

信用等级通知书

信评委函字[2008]跟踪 001号

承德新新钒钛股份有限公司：

中诚信证券评估有限公司对贵公司发行的“2007承德新新钒钛股份有限公司公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信评估信用评级委员会最后评定，贵公司主体信用等级为A⁺，评级展望为负面；本期公司债券跟踪信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零零八年九月三日

承德新新钒钛股份有限公司公司债券 2008 年跟踪评级报告

发行主体	承德新新钒钛股份有限公司
发行规模	13 亿元
债券期限	5 年
担保主体	唐山钢铁集团有限责任公司
债券存续期	2008/2/28-2013/2/28
首次评级时间	2007 年 11 月
首次评级结果	债项级别 AA ⁺ 主体级别 A ⁺ 评级展望: 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA ⁺ 主体级别 A ⁺ 评级展望: 负面

概况数据

承德钒钛	2006	2007	2008H1
所有者权益 (亿元)	32.97	35.54	38.32
总资产 (亿元)	105.38	124.61	174.43
总债务 (亿元)	60.26	77.19	120.96
营业总收入 (亿元)	84.06	146.09	101.04
营业毛利率 (%)	12.38	8.79	8.24
EBITDA (亿元)	9.73	12.25	7.87
所有者权益收益率 (%)	9.96	12.62	13.25
资产负债率 (%)	68.71	71.48	78.03
总债务/EBITDA (X)	6.19	6.30	-
EBITDA 利息倍数 (X)	4.81	2.85	2.70
唐钢集团	2005	2006	2007
所有者权益 (亿元)	186.63	216.60	328.66
总资产 (亿元)	579.57	671.02	981.21
总债务 (亿元)	211.86	274.72	430.41
营业收入 (亿元)	617.38	720.01	871.88
营业毛利率 (%)	9.43	10.54	12.92
EBITDA (亿元)	51.02	67.99	106.77
所有者权益收益率 (%)	8.05	11.29	15.68
资产负债率 (%)	67.80	67.72	66.51
总债务/EBITDA (X)	4.15	4.04	4.03
EBITDA 利息倍数 (X)	5.10	5.22	5.64

分析师

 徐佳 jxu@ccxr.com.cn

 葛鹤军 hjge@ccxr.com.cn

Tel: (010)66428855

Fax: (010)66420866

2008 年 9 月 3 日
基本观点

2007 年以来,承德新新钒钛股份有限公司(以下简称“承德钒钛”或“公司”)营业收入持续增长,钒产品利润稳定提高。中诚信评估评定肯定了公司作为河北钒钛产业基地所具有的钒产品方面的垄断优势、生产技术优势和公司周边地区丰富的资源优势。同时,中诚信评估还考虑了钢铁行业高位调整、炼钢原材料价格上涨等行业因素以及公司信息披露存在瑕疵,建设投资规模快速放大,财务政策激进,债务压力增大等因素对公司信用的影响。

中诚信评估维持承德新新钒钛股份有限公司 2007 年公司债券的信用等级 AA⁺和主体信用等级 A⁺。考虑到近期发行主体公司治理结构不完善以及大规模投资带来的相关风险,中诚信评估将公司的评级展望由稳定调整为负面。我们将持续关注公司的业务运营和财务状况在未来的变化情况。

正 面

- 外部支持空间拓宽。2008 年 6 月,唐山钢铁集团公司(以下简称“唐钢集团”)与邯钢钢铁集团有限责任公司(以下简称“邯钢集团”)组建河北钢铁集团,拓展了公司运作平台,增强了公司获取外部支持的能力。2008 年 8 月 29 日,河北钢铁集团为公司发行的 12 亿元短期融资券(08 承钒钛 CP01)出具了承诺函,即在公司偿还短期融资券存在资金缺口时提供资金支持。
- 公司生产的钒产品发展前景广阔。钒能够改变钢铁产品特性,提高钢铁性能,在国家鼓励发展高效节能钢材的背景下,公司的钒产品和含钒低(微)合金钢产品发展前景广阔,同时公司是全国两家具钒铁生产技术的企业之一,具有一定的垄断优势,预计钒产品将成为公司未来利润的重要增长点。
- 资源优势。公司所在承德地区拥有钒矿资源,同时,公司通过合资成立承钢天宝矿业有限公司(以下简称“承钢天宝”)控制了 4.2 亿吨的钒矿资源,为公司的未来发展提供了资源保障。

