

信用等级公告

联合[2013] 941 号

联合资信评估有限公司通过对太原钢铁（集团）有限公司及其拟发行的 2013 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

太原钢铁（集团）有限公司

主体长期信用等级为

AAA

太原钢铁（集团）有限公司

2013 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月十八日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

太原钢铁（集团）有限公司

2013 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：15 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：置换银行贷款，补充营运资金

评级时间：2013 年 7 月 18 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	1027.27	1121.31	1196.84	1224.22
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	394.11	407.91	413.36	416.60
长期债务(亿元)	262.80	285.88	338.31	366.90
全部债务(亿元)	513.06	602.50	652.78	673.20
营业收入(亿元)	1165.48	1270.20	1405.67	363.32
利润总额(亿元)	25.13	20.17	4.02	0.98
EBITDA(亿元)	90.92	89.86	78.04	--
经营性净现金流(亿元)	50.29	62.83	68.61	0.59
营业利润率(%)	10.55	8.65	7.35	7.31
净资产收益率(%)	4.92	4.82	0.72	--
资产负债率(%)	61.64	63.62	65.46	65.97
全部债务资本化比率(%)	56.56	59.63	61.23	61.77
流动比率(%)	87.21	76.91	69.31	73.16
全部债务/EBITDA(倍)	5.64	6.71	8.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.45	3.64	2.44	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	6.06	5.99	5.20	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

祁志伟 刘新泉

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国特大型钢铁生产企业和全球产能最大的不锈钢生产企业，在产业链完整度、资源储备及保障、产品品质与市场占有率、技术装备与研发等方面的显著优势。同时联合资信也关注到钢铁行业周期性波动大、公司盈利能力下滑、债务负担趋重、短期偿债压力较大等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

虽然钢铁行业受宏观经济周期性影响较大，但随着不锈钢冷轧、硅钢冷轧、冷轧光亮板结构调整等项目的逐步完工，未来公司产品品质与结构将持续提升和优化，推动公司普钢产品不断向高端拓展，并巩固不锈钢的行业龙头地位，有助于提升抵御周期性波动影响的能力；同时，袁家村铁矿工程、30 万吨高碳铬铁项目的投产将使公司产业链逐步向上游延伸，提升钢铁板块原燃料自给率、有效降低钢铁生产成本，改善钢铁主业的盈利水平，增强公司的整体抗风险能力和综合竞争力，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司是中国特大型钢铁生产企业和全球单体产能最大的不锈钢生产企业，不锈钢年生产能力达300万吨，规模优势明显；公司拥有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整产业链体系，有效提升了整体抗风险能力。

2. 公司自有铁矿山储量充足，资源自给率高，2013年一季度公司铁精粉自给率达到63.92%。
3. 公司不锈钢、不锈钢复合板、高牌号冷轧硅钢、高强度汽车大梁钢和火车轮轴钢等市场占有率持续居国内第一，产品竞争力强。
4. 公司不锈钢技术装备处于世界先进水平；公司科研实力雄厚，具备较强的可持续发展优势，近年来不锈钢毛利率平稳提升。
5. 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 2011年下半年起，下游汽车、工程机械、造船等行业需求减弱，并逐步向上游传导，钢材产品价格持续下挫，行业景气度下行；2012年四季度后，行业呈现弱复苏态势。受原燃料及钢材价格波动、贸易环境景气度持续弱化影响，近年来公司盈利能力持续有所回落。
2. 公司债务负担趋重，存在一定的短期偿债压力，且2013年二季度后公司资本性支出仍将保持较大规模，对外融资需求及债务负担或将进一步上升。
3. 公司存货规模较大，占流动资产比例高，并以原材料和库存商品为主，在行业景气度下行阶段存在一定的跌价风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与太原钢铁（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与太原钢铁（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因太原钢铁（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由太原钢铁（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、太原钢铁（集团）有限公司 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

太原钢铁(集团)有限公司(以下简称“公司”或“太钢集团”)前身为西北炼钢厂,始建于1932年;1996年1月改制为国有独资公司,更名为太原钢铁(集团)有限公司;1998年由公司作为独家发起人,对其下属的不锈钢生产主体三钢厂、五轧厂、七轧厂和金属制品厂等经营性资产进行重组,向社会公开募集股份,组建了山西太钢不锈钢股份有限公司(以下简称“太钢不锈”)。1998年10月,太钢不锈股票在深交所上市(股票代码:000825。2006年,经山西省人民政府国有资产监督管理委员会《关于太原钢铁(集团)有限公司钢铁主业重组整体上市的批复》(晋国资产函[2006]42号)及中国证券监督管理委员会《关于核准山西太钢不锈钢股份有限公司向太原钢铁(集团)有限公司发行新股购买资产的通知》(证监公司字[2006]109号)核准,公司钢铁主业实现了整体上市。截至2013年3月底,公司注册资本60.75亿元,山西省国资委为公司实际控制人,公司股权结构图见附件1-1。

公司是中国特大型钢铁生产企业和全球产能最大的不锈钢生产企业,现有山西太原本部和山西临汾两个钢铁生产基地,具备生铁760万吨、粗钢965万吨、钢材1093万吨(其中不锈钢270万吨)的年生产能力,已形成以板材为主导,管、棒、型、线适度发展的产品结构,主导产品不锈钢、不锈复合板等23项产品国内市场占有率持续保持第一。

截至2013年3月底,公司所属二级全资及控股子公司27家,其中上市公司1家,为太钢不锈;公司下设能源环保部、安全生产部、计财部、规划发展部、技术中心等21个重要职能部门,公司组织结构图见附件1-2

截至2012年底,公司合并资产总额为1196.84亿元,所有者权益合计为413.36亿元(其中少数股东权益125.76亿元)。2012年,公司实现营业收入1405.67亿元,利润总额

4.02亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额为1224.22亿元,所有者权益合计为416.60亿元;2013年1~3月,公司实现营业收入363.32亿元,实现利润总额为0.98亿元。

公司注册及办公地址:山西省太原市尖草坪2号;法定代表人:李晓波。

二、本期中期票据概况

公司计划于2013年注册中期票据15亿元,并一次性发行,发行期限5年(以下简称“本期中期票据”)。

本期中期票据所募集的资金中10亿元将用于补充营运资金,剩余5亿元将用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易

增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012

年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基

准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

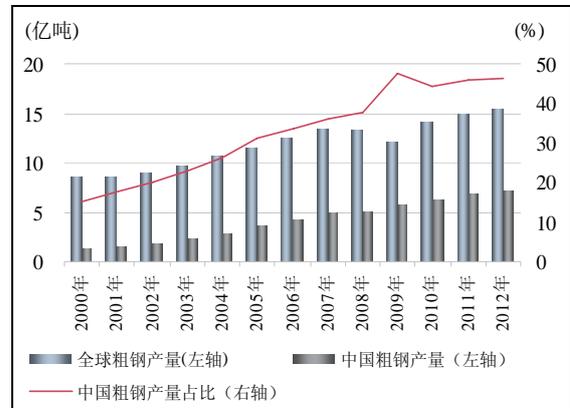
四、行业分析

公司主业为钢铁加工业，主要经营为普碳钢及不锈钢的生产和销售。

1. 行业概况

行业基本情况

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源：wind 资讯

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，进入2000年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致2008、2009年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势；2012年合计产量达到15.48亿吨，同比增长3.89%；2012年中国以7.17亿吨粗钢位列全球产量首位，约占全球粗钢产量的46.32%，但产量增速同比下滑5.80个百分点。2013年一季度，中国粗钢产量1.92吨，同比增长1.70%，增幅同比大幅减缓9个百分点。

从产能情况看，截至2012年底，中国粗钢产能已超过9亿吨，行业已呈现出较为严重的结构性产能过剩。

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

① 铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

在中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致各占一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。

国内铁矿石

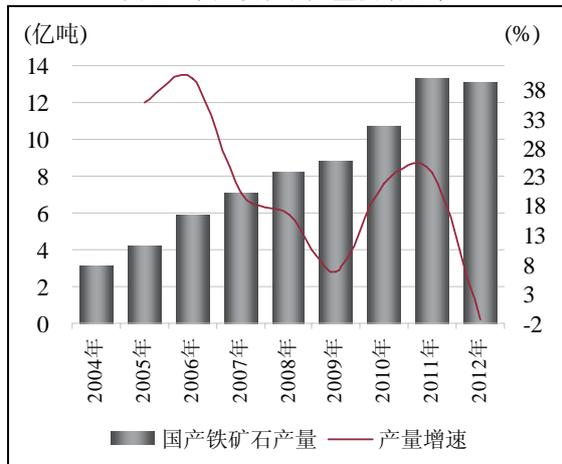
中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至

