

跟踪评级公告

联合[2011] 988 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江阴兴澄特种钢铁有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11兴澄CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十六日



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>

江阴兴澄特种钢铁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
11 兴澄 CP01	8 亿元	2011/3/30-2012/3/30	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 26 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.92	8.66	19.57
资产总额(亿元)	169.70	202.78	220.57
所有者权益(亿元)	50.94	61.63	76.49
短期债务(亿元)	8.63	51.80	56.17
全部债务(亿元)	73.48	87.95	94.80
营业收入(亿元)	115.68	186.46	234.69
利润总额(亿元)	9.77	12.55	11.53
EBITDA(亿元)	13.59	19.53	--
经营性净现金流(亿元)	28.50	16.39	18.32
营业利润率(%)	12.43	10.43	10.82
净资产收益率(%)	16.32	17.35	--
资产负债率(%)	69.98	69.61	65.32
全部债务资本化比率(%)	59.06	58.80	55.34
流动比率(%)	94.36	52.14	62.11
全部债务/EBITDA(倍)	5.41	4.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.45	5.22	--
经营现金流流动负债比(%)	65.13	17.25	--

注: 公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

祁志伟 高利鹏

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

2010年以来, 宏观经济回暖, 相应带动特钢行业需求有所上升。但自2011年三季度起, 受欧债危机加重及国内宏观调控政策影响, 特钢行业景气度有所下滑。跟踪期内, 江阴兴澄特种钢铁有限公司(以下简称“公司”)积极调整和优化产品结构, 在三期板材生产线陆续投产的带动下, 公司营业收入明显增长; 但受铁矿石等原材料价格持续上涨因素的影响, 公司营业利润率略有下降, 流动负债显著增长, 短期偿债指标有所减弱。

公司三期特钢板项目已于2011年4月底全部完工, 产能规模优势得到进一步加强, 产品结构持续优化。未来随着公司中厚、宽厚板产量将逐步释放, 盈利能力将有望持续增强, 其综合竞争力有望得到进一步提升, 进而支撑公司的信用基本面。

综合考虑, 联合资信维持公司AA主体长期信用等级, 对公司的评级展望为稳定, 并维持“11兴澄CP01” A-1的信用等级。

优势

1. 公司作为中国大型特殊钢生产企业, 生产设备先进, 产品线丰富, 技术研发实力强。
2. 公司拥有自建长江码头, 物流优势明显。
3. 跟踪期内, 公司营业收入和盈利规模快速增长, 整体盈利能力较强。
4. 公司现金类资产充裕, 经营性现金流入规模较大, 对待偿还债券覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 铁矿石及有色金属辅料等原燃料价格上升, 进口铁矿石定价周期缩短, 价格波动性有所增强。
2. 跟踪期内, 公司流动负债快速上升, 短期偿债指标相应减弱, 存在一定的短期支付压力。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业基本情况

江阴兴澄特种钢铁有限公司（以下简称“公司”或“兴澄特钢”）由香港中信泰富有限公司（以下简称“中信泰富”）与江阴钢厂于1993年合资建立。截至2011年9月底，公司注册资本50608万美元，其中江阴兴业投资有限公司拥有公司（以下简称“兴业投资”）3.94%股份，长越投资有限公司拥有公司（以下简称“长越投资”）46.68%股份，江苏泰富兴澄特殊钢有限公司（以下简称“泰富兴澄”）拥有公司46.59%股份，尚康国际有限公司（以下简称“尚康国际”）拥有公司2.79%股份。兴业投资、长越投资、泰富兴澄和尚康国际的最终控制人均均为中信泰富，公司实际由中信泰富100%持股，最终控制人为中国中信集团。

公司主要从事特殊钢产品生产和销售，是中国轴承钢、汽车用钢、弹簧钢和合金管坯钢等特殊钢的大型生产基地，也是中国重要的特殊钢材出口基地和替代进口生产基地。

截至2011年9月底，公司下设总经办、财务部、审计部、装备部、技术部、发展规划部、一分厂、二分厂、特板厂、销售公司、储运公司等职能部门共计36个（见附件1），拥有在职员工6263人。

截至2010年底，公司资产总额为202.78亿元，所有者权益合计为61.63亿元。2010年，公司实现营业收入186.46亿元，利润总额12.55亿元。

截至2011年9月底，公司资产总额为220.57亿元，所有者权益合计为76.49亿元。2011年1~9月，公司实现营业收入234.69亿元，利润总额11.53亿元。

公司注册地址：江苏省江阴经济开发区滨江东路297号；法定代表人：刘玠。

二、行业分析

1. 行业现状

根据中国特钢企业协会统计，随着中国经济的逐步复苏，2010年中国主要32家特钢企业合计生产钢材8787万吨，较2009年的7731万吨增加了1056万吨，增长率为13.66%。2010年全国特钢企业的产品构成中，非合金钢占40.38%，低合金钢占32.27%，合金钢占22.52%，不锈钢占4.38%；2011年1-9月，32家特钢企业钢材产量合计7621万吨，同比增长8%，其中非合金钢3119万吨，同比增长3%，低合金钢2274万吨，同比增长11%，合金钢1913万吨，同比增长13%，不锈钢3150万吨，同比增长7%，特钢产量总体保持稳定增长。从产品构成情况看，非合金钢、低合金钢、合金钢和不锈钢的占比分别为41%、30%、25%和4%，相比2010年低合金钢占比有所下降，合金钢占比相应有所上升，其他产品占比保持稳定。

2010年中国特钢产品占钢铁总产量的比率约为14%，较2009年11%的比重上升了3个百分点。

从市场竞争情况看，目前国内的特钢产能主要集中在32家企业，前十大生产企业的集中度约为60%，产能释放秩序和应对市场需求的变化较易掌控。

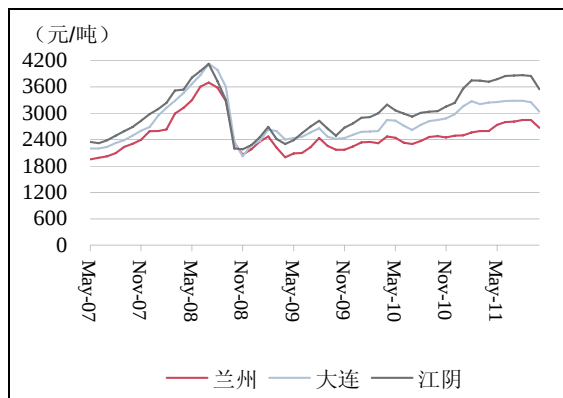
总体看，目前国内特钢产量占钢铁总产量的比重仍处于较低水平，未来随着国内汽车工业、高速铁路、国产大飞机、高端装备制造业等产业的快速发展，国内的特钢需求仍有望保持较快的增速。同时，在目前普钢行业产能严重过剩，利润率大幅波动的背景下，众多的普通钢生产商可能会转向利润率相对更稳定的特钢生产领域，特钢行业的产能增长也可能会进入一个较快的增长阶段。

