



# 新余钢铁股份有限公司

## 2008 年可转换公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2012】210 号

### 跟踪评级

债项等级: **AA+**  
评级展望: **稳定**

### 上次评级

债项等级: **AA+**  
评级展望: **稳定**

发债规模: 27.6 亿元

上次评级时间: 2011.12

债券存续期间: 2008.8.21 - 2013.8.20

担保方式: 连带责任保证

担保单位: 江西省省属国有企业资产经营  
(控股)有限公司

### 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2012.3	2011	2010	2009
总资产	300.04	293.03	267.57	241.97
所有者权益	85.39	88.18	85.72	82.76
营业收入	86.63	402.28	352.13	218.44
利润总额	-3.37	1.74	4.29	1.90
经营性净现金流	-3.33	4.87	-6.53	7.59
资产负债率 (%)	71.54	69.91	67.96	65.80
债务资本比率 (%)	61.33	59.91	56.06	52.10
毛利率 (%)	0.34	4.41	5.91	6.25
总资产报酬率 (%)	-0.54	2.71	3.53	1.92
净资产收益率 (%)	-3.01	2.07	4.51	2.28
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.90	0.71	-1.15	1.40
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.59	2.52	-3.83	4.95

注: 2012 年 3 月财务数据未经审计。

分析员: 杜蕾 邵东旭

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传真: 010-84583355

Email: rating@dagongcredit.com

### 跟踪评级观点

新余钢铁股份有限公司 (以下简称“新钢股份”或“公司”) 主营业务为中厚板、冷轧薄板、线棒材和金属制品的生产和销售。评级结果反映了公司冷轧薄板收入大幅增加、钢铁行业政策良好等有利因素, 同时也反映了公司成本控制压力较大、主要技术经济指标有所恶化、资产负债率偏高、本期可转债仍存在一定回售风险等不利因素。江西省省属国有企业资产经营 (控股) 有限公司 (以下简称“江西国资经营公司”) 为本期债券提供了全额连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

综合分析, 大公对新钢股份 2008 年可转换公司债券信用等级维持 AA+, 评级展望维持稳定。

### 有利因素

- 2011 年公司冷轧薄板收入大幅增加, 公司主要产品收入结构得到进一步优化;
- 2011 年公司存货和应收账款周转效率较好;
- 现阶段我国钢铁行业政策为包括公司在内的大型钢铁企业进一步发展提供了良好条件;
- 江西国资经营公司为本期债券提供全额连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

### 不利因素

- 2011 年原燃料价格继续上涨, 给公司成本控制造成较大压力;
- 由于尝试新的配矿方法, 2011 年公司主要技术经济指标出现一定程度下滑;
- 受钢材市场低迷, 行业整体效益不佳影响, 2012 年一季度公司经营处于亏损状态;
- 公司资产负债率进一步提高, 债务负担加重;
- 公司本期可转债仍存在一定回售风险。

大公国际资信评估有限公司

二〇一二年六月二十七日

## 跟踪评级说明

根据新钢股份 2008 年可转换公司债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司 2011 年以来的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

新钢股份（股票代码：600782）是在中外合资“新华金属制品有限公司”整体改组的基础上，由原江西新余钢铁有限责任公司（以下简称“新钢公司”）、（香港）巍华金属制品有限公司等作为发起人，采用社会募集方式设立的股份公司。设立时公司名称为新华金属制品股份有限公司（以下简称“新华股份”）。2007 年 12 月 5 日，公司名称由“新华金属制品股份有限公司”变更为“新余钢铁股份有限公司”，股票代码保持不变。2009 年 12 月，新钢公司整合江西洪都钢厂有限公司和乌石山铁矿，更名为新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”）。

2011 年 5 月，江西省国有资产监督管理委员会将江西省冶金集团公司持有的新钢集团省属国有股权无偿划转给江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司。江西省国有资产监督管理委员会持有江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司 100% 的股权。划转后，江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司间接持有公司 77.02% 的股权。截至 2012 年 3 月末，新钢集团持有新钢股份 77.23% 的股权，江西省国资委为新钢股份的实际控制人。

## 债转股价格调整

2011 年 6 月 30 日，公司实施 2010 年度每 10 股派发现金红利 0.60 元的分配方案，“新钢转债”的转股价格下调为 8.04 元/股。2011 年 12 月 22 日，公司公布《关于可转换公司债券转股价格修正的公告》（以下简称“公告”），将“新钢转债”的转股价格下调为 6.50 元/股。2012 年 6 月 21 日，公司实施 2011 年度每 10 股派发现金红利 0.30 元的分配方案，“新钢转债”的转股价格下调为 6.47 元/股。

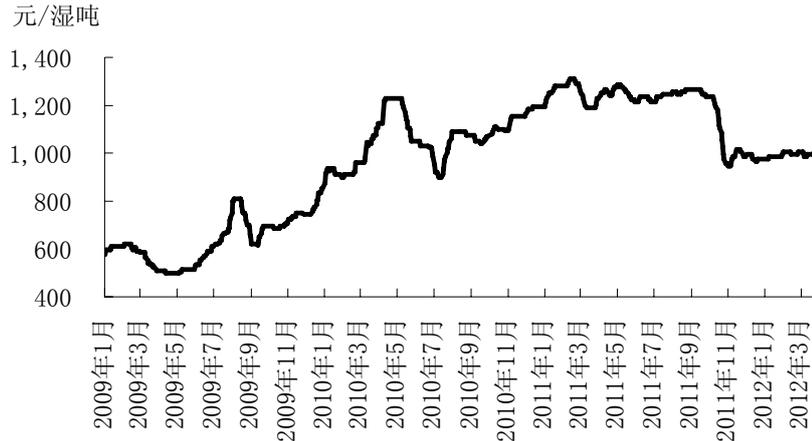
## 经营环境

**2011 年，受制于下游需求增速放缓、产品价格走低及生产成本较高的经营环境，钢铁行业整体继续面临较大的下行压力；2011 年第三季度以来，进口铁矿价格明显回落，行业成本压力有所下降**

近年来，国家制定了明确的钢铁行业政策，要求结合兼并重组，

淘汰落后产能等方式，逐步减少钢铁企业数量，降低落后产能比例。这为大型钢铁企业进一步发展提供了良好条件。

2011年，受制于下游需求增速放缓、产品价格走低、产品生产成本较高的经营环境，钢铁行业整体仍面临较大的下行压力<sup>1</sup>。但长远来看，国内水电、基础设施和房屋建设将继续拉动钢材需求，未来钢材需求仍有较为坚实的保障。



**图1 2009年1月~2012年3月青岛港62%粉矿车板价变化情况**

数据来源：Wind 资讯

由于我国对进口矿石依赖大，国际矿价变动对我国钢企影响较大。2011年第三季度以来，进口铁矿石价格受钢铁消费下滑和前期港口库存较多等因素影响，价格明显回落，行业成本压力有所下降。但长远来看，铁矿石卖方市场的格局不会改变，铁矿石价格仍将处于较高价位，未来铁矿石价格仍是影响行业盈利水平的主要因素。