南京一带)以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点,一是贫矿多,贫矿初储量约占总储量的 80.00%;二是多元素共生的复合矿石较多,矿体复杂。

据中国国土资源部最新统计,中国已探明铁矿石藏量约为 593.90 亿吨,含铁量在 30.00%~35.00%,其中约 415 亿吨矿石为磁铁矿。

据中国钢铁工业协会统计,2010 年,中国矿山的产能扩张效应显现,国内产铁矿石产量大幅增长 21.6%至 10.72 亿吨;2011 年中国铁矿石原矿产量为 13.27 亿吨,同比增长 23.83%,总体产量保持高速增长,但平均品位受扩产影响呈下降趋势。2012 年,受国内房地产、基建投资增速大幅回落及欧债危机深化导致钢铁内外需求量下滑影响,中国铁矿石产量同比下降 1.30%。

图 2 中国铁矿石产量及增长率



资料来源: wind 资讯

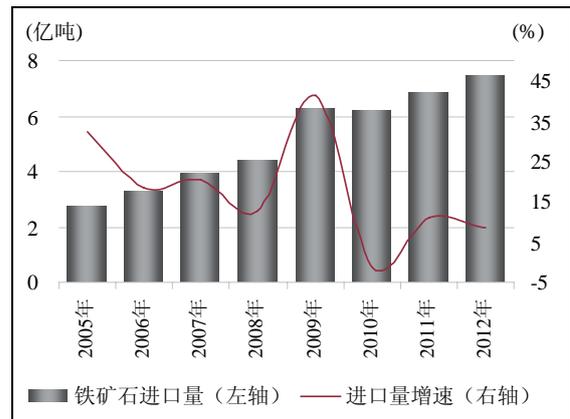
进口铁矿石

中国钢铁产能巨大,受制于国内铁矿资源质量和产能供应,中国对铁矿石资源的外需程度高,2010 年国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求,中国进口铁矿石增量出现首度下降;2012 年,中国进口铁矿石 7.44 亿吨,同比增长 8.45%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变,预计未来,中国对铁矿石资源

的外需仍将保持在较高水平。

从进口铁矿石国家看,目前中国进口铁矿石主要来源于澳大利亚、巴西、印度和南非,2012 年从澳大利亚和巴西的进口占比小幅提升,受 2011 年印度铁矿石关税上调影响,从南非的进口量超过印度。总体看,2012 中国进口铁矿石来源较 2011 年略显集中,南非成为中国第三大铁矿石进口国。

图 3 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源: wind 资讯

从中国进口铁矿石价格指数看,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 年三季度后,进口铁矿石价格指数快速回落,于 2012 年 8 月到达阶段性底部后快速反弹,2012 年全年累计跌幅仅 3.68%,截至 2013 年 4 月为 133.7 点,较 2013 年初保持稳定;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。

图 4 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

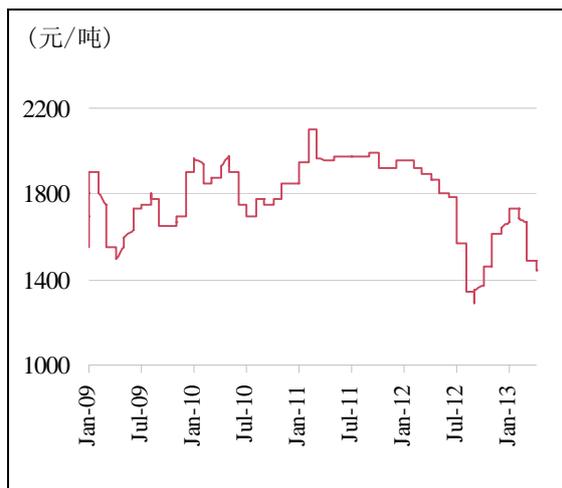
联合资信注意到,2010年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商90%以上的涨幅,并且定价机制发生变化,由指数化的季度定价取代年度长协矿定价,季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入2011年,必和必拓加大了月度定价模式的推行力度,协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强,从而加大了矿石价格波动。2011年,印度正式推出了铁矿石期货品种(IOF),2011年9月,中国钢铁工业协会正式推出中国铁矿石价格指数。整体看,铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展,各方在定价权的争夺上竞争激烈。

近年铁矿石价格大幅波动,给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战,未来铁矿石定价短期化趋势将导致成本控制难度的进一步提升。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节,其中约80%左右的焦炭用于炼铁,20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料,其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。

图5 唐山二级冶金焦均价



资料来源: Wind资讯

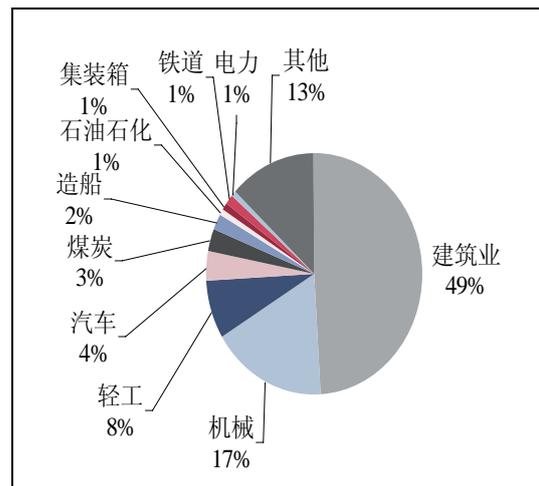
2010年以来,随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升,唐山二级冶金焦价格波动中有所增长,全年均价为1841.89元/吨,同比增长7.97%;2011年上半年均价为1979.03元/吨,同

比增长6.95%。2011年10月后,焦炭价格震荡下行,截至2013年4月价格为1440元/吨。总体看,2009年以来焦炭价格处于相对低位,并呈现区间宽幅波动态势,2011年三季度后整体重心下移。

下游需求

从下游需求情况看,中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业,其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等;中国建筑用钢中,城镇住宅约占35%,城镇非住宅(城市建设、商业地产)及其他建筑工程(铁路公路桥梁、工业设施、水电建设)分别占到建筑用钢的41%和21%。

图6 钢材主要消费行业



资料来源: 中国钢铁工业协会

2009年,在国家一系列刺激经济政策的支持下,钢铁行业逐步走出低谷,产量恢复增长,效益得到改观,国内粗钢表观消费创历史新高;2010年,经济刺激政策效果得以延续,中国经济总量保持了较高运行速度,支撑了钢铁的需求增长;2011年上半年,中国钢材需求保持稳步增长,全年粗钢表观消费量为6.49亿吨,同比增长8.18%,较2010年增加2.04个百分点;但自三季度起,受国家经济政策调整影响,下游主要用钢行业增速放缓,钢铁需求相应下滑,国际市场受欧债危机等经济不确定因素增强影响,需求有所回落,2012年中国粗

钢表观消费量 6.64 亿吨，增速同比大幅回落 5.78 个百分点至 2.39%。

建筑业方面，2012年，中国建筑业施工面积98.10亿平米，同比增长15.20%，增速下滑4.30个百分点；新开工面积44.59亿平米，同比仅增长3.50%，增速较2011年同期的11.90大幅回落8.40个百分点。

受中国上一轮刺激汽车消费政策退出影响，国内汽车市场产销量增速持续回落。在城市交通拥堵、环境污染和能源价格高企的大背景下，中国汽车市场告别高增长进入平稳发展阶段。2011年以来，主要家电产品产量呈现出相似变动趋势，冰箱、洗衣机等家电产品产量随政策刺激效果的逐步退出，产品产量增速持续放缓。

进入2012年4季度，中国开始加快执行财政计划，而地方投资项目的上马也开始对整体经济产生明显的拉动作用。2012年5月以来国家发改委陆续批准了大量的基建项目，此外十八大关于推动新型城镇化建设的政策有利于对未来中国用钢需求持续回暖形成一定支撑。

竞争格局

从世界钢铁竞争格局情况看，2012年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位；全球前10名粗钢产量占全球的82.36%，集中度较高。

2012年，随着世界经济恢复的不确定因素增强，世界主要钢铁生产国粗钢产量增速出现不同程度放缓，其中日本、德国、巴西及乌克兰出现负增长，中国产量增速下滑较为明显。

表1 2012年世界各国粗钢产量排名

排名	国家	粗钢产量(百万吨)	增长率(%)
1	中国	716.50	3.10
2	日本	107.20	-0.30
3	美国	88.60	2.50
4	印度	76.70	4.30
5	俄罗斯	70.60	2.50
6	韩国	69.30	1.20
7	德国	42.70	-3.70
8	土耳其	35.90	5.20
9	巴西	34.70	-1.50
10	乌克兰	32.90	-6.90

