	2010/8/31-2013/8/31	AAA	AAA
11 北营钢 MTN1	15 亿元	2011/6/29-2016/6/29	AA	AA

跟踪评级时间：2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	74.93	83.95	93.87	70.94
资产总额(亿元)	356.92	383.74	429.04	428.67
所有者权益(亿元)	122.74	123.86	130.29	130.33
短期债务(亿元)	72.46	77.16	107.44	113.04
全部债务(亿元)	161.21	215.96	249.23	241.59
营业收入(亿元)	254.02	249.67	283.92	162.90
利润总额(亿元)	7.11	1.17	1.36	0.09
EBITDA(亿元)	21.72	18.47	17.40	--
经营性净现金流(亿元)	21.27	2.48	7.51	14.06
营业利润率(%)	6.57	7.07	7.31	10.76
净资产收益率(%)	5.77	0.93	1.02	--
资产负债率(%)	65.61	67.72	69.63	69.60
全部债务资本化比率(%)	56.77	63.55	65.67	64.96
流动比率(%)	131.79	156.30	133.45	110.17
全部债务/EBITDA(倍)	7.42	11.69	14.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.37	3.80	2.33	--
经营现金流动负债比(%)	15.89	2.04	4.79	--

注：公司 2012 年三季度财务报表未经审计

分析师

闫昱州

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

跟踪期内，钢铁行业景气度转弱，行业需求下降，钢材价格低位波动。本溪北营钢铁（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）主要产品价格出现下滑。此外，公司进行了产能置换项目建设，钢铁生产规模有所下降，2012 年前三季度公司收入规模有所下滑，出现经营亏损。跟踪期内，公司置换产能新建的 2850m³高炉投产，生产能力得以恢复。未来大高炉集约化生产有助于公司降低生产成本，提高经营效率。此外公司贾家堡子铁矿有望于 2013 年投产，规划铁精粉产量 115 万吨/年，该铁矿投产后，公司资源自给水平将得以提升，有助于公司盈利能力的改善。

公司 EBITDA、经营活动现金流对“10 北营钢 MTN1”及“11 北营钢 MTN1”保障程度较高。公司发行的“10 北营 MTN1”由中债信用增进投资股份有限公司提供担保，进一步提升了其本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10 北营钢 MTN1”AAA 的信用等级，维持“11 北营钢 MTN1”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司完成了首批产能置换项目，未来集约化的生产有助于公司降低单位成本，提升经营效率。
2. 公司贾家堡子铁矿有望于 2013 年投产，该矿山资源储量丰富，具备一定生产规模，投产后对公司铁矿石供给形成有力保障。有助于公司盈利能力的改善。
3. 公司经营活动产生的现金流规模较大，经营活动获取现金的能力较强，对待偿债债券的保障能力强。

关注

1. 受钢铁行业景气度转弱和公司产能置换项目建设影响，公司2012年三季度出现经营亏损。
2. 跟踪期内，公司债务负担进一步加重。
3. 公司经营活动现金流净额波动大。

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本溪北营钢铁(集团)股份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

本溪北营钢铁(集团)股份有限公司(以下称“公司”)是由北钢联合中国五矿集团公司、山西焦化股份有限公司、本溪北方投资有限公司等6家企业,以北钢钢铁业务为基础组建的钢铁企业。2002年4月,公司经本溪市工商行政管理局批准设立,成立时注册资本10亿元。2007年8月,公司进行股份制改制,更名为“本溪北营钢铁(集团)股份有限公司”。截至2009年底,公司注册资本为60亿元,其中北钢持有公司66.74%股份。2010年8月12日,辽宁省人民政府作出《关于设立本钢集团有限公司的批复》(辽政[2010]197号)批复,本钢与北钢重组后新企业名称为本钢集团有限公司(以下简称“本钢集团”),授权辽宁省国资委代表省政府对新组建的本钢集团有限公司履行国有资产出资人职责,持有本钢集团有限公司100%股权。2010年12月25日,本钢集团取得辽宁省工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》(注册号为2100000004948655),法定代表人为张晓芳,注册资本为人民币壹佰亿元,实收资本为人民币壹佰亿元,公司类型为有限责任公司(国有独资),经营范围为资产经营管理。根据辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会《关于无偿划转本溪北营钢铁(集团)股份有限公司国有股权的批复》(辽国资产权[2010]254号)、本溪市人民政府国有资产监督管理委员会《关于北台钢铁(集团)有限责任公司无偿划转持有本溪北营钢铁(集团)股份有限公司国有股权的批复》(本国资发[2010]257号),北钢持有的公司66.74%股权(400451.71万股股份)无偿划转给本钢集团有

限公司。2010年12月21日,划出方北钢与划入方本钢集团签署《国有股权无偿划转协议》。公司控股股东由北钢变更为本钢集团,实际控制人由本溪市国有资产监督管理委员会变更为辽宁省国有资产监督管理委员会。其后,公司通过资产重估和资产注入工作进一步推进资产重组工作。截至2012年2月18日,上述资产重组的相关工商登记变更手续已完成。公司注册资本不变,其中本钢集团有限公司持有公司88.66%的股权。

截至2011年底,公司合并资产总额为429.04亿元,所有者权益合计为130.29亿元。2011年,公司实现营业收入283.92亿元,利润总额1.36亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额为428.67亿元,所有者权益合计为130.33亿元。2012年1~9月,公司实现营业收入162.90亿元,利润总额0.09亿元。

