

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。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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。



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 2011 年跟踪信用评级报告

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：17 个月

债券剩余规模：32 亿元

评级日期：2011 年 06 月 30 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：23 个月

债券剩余规模：32 亿元

评级日期：2010 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2011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	2011 年 1-3 月	2010 年	2009 年	2008 年
资产总额（万元）	6,072,954.48	5,972,824.64	5,603,334.48	2,535,538.17
所有者权益（万元）	1,653,390.97	1,637,476.06	1,570,434.39	1,285,779.80
资产负债率	72.77%	72.58%	71.97%	49.29%
流动比率	0.54	0.52	0.57	1.03
营业收入（万元）	1,149,357.90	4,327,174.82	3,850,798.24	2,811,601.06
利润总额（万元）	15,468.93	109,026.81	-134,462.44	-46,659.72
综合毛利率	14.52%	15.71%	13.56%	8.17%
总资产回报率	-	3.69%	-0.99%	-0.53%
经营活动净现金流（万元）	57,432.84	472,548.90	72,163.82	82,591.55
EBITDA（万元）	49,878.86	514,550.25	232,386.17	143,402.46
EBITDA 利息保障倍数	1.45	5.23	2.47	4.48

资料来源：公司提供

基本观点：

- 受国内经济企稳和钢材价格低位回升影响，公司营业收入稳步提高，盈利能力显著增强，实现扭亏为盈；
- 公司经营活动现金流有明显改善，短期资金面有所改善；
- 公司与鞍钢正在进行重大资产置换，置换完成后公司将向以铁矿石和钒钛产品为主营业务的资源类公司转型；
- 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：

- 公司资产负债率偏高，负债规模大，债务压力较大；
- 公司重大资产置换实施时间及效果存在一定的不确定性。

分析师

姓名： 李飞宾 蔡军华

电话： 010-66216006

邮箱： lifb@pyrating.cn

一、运营环境

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；2010年受国内经济企稳回升影响，钢材价格低位出现回升

我国钢铁行业总体产能仍然过剩。2010年底炼钢产能达7.68亿吨左右，与实际粗钢表观消费量比较，过剩炼钢产能仍达1.41亿吨左右。

表1 2006-2010年国内粗钢的产能、产量和表观消费量情况（单位：亿吨）

项目	2010年	2009年	2008年	2007年	2006年
粗钢产能	7.68	7.00	6.60	5.56	4.91
粗钢产量	6.27	5.68	5.00	4.89	4.23
粗钢表观消费量	5.99	5.65	4.53	4.34	3.88

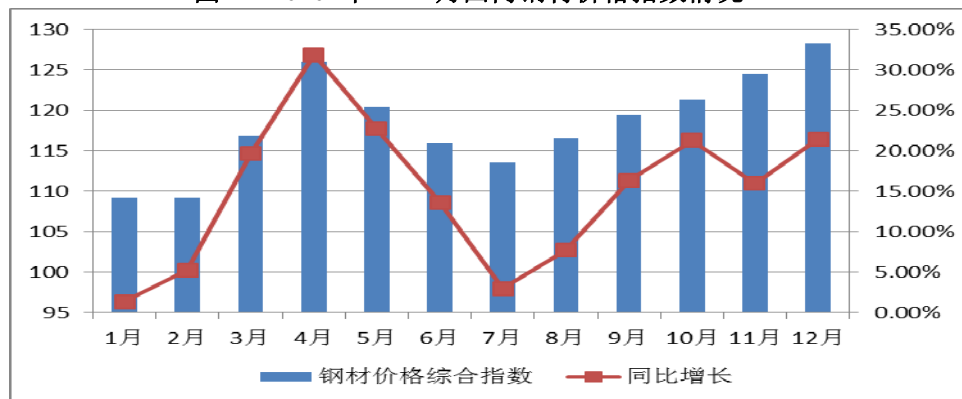
资料来源：公开资料

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，2010年全国生产生铁59,021.8万吨，同比增长7.42%；生产粗钢62,665.4万吨，同比增长9.26%；生产钢材79,627.40万吨，同比增长14.68%。

2010年全国出口钢材4,256万吨，同比增长73%；进口钢材1,643万吨，同比下降6.9%；累计净出口钢材2,612.59万吨。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，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的深入和中国工业化、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。