资料来源：世界钢铁协会

从中国钢铁竞争格局看，行业整合方面，2011年马钢股份、安阳钢铁集团、鞍钢集团等国有钢企均有进一步的重组动作，民营钢企逐步成为重组的目标；此外，以河北12家民营钢企组建新武安钢铁集团为代表，民营钢企间开始自发以抱团方式重组。

表2 2012年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	名称	粗钢产量(万吨)	增长率(%)
1	河北钢铁集团	6923	-2.68
2	鞍钢集团公司	4532	-1.99
3	宝钢集团有限公司	4270	-1.48
4	武汉钢铁(集团)公司	3642	-3.36
5	江苏沙钢集团	3231	1.21
6	首钢集团	3142	4.61
7	山东钢铁集团有限公司	2301	-4.22
8	马钢(集团)控股有限公司	1734	3.93
9	渤海钢铁集团	1732	-9.76
10	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1411	-11.20
11	北京建龙重工集团有限公司	1376	11.35
12	日照钢铁控股集团有限公司	1322	18.03
13	河北新武安钢铁集团	1287	-15.73
14	包头钢铁(集团)有限责任公司	1019	-0.31
15	安阳钢铁集团公司	1016	-13.70
16	太原钢铁(集团)有限公司	1013	2.29
17	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1010	-1.13
18	江西萍钢实业股份有限公司	912	0.52
19	河北纵横钢铁集团有限公司	911	5.33
20	河北津西钢铁集团	910	0.69

资料来源：西本新干线

- 注：1、宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢、北台钢铁和攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；
- 2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近20家民营钢铁企业于2006年1月成立的联合体，2011年及2012年粗钢产量未包含河北新金钢铁有限公司；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于2010年整合重组成立；
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2. 行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。近年来，政策推动下，中国钢铁行业重组整合力度有所加大。2012年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为46.87%，较2011年下降2.23个百分点，行业集中度略有所下滑，主要是中钢协会员钢

企控产量而其他非会员企业产量持续增长所致。

政策支持上，2010年《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》，明确提出支持优势大型钢铁企业集团开展跨地区、跨所有制兼并重组，鼓励各省、自治区、直辖市人民政府继续推动本地区钢铁企业的兼并重组；并确定了到2015年，国内排名前10位钢铁企业集团钢产量达到60%以上的工作目标。

联合资信认为，中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

淘汰落后产能

近年来，解决行业内大量落后产能存在，配合钢铁行业集中度提升和整体竞争实力的增强，国家出台了一系列的落后产能淘汰政策。2009年，《钢铁产业调整和振兴规划》在生产规模及装备水平上作出了限制，明确了三年内淘汰炼铁7200万吨、钢2500万吨的落后产能的目标。2010年，政府配合节能减排政策加强了落后产能淘汰力度。《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件，并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看，近年落后产能淘汰政策力度不断增强，有利与行业内小规规模落后产能有望逐步推出市场竞争，从而有利于行业整体集中度和整体竞争实力的提升。

根据《钢铁工业“十二五”发展规划》未来5年，中国将淘汰400立方米及以下高炉、30吨及以下转炉和电炉；主要节能减排指标均有较大幅度的下降，其中吨钢二氧化硫排放量较“十一五”期间累计降幅在39%以上。

联合资信认为，落后产能的淘汰有利于企业降本增效，亦有利于缓解钢铁行业产能持续扩张的压力。

钢材价格

2009年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格

持续上升；2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从2012年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

图7 2009年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

钢材进出口

2009年，为适应钢铁行业整体需求不足以及严峻的出口形势，国家有关部门适当提高了钢材产品的出口退税率，在一定程度上缓解了钢材出口的严峻形势。2010年6月22日，财政部联合税务总局批准自2010年7月15日起取消部分钢材商品的出口退税。此次取消退税商品名单中基本覆盖了所有热轧卷板，部分中厚板、冷轧卷和少量型材等48种钢材品种，约40%左右的出口钢材受到影响。此次为出口退税的取消直接消弱了中国钢企的出口成本优势，对加速落后产能的淘汰、控制钢铁产量起到了积极辅助作用。

2012年,受钢铁行业景气度下滑影响,中国累计进口钢材1365.75万吨,同比下降12.34%;累计钢材出口5573.21万吨,同比增长14.02%。进出口相抵后,2012年中国累计净出口钢材4207.46万吨,同比增长26.35%。

3. 行业政策

2009年2月,根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》,中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰300立方米及以下高炉产能和20吨及以下转炉、电炉产能,还将采取问责制并提高现有淘汰标准,力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力7200万吨、炼钢能力2500万吨。未来三年,中国将严格控制新增产能,不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目,所有项目必须以淘汰落后为前提。

同时,《钢铁产业调整和振兴规划》中明确指出:实施钢铁产业技术进步与技术改造专项,对国防军工、航天航空关键材料生产企业,给予重点支持;对发展高速铁路用钢、高磁感取向硅钢、高强度机械用钢等关键钢材品种,推广高强度钢筋使用和节材技术,发展高温高压干熄焦、烧结余热利用、烟气脱硫等循环经济和节能减排工艺技术,以及提升开发利用低品位、难选冶铁矿等技术,给予重点支持。

根据2012年底工信部出台的《钢铁工业“十二五”发展规划》,钢铁行业未来重点方向是产业结构调整 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,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,规划重点突出高品质螺纹钢和特种钢的发展。

4. 行业盈利状况

从盈利状况看,2012年中国经济运行速度放缓,社会用钢需求显著下降,钢材价格持续下跌,全年铁矿石及钢材价格整体跌幅趋同,但前期的高成本铁矿石库存的消化,推高了企业的生产成本,并挤压了钢企的盈利空间。根据中国钢铁行业协会的统计数据,

2012年大中型钢铁企业实现营业收入35441.10亿元,同比下滑4.31%,利润总额仅15.81亿元,同比大幅回落98.22%。全年累计亏损企业23户,同比增加15户,亏损企业亏损额289.24亿元,同比增长7.39倍。

5. 行业未来发展

从未来需求看,受十二五期间投资拉动和中国城镇化进程的推进,中国钢铁内需将保持稳定增长。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》预测到2015年中国粗钢消费量将达到7.5亿吨左右,较2010年底增长1.5亿吨左右。同时随着未来经济结构调整,中国钢材需求结构将有所调整,特钢和高端碳钢将面临较好的市场机遇。

6. 不锈钢市场情况

不锈钢是指耐空气、蒸汽、水等弱腐蚀介质和酸、碱、盐等化学腐蚀性介质腐蚀的钢,又称耐酸钢。

近年来,各钢厂大量进入不锈钢市场,不锈钢产能逐步释放,竞争日趋激烈。目前不锈钢市场的竞争厂商主要包括太钢集团、宝山钢铁股份有限公司、浙江青山控股集团、福建吴航不锈钢制品有限公司、酒泉钢铁(集团)有限责任公司、唐钢不锈钢公司等。2011年中国不锈钢产能约2040万吨,实际产量仅1409万吨,产能利用率仅70%左右,不锈钢行业虽进入门槛较高,但产能过剩情况仍较为明显。

根据中国特钢企业协会不锈钢分会的数据,2012年,中国不锈钢产量1608.70万吨,同比增长14.17%,增速较上年同期下降11.35个百分点,不锈钢国内自给率同比增加3.25个百分点,至94%。从不锈钢产品结构看,因整体经济增速放缓,对高品质不锈钢需求有所下滑,300系及400系不锈钢产量仅增长9.54%和2.95%,所占份额同比分别下降2.08个百分点和2.17个百分点,200系不锈钢份额相应上升4.25个百分点。

从需求端看,2012年中国不锈钢表观消费量1286.50万吨,同比增长16.36%,增速仅下滑1.25个百分点。

从不锈钢价格情况看,其趋势与普钢价格走势基本一致,但相比普钢不锈钢变现出了相对的“易涨”和“抗跌”的属性。

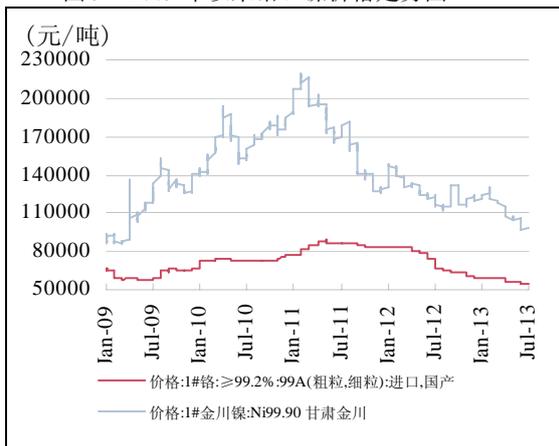
图8 2009年以来不锈钢价格情况



资料来源: Wind 资讯, 我的钢铁网
注: 联合资信对国际不锈钢价格指数(周)数据进行算术加权平均调整为月度数据

不锈钢生产的合金辅料主要为镍、铬等。从原料铬、镍合金价格走势看,2011年下半年以来,主要合金价格持续回落有利于减轻公司不锈钢产品的成本控制压力。

图9 2009年以来铬、镍价格走势



资料来源: Wind 资讯

总体看,钢铁行业面临较为严重的结构性产能过剩,不锈钢同样存在产能过剩问题;铁矿石定价机制变化加大了其价格波动性,在钢材价格下行区间消化前期高成本铁矿石库存增加了企业的成本控制压力,但因不锈钢对

