

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本评级机构评级委员会委员及评级人员不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。若存在利害关系的，应当予以说明。

为出具本信用评级报告，本评级机构及评级人员根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，对涉及本次评级的有关事实和资料进行了审查，查阅了本评级机构认为必须查阅的文件。本信用评级报告的结论是本评级机构及评级人员在履行法定职责和尽职调查的基础上，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，依据本评级机构信用评级标准和工作程序做出的独立判断。本评级报告书中对被评级对象的有关会计报告、审计报告中某些数据和结论的引述，并不意味本评级机构对这些数据、结论的真实性和准确性作出任何明示或默示保证。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的有效存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券的跟踪评级事项做出了明确安排，并有

权在被评债券有效存续期间依据发行主体各方面情况的变化对被评债券偿付能力及违约风险所产生的影响变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本评级报告书作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

在本评级机构的核查验证过程中，本评级机构得到被评级对象董事会如下保证，即已经提供了本评级机构认为出具本评级报告所必需的、真实的原始书面材料、副本材料或口头证言；有关副本材料或者复印件与原件一致。



鹏元资信评估有限公司

评级总监：周沈帆

攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司 2006 年 32 亿元 分离交易的可转换公司债券跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期分离交易的可转换债券跟踪信用等级：**AAA**

评级展望：**稳定**

债券剩余期限：**23 个月**

债券剩余规模：**32 亿元**

评级日期：**2010 年 12 月 28 日**

上次信用评级结果：

本期分离交易的可转换债券信用等级：**AAA**
评级展望：**稳定**

债券剩余期限：**35 个月**

债券剩余规模：**32 亿元**

评级日期：**2009 年 12 月 28 日**

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司（以下简称“攀钢钒钛”或“公司”）2006年11月27日发行的分离交易的可转换公司债券的2010年跟踪评级结果维持为AAA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项 目	2010 年 9 月	2009 年	2008 年	2007 年
资产总额（万元）	5,864,072.78	5,603,334.48	2,535,538.17	2,282,527.84
所有者权益（万元）	1,594,896.28	1,570,434.39	1,285,779.80	1,080,086.68
资产负债率	72.80%	71.97%	49.29%	52.68%
流动比率	0.55	0.57	1.03	0.99
营业收入（万元）	3,146,796.75	3,850,798.24	2,811,601.06	2,119,779.72
利润总额（万元）	83,492.76	-134,462.44	-46,659.72	105,396.68
综合毛利率	15.96%	13.61%	8.17%	16.11%
总资产回报率	2.81%	-0.99%	-0.61%	6.58%
经营活动净现金流（万元）	665,452.09	72,163.82	82,591.55	94,593.60
EBITDA（万元）	161,040.13	232,386.18	143,402.46	294,418.72

资料来源：公司提供

基本观点:

- 跟踪期内,铁矿石价格虽有下滑,但我国进口铁矿石价格下降幅度远小于钢材价格下降幅度,对钢铁企业利润产生一定的挤压;
- 公司整体上市完成后,资产规模大幅增长,产品结构有所调整,综合实力显著增强;
- 担保人综合实力强,对本期债券提供的担保增强了债券的安全性。

关注:

- 我国钢铁行业产能依然整体过剩,短期内市场供过于求局面难以改变,对钢材价格上行造成一定压力;
- 整体上市后公司负债攀升,面临一定的偿债压力;
- 公司正在进行重大资产置换,资产置换时间及效果存在一定的不确定性。

分析师

姓名: 林心平 张 苗

电话: 010-66216006

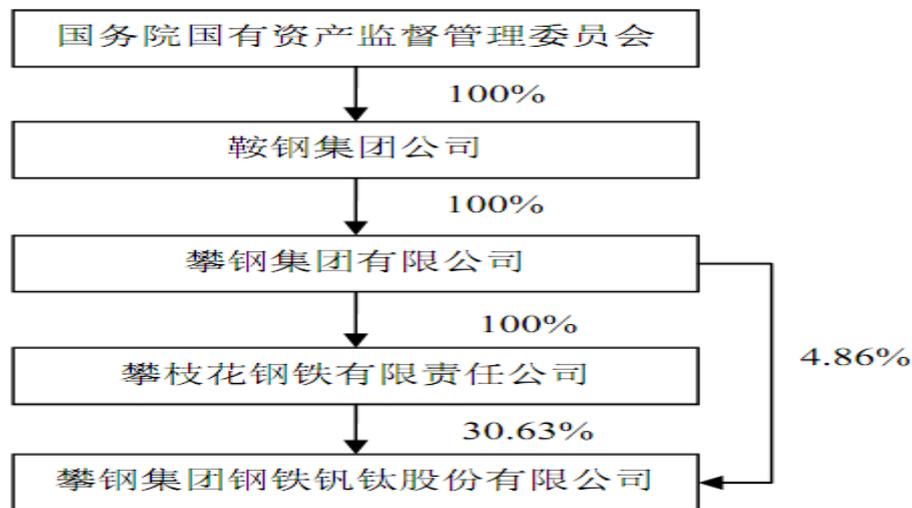
邮箱: zhangm@pyrating.cn

一、公司基本情况

2010年4月，公司名称由“攀枝花新钢钒股份有限公司”变更为“攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司”，证券简称由“*ST钢钒”变更为“*ST钒钛”，公司证券代码000629 不变。

为全面贯彻落实《钢铁产业调整和振兴规划》关于“促进企业重组，提高产业集中度”的精神，根据国务院国资委376 号文的要求，鞍山钢铁集团公司（以下简称“鞍钢”）、攀钢集团有限公司（以下简称“攀钢”）联合重组设立鞍钢集团公司。2010年7月鞍钢集团公司已成立，鞍钢及攀钢成为其全资子公司。联合重组完成后，公司控股股东及实际控制人情况如下：

图1 公司股权控制关系图



资料来源：公司公告

2010年6月2日，攀钢与攀枝花钢铁有限责任公司（以下简称“攀钢有限”）签署了《攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司股份无偿划转协议》。攀钢有限将其拥有的公司1,753,857,195股股份（占公司现有股本总额的30.63%）转让给攀钢。目前该股权转让正在进行中。