## 经营与管理

**2011年公司冷轧薄板收入大幅增加，公司主要产品收入结构得到进一步优化，但由于冷轧产品生产尚处于摸索阶段，处于亏损状态**

2011年，公司营业收入同比增长14.24%。其中，中板、电工钢板、螺纹钢及圆钢和金属制品收入的增长主要是销售价格上涨所致；热轧薄板收入同比减少16.94%，主要是产销量下降所致；冷轧薄板收入同比大幅增加，主要是冷轧生产体系投产后产销量增长所致。2012年1~3月，公司营业收入同比下降8.42%。

2011年，公司毛利润同比下降14.70%。其中，热轧卷板下降幅度最大，为47.40%。2012年1~3月，公司毛利润同比下降94.69%。

<sup>1</sup> 据中钢协数据，2011年全国重点大中型钢铁企业产品销售利润率只有2.40%，较2010年的2.91%再度下降。

**表 1 2009~2011 年及 2012 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率构成（单位：亿元、%）**

项 目	2012 年 1~3 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入合计</b>	<b>86.63</b>	<b>100.00</b>	<b>402.28</b>	<b>100.00</b>	<b>352.13</b>	<b>100.00</b>	<b>218.44</b>	<b>100.00</b>
热轧薄板	18.95	21.87	94.50	23.49	113.77	32.31	34.36	15.73
中板	9.89	11.42	70.46	17.52	57.07	16.21	35.12	16.08
厚板	6.63	7.65	56.90	14.15	55.46	15.75	49.60	22.71
线材	12.07	13.93	56.62	14.07	53.68	15.24	45.73	20.93
冷轧薄板	6.07	7.01	29.97	7.45	1.15	0.33	-	-
螺纹钢及圆钢	5.08	5.86	22.26	5.53	18.98	5.39	18.15	8.31
金属制品	2.66	3.07	15.01	3.73	12.97	3.68	12.62	5.78
电工钢板	1.21	1.40	5.69	1.41	5.14	1.46	3.70	1.69
其他	24.07	27.78	50.91	12.64	33.91	9.63	19.16	8.77
<b>毛利润合计</b>	<b>0.29</b>	<b>100.00</b>	<b>17.75</b>	<b>100.00</b>	<b>20.81</b>	<b>100.00</b>	<b>13.64</b>	<b>100.00</b>
热轧薄板	-0.24	-82.76	3.14	17.70	5.97	28.69	-0.88	-6.45
中板	-0.25	-86.21	4.01	22.60	4.83	23.21	2.00	14.66
厚板	-0.36	-124.14	3.01	17.11	4.04	19.41	4.82	35.34
线材	0.15	51.72	4.27	24.06	3.88	18.64	3.82	28.01
冷轧薄板	-0.67	-231.03	-1.43	-8.09	-0.52	-2.50	-	-
螺纹钢及圆钢	0.06	20.69	1.43	8.09	1.27	6.10	1.84	13.49
金属制品	0.09	31.03	0.92	5.21	1.04	5.00	1.38	10.12
电工钢板	-0.2	-68.97	-0.30	-1.74	-0.22	-1.06	-0.23	-1.69
其他	1.71	589.66	2.67	15.07	0.52	2.50	0.89	6.52
<b>综合毛利率</b>		<b>0.34</b>		<b>4.41</b>		<b>5.91</b>		<b>6.25</b>
热轧薄板		-1.27		3.32		5.25		-2.56
中板		-2.53		5.69		8.46		5.69
厚板		-5.43		5.29		7.28		9.72
线材		1.24		7.54		7.23		8.35
冷轧薄板		-11.04		-4.77		-45.22		-
螺纹钢及圆钢		1.18		6.42		6.69		10.14
金属制品		3.38		6.13		8.02		10.94
电工钢板		-16.53		-5.27		-4.28		-6.22
其他		7.10		5.24		1.53		4.65

注：其他中包括占收入比重较小的钢锭、船用型钢、钢筋及其他附属产品业务。

数据来源：根据公司提供资料整理

2011 年，公司毛利率同比下降了 1.50 个百分点。其中，线材毛利率同比略有上升，中板、厚板、热轧薄板和金属制品毛利率同比下降幅度接近 2 个百分点，螺纹钢及圆钢毛利率同比持续下降，冷轧薄板毛利率为同比增加 40.45 个百分点，主要是冷轧生产体系投产后形成

规模所致，电工钢板毛利率同比减少 0.99 个百分点。2012 年 1~3 月，公司毛利率同比下滑 5.41 个百分点。

综合来看，随着 2011 年冷轧薄板产销量的增加，公司主要产品收入结构得到进一步优化；但受原材料价格、产品运费、产品价格和生产线磨合等因素影响，公司毛利率水平仍在下降。预计未来 1~2 年，随着公司产品结构继续优化，公司高附加值、高技术含量产品比重将进一步提高，有利于增强公司抵御市场风险的能力。

### 公司主要原燃料需要外购，2011 年原燃料价格继续上涨，给公司成本控制造成较大压力

江西省煤炭和铁矿资源均较为贫乏。公司生产所需 50%焦炭和 80%铁矿石需要外购。2011 年铁矿石价格仍在上涨，同时焦炭等原燃料价格也仍然呈上涨趋势，给公司成本控制造成较大压力。

**表 2 2009~2011 年公司主要原燃料采购情况**

项 目	2011 年		2010 年		2009 年	
	采购量 (万吨)	采购均价 (元/吨)	采购量 (万吨)	采购均价 (元/吨)	采购量 (万吨)	采购均价 (元/吨)
进口矿 <sup>1</sup>	730.43	1,320.06	774.89	1,079.79	536.01	778.46
洗精煤 <sup>2</sup>	371.20	1,451.64	380.75	1,333.15	313.67	1,054.80
铁精粉	243.07	1,102.21	276.75	932.21	132.61	656.13
焦炭	153.45	1,987.61	145.78	1,827.94	62.80	1,679.19
喷吹煤 <sup>3</sup>	135.41	1,108.81	147.49	934.32	80.56	780.20
生铁	25.24	3,293.36	29.98	2,687.25	39.27	2,333.64
废钢	9.63	2,868.41	7.82	2,579.09	6.07	2,380.22

数据来源：根据公司提供资料整理

按照公司矿山“十二五”规划，“十二五”预计矿山投入 222,160 万元，其中探矿工程 7,500 万元、采选工程 214,160 万元。新增铁矿储量 15,000 万吨，新增铁矿生产能力 858 万吨，精矿 212.5 万吨，赤铁矿 8 万吨。预计公司形成自产铁矿石 1,116 万吨，其中磁铁矿 1,000 万吨，褐铁矿 90 万吨，赤铁矿 26 万吨。生产磁铁矿精粉 250 万吨，褐铁矿精粉 37 万吨，赤铁矿成品矿 26 万吨（块矿 15.6 万吨，粉矿 10.4 万吨）。铁矿储量 27,979.89 万吨。公司铁矿自给率 21.6%。