铬、镍价格更为敏感,合金价格的回落有利于不锈钢成本的控制;2012年4季度起,中国经济和固定资产投资增速逐步企稳,行业呈现弱复苏态势。未来钢铁生产企业经营及盈利能力的改善,有待于基建项目的持续稳定投入以及新型城镇化进程的加速,以逐步带动下游普、特钢材需求和钢铁行业景气程度的复苏。

7. 区域经济概况

公司主要生产基地及普钢销售市场集中在山西省内及周边区域。

根据《山西省2012年国民经济和社会发展统计公报》,2012年山西省实现生产总值12112.80亿元,同比增长10.10%,其中第二产业增加值7009.10亿元,同比增长10.90%。

工业方面,2012年山西省钢材产量3797.60万吨,同比增长11.80%,规模以上工业企业实现主营业务收入17788.40亿元,同比增长9.70%(其中冶金实现主营业务收入3846.20亿元,同比增长9.30%),实现利润总额806.50亿元,同比下降29.90%。

固定资产投资方面,2012年,山西省全社会固定资产投资9176.30亿元,同比增长24.50%,其中传统行业(煤炭、焦炭、冶金、电力)投资2306.20亿元,同比增长9.60%。

总体看,2012年山西省经济继续保持平稳较快增长,为公司经营发展提供了良好的外部环境,但省内全行业整体利润规模同比有所下滑。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2013年3月底,山西省国资委持有公司全部股权,为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是中国特大型钢铁生产企业和全球单体产能最大、工艺技术装备最先进的不锈钢

企业。公司产业链较长，拥有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整体系。

截至2013年3月底，公司现有山西太原本部和山西临汾两个钢铁生产基地，具备生铁760万吨、粗钢965万吨、钢材1093万吨（其中不锈钢270万吨）的年生产能力。

公司主营不锈钢、冷轧硅钢、冷轧硅钢、碳钢热轧卷板、火车轮轴钢、合金模具钢、军工钢等，已形成以板材为主导，管、棒、型、线适度发展的产品结构。

根据中国钢铁工业协会统计，2012年，公司生产粗钢1012.66万吨，粗钢产量位居中国钢铁企业第16名，不锈钢产量310.61万吨，继续保持全球第一；2012年公司在中国企业500强中位列第82位，中国制造业500强中第31位。

随着产品在国内外市场的不断拓展，公司品牌的知名度和影响力也显著提升：2010年，公司“太钢牌”不锈钢在由中国商业联合会主办的“第二届全国生产商供应商顾客满意度测评”活动中荣膺“全国顾客满意度十大品牌”殊荣；2012年“太钢不锈”荣获中国企业五星品牌；主导产品不锈钢、不锈复合板、高牌号冷轧硅钢、电磁纯铁、高强度汽车大梁钢、火车轮轴钢、花纹板、焊瓶钢等23项产品国内市场占有率持续保持第一。

总体看，公司作为中国特大型普钢钢铁生产企业和全球产能最大的不锈钢企业，拥有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整产业链体系，其不锈钢产品规模优势突出、产品品质优良、品牌认知度较高，国内市场占有率多年位居行业第一位，具有较强的市场竞争优势，整体抗风险能力强。

3. 人员素质

公司现有董事、监事及高层管理人员共13人，高管中包括总经理1人，副总经理2人，总会计师1人。公司高管人员大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高

的专业水平。

公司董事长李晓波先生，50岁，硕士、高级工程师，历任公司初轧厂技术员、生产处长、副总经理、总经理等职，2008年4月任公司董事长。

公司总经理高祥明先生，51岁，硕士、高级工程师，1986年参加工作，历任机械处机械科副科长、处长助理兼机械科科长、连轧厂厂长助理、机动处副处长、处长、公司总经理助理，现任公司总经理。

截至2013年3月底，公司拥有在岗职工38301人。从学历结构看，公司大专及以上学历历占总人数的41.50%，高中、中专占33.60%，初中以下占24.90%；按专业技术职称分类，高级职称占3.00%，中级职称占13.00%，初级职称占6.00%；按年龄分类，30岁以下员工占11.00%，30~50岁员工占83.00%，50岁以上员工占6.00%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高，具备多年的钢铁行业生产和管理经验，有利于公司的长远发展；公司员工年龄结构合理，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

4. 装备及技术水平

公司钢铁整体装备处于国内领先水平，而其中不锈钢生产装备长期处于世界先进水平。

从公司不锈钢生产装置情况看，大容量电炉、转炉、ADO炉、LF炉、2250毫米板坯连铸机、热连轧机组，以及世界上单机产能最大、板幅最宽的直接轧制退火酸洗机组、2100毫米宽幅冷轧机及相应的冷、热带钢退火酸洗等系列机组，均为世界最先进的不锈钢生产装备，可生产超宽、超厚、超薄等规格的特色不锈钢产品，有效填补国际国内不锈钢市场空白，

子公司太钢不锈为高新技术企业，其技术中心为国家级企业技术中心，2012年在国家级企业在国家级企业技术中心评价中，太钢不锈技术中心在国家认定企业技术中心中排名第2

位，冶金行业排名第 1 位。

在研发费用投入方面，近年来公司钢铁主业研发费用投入占钢铁主业收入的比重均保持在 5% 左右的水平。

在新产品研发和创新成果转化方面：2012 年，公司双相不锈钢钢筋、高钢级管线钢 X90、X100 热轧卷板和巨型水电用 50TW250 冷轧硅钢等八大重点新产品实现技术突破；不锈钢焊带、超级奥氏体不锈钢板材、镍基合金等九个高效新品实现规模化开发；铁路轨道交通行业用不锈钢板材、宽幅不锈钢冷轧板等十大战略产品开发量稳步增长。

截至 2013 年 3 月底，公司拥有 1438 项以不锈钢为主的专利技术，其中发明专利达到 252 项。

整体来看，公司不锈钢技术装备处于全球最先进水平；公司科研实力雄厚，在冶金行业名列前茅，具备可持续竞争优势；公司新产品研发与创新成效较为显著，通过产品创新、研发，公司钢材产品结构得到进一步优化，在原有市场竞争激烈加剧和需求下滑的情况下，有助于拓展下游渠道，市场占有率得到进一步的巩固和提升。

5. 安全生产与节能环保

安全生产

公司高度重视安全生产工作，在组织机构上，公司设立了安全生产管理部，全面负责公司安全生产工作。

在生产过程中，公司制定了各种安全生产管理制度，并制定了相关实施细则；公司深入开展安全生产专项整治，对重大危险源进行严密监控，使大隐患、大事故得到有效防范；推行公司《安全生产问责制度》，成为山西省首家建立安全生产问责制度的企业；建立并运行职业健康安全管理体系，深入开发安全生产标准化建设，推动安全工作规范化；开展安全审计和评价、实施全员安全培训，使职工的安全素养和技能得到有效提升。

2013 年 5 月 20 日 4 时 40 分许，公司冷轧厂 4 号酸洗线厂房顶部采光板着火，至当日 7 时 50 分，明火全部扑灭，无人员伤亡。着火初步原因为冷轧车间 4 号酸洗线酸洗槽（塑料材质）着火引燃厂房顶部采光板所致。酸洗槽着火原因正在调查中，本次事故对公司造成的损失相关部门正在核实中。

公司冷轧厂现有 8 条酸洗线，若发生事故的酸洗线因损坏较为严重、持续不能开工，或将对公司全年订单量的完成以及钢铁主业效益产生一定程度的负面影响，联合资信对此将持续关注。

环保和节能降耗

废水方面，公司工业水循环利用率达到 98.20%，外排工业废水均达标排放。

废渣方面，公司建有不锈钢渣和普钢渣回收处理线、粉煤灰加气砖及粉煤灰砖生产线，废弃物全部实现资源化利用。

废气方面，公司高效除尘、脱硫脱硝设备齐全，废气全部达标排放。

近年来，公司重点项目建设全部达到环境影响评价要求，各级部门每年对公司环保测评，公司均合格达标。

公司目前没有需要淘汰的落后产能，在节能降耗和资源回收方面，公司采用汽化冷却及脉冲燃烧技术对热轧加热炉实施技术改造，提高能源的综合利用水平；公司投资 1.2 亿元，实施烧结环冷机烟气余热发电项目，回收环冷机烟气余热用于发电。