二、募集资金使用情况

公司于2006年11月27日发行认股权和债券分离交易的可转换公司债券（以下简称“债券”）32亿元。经2007年、2008年认股权证两次行权，累计实际募集资金626,682.93万元。2009年度以前使用金额为553,017.95万元，2009年度使用金额为74,367.78万元。截至2009年12月31日，已累计投入募集资金及其产生的利息总额627,385.73万元，募集资金已基本使用完毕。

截至2009年末，募投项目大部分已达到预计效益，未达到计划进度或预计收益的情况和原因是：1、冷轧厂未达预计效益是受国际金融危机影响，冷轧产品价格大幅下降所致；2、白马矿业未达预计效益，主要是目前属于初期投产阶段尚未达到设计产能，以及国际金融危

机影响原料价格下跌所致；3、1-3 号高炉煤气余压发电（TRT）工程尚在建设中，截至2009 年末投入进度为88.17%。

三、运营环境

跟踪期内，我国钢铁行业产能依然整体过剩，短期内市场供过于求局面难以改变，钢铁价格在大部分时间内仍处于低位徘徊

跟踪期内，我国钢铁行业总体产能仍然过剩。2009 年底炼钢产能达 7.00 亿吨左右，与实际粗钢表观消费量比较，过剩炼钢产能仍达 1.35 亿吨左右。

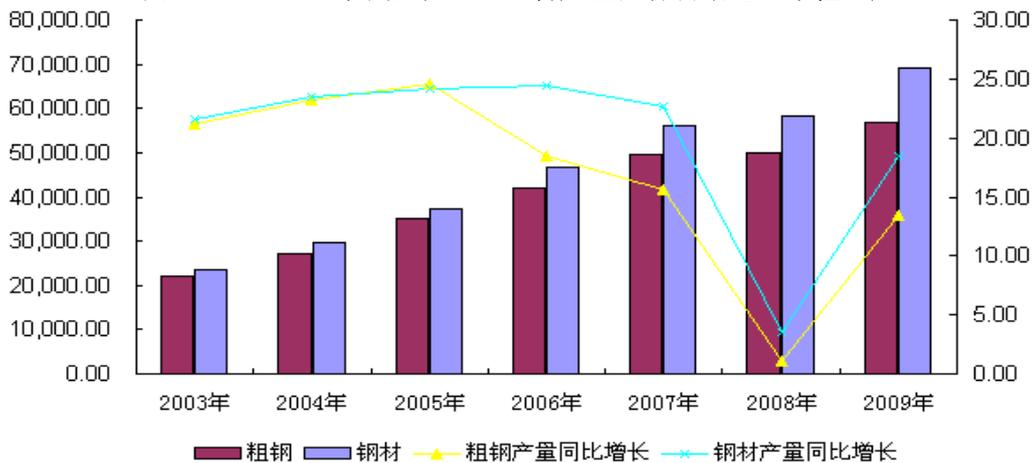
表 1 2006-2009 年国内粗钢的产能、产量和表观消费量情况（单位：亿吨）

项 目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
粗钢产能	7.00	6.60	5.56	4.91
粗钢产量	5.68	5.00	4.89	4.23
粗钢表观消费量	5.65	4.53	4.34	3.88

资料来源：公开资料

从产量来看，由于产能的增加以及钢厂主动减产意愿不强，我国钢铁产量表现为持续上涨态势，2009 年，全国生产生铁 54,374.82 万吨，同比增长 15.87%；生产粗钢 56,784.24 万吨，同比增长 13.50%；生产钢材 69,243.72 万吨，同比增长 18.50%。

图2 2003-2009年我国粗钢、钢材产量及各自增速（单位：万吨，%）



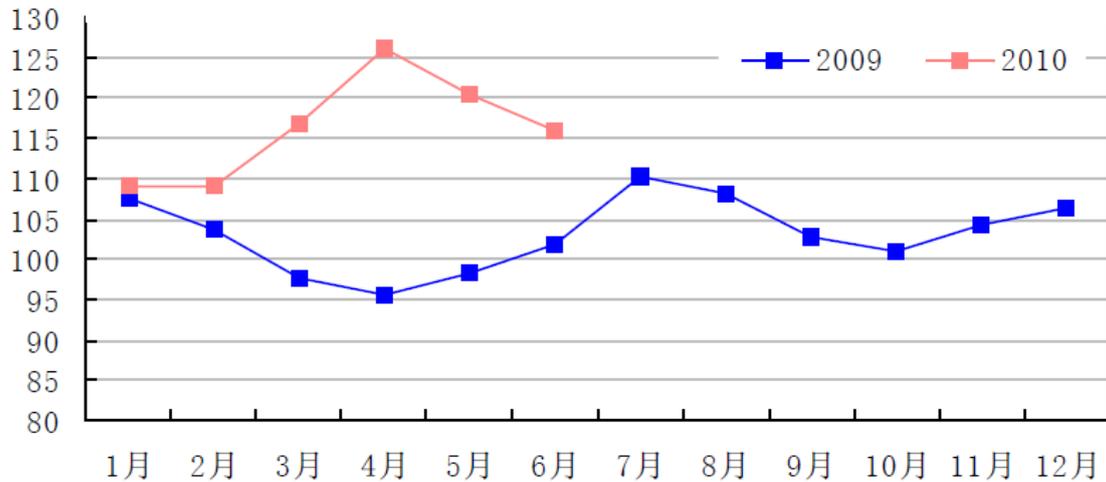
资料来源：中国行业季度报告库

从需求看，2009 年，全国出口钢材 2,459.65 万吨，同比下降 58.44%；进口钢材 1,763.20 万吨，同比增长 14.59%；累计净出口钢材 696.45 万吨。国内需求方面，我国钢铁行业的下游行业主要分布在建筑、机械、化工、汽车、家电、船舶、交通、铁路、军工以及新兴产业等十行业，该十行业约占我国钢材消费总量的 80% 以上，是拉动钢材需求增长的主要力量。从短期看，受制于钢铁行业产能过剩，我国钢铁市场供过于求局面难以改变；从中长期来看，