近些年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。2010年我国经济呈现回升向好的态势，国内市场钢材需求逐步回升，加上铁矿石等原燃材料价格持续上涨，我国钢材价格出现了低位回升的走势。

图1 2010年1-12月国内钢材价格指数情况



数据来源：钢铁工业协会

二、经营与竞争

公司生产经营平稳运行逐步回升，成功扭亏为盈

公司生产经营呈现平稳运行逐步回升的积极态势，各项业务稳步发展。2010年公司生产铁760.87万吨、钢747.66万吨、钢材 693.80万吨，同比分别增长2.17%、3.14%、5.19%；钒钛铁精矿787.83万吨，同比增长12.17%；钒制品2.05万吨，同比增长7.33%；钛精矿34.19万吨、钛白粉6.26万吨、高钛渣5.38万吨，同比增长46.59%、5.94%、24.32%。实现营业收入432.72亿元，同比增长12.37%；实现利润总额为10.90亿元，较2009年增加24.02亿元，扭转了连续两年亏损的局面。

表2 公司 2008-2010 年主营业务分行业情况（单位：万元）

项 目	2010 年		2009 年		2008 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
钢材及其制品	3,397,254.19	13.46%	3,051,533.86	11.35%	2,201,297.85	4.96%
钒制品	305,188.54	18.52%	236,869.88	11.24%	394,626.04	26.23%
钛产品	119,563.31	21.84%	92,548.01	11.11%	463.86	-38.04%
其他	320,778.26	37.55%	297,158.42	36.20%	--	--
合计	4,327,174.82	15.71%	3,678,110.16	13.56%	2,596,387.74	8.17%
期间费用率	12.41%		15.86%		8.07%	

资料来源：公司提供

2010年公司轨梁产品价格基本不变，系大部分重轨价格由铁道部确定所致，除此之外，受国内经济企稳回升影响，2010年度公司主要产品价格同比均呈现一定幅度上涨，相应产品毛利率同比也有所提升。2010年公司冷轧产品、热轧产品、建材产品毛利率同比分别增加9.5、1.66和3.44个百分点，钢管产品和特钢产品双双扭亏，轨梁产品毛利率虽有所下降但仍保持16.2%的高毛利，钒、钛产品营收及毛利率均大幅增长，其中钒产品营收增长28.84%，毛利率增长7.27个百分点，而钛产品营收增长29.19%，毛利率大幅增长10.73个百分点。跟踪期内公司各项费用控制较好，期间费用率从2009年15.86%下降到2010年的12.41%的水平，也在一定程度上保证了公司的盈利水平。

表3 公司 2008-2010 年主营业务分产品情况（单位：万元）

项 目	2010 年		2009 年		2008 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
轨梁产品	635,931.72	16.20%	667,258.35	25.83%	--	--
热轧产品	558,127.16	8.45%	545,649.08	6.79%	700,764.19	5.70%
冷轧产品	530,127.39	10.81%	395,635.80	1.31%	516,641.03	2.20%
钢管产品	525,055.92	1.05%	553,722.95	-3.99%	--	--
特钢产品	371,252.87	2.88%	284,420.09	-2.37%	--	--
钒产品	305,188.54	18.52%	236,869.88	11.24%	394,626.04	26.23%
钛产品	119,563.31	21.84%	92,548.01	11.11%	--	--

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

资料来源：公司 2008-2010 年年报

公司与鞍钢资产置换事项正等待证监会的最后审批，审批通过后公司主营将向铁矿石采选、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

在鞍山钢铁集团公司(以下简称“鞍钢”)和攀钢集团有限公司(以下简称“攀钢”)联合重组后，鞍钢集团公司(以下简称“鞍钢集团”)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。

2010年12月16日，公司发布《重大资产置换暨关联交易预案》，目前公司重组已经获得国资委、发改委、澳大利亚投资审查委员会以及股东大会的批准，并于2011年5月9日拿到商务部的批文，重组将等待证监会的最后审批。

根据公司发布的重大资产重组方案，拟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，成为鞍钢集团旗下矿产资源的整合平台。此次重组前，公司超过 80%的营业收入来自于钢铁业务，而重组后预计公司 40%以上的营业收入将来自于矿石业务，近 40%的营业收入来自于钒钛业务。