关 注

- 钢铁行业开始进入高位调整期。2008 年以来，钢铁行业在经历了价格高峰之后开始回落，表观消费量增速减缓，成本快速上升，行业进入高位调整期。
- 公司在治理结构、信息披露以及财务管理方面存在一些瑕疵，我们将持续关注公司治理结构的改进。
- 公司资本支出规模增大，资产负债率增高。公司 2007 年以来加大了资本性投资的规模，在建工程耗资很大，增加了公司债务规模。同时公司 2007 年投产的高炉运行不稳定，增加了成本支出，我们将继续关注高炉的达产情况及其稳定性。截至 2008 年 6 月底，公司的资产负债率为 78.03%，并且短期内很难下降。
- 2008 年上半年，公司将账面合计价值为 10.66 亿元的固定资产以售后回租的方式分别出售给交银金融租赁有限公司和民生金融租赁股份有限公司，融入资金 10.5 亿元。反映出公司目前资金偏紧；而另一方面，从债权人角度，公司将价值巨大的资产所有权出售，质押或抵押，其资产对债权人的保障程度必将有所降低。

概况

本期债券发行及募集资金使用情况

本期债券是由承德新新钒钛股份有限公司发行的规模为人民币 13 亿元、期限为 5 年期的公司债券，发行方式为网上面向社会公众投资者公开发行为和网下面向机构投资者协议发行相结合，发行价格为按面值发行，发行利率由发行人和主承销商通过网下询价结果协商确定。本期债券的还本付息期限及方式为采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由唐山钢铁集团有限责任公司提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

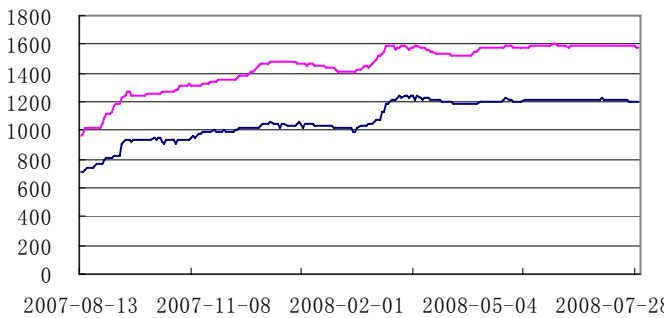
本期债券募集资金全部用于偿还商业银行贷款，调整债务结构。

行业分析

钢铁行业进入调整期

2008 年下半年，铁矿石基准价格的大幅提升，市场价格呈现出高位运行的状态。从统计数据来看，2008 年上半年，全国铁精粉干基和湿基的平均价格分别稳定在 1550 元/吨和 1200 元/吨（图 1）。

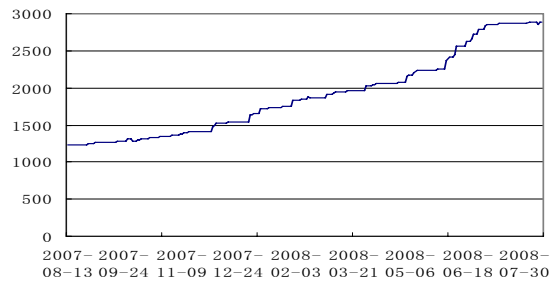
图 1：中国铁精粉（干基、湿基）平均价格统计
单位：元/吨



资料来源：wind 湿基平均价 — 干基平均价

焦炭的价格也呈现出了快速上涨的趋势。国内主要城市的焦炭平均价格从 2007 年 8 月份的约 1240 元/吨，增长到 2008 年 8 月份的约 2880 元/吨，增幅达到了 132.3%（图 2）。