近年来，公司主要能耗指标逐年下降，节能降耗效果显著。公司 2012 年各能耗指标实际值均远小于国家规定的 2012 年年底前钢铁企业必须达到的标准，能耗指标居行业领先水平。

表 3 2012 年公司主要能耗指标与国家标准对标情况

指标	2012 年需达到的国家标准	2012 年公司实际值
吨钢综合能耗 (kg/t)	620	542
吨钢耗新水 (m ³ /t)	5.00	1.46
吨钢烟尘排放量 (kg/t)	1.19	0.74
吨钢二氧化硫排放量 (kg/t)	1.63	0.96

资料来源：公司提供

总体看，公司安全生产制度健全，但安全生产工作有待进一步加强；近年来公司三废全部达标排放、重点项目环评全部通过验收；主要能耗指标逐年下降，节能降耗效果较为显著。

6. 外部环境

地理环境

公司所处太原市位居中国中部地区，拥有承东启西、连接南北辐射全国的地理发展优势，是产业梯度转移的承接地。

以南北同蒲线和石太线为主干，由9条大铁路干线、13条主要支线和400多条专用线构成的对外铁路网络分别与京包线、京广线和陇海线等国家铁路大动脉相衔接，通达全国。太原至石家庄、太原经打通至北京的高速公路已汇入京津唐、京深高速公路网络体系。贯穿山西省南北的大运高速公路途经太原，北接内蒙古，南达陕西、河南。

整体看，太原市铁路、公路四通八达，交通十分便捷；并有效承接东部产业转移，具有得天独厚的区位优势。

资源环境

公司所在的山西省是中国资源大省，煤炭储量、产量丰富。公司所需煤、电均从省内采购。良好的资源环境使得公司拥有较强的资源优势和成本优势。

政策环境

山西省获准成为国家资源型经济转型综合配套改革实验区；太原市“十二五规划”依托公司不锈钢资源优势打造世界知名的“不锈之都”。

税收优惠

根据山西省科学技术厅等部门《关于2011年高新技术企业复审结果的通过》（晋科高发【2011】137号）文件，公司通过了高新技术企业资格复审，自2011年年初至2013年年底继续享受按15%的税率优惠征收企业所得税。

增值税方面，根据国家财政部、国家税务

总局《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》（财税【2008】156号）的规定，公司生产的综合利用资源产品硫酸铵销售实现的增值税实行即征即退50%的政策。

总体来看，公司所在区域的区位优势、资源优势明显；国家钢铁行业以及太原市“十二五”规划为公司持续发展提供了有利的政策保障，税率优秀体现了政府在税收方面对公司的支持，外部环境对公司经营发展构成长期有力支撑。

六、管理体制

1. 治理结构

公司不设股东会，由山西省国资委行使股东会职权。公司董事会是公司的最高决策机构，决定公司的重大事项，并根据省国资委的授权，行使股东会的一部分职权。公司董事会由11位董事组成，其中董事长1名，副董事长2名，职工代表董事1名，董事长、副董事长由省国资委从董事会成员中指定。董事会下设规划委员会、预算委员会和人力资源委员会三个专门委员会。监事会是公司的监督机构，主要负责对董事和高级管理人员执行公司职务时是否存在违反法律法规和侵害公司利益的行为进行监督，对公司财务状况进行检查，并向国资委负责并报告工作。公司监事会由5名监事组成，其中职工代表2名。公司设总经理1名，副总经理若干名，总会计师1名。公司实行总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作，对内部控制制度的制定和有效执行负责。公司建立了现代化的管理体制。

2. 管理制度

为了防范和控制经营风险，保证各项经营活动规范运行，公司在公司治理、人力资源管理、生产/安全/物流管理、技术/质量/网络/计量管理、财务/审计管理等方面建立起一套比较完整的内部控制规章制度管理体系。

在对子公司的管理方面，公司主要通过战略、人事、预算、审计和资产管控等，对各子公司实施有效管理；各子公司在集团统一规划下，充分行使生产经营自主权，提高管理水平和技术经济指标水平，提高自身竞争力，确保集团整体发展战略的实现。

在投资管控方面，公司制定了《固定资产投资立项管理制度》，对子公司的投资事项实行限额管理，限额以下的项目由子公司自行决策并组织实施，限额以上的投资项目由太钢集团公司决策。在融资管控方面，公司实行集团统一授信、分主体承贷，日常经营的融资行为由各主体在授信额度内自行确定，重大股权性融资、债务类融资和项目融资由公司领导集体研究，董事会决策并按规定报经国资委等相关部门批准后实施。

在产品质量管理方面，公司在日常生产经营中以ISO9000和特殊质量保证体系的有效运行为主要手段，从源头上保证产品质量，并以同行、同类产品的先进水平为基准，制定不锈钢冷板、中板和盘条的内控标准，保证标准水平达到同行业顶尖水平，同时按照“质量倒逼”的原则，对半成品和原料标准进行升级，实现了产品质量行业领先。

安全生产方面，公司建立了《安全生产问责制度》，成为山西省首家建立安全生产问责制度的企业。公司严格落实安全生产法律法规，设立十个专业组，强化专项整治。

总体看，公司管理体制合理，内部制度健全，运作较为规范，管理水平较高，管理风险较低。

七、生产运营

1. 经营现状

公司主业为钢铁业务，产品包括不锈钢和普钢；在稳定主业的同时，公司积极拓展非钢业务，非钢收入以贸易为主（公司利用自身大宗原燃料采购平台和营销网络优势，积极开展

与钢铁相关的非钢贸易服务业，贸易品种包括铁矿石、镍、铬、煤炭及钢材等），以新材料、工程技术、酒店服务和废旧资源综合利用为辅，作为主营业务收入的有效补充，但钢铁主业仍是公司毛利润的主要来源（约占 60%）。受益于 2011 年公司钢材销售的量、价齐升，以及 2012 年贸易业务量规模的扩大，近三年公司营业收入逐年稳定增长。

从钢铁主业构成看，公司作为国内不锈钢龙头企业，不锈钢收入在钢铁主业收入中的比重均超过 56%，不锈钢主业突出；公司不锈钢因规模优势明显、议价能力较强，依托于新产品研发、产品结构的优化调整（逐步增加 400 系不锈钢的销售占比）、降本措施（采购镍铁合金替代纯镍板）及 2012 年镍价的大幅回落，2010 年以来不锈钢盈利能力呈小幅上升的良好态势；公司普钢及钢坯产品相对不锈钢同质性较强议价能力偏弱，对宏观经济和铁矿石、焦炭等原燃料价格波动更为敏感，随着经营规模扩大后外购铁精粉价格的波动、铁精粉自给率的下滑，盈利空间受到一定程度的挤压，近三年普钢和不锈钢毛利率逐年有所下降。

2011 年以来，受制于大宗商品贸易环境转弱，公司非钢板块毛利率大幅走低，并造成公司整体盈利水平弱化。

2013 年一季度，受制于钢材价格的持续回落，公司钢铁主业收入规模有所下滑，非钢收入占比相应达到 57%；铁精粉自给率提升使得公司钢铁主业毛利率略有所反弹，贸易环境的持续低迷继续对整体盈利能力产生负面影响。

总体看，公司钢铁主业毛利率保持相对稳定并略有下滑，不锈钢盈利水平呈稳定上升的良好态势。受益于较高的铁精粉自给率，公司普钢毛利率优于行业平均水平；贸易业务有效增厚了整体收入规模，但拉低了整体盈利水平，公司整体盈利能力有所弱化。

表 4 2010-2013 年 1-3 月公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
钢铁主业:	662.35	56.85	11.24	749.26	59.00	11.06	648.20	46.14	10.56	156.25	43.01	10.68
钢坯	3.69	0.32	13.82	3.98	0.31	12.81	6.39	0.45	10.02	1.21	0.33	8.86
普钢	284.02	24.38	14.83	304.18	23.95	12.25	250.99	17.86	10.59	66.13	18.20	10.62
不锈钢	374.64	32.16	9.79	441.10	34.73	10.29	390.82	27.82	10.69	88.91	24.47	11.22
非钢业务:	502.65	43.15	10.00	520.74	41.00	5.80	756.80	53.86	5.36	207.06	56.99	5.01
合计	1165.00	100.00	10.73	1270.00	100.00	8.90	1405.00	100.00	7.76	363.31	100.00	7.45

资料来源: 公司提供

注: 因四舍五入原因, 2010-2012 年营业收入合计数与财务报表营业收入略有所差异

2. 原燃料采购

公司所需的主要原材料是铁矿石、煤炭、镍、铬等合金以及电力, 其中铁矿石和煤炭分别占公司生产成本的 13.60% 和 9.70%, 镍、铬合金作为不锈钢生产的重要原料, 在不锈钢产品生产成本中占比高, 约为 70% 左右。