资产置换前公司子公司攀钢矿业拥有铁矿石资源量与可采储量分别为13、7.5亿吨，平均品位29.14%；此次置换新增的矿产资产为鞍钢集团鞍千矿业的胡家庙子铁矿及位于澳大利亚的金达必、卡拉拉铁矿。其中胡家庙子铁矿资源量与储量分别为 11.5 亿吨和 4 亿吨，平均品位 28.78%；卡拉拉铁矿拥有平均品位为34.1%的铁矿石资源量 25.18 亿吨，其中包括了平均品位 36.5%的磁铁矿 9.78 亿吨。累计来看，资产置换后公司铁矿石资源储量达到42亿吨，可采储量18.1亿吨，较置换前分别增长220%、140%。

三、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 2008-2010 年年报及未经审计的 2011 年 1 季度财务报告，近三年又一期财务报表按照新会计准则编制。合并范围变化情况如下：

表 4 报表合并范围二级子公司变化情况（单位：家）

	2010 年	2009 年	2008 年
二级子公司数	18	17	8

资料来源：公司提供

资产结构与质量

公司资产规模平稳增长，以非流动资产为主，非流动资产占比有所提高

公司资产规模平稳增长，2010年底公司总资产较2009年增长6.59%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比有所提高。

表5 公司近三年又一期主要资产构成（单位：万元）

项 目	2011年1-3月		2010年		2009年		2008年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1,792,421.61	29.51%	1,703,229.60	28.52%	1,749,600.97	31.22%	793,816.33	31.31%
货币资金	152,638.88	2.51%	175,688.70	2.94%	219,831.65	3.92%	191,128.25	7.54%
应收票据	201,788.26	3.32%	211,638.46	3.54%	305,239.20	5.45%	228,760.70	9.02%
应收账款	239,184.81	3.94%	209,174.26	3.50%	180,373.09	3.22%	22,727.54	0.90%
预付款项	183,134.34	3.02%	162,244.87	2.72%	189,311.09	3.38%	60,327.58	2.38%
存货	978,245.84	16.11%	916,447.00	15.34%	788,981.70	14.08%	286,123.69	11.28%
非流动资产	4,280,532.87	70.49%	4,269,595.04	71.48%	3,853,733.51	68.78%	1,741,721.84	68.69%
长期股权投资	73,044.54	1.20%	73,280.76	1.23%	59,817.04	1.07%	81,446.72	3.21%
投资性房地产	24,691.69	0.41%	23,808.40	0.40%	24,751.64	0.44%	2,247.26	0.09%
固定资产	2,913,520.60	47.98%	2,955,361.66	49.48%	2,902,534.17	51.80%	1,439,574.89	56.78%
在建工程	852,130.71	14.03%	816,916.12	13.68%	464,741.17	8.29%	201,608.94	7.95%
无形资产	282,564.58	4.65%	284,787.34	4.77%	293,174.75	5.23%	-	-
资产总计	6,072,954.48	100.00%	5,972,824.64	100.00%	5,603,334.48	100%	2,535,538.17	100%

资料来源：公司提供

公司流动资产主要是存货、银行存款和应收款项。公司存货上升主要是因为原燃料价格上涨所致。公司非流动资产主要是固定资产、在建工程和无形资产。固定资产增加主要系在建工程完工转入增加所致，在建工程大幅增加主要系钛业公司1.5万吨/年海绵钛工程、白马铁矿二期工程等重点固定资产投资投入增加所致。

总体来看，公司资产规模平稳增长，资本结构变化不大，非流动资产占比稍有提高。

盈利能力

公司营业收入稳步提高，盈利能力显著增强，实现扭亏为盈

受国内经济企稳回升影响，公司钢钒钛等业务稳步推进，2010年度公司营业收入同比增长12.63%，达432.72亿元。公司盈利状况显著好转，主要产品价格同比有所上涨，投资收益大幅增加，加上公司期间费用控制较好，因此公司2010年毛利率同比增加2.19个百分点，达15.71%。2010年公司实现利润总额10.90亿元，同比增加24.02亿元，扭转了连续两年亏损的