通过探矿工程与矿山建设工程的逐步进展，公司产业链将更加独立完整，有助于减小铁矿石价格波动给公司生产经营带来的不确定性；但矿山的铁矿石品位普遍偏低，为保证产品质量稳定，铁矿石对外依存度高的现状不会发生根本性转变。

<sup>2</sup> 洗精煤为经洗煤厂加工后，适用于一些专用用途的优质煤，主要分为冶炼用炼焦洗精煤和其他用炼焦洗精煤。

<sup>3</sup> 即高炉喷吹煤粉，其在钢铁对钢铁冶炼成本的降低有较大贡献，主要是可以以煤粉部分替代冶金焦炭，降低焦比，使生铁成本下降。

综合来看，公司现有采购成本控制举措起到了一定的积极作用，但是原燃料价格上涨带来的冲击仍然使得公司成本压力逐年上升。

### 2011年，公司冷轧薄板产量的迅速扩大使得产品结构得到进一步完善

2011年，公司冷轧薄板产量达到53.46万吨，冷轧高端产品开始实现量产；公司继续推进技改工程建设，420mm特厚板连铸机投产、8号烧结机和360m<sup>2</sup>烧结机烟气脱硫系统开工建设，中板线新增板坯接收能力改造、厚板压平机、特厚板预处理线等项目正式启动。

**表3 2009~2011年公司主要板材产品产能产量情况（单位：万吨/年、万吨）**

项 目	2011年		2010年		2009年	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
热轧薄板	300.00	249.17	300.00	307.74	300.00	120.00
中板	160.00	132.17	160.00	141.11	160.00	109.33
线材	150.00	148.41	150.00	150.83	150.00	155.25
冷轧薄板	120.00	53.46	120.00	1.99	-	-
棒材	40.00	55.53	40.00	54.93	40.00	59.63

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，随着2011年冷轧薄板产量的继续扩大以及在建项目的陆续投产，产品结构也将得到进一步完善。

### 由于尝试新的配矿方法，2011年公司主要技术经济指标出现一定程度下滑

2011年，公司尝试新的配矿方法，入炉铁品位较低，导致技术指标恶化。

**表4 2009~2011年新钢股份与重点钢企生铁制造成本情况（单位：元/吨）**

项 目	2011年	2010年	2009年
公司	3,082.89	2,601.59	2,199.67
重点钢企平均	2,970.24	2,540.41	2,053.77
重点钢企最低	2,381.04	2,127.55	1,671.04
重点钢企最高	3,395.37	2,942.83	2,469.00
公司排名	28	23	43

数据来源：根据公司提供资料整理

能量循环利用方面，公司充分利用干熄焦技术、余热余压发电技术。但从技术经济指标来看，公司整体消耗尚处于行业内较高水平，压缩了产品盈利空间。

**表 5 2009~2011 年新钢股份与重点钢企平均主要技术经济指标对比**

项 目		2011 年	2010 年	2009 年
入炉焦比 (kg/t)	公司	403.35	374.12	391.00
	重点钢企平均	373.94	368.84	347.07
	公司排名	52	33	42
喷煤比 (kg/t)	公司	141.30	151.99	124.94
	重点钢企平均	148.44	148.93	145.32
	公司排名	42	29	51
平均风温 (°C)	公司	1,124.37	1,136.55	1,070.70
	重点钢企平均	1,178.52	1,159.80	1,158.07
	公司排名	42	31	53
吨钢污水排放量 (t/t)		3.52	3.57	4.26
吨钢烟粉尘排放量 (kg/t)		0.90	0.91	1.14
吨钢二氧化硫排放量 (kg/t)		2.68	2.69	2.76

数据来源：根据公司提供资料整理

受区域销售价格差异等因素影响，2011 年公司扩大了华东地区的销售规模；2011 年第四季度，公司主要产品销售价格均出现明显下滑，盈利状况趋于恶化

公司的销售区域主要集中于华东和中南地区。2011 年，公司在华东地区的销售额同比增加了 80.48%，中南地区的销售额同比减少了 59.24%，主要是受区域销售价格差异等因素的影响。

**表 6 2009~2011 年公司销售区域分布（单位：亿元、%）**

项 目	2011 年		2010 年		2009 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华东	253.90	67.48	140.68	40.79	88.48	40.92
中南	64.42	17.12	158.04	45.82	99.19	45.87
东北	12.76	3.39	4.64	1.35	5.23	2.42
东南	-	-	-	-	4.01	1.85
西南	7.88	2.09	3.63	1.05	4.36	2.02
出口	37.32	9.92	37.93	11.00	14.95	6.91
合计	376.27	100.00	344.93	100.00	216.22	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

出口方面，2011 年，受国家取消部分钢材出口退税、国际经济复苏速度放缓、贸易摩擦增多等因素影响，出口金额略有下滑，同比减少 1.61%。

表 7 2009~2011 年公司产品产销量情况（单位：万吨）

项 目	2011 年		2010 年		2009 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
中厚板合计	267.64	264.02	269.44	272.02	246.57	243.78
其中：船板	124.42	125.14	160.32	164.10	144.72	145.32
容器板	35.06	37.17	37.28	38.86	26.43	25.57
桥梁板	8.32	8.11	8.28	8.19	11.61	10.85
热轧薄板	249.17	248.81	307.74	300.30	120.00	116.39
线材	148.41	150.89	150.83	149.33	155.25	156.54
棒材	55.53	55.93	54.93	54.77	59.63	60.41

数据来源：根据公司提供资料整理

2011 年第四季度，公司主要产品销售价格均出现明显下滑，致使公司利润空间被进一步压缩，盈利状况趋于恶化。由于经济增速放缓、国内需求下降等因素的影响，2012 年以来国内钢材价格处于低位波动形态，公司主要产品销售价格也受到相应影响。

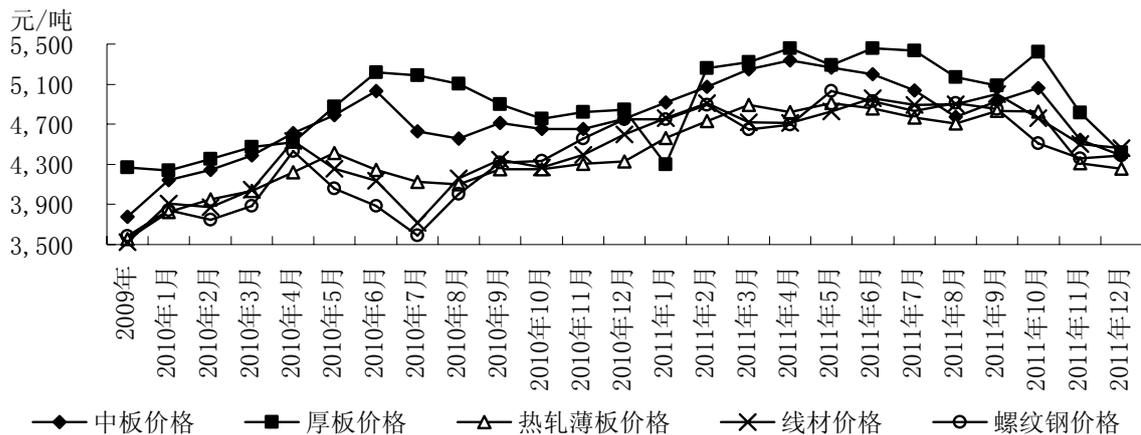


图 2 2009~2011 年公司主要产品价格变化情况

数据来源：根据公司提供资料整理

## 财务分析

公司提供了 2011 年及 2012 年第一季度财务报表。公司 2011 年财务报表由大华会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2012 年第一季度财务报表未经审计。

