

跟踪评级公告

联合[2013] 663 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持重庆钢铁集团矿业有限公司主体长期信用等级为A⁺, 评级展望为稳定, 并维持“12重钢矿业CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十五日



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>

重庆钢铁集团矿业有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 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
12 重钢矿业 CP001	4 亿元	2012/6/27-2013/6/27	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
现金类资产(亿元)	2.52	14.37	9.01	13.85
资产总额(亿元)	46.61	74.27	76.39	81.46
所有者权益(亿元)	22.00	27.65	26.94	26.87
短期债务(亿元)	13.21	27.92	28.36	33.89
全部债务(亿元)	18.95	39.57	41.45	46.80
营业收入(亿元)	16.48	23.50	19.22	5.90
利润总额(亿元)	1.00	1.55	0.14	-0.10
EBITDA(亿元)	2.22	3.01	2.53	--
经营性净现金流(亿元)	1.23	1.29	1.93	2.02
营业利润率(%)	28.54	25.57	26.11	24.26
净资产收益率(%)	3.88	4.44	-0.26	--
资产负债率(%)	52.80	62.77	64.73	67.02
全部债务资本化比率(%)	46.27	58.87	60.61	63.53
流动比率(%)	125.60	120.75	100.31	98.02
全部债务/EBITDA(倍)	8.55	13.14	16.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	2.04	0.95	--
经营现金流流动负债比(%)	6.95	3.82	5.58	5.04

注: 2013 年一季度财务报表未经审计。

分析师

杜蜀萍

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, 重庆钢铁集团矿业有限公司(以下简称“公司”)经营性净现金流持续改善、现金类资产充裕; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司经营对重钢集团依赖度较高、铁矿石价格波动加大、期间费用占比上升、整体盈利能力下降、未来资本支出压力较大等因素给公司经营和偿债能力带来的负面影响。

跟踪期内, 公司太和铁矿 300 万吨扩能工程投产, 有望进一步增强综合竞争实力。

综合考虑, 联合资信维持公司 A⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 重钢矿业 CP001” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司作为社会发展基础资源产业, 近年来中国铁矿石行业发展快速。中国矿产政策有利于促进铁矿产业集中度和铁精粉供给的稳定性的提升。
2. 公司铁矿石资源储量丰富, 具备良好的可持续发展能力。
3. 公司技术装备较为先进, 研发实力处于国内领先水平。
4. 公司现金类资产充裕, 对存续期债券保障程度较高。

关注

1. 公司经营对股东重钢集团依赖度较高, 且受钢铁行业景气度波动的影响, 收入规模下降。
2. 公司其他应收款占比较高, 主要为重钢集团的欠款, 其回收时间存在不确定性, 公司资产周转率低。
3. 跟踪期内, 债务负担加重, 债务结构有待改善, 短债偿债压力较大。
4. 公司期间费用率较高, 整体盈利能力弱;

跟踪期内，利润规模持续下滑，2013年一季度呈亏损状态。

5. 公司未来规划项目预算投入规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

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）与重庆钢铁集团矿业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆钢铁集团矿业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，未因重庆钢铁集团矿业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重庆钢铁集团矿业有限公司提供，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短期融资券到期后失效；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重庆钢铁集团矿业有限公司主体长期信用及存续期内的“12 重钢矿业 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

重庆钢铁集团矿业有限公司(以下简称“公司”)成立于 1996 年 7 月，是重庆钢铁(集团)有限责任公司(以下简称“重钢集团”)按照《关于组建重庆钢铁集团矿业有限公司的通知》(重集体改发[1996]第 350 号)的要求，将下属太和铁矿、乐山粘土矿、綦江铁矿、小南海白云石矿、歌乐山石灰石矿以及矿山炉料公司进行组建，形成具有独立法人资格的全资子公司，初始注册资本 1.50 亿元；经过 1997 年 7 月“拨改贷”转为国家资本金以及 2006 年公司增加注册资本，截至 2006 年底公司注册资本变更为 2.69 亿元；2010 年 8 月，重庆渝富资产经营管理有限公司(以下简称“渝富公司”)按照重庆市国有资产监督管理委员会《关于同意渝富公司对重钢集团矿业有限公司进行增资的批复》(渝国资委[2010]485 号)的规定，向公司投资 8 亿元，其中 3.67 亿元增加注册资本、4.33 亿元转增资本公积。经历次增资，截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 11.74 亿元，其中渝富公司持股比例 50.81%，重钢集团持股比例 49.19%。渝富公司不参与经营与分红，重钢集团为公司实际控制人(公司股权结构图见附件 1-1)，其最终实际控制人为重庆市国资委¹。目前公司已成为重钢集团“一主两重”产业结构体系中的“两重之一”，并进入国家大型工业企业行列。

公司经营范围：炼铁用铁矿石、耐火粘土、石灰石、白云石开采，加工(以上经营范围仅限有资质的分支机构)；冶金设备检修、安装，

矿山设计、测绘，货物存储(不含危险品)。销售冶金炉料、五金、金属材料(不含稀贵金属)、焊接材料、普通机械、皮革制品、建筑材料、装饰材料(不含危险化学品)、百货。其中公司主营业务为矿石开采、深加工和销售，主要产品为铁矿石、石灰石、白云石等。

截至 2012 年底，公司下设党政工作部、综合部、财务部、营销部、生产技术部和安全生产部 6 个职能部门(公司组织结构图见附件 1-2)；公司下设九个分支机构：西昌太和铁矿、綦江铁矿、大宝坡石灰石矿、歌乐山白云石矿、景星白云石矿、万盛石灰石矿、接龙铁矿、供销公司、乐山耐火材料厂和长寿冶金材料厂；拥有全资或控股二级子公司 3 家，三级子公司 2 家；截至 2013 年 3 月底，公司拥有员工 2932 人。

截至 2012 年底，公司资产总额 76.39 亿元，所有者权益 26.94 亿元(含少数股东权益 0.86 亿元)；2012 年公司实现营业收入 19.22 亿元，利润总额 0.14 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 81.46 亿元，所有者权益为 26.87 亿元(其中少数股东权益 0.86 亿元)。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.90 亿元，利润总额-0.10 亿元。

公司注册地址：重庆市大渡口区大堰一村 81 栋；法定代表人：梁正明。

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

¹ 渝富公司和重钢集团同属重庆市国资委 100%控股的同级国有企业。

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 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

公司主营铁矿石、石灰石等产品的开采、深加工和销售，所属行业为采掘和深加工业，与铁矿石、石灰石开采行业发展密切相关。

（一）铁矿石开采行业

1. 行业概况

铁矿石是钢铁生产企业的重要原材料，天然铁矿石经过破碎、磨碎、磁选、浮选、重选等程序逐渐选出铁。根据含铁矿物的性质，铁矿石可以分为赤铁矿石、磁铁矿石、褐铁矿石和菱铁矿石四种类型；按形态可以分为矿块矿、粉矿和球团矿；按含铁量可以分为富矿（含铁量>50%）和贫矿（含铁量在 45%—50%以下）。影响铁矿石使用价值的主要因素有矿石含铁量、脉石化学成分、矿石物理性质、矿石高温冶金性能和可选性等，其中矿石含铁量是决定其使用价值的最重要指标。

铁矿石是中国重要的基础能源和原料，采矿业也是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

资源分布

铁矿行业是中国重要的资源基础行业。中国铁矿资源总量丰富，但矿石含铁品位较低。目前已探明储量的矿区有 1834 处，矿石总保有储量 463 亿吨，居世界第 5 位。

中国铁矿资源有两个特点：一是贫矿多，贫矿储量占总储量的 80%；二是多元素共生的复合矿石较多；三是矿体结构复杂。

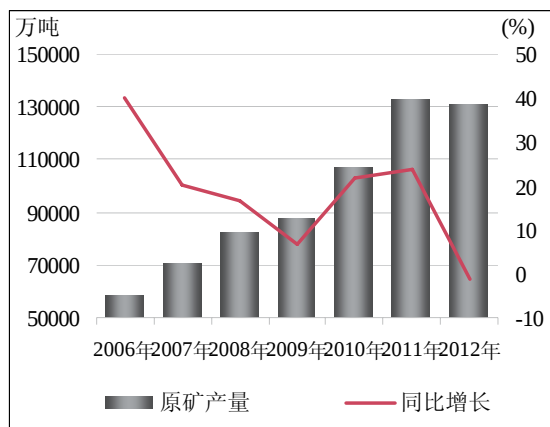
中国铁矿资源主要分布在东北地区、华北地区、中南地区和华东地区。

铁矿石产量

作为社会发展基础资源产业，受国家经济发展尤其是下游钢铁产业快速发展带动，近年中国铁矿石行业发展快速。2004 年以来，铁矿石行业年均保持 20%以上的增长（2009 年受金融危机影响，增长 8.9%）。2006 年作为“十一五”发展的第一年，铁矿石行业取得高速发展，年产铁矿石原矿突破 5 亿吨，实现增长 38.0%；

2007、2008 年发展速度略有下降,但仍保持 20% 左右的增长,2008 年年产铁矿石原矿突破 8 亿吨;2009 年,受金融危机影响,铁矿石行业发展有所放缓,年产铁矿石原矿 8.8 亿吨,同比增长 8.9%;2009 年下半年以来,为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战,国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措,国家 4 万亿投资及重大工程及项目的相继开工和深入推进,下游钢铁行业呈现明显回暖趋势。受此带动,2010 年,铁矿石行业实现原矿产量 10.72 亿吨,同比增长 21.6%。随着中国钢产量稳步增长(2011 年粗钢产量为 6.83 亿吨,同比增长 8.9%)及钢铁行业对进口铁矿石依赖程度降低,导致 2011 年中国铁矿石原矿产量再创历史之最,达到 13.27 亿吨,较上年增长 23.79%。2012 年,中国铁矿石原矿产量较上年略有下降,为 13.10 亿吨。

图 1 2006~2012 年中国铁矿石原矿产量

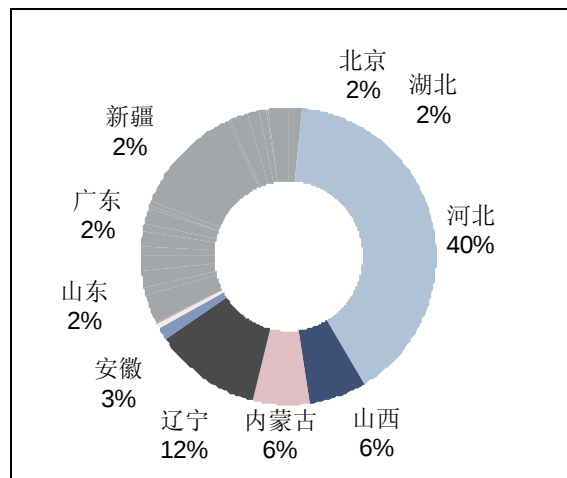


资料来源：国家统计局，联合资信整理

2013 年 1~4 月，铁矿石行业实现原矿产量 3.98 亿吨，同比增长 9.9%，仍保持较快的增长。

从地区铁矿石产量上看，河北是中国最大的铁矿石产地，2012 年，河北地区铁矿石原矿产量 5.24 亿吨，同比增长 37.53%，约占全国铁矿石原矿产量的 40%左右；辽宁、四川、内蒙古和山西也是铁矿石主要产地，占全国铁矿石原矿产量的 11.83%、12.44%、6.11%和 6.21%左右。

图 2 2012 年国内铁矿石产量分布图



资料来源：国家统计局

铁矿石价格

从图 4 中中国铁矿石进口价格走势看，自 2009 年 4 月开始，铁矿石进口价格不断攀升，到 2010 年 4 月达到高点后又出现回落，7 月达年内低谷后反弹向上，在 2011 年 2 月达到历史高点，但由于市场需求疲软，钢铁生产呈下降态势，铁矿石进口价格在 2011 年 10 月大幅下滑，之后价格稳定持续到 2012 年 7 月再一次出现价格下滑，并在 2012 年 9 月达到最低点，其后逐渐出现反弹。

图 3 2009 年以来中国铁矿石进口价格走势



资料来源：WIND 资讯

2011 年，中国进口铁矿石价格呈现区间震荡的走势，波动有所加大。以日照港澳澳大利亚 61.50%PB 粉矿车板价格走势为例，其价格于 2011 年 2 月中旬达到 1350 元/湿吨的高位后快