公司注册地址:辽宁省本溪市北台镇;法定代表人:马忠岩。

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。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。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 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%。

2012 年 1-9 月实现 GDP 353480 亿元，同比增长 7.7%。其中，三季度和二季度比，下滑了 0.2 个百分点。虽然经济增速仍然在下滑，但下滑的幅度在收窄，经济逐渐企稳的态势已显现。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.00%，比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。总体来看，中国经济仍处于“筑底”阶段。

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。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1% 和 36.4%。

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 3 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。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出，当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势，物价形势基本稳定，全球经济仍较为疲弱。会议还强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，同时，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，提高金融服务水平，更好地支持实体经济，促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

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

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2010年，随着世界经济的逐步复苏全球钢铁产能逐步复产，67个主要产钢国家和地区粗钢总产量达到14.14亿吨，较2009年上涨17.79%；中国以6.27亿吨位列全球钢产量首位，约占全球粗钢产量的44.33%，占比较2009年下降2.22%。2010年中国粗钢产量，受限产和节能减排等政策影响，6月后增速有所放缓，11、12月产量有所反弹，全年产量同比增长10.36%。2011年受欧洲债务危机加重，全球经济恢复不确定因素增强影响，全球粗钢产量增速减缓至5.41%，产量达14.90亿吨。2011年上半年，中国钢材市场需求基本保持旺盛，钢材价格稳步回升，新增产能得意释放，粗钢产量快速增长，2011年下半年，特别从9月份开始，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧，粗钢产量增长出现回落。2011年中国生产粗钢6.83亿吨，同比增长9.03%，增速较2010年略有下降，占全球粗钢产量的45.85%，较2010年上升1.52个百分点。

2012年1~9月，中国粗钢产量为5.42亿吨，同比增长1.70%，增速较2011年同期的10.70%大幅下降。

从世界钢铁竞争格局看，2011年，随着世界经济恢复的不确定因素增强，世界主要钢铁生产国粗钢产量增速出现不同程度放缓，其中欧美地区产量增速下降较为显著，日本出现负增长，中国产量增速略有减少。

行业整合方面，2011年马钢股份、安阳钢铁集团、鞍钢集团等国有钢企均有进一步的重组动作，民营钢企逐步成为重组的目标；此外，以河北12家民营钢企组建新武安钢铁集团为代表，民营钢企间开始自发以抱团方式重组。2011年1~11月，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为49.10%，较2010年提高0.80个百分点，行业集中度稳定提升。

表1 2011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	7113.45	4.94
2	鞍钢集团公司	4624.16	-0.32
3	宝钢集团有限公司	4334.09	3.01
4	武汉钢铁(集团)公司	3768.49	3.12
5	江苏沙钢集团	3192.32	5.99
6	首钢集团	3003.59	-3.79
7	山东钢铁集团有限公司	2402.32	3.76
8	渤海钢铁集团	1919.36	9.96
9	马钢(集团)控股有限公司	1668.40	2.43
10	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1588.97	5.18
11	河北新武安钢铁集团	1527.32	-17.86
12	北京建龙重工集团有限公司	1235.69	22.68
13	安阳钢铁集团公司	1177.34	-0.58
14	日照钢铁控股集团有限公司	1120.07	14.23
15	包头钢铁(集团)有限责任公司	1022.12	1.05
16	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1021.56	19.24
17	太原钢铁(集团)有限公司	990.37	3.19
18	江西萍钢实业股份有限公司	907.30	11.53
19	河北津西钢铁集团	903.77	9.58
20	新余钢铁集团有限公司	872.28	-1.68
21	河北纵横钢铁集团有限公司	864.87	42.68
22	唐山国丰钢铁有限公司	821.39	9.63
23	南京钢铁集团有限公司	764.52	12.91
24	中天钢铁集团有限公司	701.22	11.13
25	中信泰富特钢集团有限公司	673.26	8.43

资料来源：中国钢铁工业协会

注：1、宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢、北台钢铁和攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；

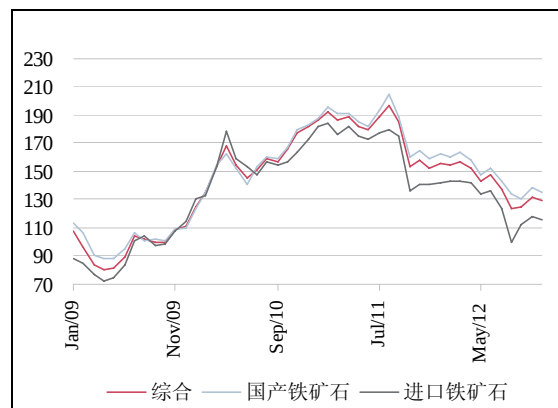
- 2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体，2011 年粗钢产量未包含河北新金钢铁有限公司；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于 2010 年整合重组成立；
- 3、由于统计口径不同，统计数据可能与企业公布数据有出入。

政策方面，2011年11月7日，工业和信息化部出台了《钢铁工业“十二五”发展规划》，规划重点方向是钢铁产业结构调整和转型升级，并以自主创新和技术改造为支持，提高质量、扩大高性能钢材品种、推进节能降耗、优化区域布局、引导兼并重组、强化资源保障、提高资本开放程度和国际化经营能力，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。2011年12月31日，工信部下达了“十二五”工业领域行业淘汰落后产能目标，针对钢铁行业的具体目标为：淘汰炼铁落后产能4800万吨，炼钢产能4800万吨，铁合金740万吨。