随着国家产业结构调整深入和中国工业化、城市化进程的推进，中国钢铁行业未来仍将具有较为广阔的发展空间。

在产能过剩及市场需求增速下降的情况下，2008年下半年以来，我国主要钢铁品种价格大幅下跌。其中，螺纹钢由2008年的5,900元/吨的高点下跌至2009年的3,400元/吨左右的低点，同期螺纹钢库存出现了大幅增长；线材由2008年5,700元/吨的高点下跌至2009年的3,300元/吨左右的低点，同期线材库存也出现了明显增长。2009和2010年虽然在一段时间内受钢铁下游行业补库存影响，钢铁价格出现了阶段反弹，但受制于钢铁行业产能过剩，钢铁价格在大部分时间内仍处于低位徘徊。

图3 2009-2010年6月国内钢材价格指数情况



数据来源：钢铁工业协会，中经网

跟踪期内，铁矿石价格虽有下滑，但我国进口铁矿石价格下降幅度远小于钢材价格下降幅度，对钢铁企业利润产生一定的挤压

铁矿石作为钢铁行业的重要原料，是支撑钢铁工业发展的重要基础。铁矿石供应状况和价格走势是制约钢铁行业发展的一个决定性因素。由于我国铁矿石品位低、开采成本高等因素，使得我国铁矿石长期依赖于进口，根据海关总署数据，2009年我国进口铁矿砂及其精矿6.28亿吨，同比增长41.6%，进口铁矿石占全年消费量的52%左右。

2010年国际铁矿石寡头将长期协议签署时间由原来的一年一签改为一个季度一签，这使得长期协议价格与我国市场铁矿石现货价更加贴近，大型钢铁企业采购铁矿石的成本优势被部分削弱。

国际铁矿石市场为寡头垄断市场，国外寡头垄断企业通过垄断不断提高铁矿石出口价格，不断挤压我国钢铁企业利润。受经济危机影响，2009年铁矿石价格较2008年高峰期有所下滑，但由于铁矿石行业处于寡头垄断，我国进口铁矿石价格下降幅度远小于钢材价格下降幅度。受此影响，2009年全国钢铁行业实现利润总额454.63亿元，同比下降71.74%；行业内亏损企业家数达到2,274家，占行业内企业的30%左右。

图 4 2008 年 1 月—2010 年 11 月铁矿砂进口均价



资料来源：Wind 资讯

随着近期钢铁行业产业调整政策的陆续出台，小型钢铁企业将面临整合或者淘汰，但从长期看将有助于钢铁行业健康、有序发展，推动钢铁产业由大变强

金融危机之后，国家相继出台了《钢铁产业调整和振兴规划》、《现有钢铁企业生产经营准入条件及管理办法》、《加大节能减排力度加快钢铁行业产业结构调整》、《取消部分钢材、医药、化工产品、有色金属加工材等商品的出口退税的通知》等一系列产业政策，其核心目的在于以控制总量、淘汰落后、联合重组、技术改造、优化布局为重点，推动钢铁产业由大变强（具体内容见表2）。其中，《钢铁产业调整和振兴规划》是钢铁行业产业政策的根基，后续出台政策是该政策的操作细则。

我们认为，兼并重组、淘汰落后产能和出口退税政策是该振兴规划的重点，并且在随后的政策落实上分别给出了具体的操作细则。随着政策的逐步落实，小型钢铁企业将面临被整合或者淘汰，从长期看将有助于钢铁行业健康、有序发展，推动钢铁产业由大变强。

表2 2009-2010年钢铁行业主要产业政策一览

政策颁布时间	政策名称	政策颁布单位	政策主要内容
2010年6月22日	取消部分钢材、医药、化工产品、有色金属加工材等商品的出口退税的通知	财政部和国家税务总局	自2010年7月15日起取消部分钢材、医药、化工产品、有色金属加工材料等商品的出口退税，总数达406种。其中取消48种钢材产品出口退税。此为2008年全球金融危机爆发以来我国商品出口退税率连续7次上调后，我国出口退税率首次进行调整。
2010年6月18日	加大节能减排力度加快钢铁行业产业结构调整	国务院办公厅	除国家已批准开展前期工作的项目外，2011年底前我国不再核准、备案任何扩大产能的钢铁项目；而对2005年以来建设的钢铁项目，国家发改委将牵头组织进行清理。
2009年12月9日	现有钢铁企业生产经营准入条件及管理办法	工业和信息化部	从产品质量、环境保护、能源消耗和资源综合利用、工艺与装备、生产规模、安全卫生和社会责任等6个方面规定了现有钢铁企业生产经营准入条件，并在管理办法中强调对不符合准入条件的企业需进行整改，整改无望的企业应逐步退出钢铁生产。

2009年3月	钢铁产业调整和振兴规划	国务院办公厅	规划以控制总量、淘汰落后、联合重组、技术改造、优化布局为重点，推动钢铁产业由大变强。
---------	-------------	--------	--

资料来源：公开资料整理

三、公司运营

公司整体上市完成后，装入部分毛利率相对较高的产品，产品结构有所调整，综合实力显著增强

2009年度，公司完成了整体上市工作。整体上市完成后，公司资产规模大幅度攀升，产品链更加丰富，成为攀钢钢铁、钒、钛产品及相应的矿产资源、辅助资产整合的平台，其产品包括轨梁材、热轧板、冷轧板、管材、合金钢等钢材产品，以及钒制品、钛白粉等，公司综合实力显著增强。产品结构调整后，公司装入部分毛利率相对较高的产品。