速回落，并于 2011 年 3 月下旬到达 1190 元/湿吨的年内低位。之后价格在每湿吨 1200~1300 元的区间震荡。进入 9 月份末，主要受欧债危机导致钢材需求减少、钢价下跌因素的影响，日照港澳大利亚 61.50%PB 粉矿车板价格在短时间内大幅下挫，于 2011 年 11 月 4 日到达 895 元/湿吨的低位后有所反弹。进入 2012 年 1~7 月，铁矿石进口价格基本保持稳定，但从 7 月下旬开始，国内钢材市场持续低迷效应显现且对后市需求看淡，钢企降低库存储备，导致铁矿石进口价格大幅下滑，日照港澳大利亚 61.50%PB 粉矿车板价格于 2012 年 9 月 6 日达到 630 元/湿吨的年内最低位；随后钢铁市场需求出现回暖，“十八大”政府工作报告明确提出加快城镇化建设，对钢铁行业看好导致钢厂开始加紧补库并提高钢价，客观促使了铁矿石进口价格反弹并持续走高，截至 2012 年 12 月 31 日达到 990 元/湿吨。进入 2013 年，铁矿石进口价格延续 2012 年后期走势，持续上涨走强，截至 2013 年 1 月 10 日，达到 1085 元/湿吨的年内最高值，之后震荡运行，截至 2013 年 3 月 14 日价格均维持在 1000 元/湿吨以上，其后价格下滑至 1000 元/湿吨以下，截至 2013 年 4 月 7 日为 955 元/湿吨。联合资信注意到，随着铁矿石定价机制的转变（由长协定价、季度定价、现货+季度定价转变为指数定价和期货定价），国际三大矿业公司的定价能力日益增强，铁矿石价格在一定周期内受市场需求变化影响波动有所加大。由于中国自产矿资源长期处于供不应求状态，这也导致进口铁矿石价格持续高位运行。

从国内铁矿石价格情况看：受金融危机导致全球钢铁产量下滑和中国钢铁限产等因素影响，2008 年下半年起，国内铁矿石价格大幅下跌。2009 年下半年以来，受益于国家 4 万亿投资及重大工程项目相继开工和不断深入，下游钢铁行业呈现明显回暖趋势，同时在国际铁矿石议价能力增强，进口铁矿石价格增长的带动下，中国铁矿石价格总体呈快速增长趋势。

以迁安 66%干基铁精粉价格为例，其价格于 2008 年 6 月到达 1610 元/吨的历史高位后快速下滑，于 2009 年 4 月触及 655 元/吨的底部后有所反弹，2009 年全年呈现低位弱势震荡的态势；2010 年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于 2010 年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势，全年震荡幅度有所加大。其中 2010 年 1~4 月，中国铁矿石价格一路攀升，4 月 14 日迁安 66%干基铁精粉达到近 1410 元/吨，2010 年 4~7 月初，受钢价下跌影响，国内铁矿石价格也出现较大幅度下降；2010 年 8 月~2011 年 2 月，铁矿石价格在一段低迷后持续走高，迁安 66%干基铁精粉于 2011 年 2 月 15 日突破 1500 元/吨，逼近 2008 年高位水平；2011 年 9 月底，受国内钢材市场需求下降的制约，其价格呈现快速下跌态势。2012 年 1~9 月，受国内钢材市场持续低迷且对后市需求看淡的影响，钢企降低库存储备，导致国内铁矿石价格持续下滑，于 2012 年 9 月 10 日达到年内最低点，迁安 66%干基铁精粉价格为 905 元/吨；随后钢铁市场需求出现回暖，导致钢厂开始加紧补库并提高钢价，促使国内铁矿石价格曲折反弹，截至 2012 年 12 月 31 日，迁安 66%干基铁精粉价格为 1090 元/吨。进入 2013 年，国内铁矿石价格有所上涨，截至到 2013 年 2 月 18 日，国内铁矿石价格达到国内最高值，为 1195 元/吨，之后价格略有回落，截至 2013 年 4 月 7 日达到 1095 元/吨。总体看，国内铁矿石价格与进口铁矿石价格变动趋势一致。

图 4 2008 年 1 月以来中国铁精粉价格走势



资料来源：WIND 资讯

总体看,2010年以来铁矿石价格步入快速上升通道。2011年3季度末起,受欧债危机及国内需求减弱的影响,铁矿石价格大幅回落,目前已基本止跌反弹。但长期来看,在全球经济持续复苏的大背景下,铁矿石价格将受到以中国为首的全球钢铁主产国强劲复苏的推动,加之全球通胀也在一定程度上对铁矿石价格形成支撑。

铁矿石下游需求

铁矿石行业的下游主要是钢铁行业,钢铁行业的发展将在很大程度上影响铁矿石行业的发展。

“十一五”期间,中国钢铁行业继续处于产能扩张阶段,粗钢产量年均增长11.90%,五年来,中国粗钢产量占世界粗钢产量比例逐渐升高,从2006年的33.80%上升到2010年的44.30%。2008年受金融危机影响,中国粗钢产量增长幅度较小;2009年下半年以来,国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措,粗钢产量恢复10%以上的增长;2010年,中国宏观经济继续保持平稳增长,与2008、2009年相比,钢铁消费需求有较大回升。2010年中国粗钢表观消费量6.00亿吨,同比增长6.19%。但受上游铁矿石价格持续上涨影响,中国钢铁行业在成本控制上面临较大困难,从而影响钢铁行业的生产,2010年,中国粗钢产量6.27亿吨,同比增长9.60%。

2011年中国钢铁行业生产较2010年保持低速增长,9月之后,受欧美债务危机爆发、国内楼市调控不减、高铁事件冲击基建用钢需求、前期产能释放过快等因素影响,钢价转入下行通道;成本升、需求降,国内钢铁企业盈利能力受到严峻挑战。2011年,中国粗钢累计生产6.83亿吨,同比增长8.90%。2012年,受经济增速趋缓、下游发展缓慢等因素影响,钢铁需求持续低迷,主要钢铁产品产量增速继续下滑,从而导致中国钢铁企业效益大幅下滑。2012年,钢材表观消费量预计为6.80亿吨,同比增长5.70%;中国粗钢累计生产7.17亿吨,

同比增长3.1%。

2. 行业关注

当前中国铁矿产业的行业发展面临的诸多问题主要是:

产业结构不合理

铁矿产业存在产业生产力总体水平和发展不平衡问题,部分地区较为突出。一是中国铁矿数量多、贫矿多,规模小、小型铁矿开采技术水平低的问题突出;二是区域采矿、选矿能力不配套,铁选厂的实际生产能力远远大于采矿企业的生产能力,从而造成选厂无原料导致停产;三是采矿行业发展区域性差异扩大;四是铁矿价格水平波动大,易受钢铁行业影响。

铁路运输瓶颈制约

中国铁矿产量集中在冀、辽、川,铁矿和铁精粉的跨省区调运主要通过公路和铁路,鉴于目前越来越多地铁路运力供给于煤炭,因此通过公路运输铁矿或铁精粉的压力也会日益上升。华北地区目前有两在建的运输铁路干线,预计将于2014年完工。但随着煤炭需求的迅速增加,预计铁精粉运力增量有限。

资源、环境压力上升

铁矿产能集中在河北地区,但是北京市为了保护上游水资源环境禁止某些地区的矿石开采,这就造成一些企业停产、限产。比如,平泉一些铁选厂,由于电力供应紧张、水资源不足等问题造成生产不正常。

证照管理职能缺位

一般而言,冶金矿山企业应该是“五证一照”,即《采矿证》、《安全生产许可证》、《环保排污证》、《矿长安全资格证》、《特殊工种上岗证》、《工商营业执照》齐全,否则不予开工。

冶金和有色金属矿山企业的民用爆破器材及电力供应的管理必须由县级以上冶金矿山行业主管部门负责。但有的地区此项管理职能仍不到位,使得冶金矿山行业主管部门不能发挥应有职能作用。

3. 行业政策

2009年1月，经国务院批复并由国土资源部组织实施的《全国矿产资源规划（2008-2015）》继续将铁矿石列为鼓励勘查和开发的重要短缺矿种，并要求在规划期间实现铁矿找矿的重大突破，新增铁矿资源储量90亿吨，从而增加铁矿资源的持续供应能力。该规划对铁矿资源开发利用的总量控制、布局与结构调整、铁矿资源节约与综合利用等方面都有指导意义。

4. 行业发展

根据《全国矿产资源规划（2008-2015）》及《钢铁工业“十二五”发展战略建议》等规划，“十二五”期间，铁矿资源勘查方面，中国将加大铁矿资源勘查，增加地质勘查投入，确保新增铁矿资源量60亿吨，力争达到100—150亿吨；在保证铁矿供应方面，加大新矿山建设步伐，挖掘老矿山生产潜力，到2015年全国铁矿石原矿产量将达到15亿吨，保证40%的铁矿资源自给率；开发布局与结构调整方面，积极推进铁矿资源开发整合，加快现代化大型铁矿基地建设，培育大型铁矿企业和企业集团，促进中小型铁矿重组联合改造，到2015年，新建1000万吨级以上铁矿8座，500万吨级以上铁矿15座，200万吨级以上铁矿20座，大型矿山产量占全国产量的比重达到50%以上；资源综合利用方面，突破共伴生难处理矿、复杂难利用矿、低品位矿、尾矿和废石等资源综合利用关键技术，改进方法，完善工艺，到2015年铁矿资源总回收率与共伴生矿综合利用率提高5个百分点，尾矿、废石资源综合利用率达到20%以上，15%的难利用矿转化为可利用资源，建成10个铁矿资源节约与综合利用示范基地；环境保护方面，到2015年，新建和生产矿山的矿山地质环境得到全面治理，历史遗留的矿山地质环境恢复治理率分别达到35%，新建和在建矿山毁损土地全面得到复垦利用，历史遗留矿山废弃土地复垦率分别达到30%以上，建成

30个绿色矿山示范基地。

总体看，作为社会发展基础资源产业，在国家经济发展尤其是下游钢铁产业发展带动下，铁矿石行业取得较快发展，未来在国家政策支持下也将保持较快的增长态势；在国际三大矿业公司议价能力逐渐增强的形势下，国际铁矿石、国内铁矿石价格仍将保持高位波动，这将给下游钢铁行业成本控制和保证盈利水平等方面带来较大困难，限制钢铁行业的发展，从而制约铁矿石行业的发展。

总体看，公司面临的长期外部发展环境良好。

（二）石灰石及白云石开采、加工行业

石灰石是沉积形成的一种碱性岩石，主要成分是碳酸钙。中国石灰石矿产资源丰富，约占世界总储量的64%以上。

石灰石应用相当广泛，最常见的用途是炼钢以及生产硅酸盐水泥：石灰石是炼钢过程中必要的辅料，它的质量将直接影响所炼钢材的数量和质量。石灰石在炼钢过程中的作为为脱除钢液中的硫（石灰石高温分解生成氧化钙和二氧化碳，在高温下氧化钙与铁矿石中的二氧化硅化合生成硅酸钙）以及造渣（铁水中的杂质附着在石灰石中，形成氧化渣，便于清理并利于铁水纯净）；在水泥生产中，石灰石、粘土和其他辅料按一定比例混合，磨细成生料。生料进入水泥窑中经过高温煅烧，冷却后所成的硬块即为熟料，再加入适量的石膏，磨成细粉即成为普通的硅酸盐水泥。

白云石是菱镁矿（ $MgCO_3$ ）和方解石（ $CaCO_3$ ）组成为1:1的复盐，是一种重要的钙镁碳酸盐矿物，其化学式为 $CaMg(CO_3)_2$ 。白云石矿在中国蕴藏量极其丰富。

白云石广泛应用于建材、耐火材料、化工及农业等领域，其综合开发利用包括：在冶金工业中用于制作溶剂、耐火材料；在化学工业中用于生产硫酸镁、轻质碳酸镁等化工原料；在建材行业中可以加工制作成镁质水泥；在农业中可用作土壤酸度中和剂等。