2. 上游原材料

从原材料情况看，2010年以来，废钢价格一路开始震荡上行，截至2010年12月末重新回

到3500元/吨附近。2011年上半年，废钢价格保持了振荡上行趋势，但2011年9月起随铁矿石和钢材价格回落而显著下降。

图1 近年6~8mm废钢价格走势情况



资料来源：wind资讯

图2 中国铁矿石价格指数



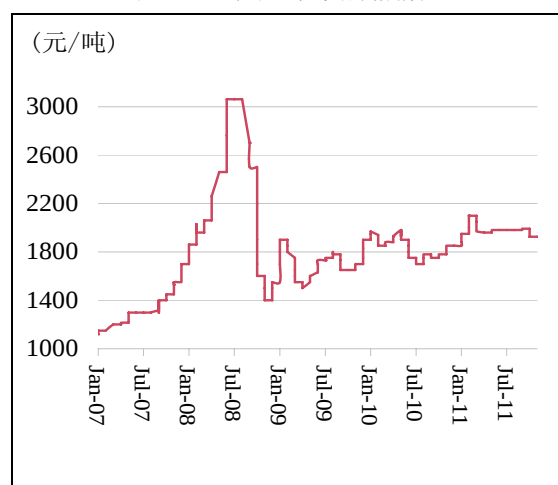
资料来源：www.mysteel.com

从铁矿石价格走势看，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；2011一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近2008年高位水平，但二季度末指数略有回落。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。铁精粉价格上，2010青岛港巴西64.5%粉矿车板均价达到1191.54元/湿吨，较2009年均价上涨66.29%；2011年上半年均价为1319.29元/湿吨，较2010年增长10.72%，已接近2008年峰值水平。国内矿粉方面，迁安66%干基铁精粉2010年均价为1191.02元/吨，2011年上半年均价为1403.45元/吨，与

进口矿价格变动趋势一致。2011年9月份起，受钢铁需求减少影响，铁矿石价格出现大幅回落。

从焦炭价格走势看，2010以来，随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，全年均价为1841.89元/吨，同比增长7.97%；2011年上半年均价为1979.03元/吨，同比增长6.95%。总体看，2009年以来焦炭价格处于相对低位，但呈现振荡上行态势。

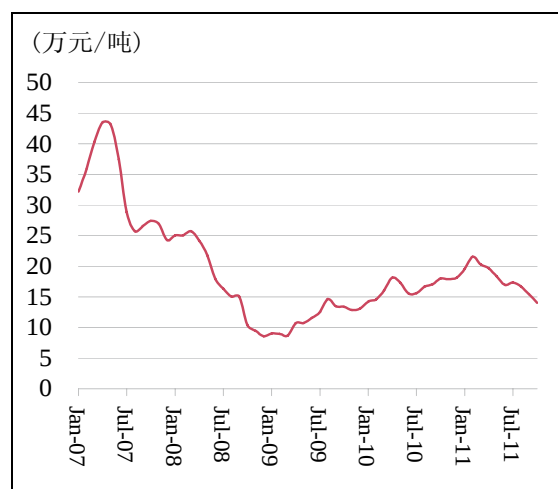
图3 近年冶金焦炭价格情况



资料来源：wind资讯

特钢生产辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

图4 近年1#金川镍价格情况



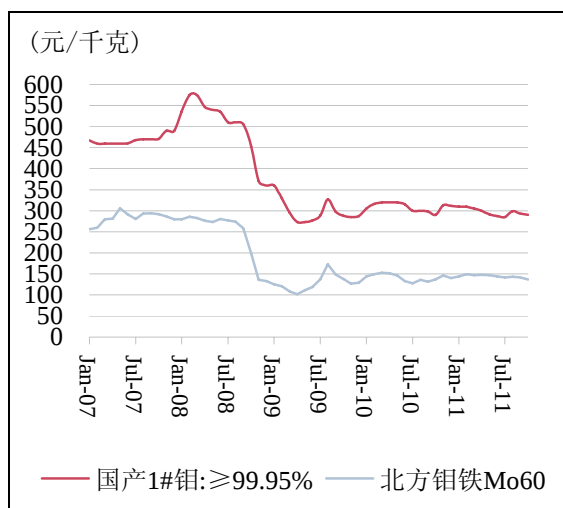
资料来源：wind资讯

从1#电解镍的销售均价看，进入2009年，

1#电解镍销售均价开始逐月回升，至 2010 年 12 月底已上升至 18.55 万元/吨左右。进入 2011 年，镍价格继续波动上扬，但二季度以来有所回落，截至 2011 年 10 月均价为 14.02 万元/吨。

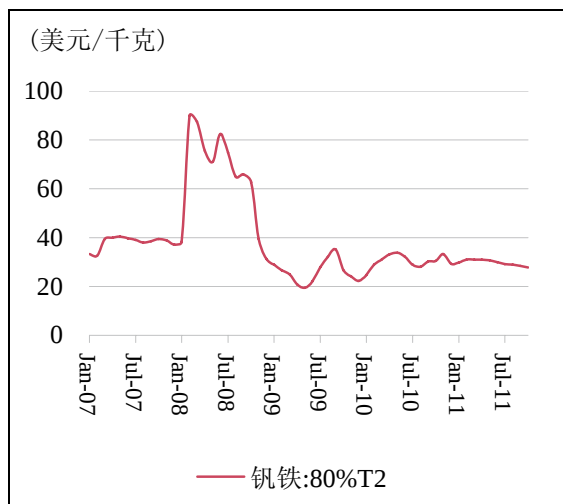
同样，与特钢生产密切相关的钼、钼铁（60%）、钒铁（80%T2）价格同样出现波动，为特钢企业成本控制增加了难度。

图5 近年钼及钼铁价格情况



资料来源：wind资讯

图6 钒铁价格情况



资料来源：wind资讯

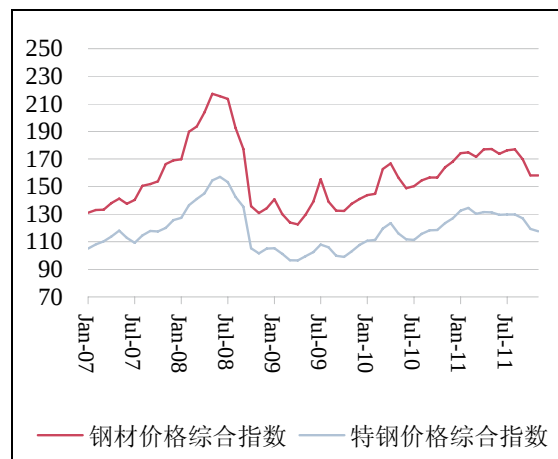
总体看，受市场流动性过剩和国际大宗物资商品涨价的影响，近年来废钢、铁矿石、焦炭以及镍、钼、钒铁等有色金属及原燃料价格呈现不同程度的波动上涨，对特钢生产企业生产造成了很大影响，对特钢企业的成本控制提