局面。

表 6 公司近三年又一期盈利能力指标（单位：万元）

项 目	2011 年 1-3 月	2010 年	2009 年	2008 年
营业收入	1,149,357.90	4,327,174.82	3,850,798.24	2,811,601.06
期间费用	142,973.55	537,113.10	610,731.94	226,990.08
投资净收益	-221.10	6,691.77	2,621.38	1,776.49
营业利润	12,698.92	75,014.30	-165,207.09	-46,987.79
营业外收入	3,720.31	43,228.12	53,835.26	3,739.36
利润总额	15,468.93	109,026.81	-134,462.44	-46,659.72
综合毛利率	14.52%	15.71%	13.56%	8.17%
期间费用率	12.44%	12.41%	15.86%	8.07%
总资产报酬率	-	3.58%	-0.99%	-0.61%

资料来源：公司提供

公司费用控制较好，2010 年公司期间费用率同比下降 3.45 个百分点。管理费用同比减少 20.69%，主要系公司内退人员预计负债减少及公司采取措施压缩费用开支所致；销售费用、财务费用小幅增加，分别系运输费增加以及银根紧缩造成融资成本上升所致。

现金流

公司经营活动现金流有明显改善，短期资金面有所改善

2010 年随着经济的逐渐回暖，钢材价格上扬，公司营业收入稳步增长，加上经营性应付款项的增加，公司经营活动现金流量净额大幅增加到 47.25 亿元。

投资活动方面，公司近年投资活动支出较多。2010 年公司投资活动现金流量净额同比有所下降，但整体仍处于较高水平。

筹资活动方面，公司近年对筹资活动依赖较大。2010 年公司筹资活动现金流量净额表现净流出，主要系借款同比减少而偿还债务同比增加所致。

表 7 公司近三年又一期现金流变化情况（单位：万元）

项 目	2011 年 1-3 月	2010 年	2009 年	2008 年
经营活动净现金流	57,432.84	472,548.90	72,163.82	82,591.55
投资活动净现金流	-35,787.53	-406,583.69	-432,923.49	-199,846.57
筹资活动净现金流	-44,447.60	-128,479.98	287,181.57	265,215.23
现金净增加额	-23,049.82	-63,784.71	-73,776.26	149,965.13

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内公司经营活动现金流有明显改善，短期资金面有所改善。

财务安全性

公司负债水平偏高，负债规模大，债务压力较大

截至2010年底，公司资产负债率达72.58%，同比略有上升，处于较高水平。截至2011年3月底，公司负债总额达441.96亿元，公司债务压力较大。

表 8 公司近三年又一期偿债能力指标

项 目	2011年3月	2010年	2009年	2008年
资产负债率	72.77%	72.58%	71.97%	49.29%
流动比率	0.54	0.52	0.57	1.03
速动比率	0.24	0.24	0.31	0.66
EBITDA（万元）	49,878.86	514,550.25	232,386.17	143,402.46
EBITDA 利息保障倍数	1.45	5.23	2.47	4.48

资料来源：公司提供

公司负债结构变化不大。由于盈利水平显著提升，公司 2010 年 EBITDA 利息保障倍数明显改善。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，我们认为公司具备较强的资金周转能力和偿债能力。

表 9 公司近三年又一期负债结构（单位：万元）

项 目	2011年3月		2010年		2009年		2008年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3,330,706.17	75.36%	3,300,914.93	76.14%	3,067,716.16	76.07%	769,267.46	61.55%
短期借款	1,076,176.02	24.35%	909,181.67	20.97%	1,105,871.59	27.42%	266,752.53	21.34%
应付票据	540,007.89	12.22%	424,871.61	9.80%	298,517.73	7.40%	117,198.52	9.38%
应付账款	625,990.85	14.16%	611,354.51	14.10%	546,605.17	13.55%	174,314.62	13.95%
预收款项	304,910.03	6.90%	311,819.15	7.19%	244,925.45	6.07%	123,907.50	9.91%
其他应付款	295,897.55	6.70%	294,293.42	6.79%	471,321.14	11.69%	24,869.17	1.99%
非流动负债	1,088,857.35	24.64%	1,034,433.64	23.86%	965,183.93	23.93%	480,490.90	38.45%
长期借款	730,800.00	16.54%	685,800.00	15.82%	638,600.00	15.83%	182,510.00	14.60%
应付债券	306,018.75	6.92%	303,966.82	7.01%	296,103.87	7.34%	288,571.19	23.09%
负债总额	4,419,563.51	100.00%	4,335,348.58	100.00%	4,032,900.08	100.00%	1,249,758.36	100.00%