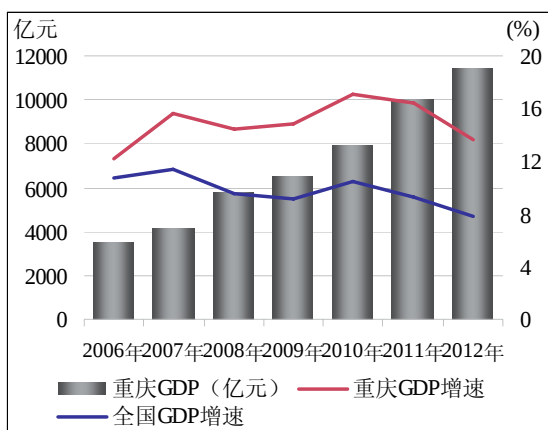
冶金中的钢铁冶炼是白云石重要的用途之一。白云石矿与一定的燃料混合经过焙烧可加工成轻烧白云石，其具有强粘着力、凝固力及良好的耐火、隔热性能，在炼钢初期添加能对炼炉起到保护作用，同时可做造渣剂使用，能有效提高钢渣的流动性。

总体看，石灰石和白云石是钢铁冶炼的重要辅料，其行业发展受到下游钢铁产业发展的一定影响制约。

（三）区域经济概况

根据《2012年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年，全市实现地区生产总值11459.00亿元，比上年增长13.6%，高于全国平均水平5.8个百分点。按产业结构计算，全市第一产业增加值940.01亿元，增长5.3%；第二产业增加值6172.33亿元，增长15.6%；第三产业增加值4346.66亿元，增长12.0%。三次产业结构比为8.2:53.9:37.9。按常住人口计算，全年人均地区生产总值达到39083元，比上年增长12.4%。2012年，重庆全市地方财政一般预算收入1703.49亿元，比上年增长14.5%。其中，税收收入970.17亿元，增长10.1%。地方财政一般预算支出3055.17亿元，比上年增长19.9%。

图5 重庆市经济发展概况



资料来源：重庆市及全国国民经济和社会发展统计公报

全年固定资产投资总额9380.00亿元，比上年增长22.0%。其中，基础设施建设投资2404.16亿元，增长24.8%；城镇投资8462.03

亿元，增长19.2%；农村投资917.97亿元，增长56.4%。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到2015年，全市地区生产总值在2010年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长75%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年3月底，公司注册资本11.74亿元，其中渝富公司持股比例50.81%，重钢集团持股比例49.19%。重钢集团为公司实际控制人，其最终实际控制人为重庆市国资委。

2. 企业规模

经过多年的发展，公司目前拥有8个已投产矿山和材料厂，其中铁矿石矿山2座，分别为接龙铁矿和綦江铁矿；石灰石矿山3座，为歌乐山石灰石矿、万盛石灰石矿和大宝坡石灰石矿；白云石矿山1座，为景星白云石矿；此外还有耐火材料矿山2座，分别为乐山耐火材料厂和长寿冶金材料厂。公司目前生产的主要产品有铁精矿、钒钛球团矿、石灰石和白云石等。

表1 截至2012年底公司主要矿山及储量

（单位：万吨）

矿山名称	远景储量	探明储量	生产能力	主要产品
西昌太和铁矿	90000	23500	630	钒钛磁铁矿
綦江铁矿	900	1000	35	铁矿石
接龙铁矿	1700	3314	40	铁矿石
小金河铁矿	3461	3461	--	铁矿石
巫山桃花铁矿	4093	6675	--	铁矿石
篆塘铁矿	3158	4759	--	铁矿石
大宝坡石灰石矿	5553	5553	100	石灰石
景星白云石矿	5377	5376	50	白云石
万盛水落窝石灰岩矿		460	--	石灰石

数据来源：公司提供

注：歌乐山石灰石矿可采储量已开采完毕未在表中列示；小金河铁矿采矿权归陕西三金矿业股份有限公司，公司对其有控制权。

公司矿藏资源储备丰富，以 855 万吨/年的满负荷产能计算，以上资源可供公司开采 70-80 年；同时，为了实现可持续发展，公司不断在国内甚至国外寻找新的矿产资源，以期增加公司的资源储备。

截至 2012 年底，公司拥有参股企业 2 家：分别为六枝工矿（集团）习水马临煤业有限责任公司和西昌瑞康钛业有限公司，参股股权分别为 22%和 2.08%，两家公司分别从事喷无烟精煤贸易和钛铂粉生产。

目前公司已形成矿产品开采、深加工为主业，煤炭及其他产业为辅业的经营格局；已成为重钢集团非钢产业五大支柱之一，并进入国家大型工业企业行列。

公司的生产经营主要服务于重钢集团，为炼钢业务做原材料配套，钒钛铁矿石、球团矿等产品主要供应攀钢集团下属子公司西昌新钢业。随着重钢集团、西昌新钢业钢铁产能的不断增长，公司正相应扩大矿石产能以满足其炼钢生产对原材料的需求：铁矿石方面，2008 年公司开始对太和铁矿进行扩能改造工程，其中一期 300 万吨扩能主体工程目前已完工并正式投产，太和铁矿将达到 630 万吨原矿的生产能力（其中铁精矿 200 万吨）；石灰石深加工方面，公司现有精炼石灰石年加工能力 45 万吨。2011 年 10 月底，年产 26 万吨用于炼铁的烧碱石灰生产线投产，2012 年上半年年产 16.50 万吨的精炼石灰石生产线投产，公司的石灰石深加工能力 87.50 万吨；白云石深加工方面，公司现有年活性白云石 32 万吨的加工能力，并在重庆市长寿区紧邻重钢集团生产基地在建一条年产 33 万吨活性白云石的生产线，并预计将于 2013 年 6 月底投产，届时公司的白云石深加工能力将达到 65 万吨。

总体看，公司生产已具备了一定的规模，在四川省及周边区域形成了一定规模效应和区域竞争优势。

3. 人员素质

截至 2013 年 3 月底，公司拥有董事、监事及高级管理人员 11 人，绝大多数在公司或母公司重钢集团工作多年，具有丰富的管理工作经验和深厚的专业技术背景，整体素质高。

公司董事长梁正明先生，现年 57 岁，中共党员，大学本科学历，高级经济师、高级政工师。历任公司乐山粘土矿党委书记、纪委书记、矿长，重钢热陶瓷公司党委书记、总经理。

公司总经理陈大元先生，现年 45 岁，大学本科学历，高级工程师。历任太和铁矿机动科副科长、选矿车间副主任、主任、矿长助理、副矿长、矿长。

截至 2013 年 3 月底，公司拥有员工 2932 人。按照文化素质划分，其中大专以上学历 1222 人，占比 41.68%，高中及中专学历 1163 人，占比 39.67%，初中及以下 547 人，占比 18.66%；按照专业划分，公司生产人员 2297 人，占比 79.34%，管理人员 620 人，占比 21.15%，财务人员 15 人，占比 0.51%；按年龄划分，45 岁以上 746 人，占比 25.44%，35~45 岁员工 1189 人，占比 40.55%，35 岁以下员工 997 人，占比 34.00%。

总体看，公司高层领导大多具有深厚的专业技术背景和丰富的管理经验；公司员工生产人员所占比重高，年龄结构合理，符合生产企业特点。

4. 技术水平

公司的技术装备主要包括挖掘设备、采矿系统和胶带运输系统。

公司挖掘设备技术主要包括潜孔钻、挖掘机和自卸载重车等。公司挖掘设备大型化、机械化程度高，技术先进，并以进口设备居多，如沃尔沃的挖掘机和重型汽车；公司的选矿系统，针对钒钛磁铁矿的特点，采用了高压辊磨机、强磁机等先进设备和进口设备，从原矿中有效提取出铁精矿、钛精矿、钴硫精矿等产品，选矿指标已达到攀西地区同类矿山的最好水

平；公司胶带运输系统采用国内乃至世界都较为先进的设备，以充分保证生产扩能的需求。公司利用高钛型钒钛磁铁矿生产氧化球团矿创新技术获得了国家专利。依托专利技术生产出的钒钛球团矿以其质量稳定、有害杂质低的特点被评为四川省优质产品，其产品质量已达到国际标准。

公司专门设立技术发展部，负责矿产资源综合利用的研发工作。截至 2012 年底，公司已累计获得 13 项专利产品和技术，主要包括：全粒级钒钛矿浮选方法、钒铁磁铁矿低品位表外矿磁化抛尾预选装置、铁矿石破碎方法、矿粉造球还原焙烧工艺和钢包用复合刚玉碳砖生产方法等。公司子公司西昌矿业有限公司被评定为高新技术企业，公司享受 15% 的所得税税率优惠，是关于西部开发的相关税收优惠政策。公司每年均会提取科技活动经费，用于产品和技术的研发。从 2010~2012 年底公司研发投入情况看，公司研发资金投入力度波动下降，研发投入占营业收入的比例呈下降趋势。

表 2 2010~2012 年公司研发投入情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
公司研发投入金额（万元）	4125	4461	3640
占公司营业收入比例（%）	2.51	1.90	1.90

资料来源：公司提供

2011 年和 2012 年，公司利用科研经费 4461 万元和 3640 万元，开展了“钒钛球团矿竖炉还原试验”、“尾矿中回收钴硫精矿试验研究”、“桃花鲷状赤铁矿利用技术研究”等 9 个科技研究项目，购置了先进的作业设备和仪器，有效改善了工作和作业条件，提高了科技开发能力。

经过多年的发展，公司自主开发了如回收共生伴生矿物、低品位难选冶金矿综合回收利用、尾矿综合回收利用和高钛型钒钛护炉球团矿生产技术等多种先进技术，其技术水平位于攀西地区乃至全国前列。其中高钛型钒钛护炉球团矿创新生产技术、尾矿综合开发利用选钛技术等九项技术已获得国家专利。依托高钛型

钒钛护炉球团矿技术生产出的钒钛球团矿以其质量稳定、有害杂质低的特点被评为“四川省优质产品”，其产品质量已达到国际标准；钒、钛资源现已列为国家发展战略的紧缺资源，从铁精矿中回收钒钛进行合理高效利用，具有重大的经济效益和社会效益。公司选钛综合技术指标目前处于攀西地区领先水平。

此外，公司与钢铁研究总院、北京科技大学、哈尔滨工业大学、重庆大学及东北大学等研究部门和大专院校结成企校院联合体，对钒钛铁矿石的综合利用进行合作研发，以推动企业各项技术进步。产学研联合体的形成使企业的技术、研发实力不断增强。

总体看，公司装备较为先进，研发实力处于国内领先水平，产学研结合为企业的持续发展提供了有效的技术支持和保障。

5. 安全生产及环境保护

公司从事矿产品开采和生产已有十多年的历史，积累了丰富的安全生产经验。

公司以安全生产为企业目标，坚持“安全第一、生产第二”的安全理念，生产保持了安全稳定的良好局面。公司现已建立了《消防安全主体责任工作方案》、《全员安全环保置业卫生目标风险承包办法》、《点检管理制度》等安全管理相关制度。公司安全管理工作严格按照国家颁布的相关安全规章制度、办法执行。根据《财政部、安全生产监督局关于印发<高危行业企业安全生产费用财务管理暂行办法>的通知》，自 2007 年 1 月起，公司已严格按国家安全生产费用提取标准，足额、逐月计提原矿产量安全费用，且做到规范使用；根据国家最新颁布的《国务院安委会关于深入开展企业安全生产标准化建设的指导意见》（安委[2011]4 号）和《国务院安委会关于深入开展全国冶金等工贸企业安全生产标准化建设的实施意见》（安委[2011]18 号）积极实施。

2011 年，公司子公司西昌矿业公司获得四川省安监部门国家三级标准化建设达标合格认

可；景星矿获得重庆市安监部门国家三级标准化建设达标合格认可；綦江铁矿、大宝坡矿均获得当地安监部门安全标准化达标四级验收认可。

在环境保护方面，公司各矿山均在当地环保局规定的范围内达标排放或总量控制排放。同时在矿山开采后地上重建植被，各下属单位均足额缴纳了政府生态保证金。

6. 外部环境

资源优势

公司太和铁矿所在攀西地区是中国乃至世界矿产资源最富集的地区之一，钒钛磁铁矿石资源远景储量达 9 亿吨，占全国铁矿储量的约 20%；拥有钒资源储量（以五氧化二钒计）1862 万吨，占全国储量的 52%，居中国第一、世界前列；钛资源储量（以二氧化钛计）6.18 亿吨，占全国的 95%。