铁矿石方面，2010年，中国矿山产能扩张效应显现，国内产铁矿石产量大幅增长 21.6%至 10.72 亿吨。2011 年中国铁矿石原矿产量为 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。进口方面，2010 年国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求，中国进口铁矿石增量出现首度下降。2011 年，中国进口铁矿石 6.86 亿吨，同比增长 10.90%，进口量增速快速反弹。然而，考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。从中国进口铁矿石价格指数看，2010 年，铁矿石价格呈现振荡上行态势。2011 年四季度起，受需求减弱影响，中国铁矿石价格指数呈快速下行趋势，2012 年四季度起，中国铁矿石价格指数逐步企稳反弹。联合资信注意到，2010 年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90%以上的涨幅，并且定价机制发生变化，由指数化的季度定价取代年度长协矿定价，季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入 2011 年，必和必拓加大了

月度定价模式的推行力度，协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。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。

图 1 2009 年以来中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

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。

从下游需求情况看，2011年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，但自三季度起，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。

建筑业方面，截至2011年底，中国建筑业施工面积84.62亿平米，同比增长19.50%，新开工面积42.71亿平米，同比增长11.90%。

2012年1~9月，建筑业施工和新开工面积增速持续下滑，截至2012年9月，中国建筑业施工面积为81.40亿平米，同比增长17.40%增速较2011年同期下滑1.90个百分点；新开工面积

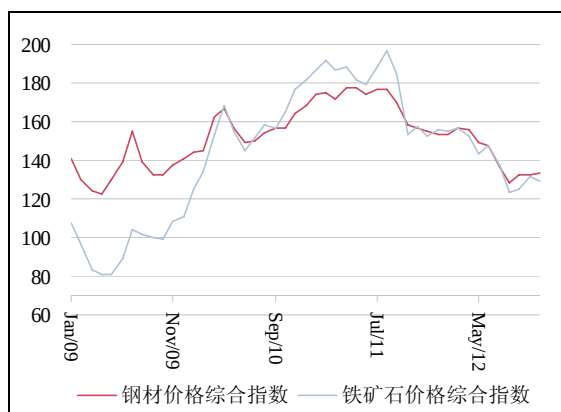
为30.01亿平米，同比仅增长2.70%，增速较2011年同期的18.20大幅下降。

受中国上一轮刺激汽车消费政策退出影响，国内汽车市场产销量增速持续回落。在城市交通拥堵、环境污染和能源价格高企的大背景下，中国汽车市场告别高增长进入平稳发展阶段。跟踪期内，主要家电产品产量呈现出相似变动趋势，冰箱、洗衣机等家电产品产量随政策刺激效果的逐步退出，产品产量增速持续放缓，2012年1~9月，中国电冰箱产量同比减少4.60%，洗衣机同比略增1.40%。

进入2012年4季度，中国开始加快执行财政计划，而地方投资项目的上马也开始对整体经济产生明显的拉动作用。国家发改委5月以来批准了大量的基建项目，而这些项目从批准到动工往往需要3~6个月的时间，这也意味着未来几个月大量项目将逐步上马。中国经济2012年4季度投资和经济增速加速增长可能性较大，对中国用钢需求形成一定支撑。

从未来需求看，受“十二五”期间投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需将保持较快增长。

图2 2009年来主要钢材产品价格指数



资料来源: www.mysteel.com

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，钢材价格指数在低位短暂

平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象 2012 年 9 月，中国钢材价格综合指数均值为 132.9，8 月均值的 128.3 有所增长。2012 年 11 月，中国钢材价格指数为 133.6 较 9 月底略有增长。

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%。2012 年 1~9 月，中国经济运行速度放缓，社会用钢需求显著下降，钢材价格持续下跌，行业内企业亏损面持续扩大。2012 年 1~9 月，中国大中型钢铁企业实现营业收入 26572.50 亿元，同比减少 3.67%；实现利润总额-55.27 亿元，同比减少 106.71%。2012 年四季度起，中国经济逐步企稳，支撑钢材价格逐步回升反弹，钢铁企业经营环境趋于好转。2012 年 1~10 月，中国大中型钢铁企业实现利润总额 52.23 亿元，亏损规模略有收窄。

2012年2月末以来，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 3 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。2012 年 4 季度起，中国经济和固定资产投资增速逐步企稳，未来有进一步加速可能。钢铁行业景气程度在此因素拉动下略有好转，未来钢铁生产企业经营及盈利能力的改善，有待于中国经济的进一步回暖和行业需求的持续回升。

五、基础素质分析

公司是中国钢铁行业大型企业之一，具备较大的规模优势。

公司拥有从矿石开采、焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸连轧等较完整的现代化钢铁生产工艺设备以及电力、炼焦、供热、动力、机电等配套生产设施。钢铁生产产业链完整。

产品结构上，公司拥有国内先进的高速线材生产线、螺纹钢生产线、卷板生产线。公司板、线结合的产品结构有助于公司降低单一下钢种需求减弱带来的经营及财务波动风险。

六、管理分析

跟踪期内，公司主要高级管理人员变动如下：2011年1月起，闫华英先生担任公司董事长及党委书记。

闫华英，男，汉族，中共党员，大专学历。2011年1月任公司董事长、党委书记。历任本钢热轧厂工人、工段长、车间主任、纪委书记，本钢原燃处副处长，本钢炼钢厂党委书记兼工会主席、纪委书记、人事福利厂长。