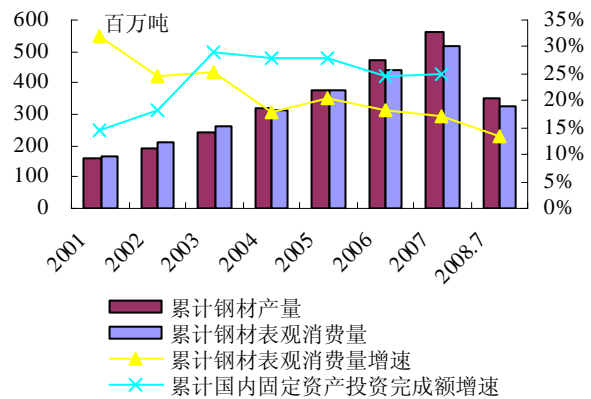
图 2：近一年中国主要城市焦炭价格变动趋势



资料来源：wind，中诚信评估研究

受下游行业景气度下滑的影响，全国钢铁需求量减少。2008 年上半年，全国住宅、汽车、家用电器等耗钢产品的销售量相对萎缩，减缓了钢铁行业的持续走高的趋势。2008 年 1-7 月，全国累计表观消费量增速为 13.25%，较 2007 年的 17.25% 低 4 个百分点（图 3）。

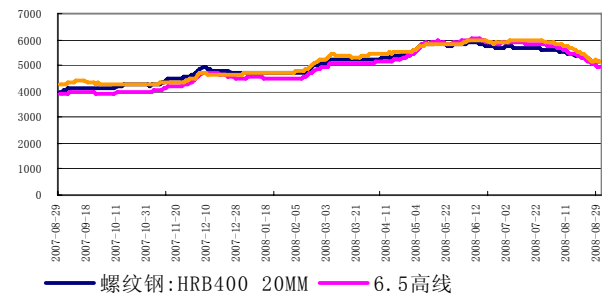
图 3：2001 年以来国内钢材消费与固定资产投资情况



资料来源：国家统计局、中诚信评估研究

受需求增速减缓的影响，中国钢铁市场主要产品的平均价格在达到高位后开始回落。截止 2008 年 8 月底，中国市场上螺纹钢的平均价格为 5133 元/吨，高线的平均价格为 4968 元/吨，热轧卷板的平均价格为 5175 元/吨（图 4）。同期市场价格与 2008 年 6 月份的价格高峰相比均有一定程度的回落。以上海地区 20MM 螺纹钢（HRB400）为例，2008 年 8 月底的价格为 4890 元/吨，较 6 月初价格高峰时期低 800 多元/吨。

图 4：一年来中国钢材市场主要产品平均价格



资料来源：wind

中诚信评估认为，中国钢铁行业固定资产投资下降，需求增速减缓，价格回落。同时，焦炭、铁矿石、电力等原料、燃料价格的上升为钢铁行业提供了成本支撑，钢铁行业将进入高位调整期。

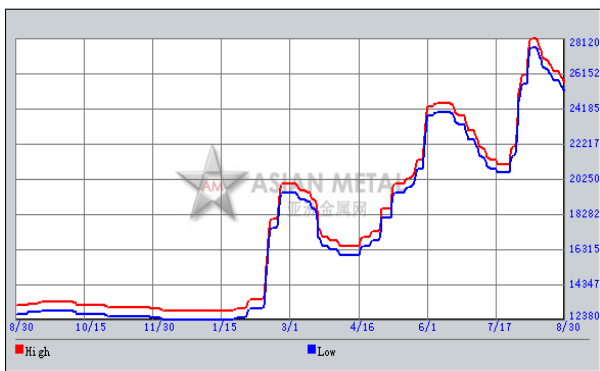
主要信用因素

钒产品价格高企，利润丰厚

近年来，国内钢铁行业逐渐意识到钒对改变钢铁产品特性，提升产品档次方面所发挥的作用，同时，受国家鼓励发展高效节能钢材政策的影响，钒产品的价格不断上升。以 50 钒铁为例，价格从 2008 年年初的 12-13 万元/吨上涨到了 2008 年 8 月底的 25-26 万元/吨，并一度突破了 28 万元/吨的历史高位（图 5）。