税收优惠

公司子公司西昌矿业有限公司于 2009 年被四川省科技厅等四部委联合评定为高新技术企业，根据《企业所得税法》第 28 条的规定，享受 15% 的所得税优惠税率，有效期为 2009～2011 年。西昌矿业有限公司目前以获批高新技术，预计 2013 年 4 月获得证书；同时继续享受西部大开发所得税优惠税率为 15%。

7. 股东支持

公司实际控制人重钢集团作为重庆市国资委直接管理的大型国有企业，在重庆市钢铁领域占有绝对的优势地位。

根据《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》（发改工业[2006]1084 号）精神，重庆市制定了《重庆市节能减排、淘汰落后钢铁产能实施重钢环保搬迁改造总体规划》。该规划将在重庆辖区内有钢铁企业 13 家、规模 695 万吨的基础上，关停落后钢铁企业 12 家、产能合计 365 万吨，最终只保留重庆钢铁（集团）有限责任公司一家，并支持其进行产

业升级，增强竞争力。

重钢集团是以钢铁生产为主，集多种产业经营于一体的大型企业集团。2012 年，重钢集团列中国钢铁企业排名第 37 位、中国制造业 500 强第 148 位、中国企业 500 强第 291 位。截至 2012 年底，重钢集团以形成 520.25 万吨钢、483.56 万吨钢材的综合生产能力，并初步形成普钢的薄板、中厚板，普钢的高线和优质特殊钢生产线的“两板两线”生产体系。截至 2012 年底，重钢集团资产总额 70.400 亿元，所有者权益 167.00 亿元。2012 年，重钢集团实现主营业务收入 259.00 亿元，利润总额 3.00 亿元。重钢集团的主要业务板块是炼钢业务，其他占比较大的业务主要为公司的矿石开采、销售业务。

重钢集团作为公司的最重要的客户，为公司产品提供了稳定、可靠的销售保障。

2010 年 8 月，渝富公司按照重庆市国有资产监督管理委员会《关于同意渝富公司对重钢集团矿业有限公司进行增资的批复》（渝国资委[2010]485 号）的规定，向公司投资 8 亿元，其中 3.67 亿元增加注册资本、4.33 亿元转增资本公积；2011 年 2 月，渝富公司再次向公司投资 5 亿元，其中 2.29 亿元增加注册资本、2.71 亿元转增资本公积。截至 2013 年 3 月底，公司实收资本为 11.74 亿元。

渝富公司成立于 2004 年 3 月，是经重庆市人民政府批准组建的国有独资综合性资产经营管理有限公司，由重庆市国资委直接监管。渝富公司的主要经营范围为资产收购、资产处置、土地储备、相关产业投资、投资咨询、财务顾问、企业重组兼并顾问及代理、企业和资产托管等。目前渝富公司资产规模超过 400 亿元，近年来共为重庆市国企重组、投资、破产、环保搬迁、退二进三提供周转资金 200 亿元，帮助国有企业处置不良资产 300 亿元，有力的推动重庆市属国有企业的改革发展。

总体看，公司所在区域交通便利；区域经济实力较强，对企业发展构成有效支撑；区域

资源优势明显；公司股东实力较为雄厚，为公司提供可靠的销售保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司以矿产品开采、深加工为主业，同时涉及煤炭及其他产品的销售。

2012 年，受铁矿石行业景气度下降影响，公司营业收入有所下降，为 19.22 亿元，同比下降 18.21%。

从主营业务收入情况看，公司的主营业务为铁矿石销售、煤炭贸易、石灰石销售、白云石销售、冶金辅料和其他收入，其中铁矿石销售和煤炭贸易收入占比较大。2012 年，公司实现主营业务收入 18.96 亿元，占营业收入的比重为 98.61%。其中铁矿石销售、煤炭贸易分别实现收入 8.75 亿元和 4.87 亿元，占营业收入的比重分别为 45.53%和 25.34%，同比下降 0.57%和 45.03%，主要为下游铁矿石及煤炭需求下降所致。公司石灰石、白云石及产品业务主要是石灰石、白云石的生产和销售。公司冶金辅料业务主要为耐火材料的生产和销售。2012 年，

此三个板块实现主营业务收入 4.67 元，占营业收入的比重为 24.30%。公司其他业务收入是以库存油料销售为主的材料销售收入，其收入规模小。2012 年公司其他业务收入 0.27 亿元，占营业收入的比重仅为 1.40%。2013 年 1~3 月公司实现营业收入 5.90 亿元，为 2012 年全年的 30.71%，呈增长趋势。

从毛利率情况看，2012 年公司铁矿石业务毛利率为 44.82%，比上年略有上升；2013 年一季度，受西昌矿业扩能项目影响，运营成本上升，毛利率下降至 39.51%。2012 年煤炭板块毛利率下降至 6.33%，2013 年一季度毛利率上升至 7.70%，煤炭价格波动主要是公司与重钢集团煤炭销售的协议价根据市价调整所致。公司石灰石、白云石及产品业务毛利率水平相对较高，2011~2012 年此两项业务板块毛利率逐年下降，但仍维持在 23%以上的水平；2013 年 1~3 月，白云石产品新增部分毛利率较低的品种，导致毛利率水平有所下降。冶金辅料业务板块受重钢集团下调产品价格影响，毛利率大幅下降，2012 年为-1.47%，比 2011 年降低 6.66 个百分点；2013 年 1~3 月为-3.82%。公司其他业务收入受油料进货价格波动影响其毛利率水平呈现上升的态势；受油价持续波动上涨的影响板块毛利率为 48.28%，同比上涨 24.33 个百分点；2013 年 1~3 月达到 53.65%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

收入构成		2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
		营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
主营业务收入	铁矿石	78454	41.49	87999	43.71	87521	44.82	28781	39.51
	煤炭	42837	12.83	88640	9.18	48732	6.33	15552	7.70
	石灰石及产品	13715	30.66	21096	40.32	23965	26.57	6140	32.00
	白云石及产品	12330	31.77	15650	31.35	15813	23.64	5202	12.71
	冶金辅料	5179	25.32	5464	5.91	6919	-1.47	2347	-3.82
	其他收入	5900	33.29	9193	18.06	6608	9.00	260	23.24
其他业务收入		6382	16.67	6985	23.95	2663	48.28	749	53.65
总计		164797	30.65	235027	27.09	192221	28.04	59031	26.37

资料来源：公司提供

注：公司铁矿石收入中包括钛铁矿等其他矿石产品收入；其他业务收入为材料销售收入。

2. 生产经营

矿产品生产

公司目前拥有 11 座矿山，其中 8 个已投产矿山，分别为綦江铁矿、接龙铁矿、歌乐山石灰石矿、万盛石灰石矿、大宝坡石灰石矿、景星白云石矿、乐山耐火材料厂和长寿冶金耐火材料厂，小金河铁矿、巫山桃花铁矿、篆塘铁矿未投产。

截至 2012 年底，公司已具备 40 万吨/普通铁精矿、100 万吨/年钒钛球团矿、25 万吨/年铁精矿、200 万吨/年钒钛铁精矿、100 万吨/年石灰石（精炼石灰石 87.50 万吨/年）、80 万吨/年白云石（活性白云石 32 万吨/年）的生产能力。

公司的矿山主要以露天矿为主，开采的方式主要为机械露天开采，生产成本相对较低。公司目前生产的主要产品有铁矿石、钒钛球团矿、石灰石和白云石等。

公司主要铁矿山太和铁矿分为 2 个矿区，总面积 1.02 平方公里。太和铁矿资源储量丰富、品位较高，其已探明储量达 2.92 亿吨，远景储量约 11.26 亿吨。除此以外，太和铁矿中钒、钛资源储量丰富。据测算，该矿山钛氧化物 3.76 亿吨、钒氧化物 660 万吨，其他如铜、镍、钴等金属元素合计 152 万吨，为公司资源综合利用项目提供了充足的资源保障。

石灰石深加工方面，公司现有石灰石生产装置 4 套，其中回转窑 2 套，套筒窑 2 套，生产装置技术含量处于国内先进水平。2010 年公司石灰石生产装置采用了中信集团开发的回转窑活性石灰煅烧系统。该系统上线后石灰石生产效率和产品质量得到有效提升，同时生产作业环境 and 安全问题也取得了明显的改善。

为扩大石灰石、白云石产能，与重钢集团炼钢业务相配套，公司年产 26 万吨烧碱石灰和年产 16.50 万吨精炼石灰石的生产线分别于 2011 年 10 月底和 2012 年上半年投产，公司目前石灰石深加工能力达到 87.50 万吨；在重庆市长寿区生产基地年产 33 万吨活性白云石的生产线仍在建，预计 2013 年 6 月建成投产。

从近几年公司矿石产品产量情况看，公司铁矿产品（含钒钛铁矿）产量在 2012 年有了一定程度的提升；石灰石、白云石及深加工产品合计产量持续增长。2012 年，公司铁矿产品产量 218 万吨，石灰石、白云石及深加工产品产量分别为 157 万吨和 80 万吨。2013 年 1~3 月公司白云石产品种类增加，产量相应提升；其他产品产量基本保持稳定。

表 4 公司矿石产品产量情况（单位：万吨）

产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
铁矿产品（含钒钛铁矿）	144	215	218	54
石灰石	150	141	157	38
白云石	65	82	80	29
合计	359	438	455	121

资料来源：公司提供

总体看，公司生产情况正常，技术、设备先进。随着在建矿山的逐步投产、矿山扩能改造工程及在线石灰石、白云石深加工生产线的逐步完工，公司矿石生产能力将会显著提高。

3. 产品销售

矿产品销售

从公司矿石产品销售的主要下游客户情况看，公司生产的矿产品中 60% 销售给攀钢集团西昌新钢业公司，剩余 40% 销售给重钢集团，下游客户集中度高。就具体各产品销售比例看，公司石灰石、白云石产品绝大部分供应给重钢集团，少部分供应给当地的水泥企业；公司西昌铁矿所产铁矿石产品中 90%（主要是钒钛球团矿）供应给攀钢集团西昌新钢业，10%（主要是铁矿石，作为其外购铁矿石的配矿使用）供应给重钢集团。

公司矿石产品销售采取公司本部销售与下属各矿山自销相结合的方式。其中公司本部设立营销部，主要负责矿石产品对重钢集团的销售；对外部的销售由各矿山独自进行。由于作为大宗商品铁矿石市场基本处于完全竞争状态，行业信息透明，因此下属企业的自行销售不存在大的风险。

从产品销售价格方面上看,公司对西昌新钢业的售价完全参照市场价格确定。公司对其销售的钒钛球团矿为公司的重点产品,含铁品位较高,在铁矿石等大宗商品价格持续走高的背景下保持了较高的盈利水平;公司对重钢集团矿产品的售价为内部协议价,其价格制定以市场价为基础,价格略低于市场价格。

2012 年钢铁市场价格持续下降,但公司铁矿产品价格受内部协议价影响,平均售价呈上升趋势,2012 年为 533.21 元/吨,同比增长 27.25%,2013 年 1~3 月达到 621.97 元/吨;随着公司石灰石产品中深加工产品占比的逐步提升,石灰石产品平均销售价格呈持续增长态势,2013 年 1~3 月平均售价达到 190.47 元/吨;2012 年随着深加工的不断深入,白云石产品品质不断提升,售价有所提高,其平均售价达到 240.18 元/吨,受公司与集团签订的协议影响、利润空间并未提升;2013 年 1~3 月售价略有下降至 234.62 元/吨。

表 5 公司主要产品销量、销价

(单位:万吨/年、元/吨)

项 目		2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
铁矿产品 (含钒钛 铁矿)	销量	142.71	210.00	164.14	49.49
	销价	549.74	419.04	533.21	621.97
石灰石	销量	148	149.00	158.58	32.52
	销价	90.44	141.58	162.56	190.47
白云石	销量	65.46	91.00	65.83	22.17
	销价	188.36	142.27	240.18	234.62