七、生产经营分析

生产经营

跟踪期内，本钢集团有限公司与北台钢铁（集团）有限责任公司已完成了公司的股权划转工作。其后，公司通过资产重估和资产注入

工作进一步推进资产重组工作。截至2012年2月18日，上述资产重组的相关工商登记变更手续已完成。公司注册资本不变，其中本钢集团有限公司持有公司88.66%的股权。

目前公司与本溪钢铁集团有限公司采购销售实行合署办公，共享采购销售平台；两公司技术人员相互到厂参观学习，共享技术研发平台。两公司实现了优势互补，竞争能力增强。但两公司仍各自独立运行、具有独立法人资格。北营公司与本溪钢铁（集团）有限责任公司同为本钢集团有限公司的控股子公司。

2011年，公司生产生铁700万吨、粗钢646.70万吨、钢材629.04万吨，分别较2010年增长6.70%、5.76%和6.35%。2012年1~9月公司生产生铁424万吨、粗钢396.55万吨、钢材403.84万吨，同比分别减少21.55%，20.71%和17.50%。分钢材品种看，公司板材产量下降幅度最大，2012年1~9月，产量为110.53万吨，同比下降39.93%。棒材和线材产量同比分别同比下滑8.72%和2.35%。

2011年，公司钢材产销量有所增长，前三季度钢材价格上涨，带动公司主营业务收入规模同比有所增长，实现主营业务收入278.50亿元，主营业务利润率为7.19%，较2010年基本持平。2012年1~9月，钢铁行业景气度低迷，钢材销售均价较2011年有所下降；同时公司对部分小高炉进行了产能置换改造，在新建两座2850 m³高炉同时，对原有450 m³以下高炉进行置换、拆除。2012年1~9月，公司拆除小高炉停产产能250万吨。公司生产规模有所减少，在建两座2850m³高炉中1#高炉已于2012年11月投产。

受行业景气度下滑和产能置换改造影响，2012年前三季度，公司钢材产销规模同比下降20%左右。同期，公司实现主营业务收入158.47亿元，同比减少24.30%。主营业务毛利率为10.49%，主要是公司减少了部分盈利水平较低产品的生产，毛利率水平同比有所提升。

表 2 公司主营业务收入构成

业务板块	2009 年		2010 年		2011 年	
	主营业务收入 (亿元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (亿元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (亿元)	毛利率 (%)
钢坯	173.71	3.92	106.34	3.95	159.22	7.25
卷板	32.6	0.43	100.96	4.13	99.16	10.16
棒材	73.8	2.65	25.73	2.67	64.23	1.29
线材	212	4.33	175.28	5.88	268.89	11.70
中板	0.43	1.79	7.74	-4.09	--	--
带钢	0.04	-35.63	0.7	10.44	--	--
生铁	137.35	-1.51	168.39	-1.03	217.60	-7.60
焦炭	33.35	4.46	32.65	0.09	49.27	-39.63
其他	15.38	-5.4	72.74	0.15	56.73	3.84
小计	678.68	2.45	690.52	2.54	915.09	2.40
抵销	431.94	--	448.43	--	636.60	--
主营业务收入合计	246.74	6.75	242.09	7.24	278.50	7.19

资料来源：公司提供

原燃料供给

公司主要原燃料为铁矿石、煤炭以及焦炭。

2011 年，公司铁矿石仍以外购进口矿为主。采购价格上，随铁矿石市场而有所上涨。2011 年均价为 1186 元/吨，较 2010 年大幅上涨，2012 年 1~9 月，铁矿石价格随钢铁价格变化而有所下滑。2012 年 1~9 月，公司铁矿石采购均价为 1009 元/吨。

表 3 公司铁矿石资源供给情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
消耗量(万吨)	983	995	1023	710
自给量(万吨)	75	63	56	45
单位开采成本(元/吨)	375	388	432	566
采购量(万吨)	993	1043	957	604
其中：进口量(万吨)	950	761	725	420
采购金额(亿元)	60	78	114	61
采购均价(元/吨)	604	747	1186	1009

资料来源：公司提供

煤炭方面，公司煤炭具有稳定的供货渠道，供应维持稳定。跟踪期内，采购价格持续上涨，2011 年为 1271 元/吨，2012 年 1~9 月为 1276 元/吨。

表 4 公司煤炭采购情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
消耗量(万吨)	330	336	419	292
采购量(万吨)	471	378	515	370
采购金额(亿元)	48	47	65	47
采购均价(元/吨)	1016	1245	1271	1276

资料来源：公司提供

焦炭方面，公司焦炭自给程度较高，少部分外购。2011 年，公司外购焦炭价格上随焦煤价格上涨而有所上涨。2012 年 1~9 月，外购焦炭价格略有下降。

表 5 公司焦炭供应情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
消耗量(万吨)	329	336	352	204
自给量(万吨)	254	202	255	193
单位供给成本(元/吨)	1199	1722	1646	1871
采购量(万吨)	108	127	93	12
采购均价(元/吨)	1515	1755	1868	1780

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司铁矿石、煤炭、焦炭等原燃料价格均呈现不同程度的波动，加大了公司的成本控制难度。

两钢重组后，公司从本溪钢铁集团矿业公司获得贾家堡子铁矿。相关矿权已在 2012 年 9 月底公司无形资产中反映。该铁矿位于辽阳，拥有保有储量 1.45 亿吨，规划铁精粉产量为 115 万吨/年。该矿山计划 2013 年可投产。投产后，公司资源自给程度将得以提升，有助于公司盈利能力的改善。