此外，由于 2008 年国外钒产品产量下降以及四川地震的影响，市场钒产品供应下降，带动钒产品价格快速上扬。

图 5：2007 年 9 月份以来国内 50 钒铁现货价格
单位：元



2008 年以来，钒产品价格不断持续走高，预计未来仍将维持高位运行，行业发展前景可观。价格上涨直接带动了钒产品利润走高，2007 年全年，钒产品的营业利润率为 37.80%，2008

年上半年，营业利润率上升到 46.73%。在公司所有产品中，钒产品对利润的贡献最大，且占比不断上升。2007 年，钒产品占公司营业利润的 26%，2008 年上半年，该比例为 44%。随着公司炼铁能力的提升，公司钒产品产量也将大幅上升。市场价格的高位运行以及产量的增加使得钒产品成为公司未来利润增长的助推器。

公司股东财务实力较为雄厚，为公司发展提供有力支持

2008 年 6 月，公司实际控制人唐钢集团与邯钢集团组建的河北钢铁集团有限公司正式揭牌。新组建的集团公司钢铁产能将达到 3175 万吨，规模超过宝钢，成为全国第一大钢铁企业集团。企业成立后，即获得大量银行授信支持。

作为河北省工业“226 工程”（即在组建唐钢集团、邯钢集团两大集团的同时，打造曹妃甸精品板材、承钢钒钛制品两大基地，推出板带材、优质钢棒线材、管材、型材、建筑用钢材和钢材深加工六大系列产品）中承钢钒钛制品基地的主要开发主体以及河北钢铁集团下重要的子公司，公司目前所开发项目均与河北钢铁集团和河北省规划相符。

2008 年 8 月 29 日，河北钢铁集团为公司发行的 12 亿元短期融资券（08 承钒钛 CP01）出具了承诺函，即在公司偿还短期融资券存在资金缺口时提供资金支持。河北钢铁集团拓展了公司的运作平台，预计将继续为公司未来发展提供包括资金、技术等方面的支持。

投资规模庞大，财务政策激进

近年来，公司资本支出规模扩张迅速，明显超出我们预期。主要原因是公司进行了大规模的技术改造和异地改，以便增加公司钒产品和钢铁的产能。截至 2008 年 6 月底，公司总资产规模达 174.43 亿元，较 2007 年底增长 49.83 亿元。而资产快速扩张几乎全部以负债增长为主，2008 年 6 月底公司总负债规模达 136.12 亿元，较 2007 年底增长 47.05 亿元。2007 全年以及 2008 年上半年，公司投资活动产生的现金

流量净值分别为-9.49 亿元，-10.65 亿元。

从目前公司的在建工程来看，如一切工程建设顺利，2008 年底公司将提前完成“十一五”规划制定的 800 万吨粗钢、3 万吨钒产品的产能目标，比公司目前产能增长 1 倍以上。我们认为钒产品产能的扩张有利于公司进一步巩固在钒产品的行业寡头垄断地位，提高钢材产量也对整体抗风险能力的提高起到一定帮助。但需要指出的是，以债务融资为主导的大规模投资增加了公司的财务风险，2008 年 6 月底，公司资产负债率和总资本化比率分别达 78.03% 和 75.94%，同比大幅上涨。而在国家货币政策紧缩，宏观经济不确定性增大的情况下，公司在 2008 年下半年仍有不低于 10 亿元的投资规模，如上述投资资金仍以债务融资为主，预计 2008 年年底公司资产负债率将提升至 80% 左右。我们认为公司财务政策激进。

2500m³ 高炉尚无连续稳定运行保障，影响公司盈利能力

2007 年初，公司 2500m³ 高炉完工投产，由于是首次采取世界最大的冶炼钒钛磁铁矿高炉冶炼和工艺，投产以来，设备运行一直不够稳定，调试期较长，生产成本大幅增加。2007 年机烧矿的品味率为 84.33%、碱度稳定率为 49.41%，而同行业的唐山钢铁股份有限公司这两项指标均为 100%。