资料来源:公司提供

为保障货款的顺利回收,公司加强了合同约定,并根据不同客户采取了针对性的回收策略。从公司销售收款政策上看,公司对主要战略合作伙伴给予 1 个月的结算账期,对于其他下游客户的销售全部采取先款后货的 100%预付款的方式结算。

从销售运输方式上看,公司采用铁路运输、汽车运输与水运相结合的方式。公司拥有自己的铁路专用线,为公司对外运输提供了有效保

障。

总体看,公司矿产品开采、加工主业突出,矿石储量丰富;公司主要矿产品产量稳定增长,公司为重钢集团的正常生产提供了有力保障;公司与西昌新钢业等企业建立了良好的合作关系,区域竞争优势明显。同时,联合资信也注意到,公司对重钢集团的矿产品按双方协议价销售。钢铁行业整体盈利能力较弱,钢铁企业出于降本增效的考虑,势必在保证产品质量的前提下降低采购成本,上述因素将可能影响公司对重钢集团矿产品的销售价格,从而对公司经营效益产生一定的影响。

4. 煤炭销售业务

公司另一块主要业务为煤炭销售业务。重钢集团炼钢所需煤炭主要分焦煤和喷煤两种,公司是唯一一家为重钢集团提供喷无烟精煤的企业。

煤炭采购

公司目前没有自己的煤炭矿山。公司以 22%的股份参股了位于贵州的六枝工矿(集团)习水马临煤业有限责任公司,并主要从该参股公司采购煤炭,不足部分主要在贵州当地采购作为补充。

除参股煤炭公司外,从其他主要采购企业看,2010 年公司主要煤炭供货商还包括赤水煤炭有限责任公司等煤炭生产企业;2011 年公司煤炭主要供应商为马临煤矿、合江益达煤业有限公司、合江县正宏商贸有限公司、赤水黔兴精煤商贸有限公司、合江黔兴煤业有限公司等;2012 年公司煤炭主要供应商为重庆昭贵工贸有限公司、合江县正宏商贸有限公司、合江县黔兴煤业有限公司。公司上游客户实力较强、产量稳定;同时,公司还同重庆市当地多家煤炭经销商建立并保持着良好的合作关系。总体看,公司采购渠道广泛、供货来源有所保障。

从煤炭采购价格上看,其定价方式多为随行就市,按市价价格确定采购价格。但由于公

司与主要供货商建立了长期战略合作伙伴关系，具有一定的话语权，因此公司实际采购价格会略低于市场价格，从而一定程度上保证了公司的利益。

表 6 公司煤炭采购量、采购均价情况

(单位: 万吨、元/吨)

煤炭	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
采购量	51.08	66.00	44.12	16.16
采购均价	890.39	1100.00	946.24	886.37

资料来源: 公司提供

公司与主要煤炭供应商签订年度合同，按月供货。从货款结算方式上看，主要以现货交易为主，货物到达公司指定地点后立即与供应商进行结算；同时少部分货物采用银行承兑汇票方式进行结算，账期一般在 3 个月内。

从煤炭板块毛利率水平看，2010~2012 年，煤炭板块毛利率逐年下滑，2012 年降到 6.33%；2013 年 1~3 月毛利率上升至 7.70%；煤炭板块毛利率波动，主要是公司与重钢集团签订的煤炭协议价格变动所致。

煤炭销售

公司采购的喷无烟精煤全部销售给重钢集团作为其炼钢的原材料。

从煤炭销售价格上看，其价格采用内部协议价。该价格的制定以市场价格为依据，并略低于市场价格。

对于煤炭价格的大幅波动，公司主要通过以下方式控制采购与销售端的风险：

上游煤炭采购上，由于公司与主要供货商保持了良好的长期战略合作伙伴关系，供应商会在一定程度上考虑公司销售价格来合理确定公司煤炭采购价格。

公司煤炭销售对象为重钢集团，重钢集团会在基本保证公司全年合理利润的情况下确定内部协议价格。

表 7 公司煤炭销量、销售均价情况

(单位: 万吨、元/吨)

煤炭	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
销售量	45.87	65.00	47.62	16.25
销售均价	933.80	1237.00	1047.06	957.19

资料来源: 公司提供

从货款结算方面看，公司销售给重钢集团的煤炭货款按月进行结算，货款的回收较为迅速且有保障。

总体看，公司与上游煤炭供应商建立了长期、稳定的战略合作伙伴关系，采购渠道广泛、供货来源有所保障；但公司销售渠道较为单一（全部销售给重钢集团），且定价主要是按照重钢集团的内部协议价进行，这在一定程度上限制了公司煤炭业务利润率的增長。

5. 其他业务

公司其他业务为材料销售收入，主要是库存油料的销售收入，占营业收入的比重较小。2012 年，公司其他业务实现营业收入 2633 万元，占总收入的比重仅为 1.40%，毛利率为 48.28%。2013 年 1~3 月，公司其他业务实现营业收入 748.57 万元，毛利率为 53.65%；该块业务毛利率有所上升，主要原因是油料产品销售价格持续上涨所致。

6. 在建项目

从截至 2013 年 3 月底在建项目看，主要是西昌矿业 300 万吨扩能工程。该项目计划总投资 20.22 亿元，截至 2013 年 3 月底已投资 19.87 亿元，项目于 2012 年进入试生产阶段。公司预计若产能全部释放，西昌矿业将实现收入 3 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司接龙矿 40 万吨/年建设项目完成投资 3.69 亿元，目前项目已基本完成，进入试生产阶段，公司预计在进入正式生产的第 1 年将实现收入 1 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司 3.9 万吨/年耐火材料项目完成投资 1.46 亿元，主体项目基本完工

并进入试生产阶段。公司预计若产能全部释放，耐火材料2013年将实现收入0.80亿元。

7. 未来发展

十二五期间，公司作为重钢集团资源发展战略的主要载体，将依托既有资源，力争成为重钢集团国内铁矿石生产和供应基地、煤矿供应、优质石灰石、白云石等冶金辅料生产供应基地；大力推进技术创新，实现钒、钛资源综合回收、高效利用，突破高磷铁矿脱磷技术难题；延长产业链，提升产品质量，降低生产成本，努力发展循环经济，提升传统矿山竞争力。

为满足重钢集团“十二五”末粗钢产能达到1000万吨以及西昌新钢业产能扩充对资源的需求，公司将大力提升矿石资源开采能力、大力拓展冶金辅料的资源开发并全力确保对重钢集团煤炭资源的供应。

铁矿石开采方面，公司将重点围绕太和铁矿进行扩能和产品开发。此外，公司还将进行小金河磁铁矿和接龙铁矿的开发利用；在冶金

辅料开采和深加工上，公司预计到“十二五”末期将形成以大宝坡矿山和景星矿山为主，年产石灰石合计470万吨的生产能力；在煤炭销售方面，公司未来将重点在贵州和四川与两到三个具有优质煤炭资源的大中型生产基地建立稳定、长期供需战略合作关系，采取入资、占股等方式对优质煤炭资源实施占有或控制。到“十二五”期末，通过四川、贵州的采购、开采平台，形成无烟煤120万吨、焦煤100万吨的保障能力。公司预计，到2015年底，公司将达到510万吨铁精矿、520万吨球团矿、220万吨煤炭转供、170万吨冶金白云石、115万吨深加工冶金石灰石的生产能力。

在技术创新和钒钛综合回收利用方面，公司将根据国家提倡的“遵循循环经济模式，培育资源节约型和基于废弃物利用的新兴产业”政策方针，以拥有丰富钒钛磁铁矿资源的太和铁矿为平台，利用非高炉冶炼技术实现铁、钒、钛有效分离和综合回收。

表8 公司未来三年重点规划项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	资金来源		截至13年3月底已投入	2013年	2014年	2015年
		自有资金	银行借款				
西昌矿业300万吨扩能项目	20.22	8	12.22	19.87			
西昌矿业钒钛资源综合利用（100万吨/aDR）项目	56.12	19	37.12		12.5	15	15
西昌矿业表外极贫矿、废石抛尾工程项目	5	2	3	--	1.5	2	1.5
合计	81.34	29	52.34	19.87	14	17	16.5

资料来源：公司提供

公司投资规模较大，总投资额共计81.34亿元，未来三年仍有47.50亿元资金投入计划。从资金投向看，主要投资资金将用于西昌矿业300万吨扩能项目、西昌矿业钒钛资源综合利用项目和表外极贫矿、废矿石抛尾工程等项目，其中西昌矿业300万吨扩能项目预计实际投资小于计划投资总额，将在2013年投资3亿元后能够正式投产，2014~2015年不再需要后续投资。

总体分析，未来三年公司规划项目投资规模较大，公司资本支出压力较大，债务负担将有可能加重；随着各重点在建及未来规划项目的陆续完工，公司矿石资源开采及加工能力将得到大幅提升（特别是钒钛球团矿），从而有望使公司盈利能力显著增强。

八、募集资金使用情况

2012年6月公司发行“12重钢矿业CP001”，发行额度4亿元，发行期限365天，募集资金用于补充经营性流动资金。截至2013年3月底，募集资金已经按照计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2010年~2012年财务报表已经重庆康华会计师事务所有限责任公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；2013年一季度财务报表未经审计。

2012年，公司纳入合并范围子公司3家，其中重庆环亚建材有限公司和重钢西昌矿业有限公司两家公司为公司2011年投资设立的全资子公司；公司虽然持有陕西三金矿业股份有限公司50%股份，但鉴于公司能够对三金公司的财务和经营政策实施控制，能够决定其生产经营活动，将其纳入合并范围。2012年，合并范围因公司注销减少1家公司，为四川省乐山市沙湾新型特种耐火材料厂。2010年~2012年，公司合并范围有所变化，但对企业财务数据影响不大，报表可比性较强。

截至2012年底，公司资产总额76.39亿元，所有者权益26.94亿元（含少数股东权益0.86亿元）；2012年公司实现营业收入19.22亿元，利润总额0.14亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额为81.46亿元，所有者权益为26.87亿元（其中少数股东权益0.86亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入5.90亿元，利润总额-0.10亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司实现营业收入19.22亿元，同比下降18.21%；营业利润率为26.11%，比上年略有上升。2013年1~3月，公司实现营业收入5.90亿元；营业利润率为24.26%。

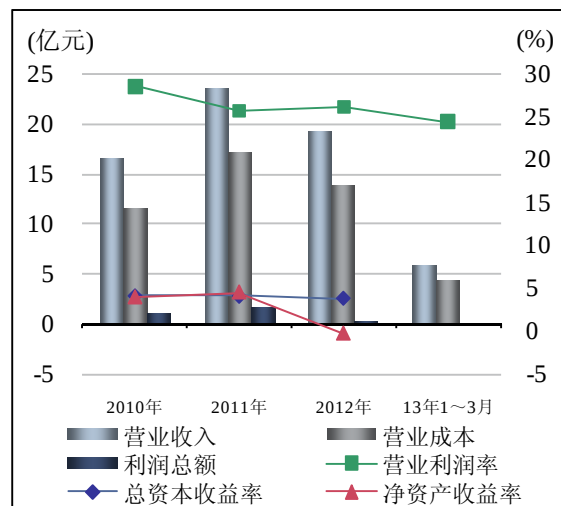
期间费用方面，2012年，公司三项期间费

用（销售费用、管理费用和财务费用）占营业收入比重为25.39%，比上年提升近5个百分点；2013年1~3月，期间费用率进一步上升至28.48%。2012年，公司管理费用约为营业收入的16.83%，主要由工资福利（约占35%）、安全维检（30%）以及研发费用（18%）构成。

由于期间费用占营业收入的比重较大，从而影响了公司的利润规模。2012年，公司利润为0.14亿元，比上年下降90.70%；2013年，公司利润进一步下降至-0.10亿元。

从盈利指标看，2012年，公司总资本收益率为3.79%，比上年下降0.23个百分点；由于净利润为-702.70万元，导致净资产收益率比上年下降4.70个百分点，低至-0.26%；2013年1~3月，营业利润率降至24.26%。

图6 公司盈利情况



资料来源：公司财务审计报告。

总体看，受下游行业景气度影响，公司2012年营业收入有所下降，由于期间费用占比较高，公司整体盈利能力较弱。随着太和铁矿300万吨扩能工程的逐步建成投产，公司营业收入有望实现快速增长。