资料来源：公司提供

公司资产重组顺利完成后，公司主业将发生转型，成为专营铁矿石和钒钛产品的资源类公司，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。

四、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；攀枝花钢铁有限责任公司（以下简称“攀钢有限”）为其余 7 亿元提供连带责任保证担保。在整体上市过程中，由鞍钢对攀钢有限提供的 7 亿元连带责任保证担保补充提供加强担保；在攀钢有限将所持攀钢钒钛股权全部无偿划转至攀钢同时，由攀钢对攀钢有限提供的 7 亿元连带责任保证担保补充提供不可撤销的连带责任保证担保（简称“加强担保方案”）。

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 12 月 30 日，农业银行总资产 103,374.06 亿元，各项存款 88,879.05 亿元，各项贷款 49,567.41 亿元，资本充足率 11.59%，不良贷款率 2.03%，全年实现净利润 949.07 亿元。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。2010 年度，鞍钢粗钢产量达 2,180.33 万吨，在国内钢铁企业中排名前列，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）。2010 年鞍钢资产总额为 1,741.73 亿元，归属于母公司所有者权益 691.94 亿元，营业收入 1,049.89 亿元，归属于母公司所有者的净利润为 26.28 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。

攀钢是国务院国有资产监督管理委员会直接管理的中央企业，目前攀钢已形成年产铁 851 万吨、钢 841 万吨、钢材 787 万吨、钒制品（以 V2O5 计）0.82 万吨、钛精矿 34 万吨、钛白粉 6.26 万吨的综合生产能力。2010 年攀钢资产总额为 776.94 亿元，归属于母公司所有者权益 109.71 亿元，营业收入 466.23 亿元。其较强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。

附录一 资产负债表（单位：万元）

	2011年3月31日	2010年	2009年	2008年
流动资产：				
货币资金	152,638.88	175,688.70	219,831.65	191,128.25
应收票据	201,788.26	211,638.46	305,239.20	228,760.70
应收账款	239,184.81	209,174.26	180,373.09	22,727.54
预付款项	183,134.34	162,244.87	189,311.09	60,327.58
应收利息	313.44	102.90	118.25	-
其他应收款	28,549.50	19,366.85	59,856.77	4,748.56
应收股利	4,266.56	4,266.56	-	-
存货	978,245.84	916,447.00	788,981.70	286,123.69
其他流动资产	4,300.00	4,300.00	5,883.60	
流动资产合计	1,792,421.61	1,703,229.60	1,749,600.97	793,816.33
非流动资产：				
发放贷款及垫款	-	10,000.00	19,969.00	-
持有至到期投资	29,461.69	29,457.18	29,439.24	-
长期股权投资	73,044.54	73,280.76	59,817.04	81,446.72
投资性房地产	24,691.69	23,808.40	24,751.64	2,247.26
固定资产	2,913,520.60	2,955,361.66	2,902,534.17	1,439,574.89
在建工程	852,130.71	816,916.12	464,741.17	201,608.94
工程物资	57,054.72	33,326.05	30,724.42	1,150.73
固定资产清理	6,184.51	853.32	625.44	591.05
无形资产	282,564.58	284,787.34	293,174.75	-
长期待摊费用	5,122.17	5,045.44	4,169.49	-
递延所得税资产	33,893.95	33,895.06	20,923.46	15,102.24
其他非流动资产	2,863.70	2,863.70	2,863.70	-
非流动资产合计	4,280,532.87	4,269,595.04	3,853,733.51	1,741,721.84
资产总计	6,072,954.48	5,972,824.64	5,603,334.48	2,535,538.17
流动负债：				
短期借款	1,076,176.02	909,181.67	1,105,871.59	266,752.53
吸收存款及同业存放	13,352.76	295,123.83	14,251.85	-
拆入资金	63,000.00	-	-	-
应付票据	540,007.89	424,871.61	298,517.73	117,198.52
应付账款	625,990.85	611,354.51	546,605.17	174,314.62
预收款项	304,910.03	311,819.15	244,925.45	123,907.50
卖出回购金融资产款	150,000.00	185,000.00	169,000.00	-
应付职工薪酬	91,522.54	94,181.49	93,416.86	3,924.82
应交税费	-5,701.03	-6,106.88	6,090.65	9,042.24