表 1：2007 年公司 2500m³ 高炉运转不畅的直接影响

指标	2500 m ³ 高炉	1260 m ³ 高炉	影响原因	影响后果
休风率	4.26%	2.47%	-	燃料消耗与铁水成本高
铁损	3.89%	远低于 3.89%	炉内还原不好，钒钛冶炼易使铁水粘罐	原、燃料消耗高，铁水产量低，单位费用升高
喷煤比	59.34kg/吨铁	124.34 kg/吨铁	前期配套喷煤系统尚未配运、高炉透气性差	低煤比、高焦比、高能耗

资料来源：公司提供

受 2500m³ 高炉的影响，公司其他高炉未能满负荷生产。原燃料质量差，高炉富氧不足等因素增加了高炉消耗（表 1）。同时，消耗指

标上升使 2007 年铁水成本较 2006 年高 231.35 元/吨，总成本同比上升 3.42 亿元。

根据公司公告披露，2008 年以来，公司不断加强组织管理和技术攻关力度，2500m³ 高炉运转趋于稳定，技术经济指标明显改善。高炉利用系数已达到 2.0 t/m³·d 左右，喷煤比达到 140kg/吨，入炉焦比降到 420kg/吨。但随着煤炭、焦炭供应紧张、质量下降，全国高炉指标都在恶化。公司由于焦炭大部分外购，质量波动较大，实现大高炉的长周期连续稳定运行仍有待进一步调试。

公司原料的关联采购定价逐步市场化

公司在原材料、能源采购中，关联交易所占比重较大。2007 年及 2008 年上半年，公司关联采购金额分别为 19.17 亿元和 15.80 亿元。

2007 年，承德钢铁集团有限公司（以下简称“承钢集团”）与承德天宝矿业有限公司合作成立承钢天宝。通过合作，承钢集团增加了 4.2 亿吨的可控矿产资源，为公司未来发展提供了资源保障。自 2007 年 9 月起，公司铁精粉不再从承钢集团采购而是通过市场定价转向承钢天宝采购。2007 年 9-12 月，公司以 1100 元/吨的平均价格向承钢天宝采购铁精粉 52.7 万吨，占公司铁精粉采购的 22.8%；2008 年下半年，公司以 1285 元/吨的价格向承钢天宝采购铁精粉 60 万吨，占公司铁精粉采购的 22.21%。公司向承钢天宝采购的钒铁精粉价格略低于市场价格，与公允价值基本相符。

公司治理结构、财务及信息披露存在瑕疵

中国证监会河北证监局于 2008 年 6 月 24 日至 6 月 30 日对公司进行了现场检查，指出公司在公司治理财务以及信息披露的一些问题（表 2），并出具了《关于承德新新钒钛股份有限公司的限期整改通知书》。

表 2：证监局指出的公司需整改的主要问题

问题	原因	影响
公司对 2007 年 3 季度应合并抵消的母公司 9 月份购买承德燕山带钢有限公司的线材未抵	销售部门没有及时向财务部门通报燕山带钢有限公司线材产品销售方式的变化	公司协调机制高
公司在 2007 年底将技术研发费用转入管理费用, 导致第 4 季度管理费用大幅增加	公司调整了科目归集的核算范围	财务政策连续性不够
公司 2008 年 6 月份的澄清公告公布的新 III 级螺纹钢毛利率与 2007 年年报数据不一致	两次公布数据的统计口径不同, 公司没有认真核查公布数据的一致性	信息管理机制待改进
公司 2007 年向关联方采购铁精粉、焦炭、焦丁、焦末的实际交易金额超过股东大会批准金额但未履行相关审议程序	铁精粉和焦炭等原料价格上涨使得公司的关联采购金额超过了股东大会批准的预算金额	公司治理结构待完善

资料来源: 公司公告

财务分析

以下财务分析是基于承德钒钛提供的经中磊会计师事务所有限责任公司审计并出具了标准无保留意见的 2007 年年报, 和未经审计的 2008 年半年报。

资本结构

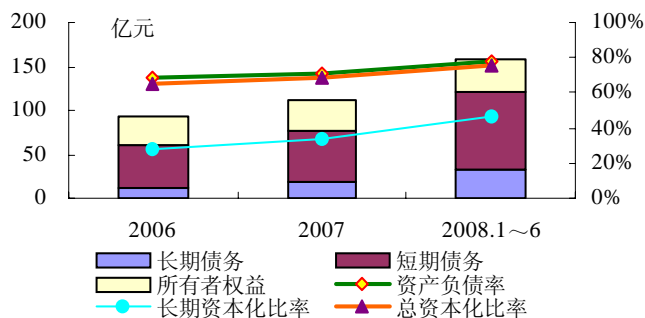
根据公司半年报披露, 2008 年上半年, 公司进行了大量投资活动, 在建工程项目扩展迅速。而公司并未通过股权融资解决投资活动所需的资金, 而是通过债权进行融资, 直接导致公司的资产负债率居高不下(表 3)。