**2011 年以来公司资产规模进一步增长，流动资产占比略有上升；2011 年公司存货周转效率处于行业平均偏上水平，应收账款周转效率处于行业优秀水平**

2011 年末，公司资产规模同比继续扩大 9.52%。公司资产以非流

流动资产为主，2011 年以来流动资产占比同比小幅增加。

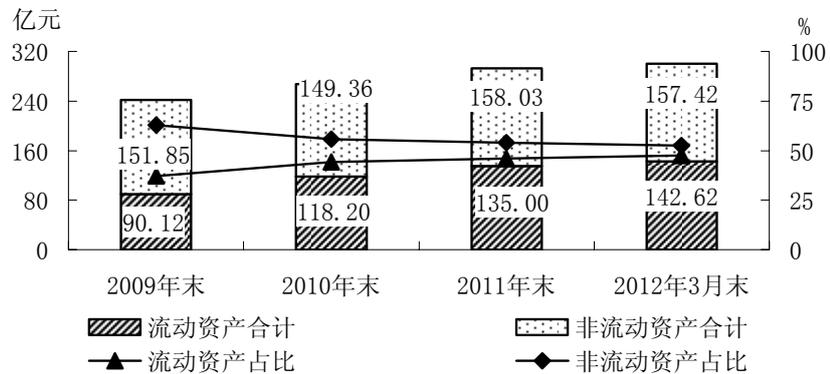


图 3 2009~2011 年末及 2012 年 3 月末公司资产结构情况

公司流动资产以货币资金、应收票据、应收账款、存货和预付款项等为主。2011 年末，公司货币资金为 40.42 亿元，同比增加 85.97%，主要是 2011 年公司发行 9 亿元公司债券所致，其中公司用于约定存款的货币资金余额为 13.25 亿元；公司应收票据为 17.01 亿元，较 2010 年末继续增加 46.20%，同样是票据结算货款增加所致；公司应收账款为 10.16 亿元，同比增加了 2.51 亿元，其中账龄在 1 年以内的应收账款占比为 87.76%，欠款金额前五名占比为 22.91%，应收账款主要集中在 1 年以内，且客户集中度较低；公司存货为 56.19 亿元，同比减少了 10.06%，主要是原材料库存减少所致；公司预付款项同比减少 38.26%，主要是预付进口设备款减少所致。2012 年 3 月末，公司货币资金、应收票据和应收账款较 2011 年末分别增加 5.88 亿元、2.77 亿元和 2.05 亿元，存货和预付款项较 2011 年末分别减少 1.23 亿元和 0.33 亿元。

公司非流动资产以固定资产、在建工程 and 无形资产等为主。2011 年末，公司固定资产为 125.64 亿元，主要为相关设备和房屋建筑，固定资产规模同比基本保持稳定；在建工程为 14.87 亿元，较 2010 年末增加 83.17%，主要是 8 号高炉异地大修及配套工程建设投入增加所致；无形资产为 11.87 亿元，主要为土地使用权，且同比基本保持稳定。2012 年 3 月末，公司固定资产、在建工程和无形资产分别为 133.70 亿元、5.59 亿元和 11.80 亿元。在建工程较 2011 年末减少 62.40%，主要是公司 8 号高炉等在建工程竣工转固定资产所致。

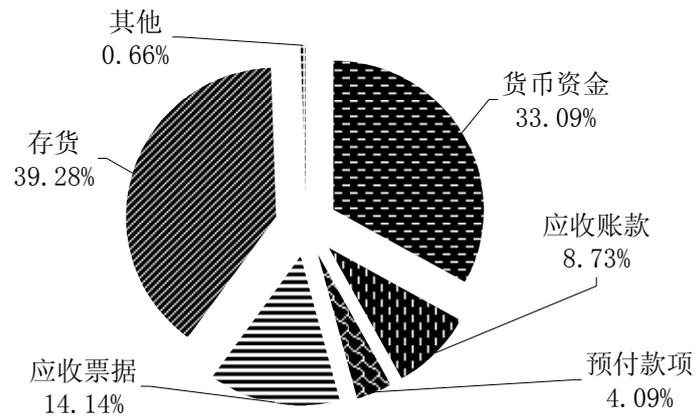


图4 2011年末公司流动资产构成情况

2009~2011年，公司存货周转天数分别为74.09天、56.13天和55.55天，存货周转效率处于行业平均偏上水平<sup>4</sup>；应收账款周转天数分别为11.32天、6.78天、7.97天，应收账款周转效率处于行业优秀水平<sup>5</sup>。2012年1~3月公司存货周转天数为57.94天；应收账款周转天数为11.62天。

**2011年末公司负债规模继续上升，构成以流动负债为主；由于近年资本支出较大和所需日常运营资金增加，公司资产负债率有所上升**

2011年末，公司负债规模继续上升，上升幅度为12.65%。公司负债以流动负债为主。2009~2011年末，非流动负债占比逐年上升。2012年3月末，非流动负债占比略有下降。

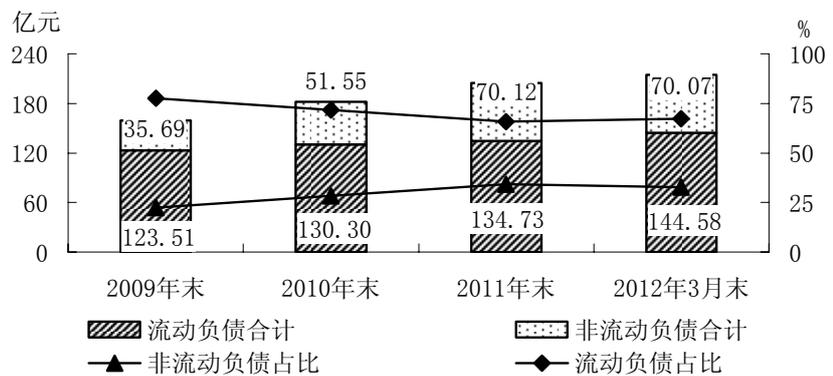


图5 2009~2011年末及2012年3月末公司负债结构情况

公司流动负债以短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款等为主。2011年末，公司短期借款包括质押借款0.10亿元和信用借款62.07亿元，同比增加了5.88亿元，主要为了满足公司增长的流动资