应付利息	7,992.09	4,638.67	4,431.39	1,056.84
应付股利	2,407.46	2,407.46	734.31	-
其他应付款	295,897.55	294,293.42	471,321.14	24,869.17
一年内到期的非流动负债	165,150.00	174,150.00	112,550.00	48,200.00
流动负债合计	3,330,706.17	3,300,914.93	3,067,716.16	769,267.46
非流动负债：				
长期借款	730,800.00	685,800.00	638,600.00	182,510.00
应付债券	306,018.75	303,966.82	296,103.87	288,571.19
长期应付款	385.75	385.75	376.75	-
递延所得税负债	1,943.25	1,943.25	4,441.10	4,714.32
其他非流动负债	49,709.59	42,337.82	25,662.21	4,695.39
非流动负债合计	1,088,857.35	1,034,433.64	965,183.93	480,490.90
负债合计	4,419,563.51	4,335,348.58	4,032,900.08	1,249,758.36
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	572,649.75	572,649.75	572,649.75	402,473.07
资本公积金	889,788.56	889,788.56	890,276.55	596,566.72
盈余公积金	113,305.51	113,305.51	86,379.49	86,579.44
未分配利润	16,624.55	4,770.02	-74,366.32	164,350.20
外币报表折算差额	-3,337.45	-3,337.45	-2,800.71	-
少数股东权益	49,578.51	49,782.22	93,891.92	35,810.38
归属于母公司所有者权益合计	1,603,812.46	1,587,693.84	1,476,542.47	1,249,969.42
所有者权益合计	1,653,390.97	1,637,476.06	1,570,434.39	1,285,779.80
负债和所有者权益总计	6,072,954.48	5,972,824.64	5,603,334.48	2,535,538.17

附录二 利润表（单位：万元）

	2011年1-3月	2010年	2009年	2008年
一、营业总收入	1,149,357.90	4,327,174.82	3,850,798.24	2,811,601.06
营业收入	1,149,018.58	4,324,653.19	3,848,598.76	2,811,601.06
利息收入	211.40	2,405.45	2,159.37	-
手续费及佣金收入	127.91	116.18	40.11	-
二、营业总成本	1,136,378.46	4,258,619.04	4,018,607.08	2,860,365.34
营业成本	982,169.07	3,645,152.72	3,326,555.45	2,581,813.18
营业税金及附加	11,245.31	56,098.27	46,773.99	22,703.38
销售费用	29,607.70	116,861.20	110,798.45	64,414.04
管理费用	78,955.91	321,914.41	405,893.44	130,583.79
财务费用	34,409.94	98,337.49	94,040.05	31,992.24
期间费用	142,973.55	537,113.10	610,731.94	226,990.08
期间费用率	12.44%	12.41%	15.86%	8.07%
资产减值损失	-9.46	20,254.95	34,545.69	28,858.70
三、其他经营收益	-280.52	6,458.52	2,601.75	1,776.49
公允价值变动净收益	-	15.47	1.94	-
投资净收益	-221.10	6,691.77	2,621.38	1,776.49
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-236.22	4,559.52	1,238.57	1,746.49
汇兑净收益	-59.42	-248.72	-21.57	-
四、营业利润	12,698.92	75,014.30	-165,207.09	-46,987.79
加：营业外收入	3,720.31	43,228.12	53,835.26	3,739.36
减：营业外支出	950.30	9,215.61	23,090.62	3,411.28
其中：非流动资产处置净损失	-	6,504.67	-	3,021.02
五、利润总额	15,468.93	109,026.81	-134,462.44	-46,659.72
减：所得税	3,818.11	2,816.41	29,100.95	-7,238.39
六、净利润	11,650.81	106,210.40	-163,563.40	-39,421.33
减：少数股东损益	-203.72	148.04	-8,462.65	6,023.20
归属于母公司所有者的净利润	11,854.53	106,062.36	-155,100.74	-45,444.53