产品销售

两钢重组后，公司逐步与本钢销售体系实现统一，实行统一销售政策，共享下游客户资源。公司与本钢销售上的统一，有效降低了公司的销售成本、扩大了公司销售网络，从根本

上避免了原来公司与本钢之间的价格竞争。整体看，公司对下游市场的掌控能力有所增强。

跟踪期内，公司主要产品产销率水平维持稳定，但钢材销量和主要品种售价出现大幅波动。在 2011 年前三季度钢材价格上涨驱动下，公司 2011 年钢材销售均价和销量较 2010 年，同比有所增长。2012 年 1~9 月，钢铁行业景气度水平下滑。公司主要产品销量和销售均价有所下滑。销售收入规模同比有所减少。分品种看，公司棒材和线材销售均价分别同比下降 15.13% 和 13.19%，销量同比略有增长。板材产品销售均价同比下滑 12.55%，销量同比减少 42.86%。

表 6 公司主要产品产销情况
(单位: 万吨, 元/吨)

项目		2009	2010	2011 年	2012 年 1~9 月
棒材	产量	126	40	88.7	64.81
	销量	132	36	85	67
	销售 均价	2980	3403	4023	3421
线材	产量	352	268	317.07	228.5
	销量	365	266	305	236
	销售 均价	3069	3431	4151	3608
板材	产量	109.3	281	223.27	110.53
	销量	108	279	236	108
	销售 均价	3046	3651	4053	3568

资料来源: 公司提供

总体看，跟踪期内，受行业景气度波动影响，钢材价格和原燃料市场价格出现加大幅度波动，加大了公司的经营难度。通过本钢和北钢的合并重组，公司研发能力得以加强，供销体系得到统一；公司新产品开发进程得以加速，公司对上游资源和下游市场的掌控能力有所增强，有利于公司信用基本面的持续改善。

4. 项目投资

表 7 公司在建工程概况

项目名称	总投资 (万元)	2012 年 9 月 底账面余额
二钢工程	80574.02	20085.02
三铁 TRT 工程	9761.00	0.00
焦化工程	35439.00	51010.71
二轧钢工程	9472.00	1303.48
1#高炉及烧结工程	15900.00	19620.41
榆树沟矿开采工程	2000.00	1526.80
3 台 5 万千瓦发电机组工程	31612.00	28761.66
高炉改造工程	28000.00	36279.92
北营煤气管网改造工程	9245.98	8564.88
干熄焦工程	93054.00	78408.68
节能改造工程	72802.00	37929.62
链篦机-回转窑球团工程	18500.00	18403.69
改建双流板坯连铸机工程	21500.00	24772.56
新建 1#大高炉工程	208275.00	94428.45
新建 2#大高炉工程	137854.00	19389.27
能源管理中心建设	32000.00	29847.58
其他		864.59
合计	805989.00	471197.32

资料来源: 公司提供

跟踪期内，公司投资项目建设进度快速推进，投资速度有所加快，主要建设项目进展顺利，截至 2012 年 9 月底，公司在建项目见表 7。其中新建 1#和 2#高炉为公司置换产能项目，均为 2850m³ 高炉，单体高炉规划产能 250 万吨，1#高炉已于 2012 年 11 月投产。2#高炉计划 2014 年投产。公司大高炉的建设完成投产，有助于公司提升集约化生产水平，提升经营效率，有助于公司的持续发展。

八、财务分析

1. 财务概况及财务质量

公司 2011 年财务报表已经中兴财光华会计师事务所有限责任公司（上海分所）审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2011 年，公司合并范围因公司受让股权增加本溪北台铸管股份有限公司一家。截至 2011 年底，该公司注册资本为 3.76 亿元，公司持股 88.05%。

2. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 283.92 亿元，同比增长 13.72%，受公司钢材产销规模扩大及

钢材销售价格上升带动，公司营业收入规模有所增长。同期公司营业利润率为 7.31%，较 2010 年的 7.07%略有提升。公司期间费用占营业收入比为 6.93%，较 2010 年的 6.74%略有提升。

两钢重组后，公司按照本钢集团财务政策计提折旧，折旧比例总体较 2010 年有所降低。

期间费用构成上，销售费用同比大幅减少，主要是 2010 年的公司结算模式是主要由公司先替客户垫付费用，然后再将费用加入到销售结算价格中收回，因此造成公司销售费用过大。2011 年起，结算模式已改为费用由客户承担。财务费用方面，公司财务费用同比快速增长，主要是债务规模增长带动。公司管理费用同比增长 70.06%，主要增长原因为人员工资、差旅费、修理费等费用的增长。2011 年，公司实现营业外收入 0.57 亿元，其中债务重组利得 0.34 亿元，政府补助收入 0.22 亿元。公司债务重组利得是公司供应商签订债务重组协议，对“九五”技改工程决算超支部分以债务重组方式予以核减。2011 年，公司实现利润总额 1.36 亿元，同比增长 15.98%。近年，公司利润构成中营业外收入占比大，盈利质量不高。

2012 年 1~9 月份，公司实现营业收入 162.90 亿元，同比减少 22.18%，主要受公司钢材价格下滑和钢材产销量下滑影响。同期公司营业利润率为 10.76%，受公司减少低利润产品生产规模影响，营业利润率水平同比有所提升。同期，公司实现营业利润-0.38 亿元，较 2011 年同期减少 2.43 亿元。受公司收入规模减少影响，公司出现经营性亏损。2012 年 1~9 月，公司实现营业外收入 0.48 亿元，其中债务重组利得 0.35 亿元，政府补助 0.11 亿元。2012 年 1~9 月公司实现利润总额 889.67 万元。