出了挑战。

3. 产品价格和下游需求

中国特钢价格综合指数于 2008 年 6 月达到 158.8 点的历史最高点，以后呈现快速下降趋势，2009 年 7 月至 2009 年 9 月间，特钢价格波动起伏较大，从 2009 年 10 月份开始，价格指数又开始震荡上行，截至 2010 年 12 月末再次回到 125 点上方。2011 年中国特钢价格与普钢价格变动趋势基本趋于一致，经历上半年的波动上涨后于 2011 年 9 月起有所回落。

图 7 近年年钢材、特钢价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

从进出口情况看，2010年中国全年共进口特钢306万吨，其中各类中厚板、薄板、钢带254万吨，占特钢进口总量的比例高达79%，在进口金额上也占到了77%。从进出口量和价格的比较显示，几乎所有品种的进口平均单价均显著高于出口单价（平均高出近60%），其中板带材表现尤为明显。表明中国进口的大多为高附加值和高档次产品，而出口的主要是低端产品。其中进口板带材的附加值又明显高于长材，反映出中国特钢生产结构的不合理及高端供应能力的不足。

总体看，由于特钢技术门槛较高且行业产能过剩压力相对较小，近年来国内市场特钢价格波动幅度小于钢材价格波动幅度；国内特钢行业存在一定结构性的供需不平衡，高端产品供给不足，仍大量依赖进口，而部分技术含量

较低特钢产品则存在一定过剩倾向，市场竞争较为激烈。

4. 行业政策

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 and 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。在提质升级方面，规划重点突出螺纹钢和特种钢的发展。根据规划，国家将促进特钢行业实现专业化、规划化和精细化等目标，同时高铁装备用高本质特钢、汽车高性能钢、航空航天零部件用特种钢产品成为重点发展的特钢品种，从而有利于大型特钢企业的未来发展；兼并重组方面，“十二五规划”提出力争大幅减少钢铁企业数量，提高产业集中度，国内排名前10位的钢铁企业集团钢产量占全国总量的比例将由8.60%提高到60%左右；在区域布局调整方面，“十二五”期间将着力推进东南沿海区域建设；在资源保障方面，“十二五规划”提出鼓励钢企通过投资、开发、入股等多种途径拓展海外矿产资源，实现投资区域多元化。

三、经营管理分析

1. 经营现状

公司主营经营项目为：生产、加工黑色、有色金属材料及其辅助材料，特钢坯材产品（包括碳结钢、合结钢、轴承钢、特钢坯和钢板）的销售为公司主要收入来源，其他收入来自于生铁、石灰等销售收入。

2010年，受益于钢铁行业景气度的提升，钢材产品需求量及价格有所回升，以及三期中厚板项目的部分投产，2010年公司主要产品实现收入173.88亿元，同比大幅增长62.33%。

从分产品结构上看，公司特钢坯、轴承钢、合结钢分别实现营业收入52.85亿元、27.26亿元和61.99亿元，同比分别增长112.41%、74.71%和35.40%，而低端产品碳结钢2010年实现收入9.74亿元，同比下降7.06%，公司销售产品结构持续改善。2010年随着公司三期中厚板项目的部分投产，公司钢板产品实现营业收入12.82亿元。其他收入中，2010年公司生铁/铁水收入9.13亿元，同比小幅增长5.34%。2010年公司无球团产品收入，主要是球团产品全部自用无对外销售所致。同时公司加大了石灰/烧结的自用比例，相应产品收入大幅下降。从产品毛利率情况看，受2010年三期钢板生产处于调试期，且于9月正常生产后毛利较低的影响，公司特钢坯毛利率同比下降5.29个百分点；受销售品种结构影响，合结钢毛利率同比下降1.99个百分点；而轴承钢和碳结钢由于销售产品的品种结构调整，其2010年毛利率水平分别同比上涨2.93个百分点和1.01个百分点；2010年公司石灰/烧结产品毛利率达到9.18%，主要是2009年石灰窑处于调试期，导致毛利低，2010年石灰窑开始正常生产，故毛利率呈现大幅提升的态势；此外公司钢板产品由于2010年才部分试生产，处于调试阶段，故几乎无盈利。在以上因素的综合作用下，2010年，公司主营业务综合毛利率为10.92%，较2009年下降2.35个百分点。

2011年1~9月，受益于三期全部投产厚钢板收入的快速增长以及其他主要产品平均价格的波动上涨，公司主要产品实现收入181.87亿元，为2010年全年的1.05倍。从分产品收入构成情况看，特钢坯材产品（包括碳结钢、合结钢、轴承钢和特钢坯）收入占2010年的比重均超过了90%；2011年1~9月，随着公司三期项目完工投产，公司钢板实现收入38.10亿元，是2010年全年收入的2.97倍，占主要产品收入的比重上升至20.95%。从毛利率情况看，公司主要钢铁产品毛利率较2010年均有一定程度的上升：其中特钢坯、碳结钢毛

利率分别上升 5.66 个百分点和 5.35 个百分点；钢板产品毛利率达到 4.44%，较 2010 年有较大幅度的提升。

总体看，2010 年，受益于钢铁行业的持续复苏以及公司产品线的逐步丰富，公司的收入

规模快速增长。但铁矿石等原材料价格的上涨限制了公司的盈利水平的提升。2011 年以来，随着钢板收入的不断增长，公司营业收入实现较快增长，主要钢材产品毛利率均有不同程度的提高。

表1 公司2009年—2011年1-9月主要产品销售收入及毛利率情况

产品名称	销售收入(万元)				销售毛利率%		
	2009 年	2010 年	同比增长(%)	2011 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
碳结钢	104765.23	97366.96	-7.06%	93737.45	10.60%	11.61%	16.96%
合结钢	457820	619910.37	35.40%	563715.08	15.83%	13.84%	16.40%
轴承钢	156010.88	272568.16	74.71%	253060.96	16.21%	19.14%	23.06%
特钢坯	248809.25	528501.55	112.41%	485514.09	12.86%	7.57%	13.23%
球团	12385.33				3.97%		
生铁/铁水	86716.91	91349.95	5.34%	41581.43	0.95%	0.49%	4.08%
石灰/烧结	4642.44	874.15	-81.17%	149.69	0.00%	9.18%	-3.86%
钢板		128182.45		380975.75		0.00%	4.44%
合计	1071150.04	1738753.59	62.33%	1818734.46	13.27%	10.92%	13.72%