表 3: 公司近年来资产负债率

	2006	2007	2008H1
资产负债率	68.71%	71.48%	78.03%

随着资本性投资规模的扩大, 公司债务规模呈现增长趋势, 2007 年底, 公司总债务规模为 77.19 亿元, 截止 2008 年 6 月底, 总债务规模增长到 102.96 亿元(图 6)。

图 6: 公司资本结构分析



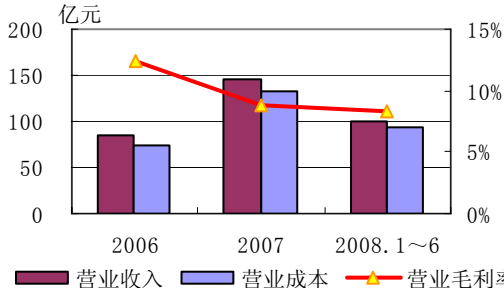
总体而言, 激进的财务政策导致公司资产负债率以及总资本化比率很高。2008 年下半年, 公司将继续进行设备技术改造和异地改造等资本性投资。我们认为, 公司的资产负债率和总资本化比率将进一步升高, 且短期内很难下降。

盈利能力

2007 年以来, 受钢材价格上涨的带动, 公司营业收入呈现出较快增长的趋势。2007 年, 公司营业收入为 146.09 亿元, 同比上涨 73.79%; 2008 年上半年, 公司营业总收入为 101.04 亿元, 同比上涨 57%。然而, 同期营业成本的增长幅度超过了营业收入, 主要是由于公司喷吹煤、铁合金、铁块和球团矿等采购价格的上涨, 主营业务成本大幅上升, 加之 2007 年公司新增项目投产, 特别是 2500m³ 高炉生产不顺, 全年公司以大高炉为中心组织生产, 小高炉只能在满足大高炉需求的前提下进行生产, 以及原燃料质量差, 高炉富氧不足等原因, 造成高炉消耗高, 消耗指标上升, 2007 年铁成本同比上升 3.42 亿元, 增幅 5.72%。2007 年营业毛利率为 8.79%, 同比下降了 3.59 个百分点; 2008 年上半年营业毛利率下降为 8.24%。

2008 年一季度, 公司营业毛利率继续下滑至 5.99% (图 7)。2008 年二季度, 受钒产品价格大幅上涨, 公司毛利率水平明显提升, 公司二季度毛利率达 10.24%, 上半年综合毛利率 8.24%。

图 7: 公司盈利分析



从其他盈利指标看,公司 2007 年净利润为 4.49 亿元,同比上涨 36.61%,2008 年上半年,公司净利润为 2.54 亿元,同比上涨 16%。

2007 年公司净资产收益率为 12.62%,同比上升 2.66 个百分点;2008 年上半年,公司净资产收益率上升到了 13.25%。

长期偿债能力

2007 年底,公司总债务规模为 77.19 亿元,剔除货币资金等价物后的净债务规模为 47.39 亿元,同比分别增长了 28.09%和 17.04%。2008 年 6 月底,公司总债务规模为 120.96 亿元(表 4)。2008 年上半年,公司先后同交银金融租赁有限责任公司、民生金融租赁有限公司签订了 10.5 亿元的融资租赁合同,进一步增加了公司的债务。

表 4: 公司债务情况

项目	2006	2007	2008H 1
短期债务(亿元)	47.77	59.07	87.52
长期债务(亿元)	12.49	18.13	33.44
长短期债务比(X)	3.82	3.26	2.62
总债务(亿元)	60.26	77.19	120.96
货币资金等价物(亿元)	19.77	29.80	40.86
净债务(亿元)	40.49	47.39	80.11