表3 公司2008-2010年6月主要产品销售情况（单位：万元）

项 目	2010年1-6月		2009年		2008年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
轨梁产品	310,893.80	19.36%	667,258.35	25.83%	--	--
热轧产品	284,267.82	11.15%	545,649.08	6.79%	700,764.19	5.70%
冷轧产品	272,125.08	14.90%	395,635.80	1.31%	516,641.03	2.20%
钢管产品	251,116.06	-0.77%	553,722.95	-3.99%	--	--
特钢产品	181,023.97	2.64%	284,420.09	-2.37%	--	--
钒产品	146,708.98	20.42%	236,869.88	11.24%	394,626.04	26.23%
钛产品	51,167.05	17.60%	92,548.01	11.11%	--	--
型线产品	--	--	--	--	772,794.75	2.42%

注：2008年列示产品系占主营业务利润10%以上的产品；2009年列示产品系占公司营业收入或营业利润10%以上的产品；2010年1-6月份列示产品系占营业收入10%的产品。

资料来源：公司2008年年报、2009年年报、2010年半年报

受多重因素影响，2009年公司利润发生大幅变动，2010年前三季度公司业绩已经扭亏

按照整体上市后口径统计，2009年公司完成铁744.71万吨、钢724.90万吨、钢材659.14万吨，同比分别增长7.15%、6.97%、4.28%；钒制品1.92万吨，同比增长12.62%；钛白粉5.91万吨，同比增长28.90%；钒钛铁精矿702.33万吨，同比增长12.10%。实现营业收入384.86亿元，其中主营业务收入367.81亿元，利润总额为-13.45亿元。公司利润大幅变动的主要原因：一是受国际金融危机冲击和我国钢铁产能严重过剩的影响，国际国内钢材市场持续低迷，公司2009年钢铁和钒、钛产品价格同比均有较大幅度下跌，同期原燃料市场虽有一定幅度的降低，但降低幅度小于公司产品下降幅度，因此对公司业绩产生负面影响；二是公司成都、江油子公司进行灾后重建工作，对公司特别是该部分子公司正常生产经营组织产生较大影响；三是公司2009年度通过发行股份购买资产和换股吸收合并相结合的方式实施重大资产重组，部分新增业务板块当期出现较大亏损。

表 4 公司 2008-2010 年 6 月主要经营数据（单位：万元）

项 目	2010 年 1-6 月		2009 年		2008 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
钢材及其制品	1,606,582.74	15.49%	3,051,533.86	11.35%	2,201,297.85	4.96%
钒制品	146,708.98	20.42%	236,869.88	11.24%	394,626.04	26.23%
钛产品	51,167.05	17.60%	92,548.01	11.11%	463.86	-38.04%
其他	179,174.17	33.91%	297,158.42	36.20%	--	--
合计	1,983,632.95	17.57%	3,678,110.16	13.34%	2,596,387.74	8.18%
期间费用率		13.65%		15.86%		8.07%

资料来源：公司提供

2010年1-6月完成铁 379.1 万吨、钢373.3万吨、钢材345.18万吨，同比分别增长 3.16%、4.54%和5.6%；钒制品1.07 万吨，同比增长 12.61%；钛精矿 14.03 万吨、钛白粉 3.01 万吨、高钛渣 2.31 万吨，同比分别增长9.33%、7.7%和10.71%；钒钛铁精矿380.2万吨，同比增长13.21%。由于以下因素影响，公司2010年1-9月份已经扭亏为盈：一是受国内经济企稳回升影响，公司产品价格同比上涨增利；二是公司2010年加大了三大生产基地协同管控，采取的优化产品结构、优化技术经济指标、压缩费用开支等一系列降本增效措施落实到位，也有效的提升了公司业绩，公司业绩同比大幅度增加。

公司正在与鞍钢进行重大资产置换，此举有利于实现公司主营向铁矿石采选、钛精矿提纯、钒钛制品生产和加工、钒钛延伸产品的研发和应用业务转型。目前该事项正在进行中，资产置换时间及效果存在一定的不确定性

在鞍钢和攀钢联合重组后，鞍钢集团公司下属上市公司均从事钢铁生产和销售，存在同业竞争，影响了上市公司的业务独立性。为推进鞍钢和攀钢的实质整合，解决同业竞争问题，公司正在与鞍钢进行重大资产置换。

交易方案概要：公司以其拥有的钢铁相关业务资产与鞍钢拥有的鞍千矿业 100%股权、鞍钢香港 100%股权、鞍澳公司 100%股权进行资产置换，从而实现公司主营向铁矿石采选、钛精矿提纯、钒钛制品生产和加工、钒钛延伸产品的研发和应用业务转型。

交易的目的：（一）实现公司主业向矿产资源、有色金属产业的转型。重组后，公司将实现主营业务转型，成为专注于矿产开发、钒钛综合利用的大型矿产资源开发、利用企业，经营业务包括铁矿石采选、钛精矿提纯、钒钛制品生产和加工、钒钛延伸产品的研发和应用业务；（二）打造矿产资源龙头企业。公司将在现有新白马、兰尖、朱家包包铁矿基础上，新增鞍千矿业下属的胡家庙子铁矿及金达必、卡拉拉铁矿，从而形成攀西、东北、澳大利亚三大矿产基地；（三）提升上市公司盈利能力。本次重组后，攀钢集团矿业有限责任公司等盈利能力较好的资产仍保留在上市公司，同时，本次置入的鞍千矿业盈利能力良好，此外，置入的金达必和卡拉拉具有良好的盈利前景；（四）解决同业竞争问题。消除了与鞍钢集团公司下属上市公司间的同业竞争。

2010年12月16日，公司发布《重大资产置换暨关联交易预案》，目前该事项正在进行中，

资产置换时间及效果存在一定的不确定性。

四、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2007-2009 年年报及未经审计的 2010 年三季报。三年又一期报表按照新会计准则编制。合并范围变化情况如下：

表 5 报表合并范围一级子公司变化情况（单位：家）

	2010 年 9 月	2009 年	2008 年	2007 年
一级子公司数	17	17	8	4

资料来源：公司提供

资产结构与质量

整体上市后公司资产规模大幅增长，资产结构保持稳定，资产质量较好

整体上市后，公司资产规模大幅扩张。2009 年末公司资产较 2008 年上升 120.99%，主要为整体上市注入资产所致。相比于资产规模的变化，公司资产结构基本保持稳定，仍然以非流动资产为主。公司资产结构较为稳定，与钢铁行业重资产运营的特点相符。