资料来源：公司提供

2. 原燃料供给

公司采购的大宗产品主要有铁矿石、焦炭、废钢；主要有色金属辅料有镍、钼、钒铁等。

从铁矿石来看，2010 年，公司铁矿石采购量为 585.79 万吨，较 2009 年增长 53.91%，其中 87%来自进口；铁矿采购均价为 974.70 元/吨，同比大幅增长 62.27%。

从废钢采购情况看，随着公司对电炉的长流程改造，大高炉的投产使铁水产量增加，废钢需求相应减少。2010 年，公司采购废钢 55.62 万吨，同比下降 17.13%，采购均价为 2628.40 元/吨，同比增长 18.47%。

从焦炭来看，3200 立方米大高炉的投产使用相应增大了公司对焦炭的需求。2010 年，公司焦炭外采 130 万吨，同比大幅增长 333.33%；焦炭采购均价为 1981.85 元/吨，较 2009 年小幅增长 4.82%。

从有色金属采购情况看，2010 年，公司采购镍、钼、钒铁分别为 0.12 万吨、0.55 万吨和 0.12 万吨，同比分别增长 50.65%、61.76%和

73.12%；2010 年公司镍采购价格较 2009 年有 43.24%的涨幅，钼采购价格小幅增长 12.57%，钒铁采购价格同比保持稳定。

2011 年 1~9 月，公司铁矿石、废钢采购量均约占 2010 年全年采购量的 88.59%和 91.83%，二者采购保持稳定增长状态；同期焦炭及有色金属辅料采购量保持相对稳定；从采购价格上看，2011 年 1~9 月，除钒铁外，其余主要原燃料的采购均价较 2010 年均有一定程度的上涨。

总体看，跟踪期内，随着公司特钢产品产量的增长，公司铁矿石、焦炭及有色金属辅料等原燃料采购量快速增长；同时主要原燃料采购价格出现不同幅度上涨导致公司面临一定的成本控制压力。

表2 公司原燃料采购情况（单位：万吨；元/吨）

原燃料名称		2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
铁矿石	采购量	380.61	585.79	518.97
	采购均价	600.67	974.70	1183.98
废钢	采购量	67.12	55.62	51.08

	采购均价	2218.56	2628.40	3318.04
焦炭	采购量	30.00	130.00	93.00
	采购均价	1890.71	1981.85	2140.70

资料来源：公司提供

表3 公司有色金属辅料采购情况
(单位：万吨；元/吨)

原燃料名称		2009年	2010年	2011年 1-9月
镍	采购量	0.08	0.12	0.08
	采购均价	98773.11	141477.74	162671.30
钼	采购量	0.34	0.55	0.43
	采购均价	104875.60	118057.26	123682.40
钒铁	采购量	0.07	0.12	0.09
	采购均价	84833.53	83466.81	80484.60

资料来源：公司提供

3. 特钢生产

公司的特钢产品均在江阴经济开发区的滨江厂区生产经营。

公司拥有自建长江码头，拥有5万吨级码头泊位2个，可停靠15万吨减载船。自建的长江码头使公司平均物流成本比中国主要钢铁企业每吨低50~100元，且靠近码头处公司建有原料堆场和成品仓库，主要生产原料的输送可通过传送设备输送，极大地提高了公司的生产效率。2010年全年码头吞吐量为985万吨，同比增长36.6%。2011年1~9月份吞吐量达到900万吨。

公司三期工程项目总投资110亿元，包含大高炉、炉卷中板和宽厚板生产线各一条。2009年9月，3200立方米大高炉正式点火并投入生产；2010年4月底，年产120万吨炉卷中板项目投产；2011年4月底，年产170万吨宽厚板项目投产。

截至2011年9月底，公司拥有每年炼铁500万吨、特殊钢冶炼530万吨、轧材490万吨的生产能力，产品规格从 $\phi 50\text{mm}$ 至 $\phi 900\text{mm}$ 。

2010年，公司生产特钢材329.06万吨，同比大幅增长42.81%。分产品看，2010年公司合结钢、轴承钢产量分别为122.88万吨和57.55万吨，同比分别增长28.77%和43.99%；碳结钢产量23.01万吨，同比下降19.68%。此外，2010年，公司生产特钢坯125.61万吨，同比大幅增长89.29%，主要是三期炼钢圆坯产量增加所致。

2011年1~9月，公司生产特钢材254.07万

吨占2010年产量的比重为77.21%，产量保持稳定。从分产品产量看，轴承钢产量48.35万吨，占2010年的比重为84.01%；碳结钢由于2010年产量基数较低，2010年1~9月，其产量占2010年的比重达到82.93%；其余合结钢和特钢坯产量占比保持稳定。

总体看，三期板材项目投产后，2011年公司特钢材产量未有大规模的提升。主要是2010年以来特钢板材市场形势低迷，使得炉卷中板产能得不到完全发挥；同时宽厚板于2011年4月才建成投产，尚处于调试期，产量较低，且下游（主要是造船厂）需求较弱，使得产能释放不足。

表4 公司主要钢材产品产量情况（单位：万吨）

特钢材产品	2009年	2010年	2011年 1-9月
碳结钢	28.65	23.01	19.08
合结钢	95.43	122.88	94.47
轴承钢	39.97	57.55	48.35
特钢坯	66.36	125.61	92.17
合计	230.41	329.06	254.07

资料来源：公司提供

总体看，公司在扩大产量的同时，注意调整产品结构，技术含量更高、产品质量更好的特钢产品产量得到了迅速提高；三期板材项目投产后主要受下游需求疲软影响，产能释放不足。预计未来，随着中厚、宽厚板市场景气度的提升，公司板材产量有望逐步释放，其产品结构将进一步优化，规模优势和综合竞争力有望得到进一步提升。

4. 产品研发、节能减排

跟踪期内，公司积极开展技术创新，加快新产品研发，不断优化产品结构。2010年，公司成立了中国特钢企业首家特钢研究院，并聘请国内知名专家担任名誉院长，并引进数十名高级技术人才，有效增强了科研队伍的研究水平。

2010年以来，公司成功开发生产了太阳能单晶硅切割丝用钢，并获得了全球知名企业比

利时贝卡尔特总部颁发的金人奖；成功开发并生产了填补国内空白、世界首创的 900 毫米超大规模连铸圆坯；高标准轴承钢质量水平有较大幅度提升，氧含量最低达到 2.5ppm 的国际先进水平；高档汽车用钢产销取得重大突破；成功开发生产了一系列的特种钢板产品。

2010 年，公司荣获了 2010 年度中国科技进步二等奖一项，公司品牌被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。

节能减排方面，2010 年，公司依托研究院平台设立了节能减排研究所，实施了合同能源管理，上马建设了能源管控中心，配套建设了中水回水等一系列重点项目。到 2010 年年底，公司的吨钢综合能耗为 605 千克标煤/吨，远低于国家要求的 620 千克标煤/吨的标准，达国内先进水平，并提前完成了“十一五”要求的节能减排指标。