2. 现金流及保障

从经营活动看，公司经营活动流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金；2010~2012年，公司现金收入比分别为119.14%、98.86%

和105.51%，近两年收入质量较低主要由于重钢集团内部货币资金周转困难，导致公司应收重钢集团内部款项增加；公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2012年，公司支付其他与经营活动有关的现金5.43亿元，为公司发生的非薪酬的管理费用和销售费用。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流量净额持续上升，年均升幅为25.18%，2012年其值为1.93亿元。2013年1~3月，公司现金收入比为110.97%，经营活动现金流量净额达到2.02亿元。

从投资活动看，2010~2012年，公司投资活动现金流入很小；投资活动产生的现金流出现大幅增长，年复合增长率-7.49%，并全部表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2012年，公司购建固定资产、无形资产支付的现金7.38亿元，同比减少29.38%，主要是西昌矿业300万吨扩能工程项目即将完成投产导致等投资较少所致；受此影响，2010~2012年公司投资活动产生的净流出均为负值，且亦呈现逐年波动下降的态势，2012年该值为-7.37亿元。2013年1~3月，公司投资活动现金流量净额为-0.71亿元。

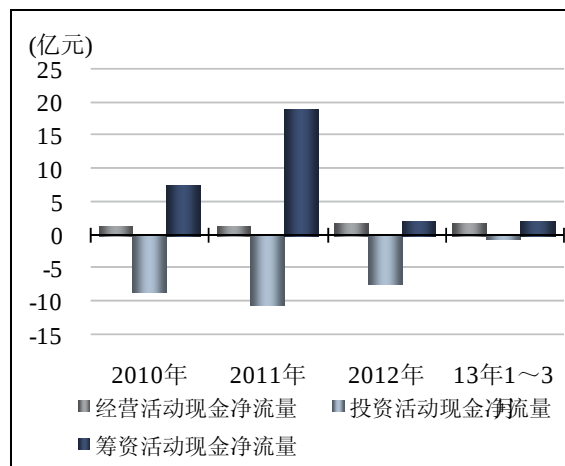
从筹资活动前产生的现金流看，2010~2012年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-7.37亿元、-9.09亿元和-5.44亿元；公司经营活动产生的现金流不能满足公司投资资金需求，公司的融资压力呈减弱趋势。2013年1~3月筹资活动前产生的现金流量净额为1.31亿元，融资压力进一步降低。

从筹资活动看，2010~2012年，公司筹资活动现金流入主要是银行借款所获得的现金。2010年，公司吸收投资收到的现金8.00亿元，为股东渝富公司8亿元现金增资所致；2011年，公司吸收投资收到的现金5亿元，为公司股东重庆渝富公司对公司的增资款项；2012年，公司吸收银行借款25.48亿元；2013年1~3月，公司吸收银行借款10.50亿元。

筹资活动现金流出主要是偿还银行贷款以

及支付银行利息。此外2010年，公司支付其他与筹资活动有关的现金8.18亿元，主要是公司将8亿元增资现金用于重庆重钢矿产开发投资有限公司（以下简称“重钢矿投²”）澳矿收购项目所致；2011年，公司支付其他与筹资活动有关的现金5亿元，为公司股东重庆渝富公司对公司的增资5亿元通过其他应收款项转付给了重钢集团公司；2012年，公司筹资活动的现金支出主要表现为偿还银行贷款及支付银行利息，为28.84亿元。2010~2012年，公司筹资活动产生的净额均为净流入，且金额波动下降，2012年该值为2.26亿元。2013年，公司筹资活动现金流量净额为2.12亿元。

图7 公司现金流情况



资料来源：公司财务审计报告。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额持续快速上升，收入实现质量适宜；对外投资规模波动下降，但公司规划建设资金需求较大，面临的对外筹资压力较高。

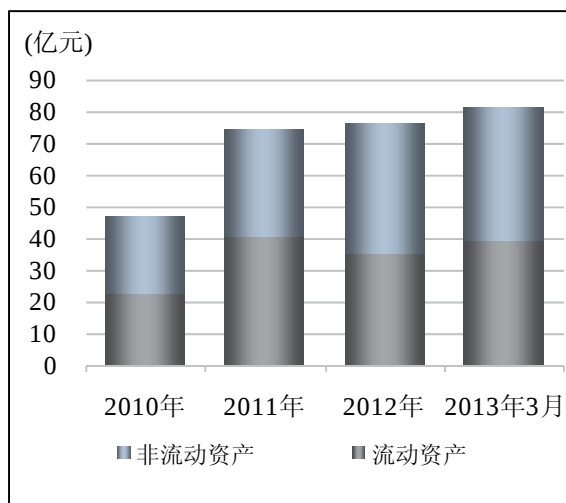
3. 资本及债务结构

²重钢矿投，是重钢集团控股子公司，成立于2009年11月5日，2010年10月26日，重钢矿投与亚洲钢铁正式办理股权交割，重钢矿投正式持有亚洲钢铁60%的股权，入主澳洲伊斯坦鑫铁矿。通过控股亚洲钢铁，重钢矿投掌握了澳大利亚伊斯坦鑫铁矿的开发经营权。伊斯坦鑫铁矿的磁铁矿资源总量有17.8亿吨，并且还有远景储量可供开发，磁铁精矿品位可达68%。项目一期工程预计将于2013年建成1000万吨磁铁精矿。根据重钢集团规划：随着重钢矿投澳矿收购的成功以及开发的逐渐正常运行，重钢矿投将与公司进行整合。

资产

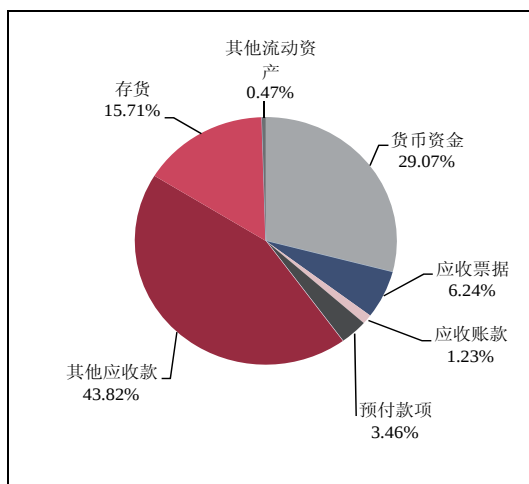
2010年~2012年，随着公司生产经营、投资建设规模的扩大以及股东的逐步增资，公司资产总额稳步增长，年均增长率28.02%。截至2012年底，公司资产总额76.39亿元，其中流动资产占45.42%，非流动资产占54.58%。2013年3月底，公司资产总额81.46亿元，主要是流动资产增加所致。

图8 公司资产构成情况



资料来源：公司财务审计报告

图9 2013年3月底公司流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告

2010年~2012年，公司流动资产波动中增长，年均增长率24.87%，主要是货币资金、其他应收款规模增长以及存货较快增长所致；2012年底，公司流动资产34.69亿元。截至2013

年3底，公司流动资产39.23亿元，以货币资金（占29.07%）、其他应收款（占43.28%）、存货（占15.71%）、应收票据（占6.24%）和预付款项（占3.46%）为主，其他科目占比相对较小。

2010年~2012年，公司货币资金有所波动，年均复合增长150.21%。截至2012年底，公司货币资金7.98亿元，同比下降28.43%，主要为货币资金中其他货币资金大幅下降所致。从2012年底公司货币资金的构成情况看，银行存款占91.97%，其他货币资金占8.02%，其余为现金（占0.01%）。2013年3月底，公司货币资金为11.40亿元，比2012年底增长42.97%。

2010年~2012年，公司其他应收款逐年增长，年增长率19.82%。2010年，公司将股东渝富公司的8亿元现金增资用于重钢矿投澳矿收购项目，由于重钢矿投目前暂由重钢集团代公司作为出资人，故公司将拨付的8亿元现金计入其他应收款科目。截至2012年底，公司其他应收款净额17.97亿元，同比下降0.72%，其中，对应母公司重钢集团关联公司的其他应收款金额为16.25亿元，主要是渝富公司注资13亿元及母公司欠下属矿山的货款；其余3.43亿元主要为集团贷款1.7亿元，股份公司贷款1.6亿元；对应重庆钢铁股份有限公司为0.12亿元，主要为未结算款项。截至2012年底，公司其他应收款中按组合计提坏账准备（账龄分析）的其他应收款1.56亿元（占8.68%），采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款0.01亿元（占0.07%）。按账龄分析法计提的1.56亿其他应收款组合中，1年以内的占比96.87%，1~2年的占比1.15%，2~3年的占比0.01%，3年以上占比1.97%，公司分别按0.3%、25.00%、100%及100%的比例共计提坏账准备0.04亿元，计提比例0.22%。2013年3月底，公司其他应收款17.19亿元，比2012年底略有下降。公司其他应收款中账龄分析部分整体账龄较短，结构较好，但与重钢集团关联部分回收时间存在不确定性，对公司形成资金占用，一定程度上影响公司资产流动性。

2010年~2012年，公司存货快速增长，年复合增长率25.18%。截至2012年底，公司存货净额5.58亿元，其中主要以原材料（占68.64%）、库存商品（产成品）（占19.18%）和其他（占12.18%）为主，其他为周转材料（包装物、气质易耗品等）和自制半成品及在产品。2012年由于铁矿石、石灰石等原材料全部以协议价方式供应给重钢集团，故公司未计提存货跌价准备。截至2013年3月底，公司存货6.16亿元，比2012年底有所增长。

公司预付款项主要为预付工程设备采购款及原材料采购款。2010~2012年，公司预付款项逐年下降，年复合增长率-37.29%。截至2012年底，公司预付款项1.35亿元，同比下降50.18%，随着重钢西昌矿业等在建工程的进入建设后期，公司预付工程设备款有所下降。从预付账款的账龄看，1年以内占比95.96%，1~2年占比3.15%。截至2013年3月底，公司预付款项1.36亿元，基本保持稳定。总体看公司预付款项账期较短，结构较为合理

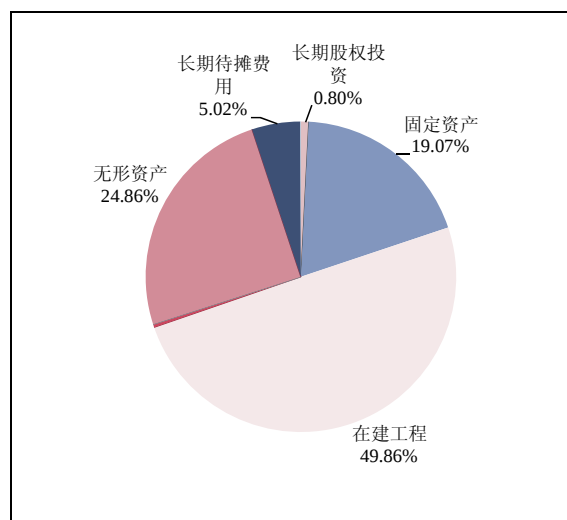
2010~2012年，公司应收票据波动下降，年均增长率达-9.00%，主要是随着销售收入的下降，公司票据结算也相对减少所致。截至2012年底，公司应收票据1.04亿元，同比下降67.70%。2013年3月底，公司应收票据为2.45亿元，比2012年底增长136.31%，主要是重钢集团增加对公司的票据结算。从公司应收票据的构成情况看，全部为银行承兑汇票，变现能力好。

公司应收账款规模小。2010~2012年，公司应收账款快速增长，年均升幅为60.75%。截至2012年底，公司应收账款余额0.57亿元。对应收账款账龄进行分析，1年以内的占比87.95%，1~2年的占比2.51%，2~3年的占比0.06%，3年以上占比9.48%。公司分别按0.20%、25.00%、50.00%及100%的比例共计提坏账准备0.07亿元，计提比例10.31%，公司应收账款账龄尚可且坏账计提较为充分。截至2013年3月底，公司应收账款为1.36亿元，基本保持稳定