附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

	2011年1-3月	2010年	2009年	2008年
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	862,791.95	2,906,479.25	2,658,620.20	2,287,020.60
收到的税费返还	3,031.70	15,762.40	14,490.43	1,270.37
收到其他与经营活动有关的现金	129,719.42	38,598.59	279,649.62	11,565.54
经营活动现金流入小计	995,543.07	3,260,233.84	2,997,432.12	2,299,856.52
购买商品、接受劳务支付的现金	657,100.93	1,966,960.72	2,216,175.31	1,925,782.60
支付给职工以及为职工支付的现金	105,608.32	456,471.76	369,729.46	123,955.78
支付的各项税费	60,328.15	262,451.24	224,478.04	136,002.48
支付其他与经营活动有关的现金	115,072.82	111,770.22	105,559.87	31,524.10
经营活动现金流出小计	938,110.22	2,787,684.94	2,925,268.30	2,217,264.97
经营活动产生的现金流量净额	57,432.84	472,548.90	72,163.82	82,591.55
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	5.91	1,045.56	4,921.04	-
取得投资收益收到的现金	15.13	2,130.71	686.72	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	60.10	17,302.24	8,382.46	1.75
收到其他与投资活动有关的现金	6,189.67	1,975.19	528.52	-
投资活动现金流入小计	6,270.81	22,453.70	15,102.48	31.75
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	41,911.20	358,927.78	436,111.01	134,878.32
投资支付的现金	-	66,635.00	7,159.20	65,000.00
支付其他与投资活动有关的现金	147.14	3,474.61	4,755.76	-
投资活动现金流出小计	42,058.34	429,037.39	448,025.98	199,878.32
投资活动产生的现金流量净额	-35,787.53	-406,583.69	-432,923.49	-199,846.57
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	9,463.24	62.62	242,107.38
取得借款收到的现金	591,165.08	1,530,758.16	1,705,339.70	381,940.63
收到其他与筹资活动有关的现金	53,932.74	38,106.60	125,245.15	5,110.00
筹资活动现金流入小计	645,097.83	1,578,327.99	1,830,647.48	629,158.02
偿还债务支付的现金	367,967.40	1,595,716.69	1,383,572.90	333,082.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22,687.80	106,791.28	159,778.59	29,450.31
支付其他与筹资活动有关的现金	298,890.23	4,300.00	114.42	1,410.00
筹资活动现金流出小计	689,545.43	1,706,807.98	1,543,465.91	363,942.78
筹资活动产生的现金流量净额	-44,447.60	-128,479.98	287,181.57	265,215.23
四、汇率变动对现金的影响	-247.53	-1,269.94	-198.16	2,004.91
五、现金及现金等价物净增加额	-23,049.82	-63,784.71	-73,776.26	149,965.13
期初现金及现金等价物余额	175,688.70	189,109.82	262,886.08	39,753.13
期末现金及现金等价物余额	152,638.88	125,325.12	189,109.82	189,718.25

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

	2010 年	2009 年	2008 年
补充资料：			
净利润	106,210.40	-163,563.40	-39,421.33
加：资产减值准备	20,254.95	34,545.69	28,858.70
固定资产折旧	296,546.18	262,060.79	158,069.94
无形资产摊销	8,876.52	9,799.76	-
长期待摊费用摊销	1,763.26	948.02	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	3,425.14	-5,814.30	2,756.05
固定资产报废损失	-	20,850.43	-
财务费用	92,966.64	91,060.63	27,174.96
投资损失	-6,691.77	-2,621.38	-1,776.49
递延所得税资产减少	-12,971.60	19,834.91	-7,896.59
存货的减少	-112,798.93	164,217.44	-33,925.26
经营性应收项目的减少	131,750.00	56,224.15	-49,851.11
经营性应付项目的增加	-56,766.42	-415,376.98	-1,397.33
经营活动产生的现金流量净额	472,548.90	72,163.82	82,591.55
现金的期末余额	125,325.12	189,109.82	189,718.25
减：现金的期初余额	189,109.82	262,886.08	39,753.13
间接法-现金及现金等价物净增加额	-63,784.71	-73,776.26	149,965.13

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	$\text{EBITDA} / (\text{财务费用} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	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。