5. 产品销售

公司产品销售以“直供用户为主，少量经销客户补充”的模式。近年来，公司直销比例一直稳定在85%以上。

2010 年，随着公司生产规模的扩大，公司合金钢、轴承钢销售量分别为 114.22 万吨和 52.43 万吨，同比分别增长 17.63%和 41.43%；碳结钢销量 21.35 万吨，同比下降 24.51%。主要产品销量与产量同步变化。从特钢材销售价格情况看，2010 年随着行业景气度的提升，下游需求的回暖，公司主要产品销售均价同比均有不同程度的上涨，其中轴承钢和碳结钢销价较 2009 年同比分别增长 23.53%和 23.12%；合金钢销价同比增长 15.11%。

进入 2011 年以来，公司特钢材产品销售保持稳定，而销售均价继续呈现稳定增长的良好态势。2010 年 1~9 月，公司合结钢、轴承钢和碳结钢销量分别为 89.98 万吨、42.97 万吨和 17.18 万吨，占 2010 年全年销量比重分别为 78.77%、81.95%和 80.46%；三种产品销价较 2010 年分别上涨 15.44%、13.29%和 19.65%。

表 5 公司特钢材产品销售情况（单位：万吨；元/吨）

产品		2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
碳结钢	销量	28.28	21.35	17.18
	销售均价	3704.79	4561.26	5457.43
合结钢	销量	97.10	114.22	89.98
	销售均价	4714.91	5427.31	6265.12
轴承钢	销量	37.07	52.43	42.97
	销售均价	4208.09	5198.37	5889.19

资料来源：公司提供

公司产品销售以内销为主，销售区域主要集中在华东地区。2010年，公司在江苏省的销售额占比达35%，在华东地区销售额占比达到64%。公司在多年特钢材产品销售中培育了一大批忠诚的大型客户，如与中国中船、中国建筑、徐工集团等数家大中型企业建立了长期的战略合作伙伴关系。

在参与国际化竞争过程中，公司在世界十多个国家或地区设立了海外代表处，积极拓展国际市场，宣传、销售特钢材产品。公司先后与国际知名企业瑞典 SKF、比利时贝卡尔特、美国舍佛勒等签订了长期合作协议。金融危机后，公司加大了对国际市场的开拓，出口量稳步增长，目前出口量占到了总销售量的 10%左右。

6. 未来发展

从项目规划看，公司三期项目已于 2011 年 4 月完工投产，公司年特钢产能达到 530 万吨。截至 2011 年 12 月底，公司尚无其他重大投资项目规划，预计未来债务负担将有所下降。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010 年财务报表已经普华永道中天会计师事务所有限公司广州分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年三季度财务报表未经审计。

2. 盈利能力

2010 年，特钢行业景气度有所提升。受益

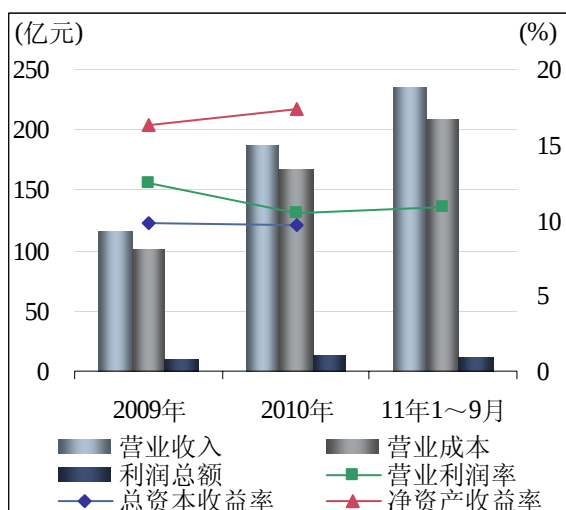
于特钢行业下游需求复苏及钢材价格的回升，公司实现营业收入 186.46 亿元，同比大幅增长 61.18%；同期，由于铁矿石等原材料价格波动上升，导致公司营业成本较 2009 年增长 64.86% 至 167.00 亿元。由于营业成本的上涨幅度大于营业收入的涨幅，2010 年公司营业利润率为 10.43%，同比下降 2.00 个百分点。

从期间费用看，2010 年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）6.82 亿元，同比增长 40.29%；期间费用占营业收入的比例仅为 3.66%，较 2009 年有所下降。2011 年 1~9 月，公司管理费用达到 8.97 亿元，是 2010 年的 2.21 倍，主要是公司 2011 年将技术研发费用纳入管理费用核算所致。

2010 年，公司营业利润和利润总额分别为 12.52 亿元和 12.55 亿元，较 2009 年分别增长 31.01% 和 28.48%。

从盈利指标情况看，2010 年公司净资产收益率为 17.35%，同比增长 1.03 个百分点，总资产收益率为 9.65%，同比略下降 0.20 个百分点。

图 8 公司盈利情况



资料来源：公司年报

进入 2011 年，由于公司不断优化产品和区域结构，钢材产品平均售价同比有所增长。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 234.69 亿元、实现利润总额 11.53 亿元，占 2010 年的比重分别为 125.87% 和 91.87%，收入和盈利规模快速增长；

受益于产品价格的上行，公司营业利润率为 10.82%，较 2010 年略有所提升。

总体看，2010 年以来，受益于特钢行业的持续复苏，公司的收入和盈利规模实现较快增长，整体盈利能力较强。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2010 年受营业收入同比大幅增长的影响，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入量均实现快速增长，分别为 213.31 亿元和 214.38 亿元，较 2009 年分别上升 60.59% 和 60.46%；同期由于原材料价格持续波动上涨，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为 190.85 亿元和 198.00 亿元，较 2009 年分别增长 93.83% 和 88.38%；2010 年，公司支付其他与经营活动有关现金 2.61 亿元，主要是公司支付的各项费用（主要包括运输费、修理费、技术开发费、业务招待费等）；从现金收入比看，2010 年，公司现金收入比为 114.40%，同比略有下降，但现金收入质量仍然正常。

从投资活动来看，2010 年，公司投资活动现金流入量金额较小，且全部为收回投资收到的现金。2010 年，公司收回投资收到的现金 2.26 亿元，主要是销售三期制氧固定资产所致；2010 年，公司投资活动现金流出 32.57 亿元，同比下降 31.09%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 31.50 亿元，主要是三期项目投资增长所致，同时公司支付其他与投资活动有关的现金 1.07 亿元，主要是支付除销售外关联公司的往来资金；2010 年，公司投资活动现金净流出量为 30.32 亿元，较 2009 年下降 28.38%。公司筹资活动前现金流量净额为 -13.93 亿元，经营性现金净流量仍难以满足公司投资支出需要，公司对外筹资压力较大。