<sup>4</sup> 据Wind资讯，2009~2011年，黑色金属冶炼业存货周转天数平均值分别为73.5天、72.0天和66.7天。

<sup>5</sup> 据Wind资讯，2009~2011年，黑色金属冶炼业应收账款周转天数优秀值为16.5天、15.8天和9.1天。

金需求；公司应付账款为 40.73 亿元，同比小幅增加 2.52 亿元，主要是由于公司物资采购结算增加所致，其中 1 年以内到期的应付账款占比为 96.36%；公司预收款项为 17.36 亿元，主要为钢材预约金，同比减少 3.92 亿元，主要是冷轧薄板投产后，部分预约金转为销售收入；公司其他应付款为 8.14 亿元，同比增加 1.30 亿元，主要是公司转让贝卡尔特(新余)金属制品有限公司 50%的股权所获得的转让款。

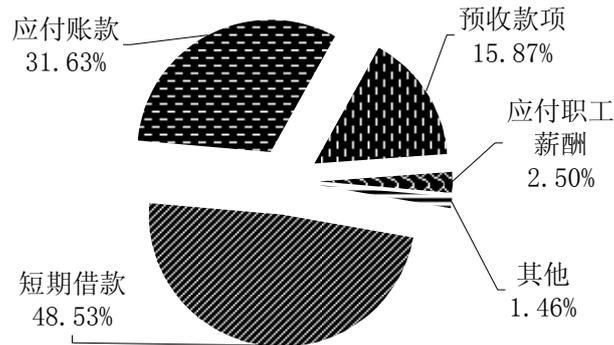


图 6 2011 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款等为主。2011 年末，公司长期借款为 32.00 亿元，全部为信用借款；应付债券和长期应付款分别为 34.67 亿元和 2.55 亿元。公司长期借款同比大幅增长 9.9 亿元，主要为 8 号高炉异地大修及配套工程项目新增贷款；公司应付债券为 2008 年发行的 5 年期可转换公司债券 27.6 亿元和 2011 年发行的 5 年期公司债券 9 亿元；公司长期应付款全部为融资租赁付款。2012 年 3 月末，公司长期借款、应付债券和长期应付款分别为 32.00 亿元、34.95 亿元和 2.22 亿元。2011 年末，为满足流动资金需求和 8 号高炉异地大修及配套工程项目资金需求，公司有息债务增加至 131.80 亿元，同比增加了 22.44 亿元。

表 8 2009~2011 年末及 2012 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况

项目	单位	2012 年 3 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
总有息负债	亿元	135.42	131.80	109.36	90.01
长期有息负债	亿元	69.17	69.22	50.59	35.67
短期有息负债	亿元	66.25	62.59	58.77	54.34
总有息负债占总负债比重	%	63.09	64.34	60.14	56.54
长期有息负债占总总有息负债比重	%	51.08	52.52	46.26	39.63
短期有息负债占总总有息负债比重	%	48.92	47.48	53.74	60.37

截至 2011 年末，公司 47.48%的有息负债将在未来 1 年内到期。

**表 9 截至 2011 年末公司未来 5 年有息债务到期期限结构（单位：亿元）**

≤1 年	(1~2]年	(2~3]年	(3~4]年	(4~5]年	>5 年
62.59	28.38	4.50	0	8.84	27.50

数据来源：根据公司提供整理

2011 年末，公司所有者权益为 88.18 亿元，同比增加 2.46 亿元，主要是由于未分配利润增加。2011 年公司转让贝卡尔特(新余)金属制品有限公司 50%的股权后，改为权益法核算，调增盈余公积 17.14 万元和未分配利润 154.29 万元。2012 年 3 月末，公司所有者权益为 85.39 亿元，相比 2011 年末减少 2.79 亿元，主要是亏损导致未分配利润减少。

2009~2011 年末及 2012 年 3 月末，公司资产负债率分别为 65.80%、67.96%、69.91%和 71.54%，逐年小幅上升，公司债务负担有所加重。2009~2011 年末及 2012 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.73 倍、0.91 倍、1.00 倍和 0.99 倍；速动比率分别为 0.40 倍、0.43 倍、0.58 倍和 0.61 倍。公司流动资产对流动负债的保障程度不高。2011 年末及 2012 年 3 月末，公司长期资产适合率分别为 100.17%和 98.75%。随公司非流动负债占比的下降，公司长期资本覆盖能力有所减弱。

截至 2012 年 3 月末，公司无对外担保。

**受原燃料价格上升等因素影响，2011 年公司毛利率水平继续下降；2011 年公司期间费用得到进一步控制；受钢材市场低迷，行业整体效益不佳影响，2012 年第一季度公司经营处于亏损状态**

2011 年公司营业收入同比增加 14.24%，主要是 1,580mm 薄板工程项目全面建成投产、冷轧卷板产品产销量大幅增长以及中厚板产销量提高所致。2011 年公司毛利率同比继续下降，下滑幅度为 1.5 个百分点，主要是原燃料价格继续走高以及部分消耗指标有所上升所致。

2011 年，公司继续加强对期间费用的控制，期间费用与营业收入之比为 3.90%，同比继续下降，下降幅度为 0.53 个百分点。2011 年，公司实现利润总额同比下滑了 59.47%；净利润为 1.83 亿元，同比下滑了 52.70%。2011 年，公司总资产报酬率为 2.71%；净资产收益率为 2.07%。

**表 10 2009~2011 年公司损益情况**

项 目	单位	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	亿元	402.28	352.13	218.44
利润总额	亿元	1.74	4.29	1.90
毛利率	%	4.41	5.91	6.25
总资产报酬率	%	2.71	3.53	1.92
净资产收益率	%	2.07	4.51	2.28

2012 年 1~3 月，公司营业收入为 86.63 亿元，同比减少 8.42%；

毛利率为 0.34%，同比下滑 5.41 个百分点，主要为下游需求减弱及原燃料上涨所致；期间费用与营业收入之比为 3.88%，同比下降了 0.29 个百分点；公司实现利润总额-3.37 亿元，同比下滑了 328.85%，净利润-2.57 亿元，同比下滑了 282.46%，利润总额、净利润相比 2011 年同期大幅减少主要是钢材市场低迷，行业整体效益不佳。2012 年 1~3 月，公司总资产报酬率为-0.54%；净资产收益率为-3.01%。