跟踪期内，受行业景气度波动和公司产能置换工程建设影响，2012 年 1~9 月，公司整体收入规模有所下滑，整体盈利能力有所下滑。

3. 现金流及保障

经营活动现金流上，2011 年，公司实现经营活动现金流入 355.14 亿元，其中购买商品、提供劳务收到的现金 340.32 亿元。公司现金收入比为 119.87%。受公司收入规模扩大带动，公司经营活动现金流入规模有所扩大。公司收现质量维持平稳。同期，公司经营活动现金流量净额为 7.51 亿元，较 2010 年同比增长 203.41%。

2011 年，公司投资活动现金流仍表现为净流出，流出规模为 17.46 亿元，较 2010 年同比有所减少，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。2011 年，公司现金资本支出规模较 2010 年同比有所减少。

2011 年，公司筹资活动现金流入为 139.26 亿元，流出为 124.31 亿元。筹资活动现金流量净额表现为净流入，流入规模为 14.95 亿元，同比减少 65.68%。

2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量为 193.55 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 186.43 亿元，同比分别减少 25.11%和 26.38%。公司经营活动现金流量净额为 14.06 亿元，同比增长 45.08%。公司现金收入比为 114.44%，同比略有下降。受公司收入规模下减少影响，经营活动现金流入量规模有所减少。

2012 年 1~9 月，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 14.02 亿元，投资活动现金流量净额为 14.02 亿元。流出规模同比有所减少。

筹资活动现金流上，2012 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入为 85.31 亿元，筹资活动现金流出为 101.23 亿元，筹资活动现金流量净额为-15.92 亿元。公司筹资活动现金流量为负，主要是公司偿付了部分长期借款和长期应付款，及公司利息支出规模大幅增长所致。

4. 资产及债务结构

截至2011年底，公司资产总额合计429.04亿元，同比增长11.80%。流动资产和非流动资

产均有增长。

截至2011年底，公司流动资产为209.36亿元，较2010年底增长8.94%，公司流动资产增长主要源自应收票据、应收账款的增长。

截至2011年底，公司经营性应收类款项（应收账款+应收票据）较2010年底增加16.04亿元，主要是公司销售规模扩大带动的增长。

截至2011年底，公司应收账款账面余额为22.86亿元，其中1年以内应收账款占比83.67%，1~2年占比0.59%，2~3年占比1.19%，3~5年占比1.83%，5年以上占比2.72%。截至2011年底，公司坏账准备余额为1.15亿元。坏账计提比例为5.04%。

截至2011年底，公司存货为51.53亿元，较2010年底增长21.65%。2011年，公司未对存货计提跌价准备。

截至2011年底，公司非流动资产为219.68亿元，同比增长12.93%。公司非流动资产主要源自固定资产和在建工程的增长。

截至2011年底，公司固定资产为178.89亿元，同比增长7.86%，主要为在建工程转入带动的增长。

截至2011年底，公司在建工程为40.58亿元，同比增长52.74%，主要是公司对新建1#大高炉工程机1#高炉烧结工程，焦化工程等项目的投入。

截至2012年9月底，公司资产总额为428.67亿元，较2011年底略有减少。主要是流动资产的减少。截至2012年9月底，公司流动资产为186.98亿元，同比减少10.69%，主要源自其他应收款、应收票据和货币资金的减少。公司存货规模较2011年底进一步增长。

截至2012年9月底，公司非流动资产为241.70亿元，较2011年底增长10.02%，主要源自公司在建工程 and 无形资产的增长。其中无形资产主要为公司收购的采矿权。

总体看，跟踪期内，公司资产规模略有波动，流动资产中存货规模持续快速增长，公司未对其计提坏账准备，存在一定的跌价风险。

截至2011年底，公司所有者权益为130.29亿元，同比增长5.19%，主要源自公司资本公积和未分配利润的增长。整体构成较2010年变化不大。

截至2012年9月底，公司所有者权益为193.20亿元，较2011年底变化不大。总体看，跟踪期内公司所有者权益保持稳定。

截至2011年底，公司负债总额为298.75亿元，同比增长14.96%，主要源自流动资产的增长。截至2011年底，公司流动负债为156.88亿元，同比增长29.60%，主要源自短期借款、预收款项和应付票据的增长。截至2011年底，公司非流动负债为141.87亿元，同比增长2.19%，其中长期借款规模略有减少，应付债券随公司中期票据的发行而有所增长。

截至2011年底，公司全部债务为249.23亿元，同比增长15.41%，债务结构上，公司短期债务占比由2010年的35.73%上升至43.11%。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至69.63%和65.67%，较2010年底分别上升1.91个百分点和2.12个百分点。

截至2012年9月底，公司负债总额为298.34亿元，较2011年底略有减少。负债结构上，截至2012年9月底，公司流动负债合计169.72亿元，较2011年底增长8.18%，短期借款、应付账款和应付票据规模均有所增长。截至2012年9月底，公司非流动负债为128.62亿元，同比减少9.34%，主要为长期借款和长期应付款的减少。截至2012年9月底，公司全部债务为241.59亿元，短期债务占比进一步上升至46.79%。截至2012年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.60%和64.96%，较2011年底略有下降。跟踪期内，公司债务规模波动中有所增长，债务负担有所上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年，公司流动比率、速动比率分别为133.45%和100.60%；