从筹资活动来看，2010 年，公司筹资活动现金流入 43.68 亿元，同比保持稳定。筹资活动现金流入以银行借款为主。此外 2010 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 2.10 亿元，

主要是收到兴澄置业公司的往来款；2010年，公司筹资活动现金流出31.42亿元，同比增长17.23%，筹资活动现金流出以偿还债务、支付银行利息为主。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为12.27亿元。

2011年1~9月，公司经营性现金流入和流出分别为202.01亿元和183.70亿元。其中收到其他与经营活动有关现金3.84亿元，主要为收到关联公司的往来款；支付其他与经营活动有关的现金11.97亿元，主要是支付关联公司的往来款；2011年1~9月，公司经营性现金净流量为18.32亿元，经营活动获取净现金的能力有所增强；由于公司加大了特钢材产品票据结算的力度，公司现金收入比快速下降至84.44%；2011年1~9月，公司无投资活动现金流入，投资性现金流出为9.49亿元，主要为三期板材项目的投资，占2010年全年的比重为30.13%。同期，公司筹资活动前现金流量净额为8.82亿元，公司筹资活动现金净流出4.26亿元。

总体看，2010年公司经营活动现金流入规模较大，经营活动产生的现金净流量有所减弱。2011年，随着公司三期项目的竣工投产，公司外部融资压力有所减轻。

4. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额为202.78亿元，较2009年增长19.50%，主要是固定资产以及存货大幅增长所致。截至2010年底，公司流动资产占资产总额的比重为24.43%，非流动资产占75.57%，公司资产结构同比保持稳定。

截至2010年底，公司流动资产为49.53亿元，同比增长19.98%，主要是存货、应收账款增长所致；资产构成上存货占比大幅上升（占60.53%），货币资金（占12.60%）和应收票据（占4.87%）占比显著下降，资产的流动性有所减弱。

截至2010年底，公司应收票据2.41亿元，同比大幅下降76.34%，主要是公司通过应收票据背书大量支付工程设备款所致；公司预付款

项3.58亿元，同比增长29.69%，主要是预付材料款和设备款增长所致；公司存货29.98亿元，同比大幅增长115.42%，主要是原材料采购大幅增长及产成品增加所致；公司其他应收款3.09亿元，主要是与关联方泰富兴澄、新冶钢钢管、湖北新冶钢等的往来款。

截至2010年底，公司非流动资产153.25亿元，同比增长19.34%。公司非流动资产主要由固定资产（占70.96%）、在建工程（占26.23%）和无形资产（占2.13%）构成。

截至2010年底，公司固定资产净额为108.74亿元，同比大幅增长42.69%，主要是三期炉卷中板项目和转炉项目完工转固所致。固定资产主要由机械设备（占70.92%）和房屋及建筑物（占26.98%）构成；截至2010年底，公司在建工程40.19亿元，同比小幅下降5.14%，2010年投资较大的在建项目主要是中厚板项目；截至2010年底，公司无其他非流动资产，同比减少5.87亿元，主要是2010年订购的设备已到货，故将长期预付工程款全部转至在建工程所致。

截至2011年9月底，公司资产总额220.57亿元，较2010年底增长8.77%，主要是流动资产增长所致；资产构成中，流动资产占比28.74%，较2010年底增加了4.31个百分点；公司流动资产63.39亿元，较2010年底增长27.98%，主要是应收票据、货币资金、预付款项等增长所致。从变动较大的科目情况看，截至2011年9月底，公司应收票据较2010年底大幅增长272.37%，主要是受国家宏观调控政策影响，货币流动性收缩导致公司收款政策发生变化，产品销售过程中票据结算比重大幅增长；公司预付款项较2010年底增长86.41%，主要是预付矿砂采购款增长所致。

总体看，公司资产规模稳定增长，公司资产以固定资产为主，流动资产占比有所上升，整体看资产质量较好，资产流动性一般。

截至2010年底，公司所有者权益合计61.63亿元，较2009年增长20.99%，主要是未分配利

润增长所致。权益构成上，主要由实收资本（占40.16%）、资本公积（占5.08%）、盈余公积（8.37%）和未分配利润（占46.39%）构成。

截至2011年9月底，公司所有者权益合计76.49亿元，较2010年底增长24.10%，主要是实收资本和未分配利润增长所致。截至2011年9月底，公司实收资本32.59亿元，较2010年底增长31.68%，主要是股东贷款及未分配利润转增股本所致。

截至2010年底，公司负债总额141.15亿元，较2009年底增长18.86%，主要是流动负债增长所致。截至2010年底，公司负债总额中流动负债占67.31%，较2009年大幅增加30.47个百分点，公司负债结构较2009年变化较大。

截至2010年底，公司流动负债为95.00亿元，较2009年底大幅增长117.14%，主要是一年内到期的非流动负债、短期借款和应付账款增长所致。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占35.09%）、应付账款（占23.79%）、短期借款（占19.43%）和其他应付款（占11.46%）构成。

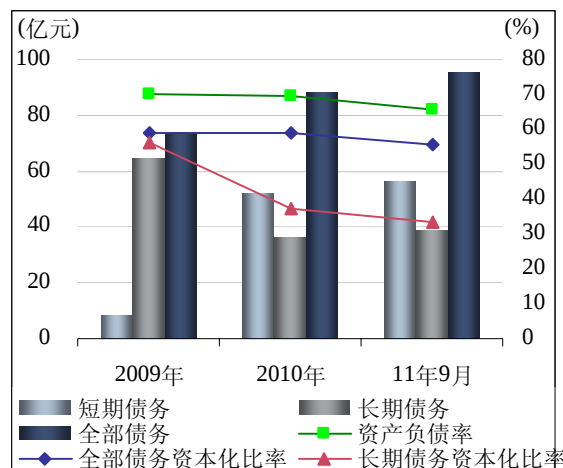
截至2010年底，公司短期借款18.46亿元，同比大幅增长227.78%，主要是公司向银行借款补充流动资金所致；公司应付账款22.60亿元，同比增长40.00%，主要是公司应付原材料采购款和工程设备款增加所致；公司其他应付款主要是是与关联方的往来款。截至2010年底，公司其他应付款10.88亿元，同比下降11.38%，主要是应付泰富兴澄往来款减少以及预计诉讼损失下降所致（公司预计诉讼损失为与富顺船务公司法律诉讼案中得预计赔偿款余额）；公司一年内到期的非流动负债33.34亿元，同比增长1011.30%，主要是一年内即将到期的长期借款转入所致。