**2011 年公司经营性净现金流大幅增加，但是公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障能力不稳定**

2011 年，公司经营性净现金流同比大幅增加 11.40 亿元，主要是存货采购减少及预付账款减少所致。

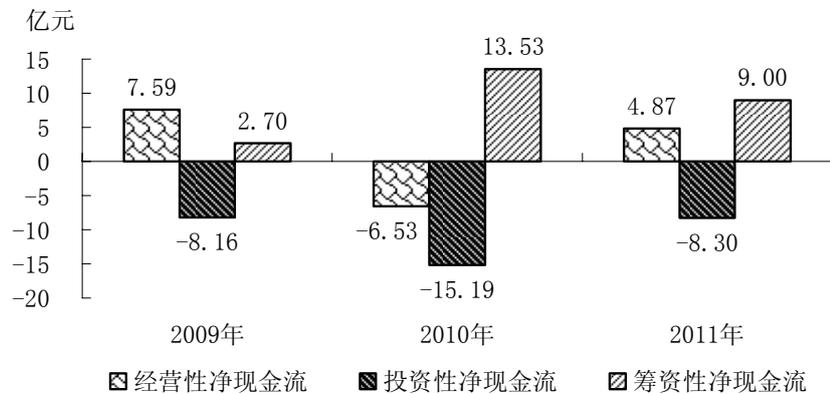


图 7 2009~2011 年公司现金流情况

2011 年，公司投资性净现金流同比增加了 6.89 亿元，主要是公司固定资产投资规模变化所致；筹资性净现金流为 9.00 亿元。

表 11 2009~2011 年及 2012 年 1~3 月公司对债务及其利息保障能力

项目	单位	2012 年 1~3 月	2011 年	2010 年	2009 年
经营性净现金流/流动负债	%	-2.38	3.67	-5.15	6.30
经营性净现金流/总负债	%	-1.59	2.52	-3.83	4.95
经营性净现金流利息保障倍数	倍	-1.90	0.71	-1.15	1.40
EBIT 利息保障倍数	倍	-0.92	1.16	1.66	0.86
EBITDA 利息保障倍数	倍	-	3.32	4.16	3.14

由于公司经营性净现金流波动较大，公司经营性净现金流对债务及其利息的保障能力不稳定。2011 年，随着公司经营性净现金流的大幅增加，主要经营性现金流偿付指标均明显改善。2011 年，公司 EBIT 利息保障倍数同比有所下降，主要是公司盈利水平下滑所致。2012 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-3.33 亿元，同比减少 2.83 亿元；公司投资净现金流为 0.47 亿元，同比增加 3.42 亿元；公司筹资性净现金流为-2.16 亿元，同比减少 0.39 亿元。

## 担保分析

**江西国资经营公司为本期债券提供全额连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用**

江西国资经营公司是经江西省人民政府批准设立，由省政府授权江西省国资委履行出资人职责的大型国有独资企业集团；主要职责是处置企业债务和不良资产，统筹改制成本和产业发展资金，推进资产重组，负责国有资产及国有股权的管理和运营。

**表 12 2009~2011 年江西国资经营公司经营情况（单位：亿元、%）**

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	352.04	100.00	10.54	100.00	3.24	100.00
钢铁	337.27	95.82	-	-	-	-
化工	9.87	2.96	7.59	72.01	-	-
其他	4.90	1.22	2.95	27.99	3.24	100.00
主营业务毛利润	15.05	100.00	0.72	100.00	0.46	100.00
钢铁	13.60	96.14	-	-	-	-
化工	0.34	0.82	0.37	50.61	-	-
其他	1.11	3.04	0.35	49.39	0.46	100.00
主营业务毛利率		4.28		6.87		14.11
钢铁		4.03		-		-
化工		3.44		4.87		-
其他		22.65		11.86		14.11

数据来源：根据江西国资经营公司提供资料整理

根据江西国资经营公司提供的经过审计的 2011 年财务报表，截至 2011 年末，江西国资经营公司资产总额为 374.20 亿元，总负债为 269.42 亿元，所有者权益为 104.78 亿元（含少数股东权益 44.41 亿元），资产负债率为 72.00%。2011 年，江西国资经营公司共实现营业收入 352.04 亿元，利润总额 7.21 亿元，共有一级子公司 13 家。

预计未来一段时期内，江西国资经营公司承担的江西省国企改革和资产整合职能不会改变，仍将得到江西省政府的大力支持。江西国资经营公司对本期债券提供全额连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 可转债信用分析

根据公司 2011 年和 2012 年 1~3 月数据，大公对公司发行的可转债进行股本扩张能力、债券综合转股能力和回售保障能力进行评估。

**2011 年以来，公司净利润扩张能力和市盈率扩张能力的下降限制**

### 了公司股本扩张能力；但考虑公司目前的财务状况，公司有较强的转股意愿

2009~2011年，公司的净利润扩张倍数分别为0.27倍、2.05倍和0.47倍。2009年，行业整体盈利能力较弱，公司净利润大幅减少导致净利润扩张倍数较低；2010年，随着公司经营状况的好转，净利润扩张能力显著上升；2011年及2012年1~3月，公司净利润大幅减少，扩张能力连续下降。2009~2011年，公司市盈率扩张倍数分别为8.34倍、0.32倍和1.97倍，2009年，公司市盈率较高，主要是投资者对公司2010年盈利情况预期较好所致，此后，公司市盈率扩张倍数显著下降，主要是受行业状况影响，投资者预期公司成长性放缓所致。2009~2011年，公司潜在股本扩张倍数分别为2.25倍、0.66倍和0.93倍。

截至2011年末，公司实际需要的股本扩张倍数为1.31倍，而公司股本扩张能力为0.93倍，公司潜在股本扩张能力不足以完全覆盖实际需要的股本扩张倍数，股本扩张能力较弱。

2009年以来，公司债务规模持续扩大。截至2012年3月末，公司总有息负债135.42亿元，资产负债率达到71.54%，货币资金46.30亿元，相比目前转债余额27.60亿元，公司仍然面临一定资金压力。而目前，持续的紧缩货币政策使钢铁行业各环节资金链均较为紧张，钢铁行业整体盈利能力下降，公司未来短期内盈利情况和现金获取能力可能受到一定影响，在相对较大的资金压力下，公司有较强的转股意愿。

### 基本条款对本期可转债转股能力有一定的影响，随着公司下调转股价格，本期可转债的综合转股能力有所提升；综合分析，公司本期可转债面临一定回售风险

公司本期可转债设置了转股价向下修正条款，在债券存续期间，当公司股票在任意连续20个交易日中有不少于10个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

根据公司股票在二级市场的交易情况，本期可转债已满足转股价向下修正条款。为此，公司于2011年12月22日公布了《关于可转换公司债券转股价格修正的公告》，将转股价下调至6.50元/股。此次调整后，公司本期可转债的综合转股能力有所提高。

公司本期可转债设置了有条件回售条款，在债券存续期间，如果公司股票收盘价连续30个交易日低于当期转股价的70%，可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债按照债券面值的104%（含当期计息年度利息）回售给公司。如果按照8.04元/股的转股价计算，本期可转债的回售阈值为5.63元，公司股票收盘价自11月10日后持续低于5.63元，而回售价格104元高于当前可转债102.47元的价格，公司面临较大回售风险。此次下调转股价后，回售阈值相应下降为4.55

元，公司面临的回售风险下降。考虑目前公司股价与新阈值差距不大，如股价下行，公司有可能进一步下调转股价，但特别向下修正条款规定，修正后转股价不得低于最近一期经审计的每股净资产（6.12元），对应回售阈值为4.28元，公司转股价继续下调空间不大。