从偿债能力指标看,EBITDA 对利息的覆盖能力逐年降低,由 2006 年的 4.81 下降到了 2007 年的 2.85,2008 年上半年,EBITDA 利息保障倍数进一步下降到了 2.70,这主要是因为债务规模的不断扩大。

在货币政策从紧以及资本市场低迷的背景下,高的负债结构减少了公司的融资渠道,影响了公司的偿债能力。

同时我们也注意到,公司正积极应对,力争尽早达到年产 800 万吨钢铁和 3 万吨钒产品产能的目标,有利于公司提高偿债能力,增强

财务弹性。

担保实力

本次承德钒钛发行的公司债券由唐山钢铁集团有限责任公司提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

唐山钢铁集团有限责任公司始建于 1943 年,是国有特大型企业之一。2006 年 2 月,公司以原唐钢集团为核心与宣钢、承钢整合重组成功。整合后,公司资产规模进一步扩大。截至 2007 年底,按粗钢产量排名,唐钢集团位列第 4 位,为全国特大型钢铁集团。2008 年 6 月,公司与邯郸钢铁集团有限责任公司合并成立国内钢铁产量最大的河北钢铁集团有限公司,公司成为河北钢铁集团有限公司的全资子公司。

目前,公司注册资本 50 亿元,在册职工总数 92,593 人,下设七家全资子公司和四家控股子公司,产品几乎涵盖市场需要的所有钢材规格。2007 年公司生铁完成 2080.11 万吨,粗钢完成 2275.11 万吨,钢材完成 2061.77 万吨,分别占全国铁、钢、材生产总量的 4.85%、4.65% 和 3.62%。此外,公司 2007 年钒渣完成 10.71 万吨,产量约占全国总产量的 1/3。

截至 2007 年底,公司总资产 981.21 亿元,净资产(包括少数股东权益)328.66 亿元,负债 652.56 亿元,资产负债率 66.51%。2007 年全年公司共实现营业收入 871.88 亿元,利润总额 57.04 亿元,净利润 42.75 亿元,经营活动净现金流 71.63 亿元。

基于上述因素,中诚信评估认为唐钢集团拥有很强的综合财务实力,能够为本期债券的偿还提供有力的保障。

结论

钢铁行业对钒产品的需求将会继续增长,同时国家鼓励发展高附加值的节能降耗钢材,因此,钒产品和含钒低(微)合金钢行业发展前景广阔。从公司自身的情形看,公司在钒产品方面具有垄断、技术和资源优势。钒产品一直是公司稳定的利润来源,且占总利润比例逐年增大。

2008 年以来，公司实行了激进的财务政策，明显加快了资本性投资的步伐，债务规模迅速扩大，超过了我们的预期，致使公司资产负债率过高，影响了公司的现金流和偿债能力。

按照公司的计划，全部产能释放将会在 2010 年左右，在此之前，公司的收入和盈利水平具有一定的不确定性。此外，高炉运行尚需要进一步调试，给公司未来利润增长带来一定挑战。

综合考虑公司各方面的因素，中诚信评估维持承德新新钒钛股份有限公司 2007 年公司债券的信用等级 AA+和主体级别 A+。考虑到近期发行主体公司治理结构不完善以及大规模投资带来的相关风险，中诚信评估将公司的评级展望调整为负面。我们将持续关注公司的业务运营和财务状况在未来的变化情况。