铁矿石/铁精粉

从铁矿石采购情况看, 公司自有铁矿储备充足, 截至 2013 年 3 月底, 公司拥有峨口铁矿、尖山铁矿、袁家村和二峰山 4 座铁矿, 合计可开采储量达到 11.12 亿吨, 其中目前正式投产的峨口铁矿、尖山铁矿合计储量 3.23 亿吨, 剩余开采年限较长(分别为 17 年和 12 年)。同时, 公司设计铁精粉产能为 750 万吨/年的岚县袁家村铁矿已进入试生产阶段。未来随着袁家村铁矿正式投产后产能的逐步释放, 公司自有铁精粉保障程度将得到进一步提升, 若袁家村铁矿完全达产, 公司铁矿石自给率将达到 85%¹。

表 5 公司自有矿山情况

矿山名称	可采储量 (亿吨)	原矿平均品位 (%)	2012 年铁精粉产能 (万吨)	2012 年铁精粉产量 (万吨)	2013 年一季度铁精粉产量 (万吨)
峨口铁矿	2.07	20.38	220	226.80	56.73

¹ 若保持现有钢铁产量, 则袁家村铁矿投产后公司理论铁精粉自给率将达到 100%, 但因公司及国内铁矿石整体偏酸性、生产工艺需要配置部分碱性环境的海外铁精粉, 则实际公司铁精粉最大自给率为 85%。

尖山铁矿	1.16	34.41	350	367.70	93.90
袁家村	7.89	32.37	750	8.50	42.58

资料来源: 公司提供

注: 二峰山铁矿可采储量小且剩余年限短, 故未在表中列示

表 6 公司铁精粉采购量情况

(单位: 万吨、%、元/吨)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
自给量	553.90	592.00	621.00	194.37
外购量	499.60	619.57	743.00	109.70
合计	1053.50	1211.57	1364.00	304.07
自给率	52.58	48.86	45.53	63.92
外购矿均价	1057.00	1253.00	985.00	1015.00

资料来源: 公司提供

注: 公司自给量大于 3 大矿山产量部分为二峰山铁矿的自给量

公司自给铁精粉成本较外采均价具有一定的成本优势。2013 年一季度, 袁家村铁矿试生产后, 公司铁精粉自给率呈上升趋势。

随着公司经营规模的扩大, 外购铁精粉量逐年有所上升; 2011 年外购矿价格大幅攀升, 成本压力有所加大。公司外购铁矿石供应商主要为淡水河谷、必和必拓和南非 KUMBA 等国际铁矿石巨头, 公司与其均签订了长期协议以锁定供应量, 保证外购矿的供给, 并通过短周期定价, 在价格下行区间有效控制了采购风险。公司海外采购的铁精粉均采用信用证结算。同时, 公司还积极通过加大对国内供应商的拓展和采购力度, 以逐步降低对三大铁矿石供应商的依赖度。

煤炭、焦炭采购

煤炭采购方面，公司地处煤炭资源大省——山西省，具有较强的先天采购和运输优势，公司自身拥有炼焦厂，2012年焦炭自给率达到80%，外采以焦煤为主，焦炭为辅。公司与省内大型煤炭企业山西焦煤集团、山西西山煤电股份有限公司和山西焦化股份有限公司等形成了长期战略合作关系，并签订了长期采购协议，三者供应额度占比达到70%以上，焦煤、焦炭来源稳定。公司煤炭采购部分采用预付款和票据相结合的结算方式。

镍、铬采购

镍方面，公司目前持有中国最大的镍生产企业——金川集团有限公司4.87%的股权，并加强与国际最大的镍生产供应商——加拿大Inco公司、古巴镍业公司的合作，以进一步保障镍原料的供应。铬方面，公司国内采购厂商主要为晋中万邦工贸有限公司、山西恒山实业有限公司和中国矿产贸易有限责任公司；外采方面，公司与哈萨克斯坦ENRC公司签订了五年的长期供应协议，同时公司还积极开发与南非、津巴布韦等世界上最大的铬铁供应商进行战略合作，以获取更多的国外铬铁资源。

从合金材料的结算方式上看，公司进口的镍、铬合金全部采用信用证支付，国内采购（除金川公司外）全部为货到付款，对金川公司的采购采用预付款方式结算。

电力

电力供给方面，公司2台300MW空冷燃煤抽凝式发电机组已于2012年1月投入正式运营，再算上公司原有余热余压发电设备，2012年公司电力自给率已达到83%。由于自备电厂发电成本较低，公司在电力采购上具有较强的成本优势（自备电厂的发电成本在0.37元/度左右，较0.42元/度的外购均价每度低0.05元）。

2011年，铬铁采购价格同比小幅下降、镍采购价上升趋缓；公司通过使用含镍生铁替代纯镍以降低镍系不锈钢的原料成本。

表7 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

种类	2010年	2011年	2012年	13年1-3月
煤炭采购量	549.00	787.00	737.00	206.00
煤炭采购均价	1164.00	1152.00	938.00	844.00
焦炭采购量	62.49	69.00	68.00	19.00
焦炭采购均价	1652.22	1783.00	1572.00	1434.00
镍采购量	7.94	6.69	5.46	1.35
镍采购均价	141400	146200	95440	90637
镍铁采购量	56.23	75.37	83.19	19.16
镍铁采购均价	6765.96	9665.50	9290.09	9631.85
铬铁采购量	60.00	66.75	72.36	18.22
铬铁采购均价	9853.00	9780.00	8597.33	8539.60

资料来源：公司提供

总体看，公司自有铁矿资源储量丰富，铁矿石单位自给成本较低，自给率较高，同时公司拥有自备电厂和炼焦厂，具有较为明显的原燃料成本优势；其余主要煤炭与合金原料供应稳定，为公司正常生产提供了稳定的原料保障。2011及2012年，在外购铁精粉价格大幅波动、铁精粉自给率下降、高成本外购矿库存消化的综合作用下，公司普钢面临一定的成本控制压力；2011合金采购价格涨势趋缓或小幅下跌，公司通过增加镍铁合金采购量部分替代纯镍采购，有效降低了不锈钢的生产成本。

3. 产品生产

公司以不锈钢的生产作为核心，具备世界先进的不锈钢生产工艺和技术装备，为世界上单体最大、品种最齐全的不锈钢生产厂商。截至2013年3月底，公司现有山西太原本部和山西临汾²两个钢铁生产基地，具备生铁760万吨、粗钢965万吨、钢材1093万吨（其中不锈钢270万吨）的年生产能力。

公司主要产品有：不锈钢冷轧卷板、不锈钢热轧中板、普通热轧中卷板、冷轧硅钢等，

² 在公司全面预算框架下，临汾生产基地独立采购、生产和销售。

高牌号冷轧硅钢、高等级管线钢、高强度汽车大梁钢、火车轴钢等 23 个产品市场占有率居于国内第一，其中火车轮钢是公司的垄断产品，占有国内 90% 的市场份额，公司生产的火车轴钢的坯材，销售给晋西车轴经过车削的工艺后再交于铁道总公司，目前公司该产品的产量为 20 万吨/年；公司生产的高牌号无取向硅钢，占硅钢产量的 30%-40%，是国内高牌号比例最高的硅钢生产企业；核电用不锈钢主要应用于核电领域，目前国内市场占有率超过 50%，下游客户主要为岭澳核电站和秦山核电站等国家重点工程。

从产品大类结构看，2010~2012 年，公司粗钢产量逐年小幅增长，其中不锈钢产量增速（7.00%）大于整体增速 4.26 个百分点；2012 年钢材整体产量有所下降，但不锈钢材产量同比有所增长，占全部钢材比重上升至 30.41%。2013 年一季度，公司钢铁生产保持稳定态势。

表 8 公司钢铁产品产量情况（单位：万吨）

产品	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
粗钢	959.72	990.00	1013.00	245.00
其中：不锈钢	271.64	302.00	311.00	78.00
钢材	931.76	951.00	934.00	245.00
其中：不锈钢	247.70	277.00	284.00	69.00

资料来源：公司提供

从产品内部结构调整方面看，2012 年公司加大了 400 系³不锈钢的产品比重，降低了对镍的依赖程度，同时重点不锈钢新产品实现技术突破和规模化生产，不锈钢产品结构不断优化，整体盈利能力有所提升。