表 6 公司近三年又一期主要资产构成（单位：万元）

项 目	2010 年 9 月		2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1,737,801.65	29.63%	1,749,600.97	31.22%	793,816.33	31.31%	626,075.43	27.43%
货币资金	187,328.19	3.19%	219,831.65	3.92%	191,128.25	7.54%	44,863.13	1.97%
应收票据	175,121.00	2.99%	305,239.20	5.45%	228,760.70	9.02%	219,120.49	9.60%
应收账款	231,940.71	3.96%	180,373.09	3.22%	22,727.54	0.90%	24,735.66	1.08%
预付账款	196,406.25	3.35%	189,311.09	3.38%	60,327.58	2.38%	56,537.33	2.48%
存货	885,101.38	15.09%	788,981.70	14.08%	286,123.69	11.28%	277,220.58	12.15%
非流动资产	4,126,271.14	70.37%	3,853,733.51	68.78%	1,741,721.84	68.69%	1,656,452.41	72.57%
固定资产	2,848,439.13	48.57%	2,902,534.17	51.80%	1,439,574.89	56.78%	1,484,012.24	65.02%
在建工程	781,548.19	13.33%	464,741.17	8.29%	201,608.94	7.95%	150,292.23	6.58%
无形资产	286,162.49	4.88%	293,174.75	5.23%	--	--	--	--
总资产	5,864,072.78	100.00%	5,603,334.48	100.00%	2,535,538.17	100.00%	2,282,527.84	100.00%

资料来源：公司提供

公司流动资产主要是存货、银行存款和往来款。公司存货上升主要是因为公司整体上市后，产品链拉长，拥有原材料等资源增加所致。

公司非流动资产主要是固定资产、在建工程和无形资产。整体上市后，公司的固定资产、在建工程大幅增加。无形资产的增加主要是白马铁矿采矿权及土地使用权增加。

整体上市后，公司形成了钢铁、钒、钛三大核心业务，注入的资产亦主要是钢铁主业、钛产业以及矿资产等优质资产。总体来看，公司整体上市后资产规模大幅攀升，资产结构未发生显著变化，资产质量保持良好。

资产运营效率

跟踪期内，受整体上市推进影响，公司资产运营效率有所下降

跟踪期内，公司总体资产运营效率有所下降。应收账款周转天数、存货周转天数都有明显上升，同时公司的固定资产周转天数也略有上升。

表 7 公司近三年资产运营效率指标（单位：天）

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
应收账款周转天数	34.45	31.71	34.11
存货周转天数	58.17	39.28	57.66
应付账款周转天数	61.50	43.52	55.83
净营业周期	31.13	27.47	35.94
流动资产周转天数	118.89	90.90	97.31
固定资产周转天数	202.97	187.17	236.03
总资产周转天数	380.44	308.45	366.39

资料来源：公司提供

公司运营效率波动的原因主要是：一是受产品价格下降影响；二是公司整体上市后仍处于资产整合进程中，资源利用效率有待提高。预计随着经济形势的好转和整合的完成，公司的资产运营效率会有所提高。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增长较多，利润总额由2009年度亏损转变为2010年前三季度盈利

跟踪期内，公司完成整体上市，受报表合并口径的影响，公司的营业收入增长较多。由于以下原因，公司毛利率有所提高。一是整体上市后公司拥有兰尖、朱家包包铁矿、白马铁矿一期等已投产的矿产，拥有部分铁矿石自给能力。二是整体上市后，公司产品结构有所调整，装入了部分毛利率相对较高的产品。

表 8 公司近三年又一期盈利能力指标（单位：万元）

项 目	2010 年 1-9 月	2009 年	2008 年	2007 年
营业收入	3,146,796.75	3,850,798.24	2,811,601.06	2,119,779.72

期间费用	413,244.27	610,731.94	226,990.07	206,194.60
营业利润	54,458.85	-165,207.09	-46,987.79	110,953.48
营业外收入	33,244.75	53,835.26	3,739.36	555.87
利润总额	83,492.76	-134,462.44	-46,659.72	105,396.68
综合毛利率	15.96%	13.61%	8.17%	16.11%
期间费用率	13.13%	15.86%	8.07%	9.73%
总资产报酬率	2.81%	-0.99%	-0.61%	6.58%

资料来源：公司提供

2009年，公司毛利率虽有上升，但更高的期间费用率一定程度侵蚀了公司的利润。公司期间费用过高的主要原因是因为管理费用偏高，2009年，公司管理费用在营业收入中的比重达到10.54%，这与公司尚处于整体上市后资源整合阶段有关。2009年公司整体亏损。

2010年1-9月，受国内经济企稳回升影响，产品价格同比上涨增利，公司的综合毛利率上升。同时公司加大了对费用的管控，期间费用率略有下降。公司2010年前三季度已经扭亏为盈。

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流有明显改善，但资金面仍然偏紧

2009年，从全年运行情况看，国内钢材市场持续处于低迷状态，产品价格同比大幅度降低，原燃料价格降幅远远小于钢材产品价格下降幅度，对公司经营活动现金流产生较大负面影响。2010年，随着经济的逐渐回暖，钢材价格上扬，及经营性应付款项的增加，公司经营活动现金流有明显改善。

投资活动方面，公司近年投资活动支出较多，2010年前三季度虽有下降，但整体仍在高位。

筹资活动方面，公司近年对筹资活动依赖较大。2010年前三季度，公司已归还了部分借款，筹资活动整体现金流出。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流有明显改善，但资金面仍然偏紧。

表9 公司近三年又一期现金流变化情况（单位：万元）

项 目	2010年1-9月	2009年	2008年	2007年
经营活动净现金流	665,452.09	72,163.82	82,591.55	94,593.60
投资活动净现金流	-272,703.60	-432,923.49	-199,846.57	-160,540.06
筹资活动净现金流	-401,614.32	287,181.57	265,215.23	54,852.61
现金净增加额	-9,672.87	-73,776.26	149,965.13	-11,058.60