2012年6月21日，公司实施2011年度每10股派发现金红利0.30元的分配方案，“新钢转债”的转股价格下调为6.47元/股。此次下调转股价后，回售阈值相应下降为4.53元。考虑目前公司股价在新阈值之下，而回售价格104元接近于当前可转债104.57元的价格，公司仍面临一定的回售风险。

本期可转债无强制转换条款，具备转股价向下修正条款，但转股价向下修正空间已经不大，且面临一定回售风险。总体来看，基本条款对本期可转债综合转股能力具备一定影响。

2011年，公司经营性净现金流为4.87亿元，对应的回售保障系数为0.18倍；经营性净现金流对债券回售的保障能力处于较低水平。

综合分析，公司股本扩张能力较弱，基本条款对本期可转债综合转股能力具备一定影响，公司经营性净现金流对本期可转债的回售保障能力不强。未来短期内，公司盈利情况可能受行业整体不景气影响，预计短期内公司股本扩张能力和回售保障能力大幅改善的可能性不大。

## 结论

我国钢铁产业快速发展，未来仍具有一定的发展空间，但存在产业集中度较低、阶段性和结构性产能过剩等问题。2011年，公司冷轧薄板开始实现量产，与此同时，公司继续推进技改工程建设，420mm特厚板连铸机投产、8号烧结机和360m<sup>2</sup>烧结机烟气脱硫系统开工建设，中板线新增板坯接收能力改造、厚板压平机、特厚板预处理线等项目正式启动。随着冷轧薄板产量的继续扩大以及在建项目的陆续投产，未来公司设备水平还将继续提升，产品结构也将得到进一步完善。未来一定时期内，公司产品结构的不断完善和铁矿石自给率的上升，有利于公司收入规模的增长和盈利能力的提高。

未来1~2年，预计公司盈利能力将继续受钢铁行业下行压力的负面影响，但公司生产经营规模和营业收入的增长将有利于公司保持一定的盈利水平，从而形成对偿债能力的保障。综合分析，大公对新钢股份的评级展望为稳定。

**附件 1 新余钢铁股份有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2012年3月 (未经审计)	2011年	2010年	2009年
资产类				
货币资金	463,021	404,229	217,367	298,093
交易性金融资产	0	0	200	0
应收票据	197,808	170,098	116,348	31,647
应收账款	122,164	101,633	76,494	56,159
其他应收款	9,299	17,806	48,609	11,012
预付款项	57,321	60,640	98,224	95,883
存货	549,674	561,945	624,804	408,374
流动资产合计	1,426,159	1,349,975	1,182,047	901,169
长期股权投资	35,635	36,746	22,947	17,725
固定资产	1,336,993	1,256,357	1,250,569	1,279,765
在建工程	55,915	148,703	81,184	77,023
无形资产	117,992	118,733	121,873	124,903
长期待摊费用	1,025	1,183	1,817	1,800
递延所得税资产	17,704	9,479	5,954	7,398
非流动资产合计	1,574,241	1,580,323	1,493,627	1,518,529
总资产	3,000,400	2,930,299	2,675,675	2,419,698
占资产总额比 (%)				
货币资金	15.43	13.79	8.12	12.32
交易性金融资产	0.00	0.00	0.01	0.00
应收票据	6.59	5.80	4.35	1.31
应收账款	4.07	3.47	2.86	2.32
其他应收款	0.31	0.61	1.82	0.46
预付款项	1.91	2.07	3.67	3.96
存货	18.32	19.18	23.35	16.88
流动资产合计	47.53	46.07	44.18	37.24
固定资产	44.56	42.87	46.74	52.89
在建工程	1.86	5.07	3.03	3.18
无形资产	3.93	4.05	4.55	5.16
非流动资产合计	52.47	53.93	55.82	62.76

**附件 1 新余钢铁股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2012 年 3 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
负债类				
短期借款	645,723	621,661	562,905	511,605
应付票据	16,790	4,201	4,769	4,800
应付账款	420,920	407,268	382,099	354,190
预收款项	211,156	173,610	212,800	158,136
应付职工薪酬	33,323	31,972	25,271	20,011
其他应付款	90,496	81,415	68,427	141,755
流动负债合计	1,445,781	1,347,298	1,302,975	1,235,135
长期借款	320,000	320,000	221,000	82,000
应付债券	349,495	346,701	247,261	236,089
长期应付款	22,199	25,470	37,638	38,632
其他非流动负债	9,004	9,004	9,604	225
非流动负债合计	700,698	701,175	515,503	356,945
负债合计	2,146,479	2,048,473	1,818,478	1,592,080
占负债总额比 (%)				
短期借款	30.08	30.35	30.95	32.13
应付票据	0.78	0.21	0.26	0.30
应付账款	19.61	19.88	21.01	22.25
预收款项	9.84	8.48	11.70	9.93
其他应付款	4.22	3.97	3.76	8.90
流动负债合计	67.36	65.77	71.65	77.58
长期借款	14.91	15.62	12.15	5.15
应付债券	16.28	16.92	13.60	14.83
非流动负债合计	32.64	34.23	28.35	22.42
权益类				
少数股东权益	19,107	20,982	4,897	3,565
实收资本（股本）	139,343	139,343	139,343	139,343
资本公积	567,930	567,930	568,066	568,066
盈余公积	20,308	20,308	20,291	13,932
未分配利润	107,234	133,264	124,600	102,712
归属于母公司所有者权益	834,814	860,844	852,300	824,053
所有者权益合计	853,921	881,826	857,197	827,618

**附件 1 新余钢铁股份有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2012 年 3 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
<b>损益类</b>				
营业收入	866,338	4,022,801	3,521,256	2,184,398
营业成本	863,387	3,845,214	3,313,209	2,047,949
销售费用	6,441	33,183	34,222	23,906
管理费用	16,519	68,075	75,398	59,042
财务费用	10,619	55,500	46,502	24,996
投资收益	-1,236	-1,989	530	534
营业利润	-34,225	11,805	37,293	17,021
营业外收支净额	514	5,561	5,562	1,980
利润总额	-33,711	17,367	42,855	19,001
所得税	-8,008	-911	4,208	120
净利润	-25,703	18,278	38,647	18,881
归属于母公司所有者的净利润	-26,030	17,041	36,608	18,028
<b>占营业收入净额比 (%)</b>				
营业成本	99.66	95.59	94.09	93.75
销售费用	0.74	0.82	0.97	1.09
管理费用	1.91	1.69	2.14	2.70
财务费用	1.23	1.38	1.32	1.14
营业利润	-3.95	0.29	1.06	0.78
利润总额	-3.89	0.43	1.22	0.87
净利润	-2.97	0.45	1.10	0.86
归属于母公司所有者的净利润	-3.01	0.42	1.04	0.83
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-33,256	48,695	-65,331	75,925
投资活动产生的现金流量净额	4,728	-82,972	-151,882	-81,595
筹资活动产生的现金流量净额	-21,637	90,033	135,283	26,954
<b>财务指标</b>				
EBIT	-16,187	79,339	94,468	46,566
EBITDA	-	227,820	237,132	171,102
总有息负债	1,354,207	1,318,032	1,093,573	900,125