截至2010年底，公司非流动负债46.15亿元，较2009年底下降38.47%，主要是长期借款减少所致。

截至2010年底，公司资产负债率、全部债务资本化率分别为69.61%和58.80%，较2009

年底均略有所下降，公司长期债务资本化率为36.97%，较2009年减少了19.04个百分点。总体看，公司债务负担保持稳定。

图9 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

截至2011年9月底，公司负债总额144.08亿元，较2010年底增长小幅增长2.08%，主要是公司于2011年发行8亿元短期融资券所致，8亿元短券计入短期借款科目。截至2011年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为65.32%、55.34%和33.56%，较2010年底均有不同程度的下降。从变动较大的科目情况看，截至2011年9月底，公司应付票据6.50亿元，主要是公司增加票据支付方式所致；公司其他应付款较2010年底增长45.44%，主要是应付中特经贸公司往来款增长所致。

总体看，跟踪期内，公司流动负债显著上升，负债结构发生明显变化；公司债务负担水平略有所下降，但整体债务负担仍较重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年，由于公司流动负债增幅远大于流动资产增幅，公司流动比率和速动比率分别为52.14%和20.58%，较2009年有较大幅度的下降。截至2011年9月底，公司流动比率、速动比率分别为62.11%和32.26%，较2010年指标有所恢复。2010年，

公司经营现金流流动负债比受经营性净现金流同比有较大幅度下降的影响，其值也由 2009 年的 65.13%下降为 2010 年的 17.25%，经营活动对短期债务的保障能力有所下降。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 年，公司 EBITDA 利息倍数为 5.22 倍，较 2009 年有较大幅度的提升；公司全部债务/EBITDA 的比率为 4.50 倍，较 2009 年相应有所下降。总体看，公司对全部债务的保护能力正常。

截至 2011 年 9 月底，公司对外担保金额共计 2.00 亿元，担保比率为 2.61%，被担保方均为对关联公司，其中江苏泰富兴澄特殊钢有限公司 1.00 亿元，江阴泰富兴澄特种材料有限公司 1.00 亿元。公司对外担保金额占所有者权益比率较小，目前被担保企业生产经营状况正常，公司的或有负债风险较低。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2011 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 138.00 亿元，尚未使用额度为 40.20 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

总体看，公司短期偿债能力较弱，EBITDA 对全部债务保障能力正常。

6. 存续期债券偿还能力分析

公司于 2011 年 3 月发行了 8 亿元短期融资券“11 兴澄 CP01”，以 2010 年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期短期融资券的保护倍数分别为 26.80 倍和 2.05 倍。公司经营性现金流对本期短期融资券的覆盖程度较高。

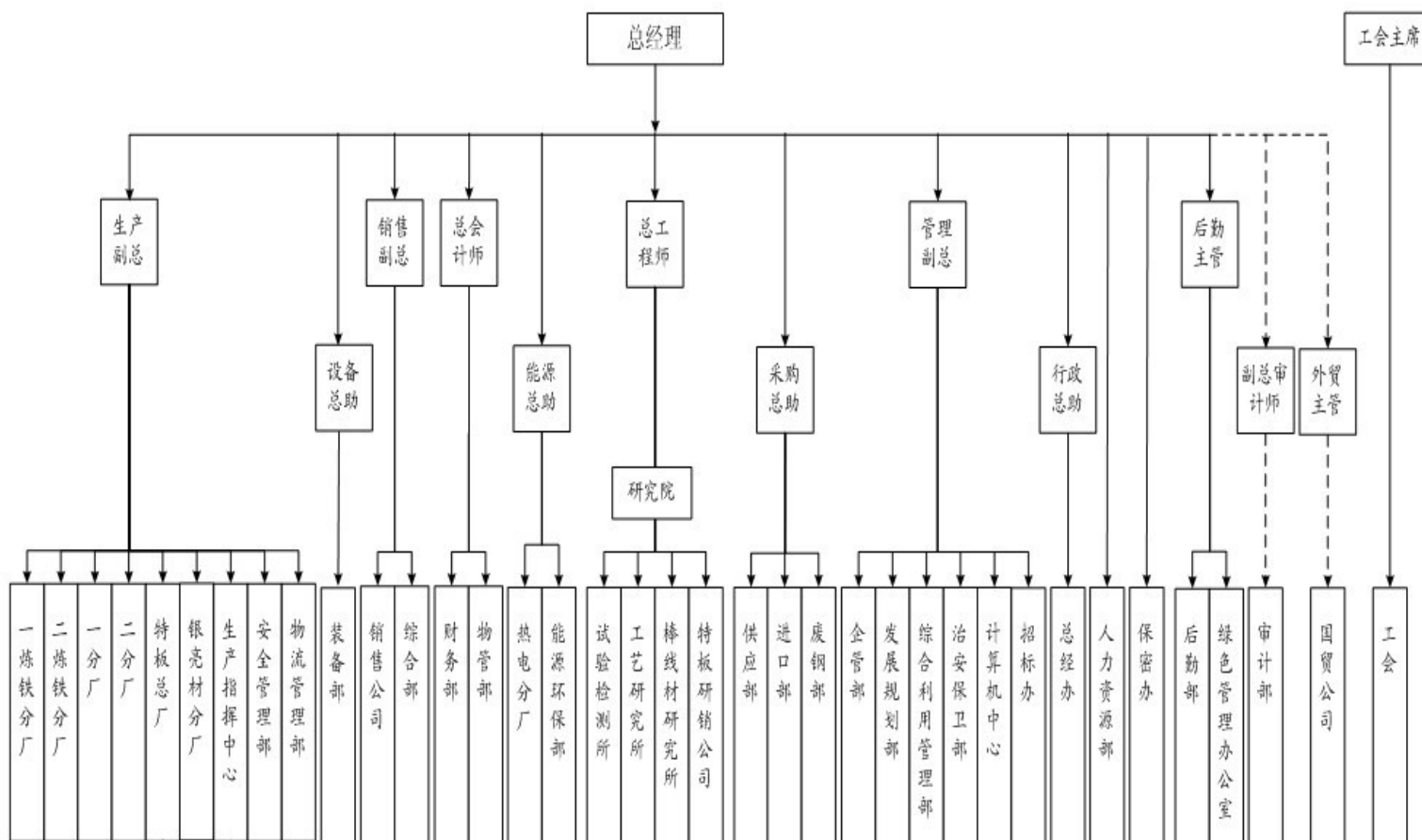
截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+交易性金融资产）为 19.57 亿元，是本期短期融资券发行额度 8 亿元的 2.45 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量对“11 兴澄 CP01”覆盖程度较高。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长

期信用等级，对公司的评级展望为稳定，并维持“11 兴澄 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	87191.73	62434.43	-28.39	105834.25
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	102012.93	24133.80	-76.34	89865.89
应收账款	27771.10	42255.02	52.15	59962.08
预付款项	27588.06	35780.19	29.69	66698.82
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	29096.17	30885.16	6.15	6930.90
存货	139186.94	299833.92	115.42	304617.98
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	412846.92	495322.51	19.98	633909.92
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	7831.45	9318.46	18.99	9318.46
投资性房地产	0.00	0.00		0.00
固定资产	762097.26	1087417.35	42.69	1048812.03
在建工程	423707.74	401915.66	-5.14	488610.54
工程物资	339.01	339.01	0.00	339.01
固定资产清理	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
无形资产	30199.84	32600.10	7.95	24323.70
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	1251.64	936.44	-25.18	418.57
其他非流动资产	58693.18	0.00	-100.00	0.00
非流动资产合计	1284120.13	1532527.02	19.34	1571822.30
资产总计	1696967.05	2027849.53	19.50	2205732.22