资料来源：公司提供

资本结构与财务安全性

整体上市后，公司负债水平大幅攀升，偿债指标整体欠佳。但公司财务弹性良好，融资渠道通畅，仍然具备较强的资金周转能力和偿债能力

整体上市后，由于注入资产的负债水平较高，公司负债总额大幅攀升，资产负债率从2008年末的49.29%上升至2010年9月末的72.80%，公司偿债压力增加。

表 10 公司近三年又一期偿债能力指标

项 目	2010年9月	2009年	2008年	2007年
资产负债率	72.80%	71.97%	49.29%	52.68%
流动比率	0.55	0.57	1.03	0.99
速动比率	0.27	0.31	0.66	0.55
EBITDA (万元)	161,040.13	232,386.18	143,402.46	294,418.72
EBITDA 利息保障倍数	2.08	2.47	4.48	8.05

资料来源：公司提供

从负债结构的变化来看，流动负债的增长幅度大，是公司负债水平攀升的主要因素，由此进一步增大了公司的流动性压力，公司流动比率、速动比率等指标均表现不佳。跟踪期内，虽然公司已经扭亏为盈，但由于过重的财务负担，公司的利息保障倍数仍然有待改善。

表 11 公司近三年又一期负债结构（单位：万元）

项 目	2010年9月		2009年		2008年		2007年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	4,269,176.51	100.00%	4,032,900.08	100.00%	1,249,758.36	100.00%	1,202,441.16	100.00%
短期借款	612,373.09	14.34%	1,105,871.59	27.42%	266,752.53	21.34%	71,504.44	5.95%
应付票据	345,160.27	8.08%	298,517.73	7.40%	117,198.52	9.38%	98,183.89	8.17%
应付账款	539,446.21	12.64%	546,605.17	13.55%	174,314.62	13.95%	234,540.74	19.51%
预收款项	325,028.83	7.61%	244,925.45	6.07%	123,907.50	9.91%	68,835.59	5.72%
其他应付款	412,714.11	9.67%	471,321.14	11.69%	24,869.17	1.99%	94,975.60	7.90%
流动负债	3,183,033.06	74.56%	3,067,716.16	76.07%	769,267.46	61.55%	634,705.94	52.78%
长期借款	738,950.00	17.31%	638,600.00	15.83%	182,510.00	14.60%	277,582.00	23.08%
应付债券	302,001.08	7.07%	296,103.87	7.34%	288,571.19	23.09%	281,354.92	23.40%
非流动负债	1,086,143.45	25.44%	965,183.93	23.93%	480,490.90	38.45%	567,735.22	47.22%

资料来源：公司提供

考虑到，公司作为国内重要的钢铁企业之一，资产实力强，受政府支持力度大，与主要银行合作关系稳定，具备通畅的融资渠道，我们认为公司仍能维持稳定的偿债能力。随着钢

铁行业景气周期的恢复和资源整合的完成,我们预计公司的盈利水平和现金生成能力将有所提高,更进一步增强公司财务弹性和偿债能力。

五、担保分析

本期债券由中国农业银行股份有限公司(以下简称“农业银行”)为其中的 25 亿元提供连带责任保证担保;攀钢有限为其余 7 亿元提供连带责任保证担保,并由鞍钢为攀钢有限担保的 7 亿元“*ST 钒债 1”提供连带责任补充保证担保。

根据 2010 年 6 月 4 日,公司公告的《攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司关于召开 2010 年第一次“*ST 钒债 1”债券持有人会议的通知》,由于攀钢有限拟将持有的公司 30.63%股权转让给攀钢。攀钢有限与攀钢提出了在原有对债券提供的担保不变的情况下,在本次股权转让的同时由攀钢向债券持有人补充提供 7 亿元不可撤销的连带责任保证担保方案(简称“加强担保方案”)。2010 年 6 月 22 日,债券持有人会议审议通过了加强担保方案。目前,攀钢有限向攀钢无偿划拨股权之事项正在进行中。

农业银行是新中国设立的第一家商业银行,也是改革开放后第一家恢复成立的国家专业银行。2010 年 7 月 15 日和 16 日,分别在内地 A 股和香港 H 股成功挂牌上市,融资渠道畅通。截至 2010 年 6 月 30 日,农业银行拥有 23,560 家分支机构,覆盖全国 100%的省级行政区、100%的地级市及 99.5%的县级行政区,是唯一实现物理网点全面覆盖全部大中城市和县域市场的大型商业银行。截止至 2010 年 9 月 30 日,农业银行总资产 10,117,122 百万元,吸收存款 8,664,348 百万元,发放贷款和垫款净额 4,619,651 百万元。资产质量持续改善,不良贷款余额和不良率保持“双降”。不良贷款余额为 994.38 亿元,比 2009 年末减少 208.03 亿元;不良贷款率为 2.08%,比 2009 年末下降 0.83 个百分点;拨备覆盖率为 159.70%,比 2009 年末提高 54.33 个百分点。农业银行核心资本充足率 9.75%,资本充足率 11.38%。我们认为由其提供的担保可起到极高的保障和增信作用。

鞍钢成立于 1949 年 7 月,是我国特大型钢铁联合企业,已形成以板材为主导,管、棒、型、线适度发展的产品结构,可生产 700 多个品种、25,000 多个规格的钢材产品,90%以上的产品按照国内国际先进标准组织生产。2009 年度,鞍钢粗钢产量达 2,012.66 万吨,在国内钢铁企业中排名前列,至 2010 年底的粗钢生产能力将达到 2,650 万吨/年。另外,鞍钢拥有我国最大的黑色冶金矿山企业,下属铁矿已探明的铁矿石储量为 88.7 亿吨(包括鞍千矿业拥有的铁矿石储量)。

2009 年鞍钢资产总额为 1,588.3 亿元,归属于母公司所有者权益 655.0 亿元,营业收入 801.6 亿元,归属于母公司所有者的净利润为 26.0 亿元。其雄厚的财务实力对本期债券提供的担保可起到极高的保障和增信作用。