**附件 1 新余钢铁股份有限公司主要财务指标（续表 3）**

年 份	2012 年 3 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
毛利率 (%)	0.34	4.41	5.91	6.25
营业利润率 (%)	-3.95	0.29	1.06	0.78
总资产报酬率 (%)	-0.54	2.71	3.53	1.92
净资产收益率 (%)	-3.01	2.07	4.51	2.28
资产负债率 (%)	71.54	69.91	67.96	65.80
债务资本比率 (%)	61.33	59.91	56.06	52.10
长期资产适合率 (%)	98.75	100.17	91.90	78.01
流动比率 (倍)	0.99	1.00	0.91	0.73
速动比率 (倍)	0.61	0.58	0.43	0.40
保守速动比率 (倍)	0.46	0.43	0.26	0.27
存货周转天数 (天)	57.94	55.55	56.13	74.09
应收账款周转天数 (天)	11.62	7.97	6.78	11.32
经营性净现金流/流动负债 (%)	-2.38	3.67	-5.15	6.30
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.59	2.52	-3.83	4.95
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.90	0.71	-1.15	1.40
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-0.92	1.16	1.66	0.86
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.32	4.16	3.14
现金比率 (%)	32.03	30.00	16.70	24.13
现金回笼率 (%)	49.48	38.64	59.03	63.49

**附件 2 江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2011 年	2010 年	2009 年
资产类			
货币资金	583,756	43,840	8,264
交易性金融资产	92	108	596
应收票据	216,153	3,524	350
应收账款	116,787	9,972	2,439
其他应收款	75,402	42,123	37,057
预付款项	90,736	17,197	7,321
存货	661,398	19,489	6,155
流动资产合计	1,780,608	140,498	62,181
持有至到期投资		20	
长期股权投资	86,154	5,485	4,414
固定资产	1,452,229	62,983	14,530
在建工程	203,362	1,965	0
无形资产	170,886	23,565	17,535
长期待摊费用	2,559	1,718	524
递延所得税资产	20,975	436	265
非流动资产合计	1,961,412	106,076	44,493
总资产	3,742,020	246,573	106,674
占资产总额比 (%)			
货币资金	15.60	17.78	7.75
交易性金融资产	0.00	0.04	0.56
应收票据	5.78	1.43	0.33
应收账款	3.12	4.04	2.29
其他应收款	2.02	17.08	34.74
预付款项	2.42	6.97	6.86
存货	17.67	7.90	5.77
流动资产合计	47.58	56.98	58.29
固定资产	38.81	25.54	13.62
在建工程	5.43	0.80	0.00
无形资产	4.57	9.56	16.44
非流动资产合计	52.42	43.02	41.71

**附件2 江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司主要财务指标（续表1）**

单位：万元

年 份	2011 年	2010 年	2009 年
负债类			
短期借款	674,309	50,732	17,807
应付票据	20,965	3,745	978
应付账款	467,166	14,513	1,513
预收款项	197,730	10,148	2,484
应付职工薪酬	134,270	1,572	580
其他应付款	456,964	88,809	38,572
流动负债合计	1,972,901	173,027	63,142
长期借款	332,279	2,933	0
应付债券	346,701	0	0
长期应付款	26,662	258	212
非流动负债合计	721,343	6,258	249
负债合计	2,694,244	179,285	63,391
占负债总额比（%）			
短期借款	25.03	28.30	28.09
应付票据	0.78	2.09	1.54
应付账款	17.34	8.09	2.39
预收款项	7.34	5.66	3.92
其他应付款	16.96	49.54	60.85
流动负债合计	73.23	96.51	99.61
长期借款	12.33	1.64	0.00
非流动负债合计	26.77	3.49	0.39
权益类			
少数股东权益	444,140	20,133	1,349
实收资本（股本）	17,595	17,595	17,595
资本公积	664,252	34,698	22,311
盈余公积	376	376	426
未分配利润	-78,587	-5,514	1,602
归属于母公司所有者权益	603,636	47,155	41,934
所有者权益合计	1,047,776	67,288	43,283

**附件2 江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司主要财务指标（续表2）**

单位：万元

年 份	2011 年	2010 年	2009 年
损益类			
营业收入	3,520,409	109,140	32,955
营业成本	3,369,911	101,184	28,051
销售费用	33,116	3,361	2,506
管理费用	154,029	12,455	3,783
财务费用	44,174	2,607	640
投资收益	652	160	341
营业利润	-92,035	-12,373	-1,623
营业外收支净额	19,927	-4,235	3,048
利润总额	-72,108	-16,608	1,424
所得税	347	3,282	449
净利润	-72,455	-19,890	976
归属于母公司所有者的净利润	-73,071	-12,956	930
占营业收入净额比（%）			
营业成本	95.72	92.71	85.12
销售费用	0.94	3.08	7.60
管理费用	4.38	11.41	11.48
财务费用	1.25	2.39	1.94
营业利润	-2.61	-11.34	-4.93
利润总额	-2.05	-15.22	4.32
净利润	-2.06	-18.22	2.96
归属于母公司所有者的净利润	-2.08	-11.87	2.82
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	42,172	34,652	-1,718
投资活动产生的现金流量净额	-87,829	12,371	-3,915
筹资活动产生的现金流量净额	109,323	-12,985	6,396
财务指标			
EBIT	-	-11,688	2,815
EBITDA	-	-5,849	4,226
总有息负债	1,858,717	148,958	18,785

**附件2 江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司主要财务指标（续表3）**

年 份	2011 年	2010 年	2009 年
毛利率（%）	4.28	7.29	14.88
营业利润率（%）	-2.61	-11.34	-4.93
总资产报酬率（%）	-	-4.81	2.64
净资产收益率（%）	-6.92	-29.56	2.25
资产负债率（%）	72.00	72.71	59.42
债务资本比率（%）	52.29	47.27	0.76
长期资产适合率（%）	90.20	69.33	97.84
流动比率（倍）	0.90	0.81	0.98
速动比率（倍）	0.57	0.70	0.89
保守速动比率（倍）	0.41	0.27	0.15
存货周转天数（天）	34.81	42.29	66.63
应收账款周转天数（天）	6.48	20.47	29.76
经营性净现金流/流动负债（%）	3.93	29.35	-3.87
经营性净现金流/总负债（%）	2.94	28.56	-3.74
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	13.13	-1.24
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	-3.75	2.02
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	-1.88	3.04
现金比率（%）	29.59	25.40	14.03
现金回笼率（%）	59.20	129.91	93.52

## 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资$

<sup>6</sup>第一季度取 90 天。

<sup>7</sup>第一季度取 90 天。

本化利息)

22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[ (期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[ (期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

## 附件 4 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：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** 级：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** 级：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** 级：不能偿还债务。

注：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。

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

三、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

四、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

五、在本报告信用等级有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

六、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。