附件 2-2 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	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	56328.30	184630.50	227.78	266873.50
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00		65000.00
应付账款	161461.07	226049.87	40.00	199632.87
预收账款	51878.94	73531.96	41.74	41580.60
应付职工薪酬	4217.17	2717.93	-35.55	6325.78
应交税费	-23119.30	-13070.98	-43.46	5135.64
应付利息	0.00	0.00		0.00
应付股利	33943.46	33943.46	0.00	47918.65
其他应付款	122812.78	108836.31	-11.38	158291.87
预计负债	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	30000.00	333389.60	1011.30	229840.00
其他流动负债	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	437522.42	950028.64	117.14	1020598.91
非流动负债：				
长期借款	648503.76	361440.00	-44.27	386289.20
应付债券	0.00	0.00		0.00
长期应付款	101405.62	98468.14	-2.90	32176.40
专项应付款	109.00	1570.00	1340.37	1767.70
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	750018.38	461478.14	-38.47	420233.30
负债合计	1187540.80	1411506.78	18.86	1440832.21
所有者权益：				
实收资本（或股本）	247493.42	247493.42	0.00	325902.93
资本公积	31316.43	31316.43	0.00	31316.43
减：库存股	0.00	0.00		0.00
盈余公积	40894.83	51586.48	26.14	51586.48
未分配利润	189721.57	285946.42	50.72	356094.18
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	509426.25	616342.75	20.99	764900.01
少数股东权益	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	509426.25	616342.75	20.99	764900.01
负债和所有者权益总计	1696967.05	2027849.53	19.50	2205732.22

附件 3 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	1156826.76	1864587.69	61.18	2346877.67
减: 营业成本	1013011.46	1670032.58	64.86	2092998.18
营业税金及附加	5.09	25.51	401.21	25.57
销售费用	13453.19	20270.42	50.67	20275.79
管理费用	27788.64	27926.04	0.49	89688.66
财务费用	7407.29	20053.08	170.72	28711.53
资产减值损失	300.77	2563.13	752.18	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	705.22	1487.01	110.86	0.00
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	95565.55	125203.94	31.01	115177.94
加: 营业外收入	2339.71	428.29	-81.69	212.54
减: 营业外支出	205.87	110.53	-46.31	75.00
其中: 非流动资产处置损失	14549.13	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额	97699.39	125521.71	28.48	115315.48
减: 所得税费用	14549.13	18605.20	27.88	17297.32
四、净利润	83150.27	106916.50	28.58	98018.16
其中: 归属于母公司的净利润	83150.27	106916.50	28.58	98018.16
少数股东损益	0.00	0.00		0.00

附件 4-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 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	1328266.35	2133072.18	60.59	1981725.37
收到的税费返还	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	7773.63	10737.90	38.13	38409.18
经营活动现金流入小计	1336039.98	2143810.09	60.46	2020134.55
购买商品、接受劳务支付的现金	984619.35	1908450.25	93.83	1642259.12
支付给职工以及为职工支付的现金	26961.06	24692.16	-8.42	27998.66
支付的各项税费	24350.98	20704.98	-14.97	46971.15
支付其他与经营活动有关的现金	15129.74	26110.60	72.58	119746.78
经营活动现金流出小计	1051061.13	1979957.98	88.38	1836975.71
经营活动产生的现金流量净额	284978.85	163852.10	-42.50	183158.83
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	22570.28		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	38.55	0.00	-100.00	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
收到其他与投资活动有关的现金	49376.53	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	49415.08	22570.28	-54.33	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	471714.99	315036.47	-33.21	94932.80
投资支付的现金	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
支付其他与投资活动有关的现金	1000.00	10700.02	970.00	0.00
投资活动现金流出小计	472714.99	325736.49	-31.09	94932.80
投资活动产生的现金流量净额	-423299.91	-303166.21	-28.38	-94932.80
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	407423.18	415832.00	2.06	471662.70
发行债券收到的现金	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	37816.96	21000.00	-44.47	0.00
筹资活动现金流入小计	445240.14	436832.00	-1.89	471662.70
偿还债务支付的现金	257607.78	271203.96	5.28	463737.49
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6734.01	41955.82	523.04	35754.80
支付其他与筹资活动有关的现金	3636.88	991.05	-72.75	14722.42
筹资活动现金流出小计	267978.68	314150.83	17.23	514214.71
筹资活动产生的现金流量净额	177261.46	122681.17	-30.79	-42552.01
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-707.81	-1774.36	150.68	-2274.20
五、现金及现金等价物净增加额	38232.58	-18407.30	-148.15	43399.82
加: 期初现金及现金等价物余额	42609.14	80841.73	89.73	62434.43
六、期末现金及现金等价物余额	80841.73	62434.43	-22.77	105834.25

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	83150.27	106916.50	28.58
加: 资产减值准备	-8591.35	2262.36	-126.33
固定资产折旧及其他	30743.06	52844.59	71.89
无形资产摊销	496.42	545.61	9.91
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	5.59	-19.05	-440.97
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	7699.16	1774.36	-76.95
投资损失	-705.22	-1487.01	110.86
递延所得税资产减少	1333.82	315.20	-76.37
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	-39.08	-163210.11	417485.68
经营性应收项目的减少	84928.76	50945.85	-40.01
经营性应付项目的增加	85957.43	112963.80	31.42
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	284978.85	163852.10	-42.50
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	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	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	80841.73	62434.43	-22.77
减: 现金的期初余额	42609.14	80841.73	89.73
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	38232.58	-18407.30	-148.15

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	10.25	19.01	--
存货周转次数(次)	7.52	7.61	--
总资产周转次数(次)	0.76	1.00	--
现金收入比(%)	114.82	114.40	84.44
盈利能力			
营业利润率(%)	12.43	10.43	10.82
总资本收益率(%)	9.85	9.65	--
净资产收益率(%)	16.32	17.35	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	56.01	36.97	33.56
全部债务资本化比率(%)	59.06	58.80	55.34
资产负债率(%)	69.98	69.61	65.32
偿债能力			
流动比率(%)	94.36	52.14	62.11
速动比率(%)	62.55	20.58	32.26
经营现金流动负债比(%)	65.13	17.25	23.93
EBITDA 利息倍数(倍)	3.45	5.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.41	4.50	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-19.78	-8.48	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 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 短期债券信用等级的定义

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