较 2010 年底有所下降。2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 110.17% 和 72.21%。短期偿债指标进一步下滑。2011 年，公司经营现金流动负债比为 4.79%，较 2010 年的 2.04% 有所提升。总体看，公司短期偿债能力处于适宜水平。

从长期偿债能力指标看，2011 年，公司 EBITDA 为 17.40 亿元。公司 EBITDA 利息倍数为 2.33 倍，较 2010 年水平有所下降。受债务规模大幅增加以影响，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度有所弱化。2011 年，公司全部债务/EBITDA 上升至 14.32 倍，公司对全部债务保障能力减弱。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。截至 2012 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 422 亿元，尚未使用额度 195 亿元。

2011 年，公司实现经营活动现金流入量 355.14 亿元，分别为“10 北营钢 MTN1”和“11 北营钢 MTN1”的 23.68 倍。经营活动现金流量净额 7.51 亿元，分别为“10 北营钢 MTN1”和“11 北营钢 MTN1”的 0.50 倍。公司经营活动现金流量对“10 北营钢 MTN1”和“11 北营钢 MTN1”的保障能力较强。

2011 年，公司 EBITDA 分别为“10 北营钢 MTN1”和“11 北营钢 MTN1”的 1.16 倍。公司 EBITDA 对“10 北营钢 MTN1”和“11 北营钢 MTN1”的保障程度较强。

此外“10 北营钢 MTN1”，由中债信用增进投资股份有限公司提供担保，经联合资信评估有限公司评定，中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，进一步提升了对本期中期票据偿还的安全性。

5. 过往债务履约情况

根据公开市场数据，截至 2012 年 10 月 23 日，公司历次公开发行的债务融资工具均已按时还本、付息，无违约记录。

6. 抗风险能力

公司是中国大型钢铁生产企业之一，具备一定的规模优势。其钢铁产业链完整，产品线较为丰富，具备较强的抗风险能力。

九、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，并维持“10 北营钢 MTN1”AAA 的信用等级，维持“11 北营钢 MTN1”AA 的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	661829.92	664292.08	664450.88	0.20	534571.28
交易性金融资产	463.10	2510.97	1917.41	103.48	1917.41
应收票据	86986.75	172687.42	272345.00	76.94	172905.12
应收账款	102082.51	156423.47	217164.51	45.85	227598.76
预付款项	211913.28	188216.53	166272.20	-11.42	138586.72
应收利息					
应收股利					
其他应收款	352631.13	258321.93	256168.83	-14.77	149997.98
存货	348171.23	449635.72	515274.50	21.65	644186.99
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	1764077.90	1892088.13	2093593.33	8.94	1869764.26
非流动资产					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	38241.00	18741.00		-100.00	
投资性房地产					
固定资产	1732365.41	1658487.54	1788895.45	1.62	1738938.88
在建工程	32028.35	265694.26	405822.40	255.96	471197.32
工程物资	798.95	754.59	450.40	-24.92	1895.35
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1723.35	1642.43	1606.80	-3.44	200450.02
开发支出					
商誉					
长期待摊费用					4495.27
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	1805157.06	1945319.82	2196775.05	10.32	2416976.84
资产总计	3569234.96	3837407.95	4290368.38	9.64	4286741.10

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）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	65000.00	187868.00	334803.40	126.95	359223.03
交易性金融负债					
应付票据	659572.00	583713.00	739560.00	5.89	771214.61
应付账款	267842.03	248145.40	211173.00	-11.21	277176.14
预收款项	189712.79	47023.03	103507.99	-26.14	105370.60
应付职工薪酬	7256.99	7910.73	10738.90	21.65	9852.38
应交税费	55652.46	58413.72	55264.46	-0.35	76041.85
应付利息	5.21	2990.34	12208.62	4740.77	9834.20
应付股利					
其他应付款	93547.60	74499.86	101577.31	4.20	88502.60
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	1338589.08	1210564.10	1568833.69	8.26	1697215.42
非流动负债：					
长期借款	799267.27	1072707.93	1010217.96	12.42	902941.96
应付债券		150000.00	300000.00		300000.00
长期应付款	200775.16	165287.46	107757.79	-26.74	82562.93
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	3159.16	264.58	682.41	-53.52	682.41
非流动负债合计	1003201.59	1388259.98	1418658.16	18.92	1286187.30
负债合计	2341790.68	2598824.08	2987491.85	12.95	2983402.72
所有者权益：					
实收资本(或股本)	600000.00	600000.00	600000.00	0.00	600000.00
资本公积	119560.97	119560.97	166587.98	18.04	166587.98
盈余公积	23803.11	28072.90	31801.47	15.59	31801.47
未分配利润	267988.22	288232.68	307898.19	7.19	311747.40
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	1011352.31	1035866.55	1106287.64	4.59	1110136.85
少数股东权益	216091.98	202717.31	196588.90	-4.62	193201.53
所有者权益合计	1227444.29	1238583.87	1302876.54	3.03	1303338.38
负债和所有者权益总计	3569234.96	3837407.95	4290368.38	9.64	4286741.10