2010~2012年，公司非流动资产快速增长，

年复合增长率30.83%，至2012年底达到41.70亿元；截至2013年3月底，公司非流动资产为42.23亿元，主要由无形资产、在建工程和固定资产构成。

图10 2013年3月底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

2010~2012年，公司固定资产波动增长，年复合增长率15.96%。截至2012年底，公司固定资产期末账面原值为10.46亿元，固定资产构成中机器设备占33.94%，土地资产占18.64%，房屋、建筑物占28.68%，其余为运输工具占18.74%。2012年，公司累计计提折旧3.81亿元，固定资产账面价值6.65亿元，同比增长39.41%，主要是机器设备增长所致。公司固定资产总体成新率偏低，为63.58%。截至2013年3月底，公司固定资产为8.05亿元，比2012年底增长21.11%。

2010~2012年，公司在建工程规模增长迅速，年复合增长率60.44%。截至2012年底，公司在建工程21.94亿元，同比增长29.21%，主要是西昌矿业300万吨扩能工程、接龙矿40万吨/年建设项目以及耐火材料项目以及冶金石灰石等项目投资增加所致。截至2013年3月底，公司在建工程为21.06亿元，比2012年末略有下降。

表9 截至2012年底公司在建工程明细

(单位: 亿元)

项目名称	预算	期末数	投入占预算比(%)
西昌矿业300万吨扩能工程	20.22	11.72	57.96
西昌矿业钴硫矿深加工工程	1.29	1.34	103.88
恢复36万吨/年焙烧磁选厂	0.84	0.88	104.45
接龙矿40万吨/年建设项目	3.36	3.58	106.55
耐材项目建设	1.56	0.36	22.78
冶金石灰项目	2.19	2.34	106.72
陕西三金旬阳矿	--	0.89	--
西漂尾矿库	0.40	0.77	192.50
回转窑项目	--	0.47	--
200万吨/年露天采场弃采铁 矿石回收工程	0.49	0.57	117.34
合计	30.35	22.92	75.52

数据来源: 公司提供

2010~2012年, 公司无形资产略有增长, 年复合增长率2.81%。截至2012年底, 公司无形资产10.36亿元, 同比下降2.36%, 主要是西昌铁矿土地使用权和采矿权评估增值及进行累计摊销所致。从2012年公司无形资产构成情况看, 无形资产为采矿权(占48.90%)和土地使用权(占51.10%)。截至2013年3月底, 公司无形资产为10.50亿元, 比上年末略有上升。

总体看, 跟踪期内, 公司资产规模保持平稳增长, 资产结构变化不大; 流动资产中其他应收款占比过高(母公司占用资金较多), 资产流动性较弱, 资产质量一般。

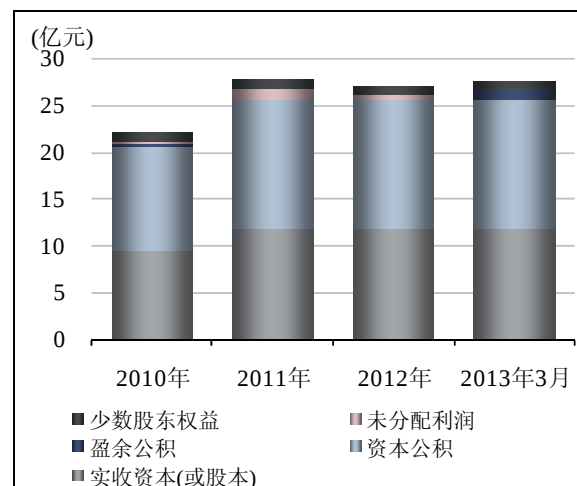
所有者权益

2010~2012年, 公司所有者权益波动增长, 年复合增长率10.66%。截至2010年底, 公司实收资本9.44亿元, 同比增加6.75亿元, 其中公司股东渝富公司现金注资增加实收资本3.67亿元, 公司资本公积转增股本3.08亿元; 公司资本公积11.14亿元, 同比增加9.89亿元, 其中渝富公司现金注资增加资本公积增加4.33亿元, 其他资本公积增加5.56亿元, 为非公司制法人改制评估增值, 主要体现为无形资产和固定资产的增加。截至2012年底, 公司实收资本为11.74亿元, 与2011年底持平, 较2010年底增加

2.29亿元, 为重庆渝富资产经营管理公司增加对公司投资, 经重庆立信会计师事务所审验出具重立会验字[2011]206号《验资报告》增资实收资本, 重庆渝富资产经营管理公司所持公司股权由年初的38.86%升至50.81%。截至2013年3月底, 公司资本公积为13.85亿元, 与前两年持平, 较2010年底增加2.71亿元, 为2010年重庆渝富资产经营管理公司注资转增资本公积。

截至2012年底, 公司所有者权益合计26.94亿元, 其中归属于母公司所有者权益26.08亿元。归属于母公司所有者权益中, 实收资本占比45.02%, 资本公积占53.11%, 专项储备占0.07%, 未分配利润占1.80%, 公司所有者权益构成稳定性好。2013年3月底, 公司所有者权益为26.01亿元, 基本保持稳定。

图11 公司所有者权益构成



资料来源: 公司财务审计报告。

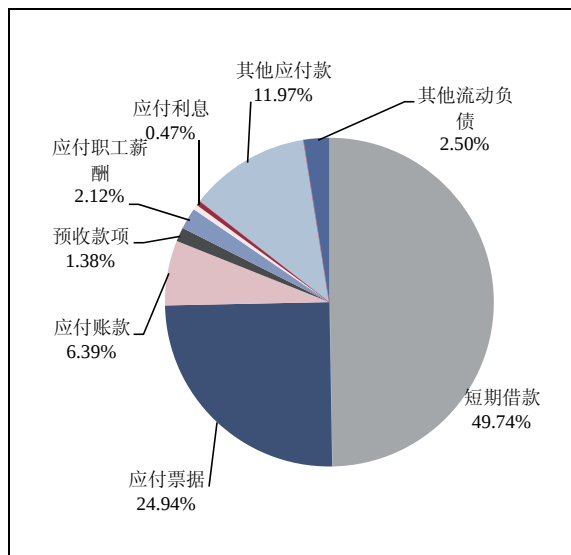
负债

2010~2012年, 随着公司矿山开发建设投资规模的增加, 公司负债总额快速增长, 年复合增长率41.75%。主要源自流动负债中短期借款、应付票据、其他流动负债和非流动负债中长期借款和长期应付款的增长。截至2013年3月底, 公司负债合计54.60亿元, 其中流动负债占73.31%, 非流动负债占26.70%, 公司负债以流动负债为主。

2010年~2012年, 公司流动负债增长较快, 年复合增长率39.73%, 至2012年底达到34.59亿

元。截至2013年3月底，公司流动负债40.02亿元，主要由短期借款（占49.74%）、应付票据（占24.94%）、应付账款（占6.39%）、其他应付款（占11.97%）和其他流动负债（占2.50%）构成。

图12 2013年3月底公司流动负债构成



资料来源：公司财务审计报告。

随着公司生产经营扩大，2010~2012年，公司短期借款波动增长，年复合增长率15.65%。截至2012年底，公司短期借款17.23亿元，包括保证借款（占94.20%）和质押借款（占5.80%）。截至2013年3月底，公司短期借款增长至19.91亿元。

2010~2012年，公司应付账款逐年增长，年复合增长率19.52%。截至2012年底，公司应付账款2.73亿元，主要是西昌购设备及材料暂欠款1.45亿元，募矿货款等0.55亿元，大矿原料款及设备款等0.40亿元。截至2013年3月底，公司应付账款为2.56亿元。

受结算方式变化的影响，2010~2012年，公司应付票据快速增长，年复合增长率370.85%。公司2012年底应付票据为7.13亿元，比2011年底下降19.75%。截至2013年3月底，公司应付票据上升至9.98亿元。

2010~2012年，公司其他应付款年均复合增长2.03%。截至2012年底，公司其他应付款为1.88亿元，主要为押金质保金等0.30亿元，

北京中锰工贸有限责任公司款0.13亿元，社保及公积金等总计0.14亿元，天助水泥厂0.05亿元等。截至2013年3月底，公司其他应付款为1.79亿元，比2012年底略有下降。

2010~2012年，公司其他流动负债年复合增长率272.29%。截至2013年3月底，公司其他流动负债4.00亿元，全部为公司2012年6月26日发行的4亿元“12重钢矿业CP001”短期融资券。

2010~2012年，公司非流动负债规模增长，年复合增长率46.79%，2012年达到14.87亿元。截至2013年3月底，公司非流动负债为14.57亿元。

伴随公司矿井开发建设支出的增长，2010~2012年，公司长期借款规模快速增长，至2012年底达到11.80亿元。截至2013年3月底，公司长期借款为11.75亿元，全部为保证借款。

截至2012年底，公司长期应付款为1.29亿元，为公司年末融资租赁款。公司2012年通过售后租回方式向招银金融租赁有限公司融资取得1.50亿元（设备转让价2.15亿元，抵扣首期租金0.65亿元），租赁期限为租赁设备转让价款支付之日起36个月（2012年4月25日至2015年4月25日），租赁款分12期支付，由重庆钢铁（集团）有限责任公司为提供不可撤销的连带责任保证担保。截至2013年3月底，公司长期应付款为1.17亿元，比2012年底略有下降。

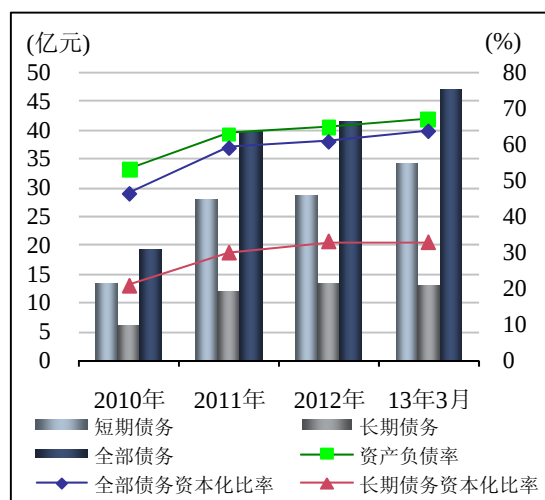
公司递延所得税为西昌矿业的资产评估增值导致的所得税增长，自2010年以来一直保持稳定；截至2013年3月底，公司递延所得税负债为1.16亿元。

2010~2012年，公司全部债务快速增长，年复合增长率45.59%，2012年底达到41.45亿元；截至2013年3月底，公司全部债务46.80亿元，其中短期债务33.89亿元，长期债务12.91亿元，公司债务以短期债务为主。

2010~2012年，公司资产负债率和全部债务资本化比率逐年上升，三年均值分别为61.76%和56.84%；至2013年3月底分别为67.02%和

63.53%。

图13 公司债务结构



资料来源：公司财务审计报告。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性好，债务规模快速增长，债务构成以短期债务为主，债务结构有待改善，负债水平偏高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动资产的增长幅度小于流动负债的增幅，2010～2012年，公司流动比率、速动比率均呈现波动下降的态势，两者三年平均值分别为111.50%和94.59%，2012年分别为100.31%和84.19%；2010年～2012年，公司经营现金流动负债比逐年下降，三年平均值为5.33%，2012年该值为5.58%。2013年3月底，公司流动比率、速动比率分别为98.02%、82.63%。考虑到流动资产中其他应收款占比较大，变现能力弱，总体看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2010～2012年，公司EBITDA波动上升，2012年该值为2.53亿元；2010～2012年，公司EBITDA利息倍数呈逐年下降的趋势，三年平均值为1.59倍，2012年该值为0.95倍；受债务规模增长所致，2010～2012年公司全部债务/EBITDA呈逐年上升的趋势，三年平均值为13.51倍，2012年为15.88倍。总体看，公司对全部债务保护能力较弱。

截至2013年3月底，公司对重庆巫峡矿业股

份有限公司提供6000万元的对外担保。公司对外担保金额占2013年3月底公司所有者权益比例较小，若发生代偿对公司影响小。

截至2013年3月底，公司共获得银行授信64.76亿元，其中未使用24.34亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305315725），截至2013年5月29日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司矿产资源储备丰富，具备较大的经营规模，未来太和矿区的达产和有色金属资源综合项目的建成投产有助于公司降低单一矿种价格波动风险。总体看，公司整体抗风险能力较强。