4. 产品销售

销售网络和区域

公司于 2009 年建立和开发了网络竞价系统，推行以钢材竞价销售为核心的阳光销售机

³ 400 系（铬系）不锈钢性能优良，在部分领域可替代 300 系（镍系）产品，且较 300 系成本低、盈利能力强。

制，网络竞价销售平台的建立，有利于实现产品价值的最大化，提高销售程序化、科学化、规范化的管理水平。

公司与国内多家知名制造企业签署了战略合作协议，形成了长期、稳定的合作关系，目前战略客户已达到 70 余家，销售比例达到约 50%。

公司普钢销售半径约 600 公里，主要销售区域集中在华北、山东、山西和河南地区。碳钢热轧卷板方面：高等级管线钢、高强度汽车大梁钢等市场占有率继续居国内第一；冷轧硅钢方面：牌号规格系列化，覆盖冷硅各个高端领域，高牌号（含高效产品）比例达到 30% 以上，市场占有率居国内第一。

不锈钢的主要市场在东部沿海地区，公司依托技术研发优势，采取差异化策略（定位于不锈钢板材），板材种类齐全，以满足用户的不同需求，近年来不锈钢市场占有率稳居国内第一。

销售和结算模式

公司的销售模式包括公司经销、直销、外设销售公司和出口销售；2012 年公司直供用户比例达到 66%，较 2011 年有所提升，对客户关系稳定、降低物流成本起到了重要作用。

公司主要产品采用以销定产的销售模式，近三年整体产销率维持在 98% 以上的水平，公司产品以板材为主，板材的产销率均达到 100%。

从公司主要产品售价看，2011 年除产销量均较小的钢管外，各主导产品涨幅均低于外购铁精粉的上涨幅度；2012 年以来，公司钢材价格持续不同程度的下滑，高成本铁精粉的消耗使普钢面临较大的成本控制压力。

表 9-1 公司钢铁产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
线材销量	8.23	9.81	9.87	2.06
线材销价	11881.00	11973.00	9893.00	9479.00
棒材销量	38.81	42.50	44.16	11.98
棒材销价	4762.00	5323.00	5318.00	5042.00

板材销量	873.97	885.14	866.36	200.28
板材销价	7183.00	7999.00	6978.00	6509.00
钢管销量	0.50	1.15	1.24	0.41
钢管销价	29139.00	35029.00	33734.00	30323.00

资料来源：公司提供

2011年在原料镍涨幅趋缓的形势下，公司不锈钢售价持续稳定上升，2012年虽然价格回落幅度较大，但跌幅明显小于镍的下跌幅度。

表 9-2 公司钢铁产品中不锈钢销售情况
(单位：万吨、元/吨)

产品	2010年	2011年	2012年	13年1-3
不锈钢销量	246.36	275.83	286.59	66.95
不锈钢销价	15206.84	15992.00	13637.00	13280.00

资料来源：公司提供

2012年，在国内宏观经济增速放缓、下游需求疲软，钢铁行业景气度呈下行态势的大背景下，公司钢材出口量 53.66 万吨，出口规模平稳中有所增长，且增量部分全部来自于不锈钢。2013年，公司钢材销售均价持续走低，公司进一步扩大了出口比例，出口产品结构进一步优化，以部分缓解国内需求疲软、价格下行的风险。

表 10 公司钢铁产品出口情况

类别	2010年	2011年	2012年	2013年 1-3月
出口量(万吨)	52.17	50.19	53.66	15.64
其中：不锈钢材	29.05	29.39	34.48	14.15
碳钢钢材	23.12	20.8	19.18	1.49
占收入的比重(%)	11.06	10.09	10.61	14.66

资料来源：公司提供

公司钢材销售以现金为主，同时有一定比例的票据结算，对重点战略客户有少量的赊销。

总体看，2012年及2013年一季度，公司通过提高直供比例和增加出口量、优化出口产品结构以应对行业景气度下行的风险，公司产品产销率始终维持较高水平，但2012年以来普钢价格持续有所回落，面临一定的经营压力。

5. 经营效率

近三年，随着贸易规模的逐步上升，公司存货周转次数与总资产周转次数稳步小幅上升，2012年分别达到 8.70 次和 1.21 次；因钢铁行业景气度持续弱化，公司钢材销售中的票据结算量逐年有所增加，销售债权周转次数有所下降，2012年为 27.65 次，但仍然保持在较高水平。

总体看，公司整体经营效率较高。

6. 在建项目及未来发展规划

在建项目

截至 2013 年 3 月底，公司主要在建项目为袁家村铁矿工程项目及其配套工程、不锈钢冷连轧及配套技术改造工程和硅钢冷连轧及配套技术改造工程等，项目集中于钢材技术改造、产品结构调整和铁精粉资源保障。未来公司在建项目的投产，有利于公司加快产品结构的调整，提升产品品质以增强公司持续竞争实力，有利于公司节能环保水平的持续改善，同时将进一步提升铁精粉自给水平，有效控制钢铁主业成本，提升钢铁主业盈利能力。

发展规划及未来投资

未来，公司将在“钢铁主业、产业链延伸、多元化发展和绿色经济”四个方面推动公司业务全面发展。

钢铁主业方面，公司将加快实施不锈钢无缝钢管、高强度精密带钢、取向硅钢、高等级特钢型材、高强度热轧板卷、碳钢冷轧板卷等的产品研发和技术改造，持续优化产品结构，提升差异化竞争能力，保持不锈钢行业领导者地位。

产业延伸方面，公司将逐步向上游资源延伸产业链，包括国内及海外铁矿、镍矿、铬矿等资源，拓展能源、新材料等领域。

多元化产业方面，坚持“依托主业、服务主业、与主业共同发展”的方针，积极实施钢铁贸易、金融、工程技术及现代服务业等相关行业的适度多元化经营，完善钢铁主业与多元

化协同发展的集群型产业结构。

绿色经济方面，实施冶金除尘灰回收利用、矿渣超细粉等节能减排、资源综合利用项目，探索高碳行业低碳发展的新途径，使绿色

经济、低碳经济成为公司新的发展方式、新的效益增长点和竞争力，使公司成为冶金行业绿色发展、低碳发展的示范企业。

表 11 公司主要在建及未来规划投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目计划总投资	资金筹措	截至 2013 年 3 月底已投资金额	2013 年 4-12 月 E	2014 年 E
袁家村铁矿采选工程	110.00	贷款 60%，自筹 40%	83.92	26.08	--
不锈钢冷连轧及配套技术改造项目工程	64.12	贷款 60%，自筹 40%	23.89	25.3	14.93
硅钢冷连轧及配套技术改造项目	54.87	贷款 60%，自筹 40%	11.02	26.93	16.92
30 万吨高碳铬铁项目	12.29	贷款 60%，自筹 40%	4.23	8.06	--
袁家村铁矿配套球团及普明铁路专用线工程	12.17	贷款 60%，自筹 40%	7.79	1.38	3.00
冷轧光亮板产品结构调整工程	11.00	贷款 60%，自筹 40%	7.65	3.35	--
高速铁路用钢技术改造工程	10.00	贷款 60%，自筹 40%	0.27	2.73	7.00
棒线材改造工程	10.00	贷款 60%，自筹 40%	0	4	2.00
新建高炉煤气高效综合利用工程	5.90	贷款 60%，自筹 40%	1.33	3.17	1.40
烧结配套原料场工程	4.35	贷款 60%，自筹 40%	0.36	2.49	1.50
合计	294.70		140.46	103.49	46.75

资料来源：公司提供

公司在建及拟建项目投资金额较大，其中计划 2013 年投资 125.39 亿元（2013 年一季度已投资金额 21.90 亿元）、2014 年投资规模降至 46.75 亿元。重点项目约 60% 的资金依赖于银行贷款，2013 年二季度及 2014 年公司资本性支出的外部融资金量将达到 90.14 亿元，对外融资需求及债务负担将进一步上升。

随着不锈钢冷轧、硅钢冷轧、冷轧光亮板结构调整等项目的逐步完工，未来公司产品品质与结构将持续提升和优化，推动公司普钢产品不断向高端拓展，并巩固不锈钢的行业龙头地位；袁家村铁矿工程、30 万吨高碳铬铁项目

的投产将使公司产业链逐步向上游延伸，提升钢铁板块原燃料自给率、有效降低钢铁生产成本，改善钢铁主业的盈利水平。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年 1 季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2011 年公司新增二级子公

司 2 家，减少子公司 1 家；2012 年，公司新增二级子公司 2 家。整体看，公司近三年合并范围内变化不大，可比性较强。

本报告财务分析以 2010~2012 年合并报表数据为主。

2012 年 6 月起，子公司太钢不锈对固定资产折旧年限进行调整，2012 年及 2013 年一季度会计政策变更相应减少公司固定资产折旧额 6.89 亿元和 2.95 亿元，增加合并后公司净利润 5.86 亿元和 2.51 亿元。固定资产折旧年限调整对改善公司账面利润有积极作用。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 1196.84 亿元，所有者权益合计为 413.36 亿元（其中少数股东权益 125.76 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 1405.67 亿元，利润总额 4.02 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 1224.22 亿元，所有者权益合计为 416.60 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 363.32 亿元，实现利润总额为 0.98 亿元。