附一：承德新新钒钛股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2006	2007	2008H1
货币资金	182,090.18	265,037.88	385,577.42
应收账款净额	10,158.18	8,863.15	28,561.06
存货净额	125,290.83	100,896.85	269,895.47
流动资产	367,297.59	438,068.26	765,529.06
长期投资	14,548.91	24,387.45	24,079.48
固定资产合计	670,841.76	782,603.45	952,385.82
总资产	1,053,818.56	1,246,077.30	1,744,348.99
短期债务	477,733.11	590,666.00	875,229.49
长期债务	124,880.00	181,260.00	334,407.69
总债务（短期债务+长期债务）	602,613.11	771,926.00	1,209,637.18
总负债	724,085.99	890,674.12	1,361,182.37
所有者权益（含少数股东权益）	329,732.57	355,403.18	383,166.63
营业总收入	840,603.23	1,460,909.74	1,010,375.68
三费前利润	101,290.40	117,653.39	81,487.14
投资收益	1,884.24	2,898.37	1,679.56
净利润	32,829.61	44,850.65	25,389.35
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	97,299.12	122,464.02	78,688.28
经营活动产生现金净流量	5,681.01	99,084.43	-123,727.87
投资活动产生现金净流量	-255,542.25	-94,944.90	-106,475.25
筹资活动产生现金净流量	345,884.25	79,371.19	350,964.83
现金及现金等价物净增加额	95,816.94	82,947.69	120,539.54
财务指标	2006	2007	2008H1
营业毛利率（%）	12.38	8.79	8.24
所有者权益收益率（%）	9.96	12.62	13.25
EBITDA/营业总收入（%）	11.57	8.38	7.79
速动比率（X）	0.40	0.48	0.48
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.13	-
经营活动净现金/短期债务（X）	0.01	0.17	-
经营活动净现金利息倍数（X）	0.28	2.31	-4.24
EBITDA 利息倍数（X）	4.81	2.85	2.70
总债务/EBITDA（X）	6.19	6.30	-
资产负债率（%）	68.71	71.48	78.03
总资本化比率（%）	64.63	68.47	75.94
长期资本化比率（%）	27.47	33.78	46.60

附二：唐山钢铁集团有限责任公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2005	2006	2007
货币资金等价物	1,165,383.92	1,390,250.35	2,102,142.79
应收账款净额	74,501.36	54,470.11	62,414.61
存货净额	811,929.62	869,204.46	1,227,094.84
流动资产	2,617,880.38	2,914,615.28	4,287,507.38
长期投资	277,717.42	353,560.75	1,104,007.50
固定资产合计	2,704,538.47	3,244,689.74	4,210,550.02
总资产	5,795,710.45	6,710,195.02	9,812,106.33
短期债务	1,487,887.02	2,148,995.18	3,398,978.29
长期债务	630,717.72	598,184.36	905,138.61
总债务（短期债务+长期债务）	2,118,604.74	2,747,179.54	4,304,116.90
总负债	3,929,448.05	4,544,215.17	6,525,550.26
所有者权益（含少数股东权益）	1,866,262.40	2,165,979.86	3,286,556.07
营业总收入	6,173,789.67	7,200,058.43	8,718,811.34
经营性业务利润	216,588.37	285,786.00	529,271.40
投资收益	7,212.44	9,057.05	33,353.17
净利润	150,325.03	227,533.16	427,541.70
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	510,166.98	679,899.03	1,067,702.44
经营活动产生现金净流量	574,074.04	522,894.39	716,253.50
投资活动产生现金净流量	-769,479.58	-826,279.73	-1,604,950.19
筹资活动产生现金净流量	343,450.43	461,501.39	1,441,795.68
现金及现金等价物净增加额	146,887.46	157,681.29	552,828.01
财务指标	2005	2006	2007
营业毛利率（%）	9.43	10.54	12.92
所有者权益收益率（%）	8.05	11.29	15.68
EBITDA/营业总收入（%）	8.26	9.44	12.25
速动比率（X）	0.56	0.53	0.55
经营活动净现金/总债务（X）	0.27	0.19	0.17
经营活动净现金/短期债务（X）	0.39	0.24	0.21
经营活动净现金/利息支出（X）	5.74	4.01	3.78
EBITDA 利息倍数（X）	5.10	5.22	5.64
总债务/EBITDA（X）	4.15	4.04	4.03
资产负债率（%）	67.80	67.72	66.51
总债务/总资本（%）	53.17	55.91	56.70
长期资本化比率（%）	25.26	21.64	21.59

注 1：公司 2005~2007 年财务数据根据新会计准则编制。

注 2：2005~2007 年所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附三：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 期末净利润 / 期末所有者权益合计

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / 总资本

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金利息倍数 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附四：信用等级符号及定义
主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信评估会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定