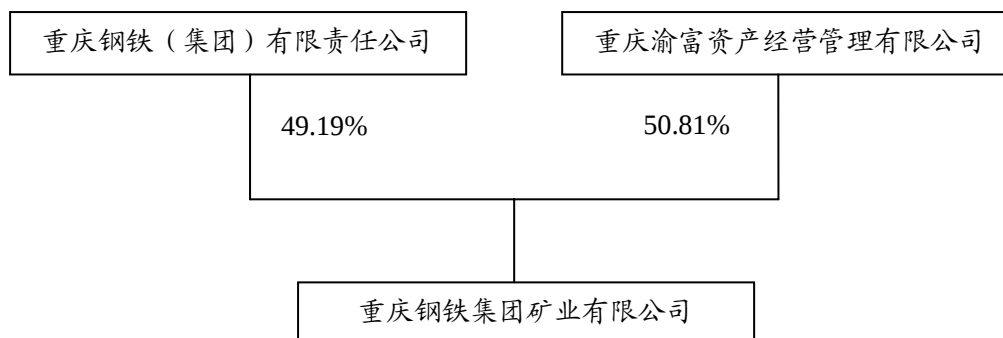
十、债券偿债能力

截至2013年3月底，公司现金类资产合计13.85亿元，为待偿还债券本金4亿元“12重钢矿业CP001”的3.46倍。2012年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的6.13倍和0.48倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

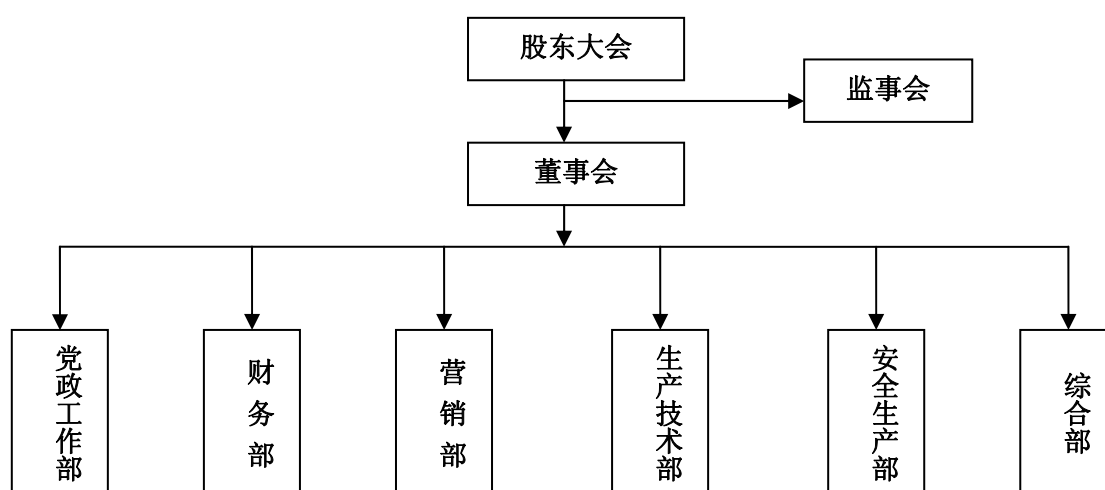
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司A⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12重钢矿业CP001”A-1的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 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	12742.51	111496.62	79773.01	150.21	114047.93
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	12501.68	32230.84	10353.35	-9.00	24466.24
应收账款	2203.06	2068.21	5692.84	60.75	4830.77
预付款项	34309.52	27098.71	13490.96	-37.29	13592.76
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	125148.90	180950.84	179664.18	19.82	171907.27
存货	35588.28	54422.36	55763.55	25.18	61616.58
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	0.00	0.00	2208.45		1851.35
流动资产合计	222493.95	408267.57	346946.33	24.87	392312.89
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
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	2000.00	3361.96	3361.96	29.65	3361.96
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	49445.87	47716.38	66491.21	15.96	80530.31
在建工程	85226.19	169765.85	219393.29	60.44	210571.24
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	1376.85		1376.85
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	98045.38	106069.75	103636.43	2.81	104992.11
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	8616.98	7239.03	22432.77	61.35	21206.92
递延所得税资产	288.95	286.23	290.10	0.20	290.10
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	243623.37	334439.21	416982.60	30.83	422329.49
资产总计	466117.31	742706.79	763928.94	28.02	814642.38

附件 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	128854.14	190300.83	172332.42	15.65	199081.72
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	3216.00	88850.00	71300.00	370.85	99800.00
应付账款	19143.61	25656.19	27345.85	19.52	25578.73
预收款项	648.07	2851.71	4082.10	150.98	5515.97
应付职工薪酬	4412.79	8545.20	8604.91	39.64	8465.71
应交税费	-30.04	1054.34	2193.98		1984.45
应付利息	0.00	0.00	1264.00		1894.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	18012.00	16174.63	18750.29	2.03	17906.72
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	2886.00	4670.00	40000.00	272.29	40000.00
流动负债合计	177142.58	338102.91	345873.55	39.73	400227.30
非流动负债：					
长期借款	57398.00	116534.00	117970.64	43.36	117470.64
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	12877.41		11668.76
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
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	11588.47	11588.47	11588.47	0.00	11588.47
其他非流动负债	0.00	0.00	6218.00		5001.00
非流动负债合计	68986.47	128122.47	148654.53	46.79	145728.88
负债合计	246129.05	466225.38	494528.08	41.75	545956.18
所有者权益：					
实收资本(或股本)	94445.96	117383.84	117383.84	11.48	117383.84
资本公积	111398.05	138460.17	138460.17	11.49	138460.17
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	79.73	144.93	183.08	51.54	634.31
盈余公积	3689.29	0.00	0.00	-100.00	10888.38
未分配利润	2024.03	12000.08	4770.64	53.53	-7280.49
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	211637.06	267989.02	260797.73	11.01	260086.21
少数股东权益	8351.20	8492.39	8603.13	1.50	8600.00
所有者权益合计	219988.26	276481.41	269400.86	10.66	268686.21
负债和所有者权益总计	466117.31	742706.79	763928.94	28.02	814642.38

附件 3 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	164795.40	235025.66	192221.76	8.00	59031.33
减: 营业成本	114294.39	171361.36	138314.42	10.01	43463.24
营业税金及附加	3462.02	3575.64	3724.88	3.73	1244.75
销售费用	5782.01	6544.28	5078.74	-6.28	1640.07
管理费用	27676.83	31711.89	32343.16	8.10	9367.76
财务费用	4508.54	9746.07	11384.83	58.91	5804.56
资产减值损失	131.35	-385.57	102.03	-11.86	-58.90
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	67.74	479.42	37.48	-25.62	0.00
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	9008.00	12951.40	1311.17	-61.85	-2430.15
加: 营业外收入	1356.57	2766.19	647.04	-30.94	1506.51
减: 营业外支出	343.43	194.04	514.73	22.43	30.84
其中: 非流动资产处置损失	0.00	3249.91	0.00		0.00
三、利润总额	10021.15	15523.56	1443.48	-62.05	-954.47
减: 所得税费用	1483.43	3249.91	2146.18	20.28	211.41
四、净利润	8537.72	12273.65	-702.70		-1165.88
其中: 归属于母公司的净利润	8517.90	12094.56	-813.44		-1173.04
少数股东损益	19.82	179.08	110.74	136.36	7.16
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 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	196336.01	232344.98	202810.99	1.64	65509.32
收到的税费返还	65.46	99.92	233.70	88.95	27.42
收到其他与经营活动有关的现金	2521.68	4388.97	42153.76	308.86	22321.66
经营活动现金流入小计	198923.15	236833.88	245198.45	11.02	87858.40
购买商品、接受劳务支付的现金	141750.41	151211.14	132348.05	-3.37	51853.54
支付给职工以及为职工支付的现金	22378.87	24582.76	22786.22	0.91	6825.05
支付的各项税费	16877.57	14901.40	16458.35	-1.25	4705.41
支付其他与经营活动有关的现金	5600.40	33237.57	54306.54	211.40	4314.17
经营活动现金流出小计	186607.26	223932.87	225899.17	10.03	67698.16
经营活动产生的现金流量净额	12315.89	12901.00	19299.28	25.18	20160.24
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	67.74	479.42	37.48	-25.62	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	137.18	3.86	0.40	-94.60	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	220.00	56.00		258.00
投资活动现金流入小计	204.92	703.28	93.88	-32.32	258.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	86189.94	104484.65	73763.69	-7.49	7328.88
投资支付的现金	0.00	0.00	0.00		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	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	86189.94	104484.65	73763.69	-7.49	7328.88
投资活动产生的现金流量净额	-85985.02	-103781.37	-73669.81	-7.44	-7070.88
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	80000.00	50000.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	202863.50	365521.57	254779.65	12.07	105028.30
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	715.89	0.00	56224.53	786.22	399.80
筹资活动现金流入小计	283579.38	415521.57	311004.18	4.72	105428.10
偿还债务支付的现金	123811.35	166588.88	271311.42	48.03	78779.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3413.79	9298.21	13192.90	96.59	3554.63
支付其他与筹资活动有关的现金	81810.64	50000.00	3852.94	-78.30	1908.90
筹资活动现金流出小计	209035.78	225887.09	288357.26	17.45	84242.53
筹资活动产生的现金流量净额	74543.60	189634.48	22646.92	-44.88	21185.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	874.47	98754.11	-31723.61		34274.92
加: 期初现金及现金等价物余额	11868.04	12742.51	111496.62	206.51	79773.01
六、期末现金及现金等价物余额	12742.51	111496.62	79773.01	150.21	114047.93

附件 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(%)	2013 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量：					
净利润	8537.72	12273.65	-702.70		-1165.88
加：资产减值准备	131.35	-385.57	102.03	-11.86	-58.90
固定资产折旧及其他	5322.13	4947.77	6277.22	8.60	2032.97
无形资产摊销	1965.88	2853.96	3358.65	30.71	882.91
长期待摊费用摊销	1434.13	1497.95	1603.31	5.73	1225.85
处置固定资产、无形资产等损失	-14.49	73.20	264.68		-0.68
固定资产报废损失	0.00	0.00	10.66		25.76
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00		0.00
财务费用	4508.54	5294.73	12612.22	67.25	2943.81
投资损失	-67.74	-479.42	-37.48	-25.62	0.00
递延所得税资产减少	-18.33	-2.71	-3.86	-54.08	0.00
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00		0.00
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	-21729.87	-18834.08	1341.19		-5853.03
经营性应收项目的减少	-100030.06	-18185.44	20394.69		-5595.70
经营性应付项目的增加	112276.63	23846.98	-25921.33		25723.13
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
经营活动产生的现金流量净额	12315.89	12901.00	19299.28	25.18	20160.24
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		0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00		0.00
融资租入固定资产	0.00	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	12742.51	111496.62	79773.01	150.21	114047.93
减：现金的期初余额	11868.04	12742.51	111496.62	206.51	79773.01
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00		0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00		0.00
现金及现金等价物净增加额	874.47	98754.11	-31723.61		34274.92

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.51	7.16	8.50	7.70	--
存货周转次数(次)	5.10	3.81	2.51	3.42	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.39	0.26	0.36	--
现金收入比(%)	119.14	98.86	105.51	106.24	110.97
盈利能力					
营业利润率(%)	28.54	25.57	26.11	26.43	24.26
总资本收益率(%)	4.07	4.02	3.79	3.92	--
净资产收益率(%)	3.88	4.44	-0.26	1.98	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	20.69	29.65	32.69	29.38	32.46
全部债务资本化比率(%)	46.27	58.87	60.61	57.22	63.53
资产负债率(%)	52.80	62.77	64.73	61.76	67.02
偿债能力					
流动比率(%)	125.60	120.75	100.31	111.50	98.02
速动比率(%)	105.51	104.66	84.19	94.59	82.63
经营现金流负债比(%)	6.95	3.82	5.58	5.33	5.04
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	2.04	0.95	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.55	13.14	16.39	13.84	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.39	-0.23	-0.13	-0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.07	-6.15	-2.04	-4.68	--
现金偿债倍数(倍)	0.63	3.59	2.25	2.33	3.46
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.97	5.92	6.13	5.84	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.31	0.32	0.48	0.40	--

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
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(非流动) 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

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