附件 2 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	2540203.45	2496744.88	2839192.59	5.72	1629029.81
减: 营业成本	2367902.90	2314973.99	2623345.12	5.26	1451820.75
营业税金及附加	5362.44	5317.05	8238.52	23.95	1900.25
销售费用	48033.28	59226.58	26907.88	-25.15	21760.13
管理费用	51282.34	65024.14	110579.71	46.84	73740.89
财务费用	47284.88	43933.70	59202.64	11.89	82609.48
资产减值损失	411.26	2229.91	2858.16	163.62	
加: 公允价值变动收益	17.06	-330.25	-263.32		
投资收益	-81.81	3643.40	632.47		-1042.94
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	19861.59	9352.65	8429.71	-34.85	-3844.63
加: 营业外收入	51796.95	4956.92	5697.76	-66.83	4809.07
减: 营业外支出	534.99	2623.47	574.32	3.61	74.77
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	71123.55	11686.10	13553.15	-56.35	889.67
减: 所得税费用	287.72	187.66	242.76	-8.14	2.13
四、净利润	70835.83	11498.44	13310.39	-56.65	887.54
其中: 归属于母公司的净利润	78099.56	24733.79	23204.82	-45.49	6696.20
少数股东损益	-7263.73	-13235.35	-9894.43	16.71	-5806.53

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	3303457.28	2790850.72	3403273.88	1.50	1864252.51
收到的税费返还	3339.11	38133.45	365.75	-66.90	39921.14
收到其他与经营活动有关的现金	83406.70	123163.41	147796.09	33.12	31304.53
经营活动现金流入小计	3390203.10	2952147.58	3551435.72	2.35	1935478.19
购买商品、接受劳务支付的现金	2430145.38	2609812.03	3083391.40	12.64	1483622.59
支付给职工以及为职工支付的现金	98246.91	143278.43	198182.94	42.03	74271.45
支付的各项税费	74268.29	50456.54	64560.13	-6.76	20664.43
支付其他与经营活动有关的现金	574810.84	123846.36	130194.21	-52.41	216280.45
经营活动现金流出小计	3177471.43	2927393.37	3476328.68	4.60	1794838.91
经营活动产生的现金流量净额	212731.67	24754.21	75107.05	-40.58	140639.28
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	16919.00			-100.00	300.00
取得投资收益收到的现金		3643.40	632.47		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4.81	102.71		-100.00	
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	16923.81	3746.11	632.47	-80.67	300.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	212141.88	224373.07	174210.89	-9.38	140227.75
投资支付的现金	25500.00	13526.13	975.00	-80.45	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金		124000.00			
投资活动现金流出小计	237641.88	361899.19	175185.89	-14.14	140227.75
投资活动产生的现金流量净额	-220718.08	-358153.08	-174553.42	-11.07	-139927.75
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	1300200.32	1435865.36	1384937.81	3.21	845782.08
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	6567.72	12151.61	7666.35	8.04	7349.11
筹资活动现金流入小计	1306768.04	1448016.96	1392604.16	3.23	853131.19
偿还债务支付的现金	891454.05	935044.39	1150492.39	13.60	928638.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	49675.49	64364.30	74616.76	22.56	53289.16
支付其他与筹资活动有关的现金	4366.11	12969.04	17989.91	102.99	30356.56
筹资活动现金流出小计	945495.65	1012377.73	1243099.05	14.66	1012284.17
筹资活动产生的现金流量净额	361272.39	435639.24	149505.10	-35.67	-159152.97
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	353285.98	102240.36	50058.72	-62.36	-158441.45
加: 期初现金及现金等价物余额	60058.94	413344.92	518392.16	193.79	655012.73
六、期末现金及现金等价物余额	413344.92	515585.28	568450.88	17.27	496571.28

附件 3-2 公司合并现金流量补充资料

(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	78099.56	11498.44	13310.39	-58.72
加: 资产减值准备	411.26	2229.91	2858.16	163.62
固定资产折旧及其他	96357.91	124388	85783.23	-5.65
无形资产摊销	87.29	80.92	35.63	-36.11
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	-665.63	-102.71	-1.11	-95.92
固定资产报废损失				
公允价值变动损失		330.25	263.32	
财务费用	47284.88	43933.7	55665.44	8.50
投资损失	81.81	-3643.4	-632.47	
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少	-1049.46			-100.00
预提费用增加	4246.18			-100.00
存货的减少	-105167.19	101464.49	-34938.38	-42.36
经营性应收项目的减少	-143516.35	-209699.99	124734.78	
经营性应付项目的增加	236561.41	-45725.41	-171971.93	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	212731.67	24754.21	75107.05	-40.58

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	20.37	9.64	6.94	--
存货周转次数(次)	8.01	5.80	5.44	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.67	0.70	--
现金收入比(%)	130.05	111.78	119.87	114.44
盈利能力				
营业利润率(%)	6.57	7.07	7.31	10.76
总资本收益率(%)	4.38	1.77	2.32	--
净资产收益率(%)	5.77	0.93	1.02	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	41.96	52.84	52.12	49.66
全部债务资本化比率(%)	56.77	63.55	65.67	64.96
资产负债率(%)	65.61	67.72	69.63	69.60
偿债能力				
流动比率(%)	131.79	156.30	133.45	110.17
速动比率(%)	105.78	119.16	100.60	72.21
经营现金流动负债比(%)	15.89	2.04	4.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.37	3.80	2.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.42	11.69	14.32	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.15	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.16	-6.86	0.01	--

注：公司 2012 年 3 季度财务数据未经审计。

附件 5 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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 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

中长期债券信用等级含义同主体长期信用等级含义。