六、特殊分析

由于公司 2008 年、2009 年连续两年亏损，“*ST 钒债 1”于 2010 年 10 月 21 日起正式暂停上市。公司表示：“*ST 钒债 1”暂停上市期间，公司将依法按照发行文件的相关约定履行公司法律义务，保证“*ST 钒债 1”存续期内按时还本付息。

该事项使“*ST 钒债 1”的流通受到影响，但由于农业银行为其中的 25 亿元提供连带责任保证担保；攀钢有限为其余 7 亿元提供连带责任保证担保，并由鞍钢为由攀钢有限担保的 7 亿元“*ST 钒债 1”提供连带责任补充保证担保并没有受到债券暂停上市的影响。因此债券安全性极高，违约风险极低。

附录一 资产负债表

资产负债表（单位：万元）				
项 目	2010年9月	2009年	2008年	2007年
货币资金	187,328.19	219,831.65	191,128.25	44,863.13
交易性金融资产	6.41	5.61	--	--
应收票据	175,121.00	305,239.20	228,760.70	219,120.49
应收账款	231,940.71	180,373.09	22,727.54	24,735.66
预付款项	196,406.25	189,311.09	60,327.58	56,537.33
应收利息	328.50	118.25	--	--
其他应收款	61,569.20	59,856.77	4,748.56	3,598.24
存货	885,101.38	788,981.70	286,123.69	277,220.58
其他流动资产	--	5,883.60	--	--
流动资产合计	1,737,801.65	1,749,600.97	793,816.33	626,075.43
发放贷款及垫款	15,781.76	19,969.00	--	--
持有至到期投资	29,452.61	29,439.24	--	--
长期股权投资	73,398.60	59,817.04	81,446.72	10,923.83
投资性房地产	23,858.78	24,751.64	2,247.26	2,292.04
固定资产	2,848,439.13	2,902,534.17	1,439,574.89	1,484,012.24
在建工程	781,548.19	464,741.17	201,608.94	150,292.23
工程物资	36,636.43	30,724.42	1,150.73	1,213.85
固定资产清理	2,306.16	625.44	591.05	512.57
无形资产	286,162.49	293,174.75	--	--
长期待摊费用	5,503.02	4,169.49	--	--
递延所得税资产	20,320.28	20,923.46	15,102.24	7,205.65
其他非流动资产	2,863.70	2,863.70	--	--
非流动资产合计	4,126,271.14	3,853,733.51	1,741,721.84	1,656,452.41
资产总计	5,864,072.78	5,603,334.48	2,535,538.17	2,282,527.84
短期借款	612,373.09	1,105,871.59	266,752.53	71,504.44
吸收存款及同业存放	546,691.89	14,251.85	--	--
拆入资金	10,000.00	--	--	--
应付票据	345,160.27	298,517.73	117,198.52	98,183.89
应付账款	539,446.21	546,605.17	174,314.62	234,540.74
预收款项	325,028.83	244,925.45	123,907.50	68,835.59
卖出回购金融资产款	170,000.00	169,000.00	--	--
应付职工薪酬	93,388.20	93,416.86	3,924.82	4,330.56

应交税费	9,339.30	6,090.65	9,042.24	11,936.65
应付利息	12,990.43	4,431.39	1,056.84	2,398.48
应付股利	900.73	734.31	--	--
其他应付款	412,714.11	471,321.14	24,869.17	94,975.60
一年内到期的非流动负债	105,000.00	112,550.00	48,200.00	48,000.00
其他流动负债	--	--	1.22	--
流动负债合计	3,183,033.06	3,067,716.16	769,267.46	634,705.94
长期借款	738,950.00	638,600.00	182,510.00	277,582.00
应付债券	302,001.08	296,103.87	288,571.19	281,354.92
长期应付款	354.38	376.75	--	851.54
递延所得税负债	3,913.58	4,441.10	4,714.32	5,796.76
其他非流动负债	40,924.40	25,662.21	4,695.39	2,150.00
非流动负债合计	1,086,143.45	965,183.93	480,490.90	567,735.22
负债合计	4,269,176.51	4,032,900.08	1,249,758.36	1,202,441.16
实收资本(或股本)	572,649.75	572,649.75	402,473.07	328,343.44
资本公积金	887,836.88	890,276.55	596,566.72	426,960.11
盈余公积金	86,379.49	86,379.49	86,579.44	86,307.94
专项储备	13,847.66	4,403.71	--	--
未分配利润	-5,108.81	-74,366.32	164,350.20	208,709.52
外币报表折算差额	-2,736.78	-2,800.71	--	--
少数股东权益	42,028.09	93,891.92	35,810.38	29,765.66
归属于母公司所有者权益合计	1,552,868.18	1,476,542.47	1,249,969.42	1,050,321.02
所有者权益合计	1,594,896.28	1,570,434.39	1,285,779.80	1,080,086.68
负债和所有者权益总计	5,864,072.78	5,603,334.48	2,535,538.17	2,282,527.84

附录二 利润表

利润表（单位：万元）				
项 目	2010年9月	2009年	2008年	2007年
一、营业总收入	3,146,796.75	3,850,798.24	2,811,601.06	2,119,779.72
营业收入	3,146,796.75	3,850,798.24	2,811,601.06	2,119,779.72
二、营业总成本	3,094,688.66	4,018,607.08	2,860,365.34	2,008,921.31
营业成本	2,644,572.78	3,326,555.45	2,581,813.18	1,778,235.85
营业税金及附加	33,897.75	46,773.99	22,703.38	16,196.72
销售费用	85,086.01	110,798.45	64,414.04	69,837.78
管理费用	250,610.89	405,893.44	130,583.79	99,781.19
财务费用	77,547.37	94,040.05	31,992.24	36,575.63
资产减值损失	2,973.87	34,545.69	28,858.70	8,294.13
加：公允价值变动净收益	0.80	1.94	--	--
投资净收益	2,530.08	2,621.38	1,776.49	95.08
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	395.53	1,238.57	1,746.49	65.08
汇兑净收益	-180.12	-21.57	--	--
三、营业利润	54,458.85	-165,207.09	-46,987.79	110,953.48
加：营业外收入	33,244.75	53,835.26	3,739.36	555.87
减：营业外支出	4,210.83	23,090.62	3,411.28	6,112.67
其中：非流动资产处置净损失	2,532.58	--	3,021.02	6,102.51
四、利润总额	83,492.76	-134,462.44	-46,659.72	105,396.68
减：所得税	14,238.18	29,100.95	-7,238.39	5,871.36
五、净利润	69,254.58	-163,563.40	-39,421.33	99,525.32
减：少数股东损益	-2.92	-8,462.65	6,023.20	4,432.29
归属于母公司所有者的净利润	69,257.51	-155,100.74	-45,444.53	95,093.03

附录三-1 现金流量表及补充资料

现金流量表（单位：万元）				
项 目	2010年1-9月	2009年	2008年	2007年
销售商品、提供劳务收到的现金	2,102,611.62	2,658,620.20	2,287,020.60	1,354,097.38
客户存款和同业存放款项净增加额	531,648.30	-8,517.60	--	--
向其他金融机构拆入资金净增加额	11,000.00	51,000.00	--	--
收取利息、手续费及佣金的现金	6,468.07	2,189.48	--	--
收到的税费返还	13,666.21	14,490.43	1,270.37	742.89
收到其他与经营活动有关的现金	103,464.35	279,649.62	11,565.54	30,478.96
经营活动现金流入小计	2,768,858.54	2,997,432.12	2,299,856.52	1,385,319.22
购买商品、接受劳务支付的现金	1,405,677.30	2,216,175.31	1,925,782.60	993,608.67
客户贷款及垫款净增加额	-28,711.39	17,070.35	--	--
存放中央银行和同业款项净增加额	-	-7,744.73	--	--
支付利息、手续费及佣金的现金	4,763.14	--	--	--
支付给职工以及为职工支付的现金	302,580.17	369,729.46	123,955.78	117,468.88
支付的各项税费	185,013.80	224,478.04	136,002.48	157,545.08
支付其他与经营活动有关的现金	234,083.43	105,559.87	31,524.10	22,103.00
经营活动现金流出小计	2,103,406.45	2,925,268.30	2,217,264.97	1,290,725.62
经营活动产生的现金流量净额	665,452.09	72,163.82	82,591.55	94,593.60
收回投资收到的现金	1,034.77	4,921.04	--	--
取得投资收益收到的现金	2,130.37	686.72	30.00	30.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	17,143.06	8,382.46	1.75	12.50
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	--	583.75	--	--
收到其他与投资活动有关的现金	1,149.52	528.52	--	48.41
投资活动现金流入小计	21,457.72	15,102.48	31.75	90.91
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	223,030.86	436,111.01	134,878.32	119,238.43
投资支付的现金	13,500.00	7,159.20	65,000.00	--
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	53,135.00	--	--	--
支付其他与投资活动有关的现金	4,495.46	4,755.76	--	41,392.54
投资活动现金流出小计	294,161.32	448,025.98	199,878.32	160,630.97
投资活动产生的现金流量净额	-272,703.60	-432,923.49	-199,846.57	-160,540.06
吸收投资收到的现金	--	62.62	242,107.38	83,420.99

其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	--	--	--	9,800.00
取得借款收到的现金	1,056,150.33	1,705,339.70	381,940.63	369,486.52
收到其他与筹资活动有关的现金	27,435.33	125,245.15	5,110.00	--
筹资活动现金流入小计	1,083,585.66	1,830,647.48	629,158.02	452,907.51
偿还债务支付的现金	1,423,134.42	1,383,572.90	333,082.48	337,575.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	62,065.56	159,778.59	29,450.31	54,729.66
支付其他与筹资活动有关的现金	--	114.42	1,410.00	5,750.00
筹资活动现金流出小计	1,485,199.98	1,543,465.91	363,942.78	398,054.90
筹资活动产生的现金流量净额	-401,614.32	287,181.57	265,215.23	54,852.61
汇率变动对现金的影响	-807.03	-198.16	2,004.91	35.24
现金及现金等价物净增加额	-9,672.87	-73,776.26	149,965.13	-11,058.60
期初现金及现金等价物余额	189,109.82	262,886.08	39,753.13	50,811.73
期末现金及现金等价物余额	179,436.96	189,109.82	189,718.25	39,753.13

附录三-2 现金流量表及补充资料

现金流量表补充报表（单位：万元）			
项 目	2009 年	2008 年	2007 年
净利润	-163,563.40	-39,421.33	99,525.32
加：资产减值准备	34,545.69	28,858.70	8,294.13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	262,060.79	158,069.94	149,355.24
无形资产摊销	9,799.76	--	--
长期待摊费用摊销	948.02	--	3,091.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-5,814.30	2,756.05	5,630.62
固定资产报废损失	20,850.43	--	--
公允价值变动损失	-1.94	--	--
财务费用	91,060.63	27,174.96	37,440.00
投资损失	-2,621.38	-1,776.49	-95.08
递延所得税资产减少	19,834.91	-7,896.59	-4,213.25
存货的减少	164,217.44	-33,925.26	6,909.75
经营性应收项目的减少	56,224.15	-49,851.11	-202,437.25
经营性应付项目的增加	-415,376.98	-1,397.33	-8,907.05
经营活动产生的现金流量净额	72,163.82	82,591.55	94,593.60
现金的期末余额	189,109.82	189,718.25	39,753.13
减：现金的期初余额	262,886.08	39,753.13	50,811.73
现金及现金等价物净增加额	-73,776.26	149,965.13	-11,058.60

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入净额} - \text{营业成本}) / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入净额}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$	
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{财务费用}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{财务费用} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{财务费用} + \text{资本化利息支出})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定以及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦

将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司公司及相关部门。



鹏元资信评估有限公司

2010年12月28日