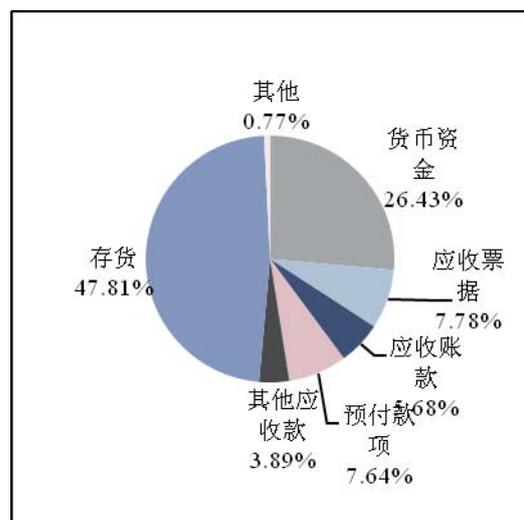
2. 资产质量

2010~2012 年，公司处于稳定发展期，资产总额年均增长 7.94%，主要源自非流动资产规模的扩大。截至 2012 年底，公司资产总额 1196.84 亿元，其中非流动资产占 74.79%，公司资产构成以非流动资产为主，符合钢铁行业特征。

近三年公司钢铁主业经营规模保持相对稳定，流动资产规模波动较小；因特钢原料镍、铬及特钢产品单价高，故存货在流动资产中的占比高，此外货币资金亦是流动资产中的主要构成之一。

截至 2012 年底，公司货币资金 79.74 亿元，主要由银行存款（占 97.38%）构成，其他货币资金（主要系信用证保证金等）仅占 2.62%。截至 2013 年 3 月底，因发行了 20 亿元非定向公开债务融资工具，公司货币资金有所增长。

图 10 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2012 年，受经济增速放缓、流动性趋紧影响，公司应收类资产规模同比小幅上升，截至 2012 年底，公司应收票据 23.48 亿元，全部为银行承兑汇票，收款有保障；应收账款账面余额为 18.69 亿元，以账龄分析法组合（占 44.26%）和无风险组合（占 50.48%）为主。账龄分析法中 1 年以内的应收款占 94.76%，期限较短，公司按 5% 的比例计提的相应坏账；公司认为无风险组合应收账款公司认为不存在回收风险，故该部分没有计提坏账准备。

截至 2013 年 3 月底，公司应收类资产较 2012 年底略有所上升，其中应收账款大幅增加 19.48 亿元，系钢铁景气度低迷，公司赊销比例增加所致。

公司预付款主要系预付的原燃料款及工程设备款，近三年规模保持相对稳定，2013 年增加主要系预付工程设备款的增加。

公司其他应收款主要包括对联营企业的拆借款、应收分离改制单位改制欠款以及应收出口退税款、代垫运费等。截至 2012 年底，公司其他应收款账余额 20.76 亿元，整体坏账计提比例 43.45%，主要系对存在回收风险的单项金额重大其他应收款全额计提坏账准备所致。截至 2012 年底，公司其他应收款中欠款金额前五名余额 11.16 亿元，占其他应收款总

额的 95.16%，欠款分布较为集中。

公司存货占比高，但规模保持相对稳定。截至 2012 年底，公司存货余额 146.18 亿元，以原材料（占 47.40%）、库存商品（占 27.18%）和自制半成品及在产品（占 15.56%）为主，公司仅按 0.35%、1.66% 和 4.43% 的比例计提跌价合计 1.94 亿元，计提比例偏低，公司存货存在一定的跌价风险。

随着持续较大规模的项目投资，公司非流动资产年复合增长 12.20%，截至 2012 年底为 895.11 亿元，并以长期股权投资（8.40%）、固定资产（48.13%）、在建工程（20.00%）、无形资产（10.84%）为主。

截至 2012 年底，公司可供出售金融资产为 15.61 亿元，为公司持有的广深铁路、交通银行等权益资产。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 75.20 亿元，增长主要系对太钢集团财务有限公司（以下简称“太钢财务公司”）的投资⁴。太钢财务公司成立后，将提升公司内资金的使用效率和效益。

近年来随着部分在建工程不断达到预定可使用状态，公司固定资产逐年增长，截至 2012 年底，固定资产账面原值为 811.83 亿元，以机器设备（占 71.73%）和房屋、建筑物（占 26.23%）为主，公司累计折旧 380.27 亿元（2012 年 6 月起，子公司太钢不锈调整了固定资产可使用年限，导致 2012 年以来公司折旧计提有所减少），提取减值准备 0.76 亿元，固定资产净值 430.79 亿元。

公司近三年项目投资规模维持在较高水平，公司在建工程年复合增长率达到 28.78%，截至 2012 年达到 179.04 亿元。

公司无形资产主要为土地使用权及采矿权，截至 2012 年底净额为 97.02 亿元。

公司其他非流动资产主要系委托贷款

（24.05 亿元）、袁家村铁矿探矿权及资源整合补偿款、预付土地出让金和股权分置改革流通权（太钢不锈股改时形成）等。公司委托贷款下游借款方为山西晋煤太钢能源有限责任公司，借款用于三交一号矿井及选煤厂的投资，目前该矿井仍处于建设期，预计 2014 时随工程进度陆续投产，预计到 2015 年，产量将达到 50 万吨，预计收入 5 亿元，之后产能稳步增长。公司借款分两笔，利息均为 6.55%，其中 11.80 亿元还款期限为从 2015 年底至 2019 年底，逐年支付 2.36 亿元，另 12.25 亿元贷款还款期限亦为 2015 年底至 2019 年底。根据大地工程开发（集团）有限公司出具的项目可行性研究报告，项目税后财务内部收益率 15.04%、税后投资回收期 9.57 年，整体看项目盈利能力较好，投资回收期较短，投产时点与还款期限较为匹配，且分期偿还减轻了借款方的还款压力，公司委托贷款发生坏账的可能性小。晋煤太钢正向工商银行申请 28 亿元资源整合贷款，贷款主要用于归还太钢集团 24.05 亿元委托贷款。此项目贷款目前已由工商银行晋城分行提交至总行待审。

截至 2013 年 3 月底，公司资产合计为 1224.22 亿元，资产构成保持稳定。流动资产中，货币资金、应收账款规模有所增长。

总体看，公司资产构成中非流动资产占比高，符合一般钢铁生产企业的特征；流动资产中存货占比高，跌价计提比例偏低，存在一定的跌价风险；公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益规模随盈利规模的增加而略有增长。从归属于母公司所有者权益看，2011 年公司将原国有划拨的价值 0.36 亿元的土地转出，其相应价值的 40% 冲减“实收资本—国有资本金”，公司实收资本相应有所下降，而资本公积的减少主要系可供出售金融资产公允价值变动所致。

从截至 2012 年底归属母公司所有者权益

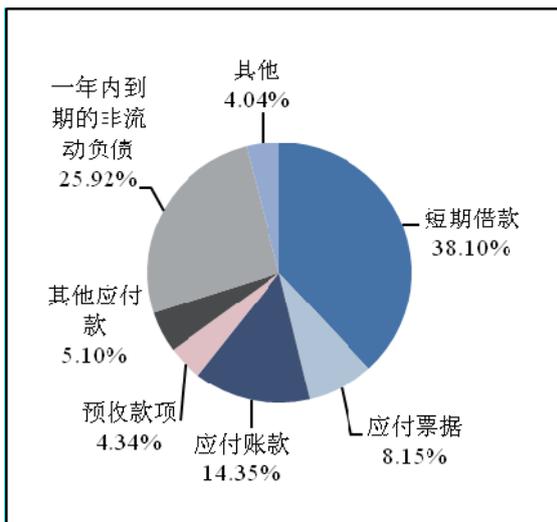
⁴ 太钢财务公司于 2013 年设立，注册资本 10 亿元，其中母公司及太钢不锈分别出资 5.10 亿元和 4.90 亿元，2012 年公司未将其纳入合并范围，故在长期股权投资项中反映。

构成看，实收资本及资本公积占比合计达到49.26%，同时考虑到公司的股东性质，公司所有者权益稳定性较好。截至2013年3月底，公司所有者权益规模及构成保持相对稳定。

近三年，随着项目资本性支出及非钢经营规模的扩大，公司负债持续有所增长，年复合增长率11.24%，截至2012年底为783.48亿元；负债构成上，随着公司2012年发行了80亿元债务融资工具，公司非流动负债占比有所提升（44.44%），债务结构有所优化。

随着非钢经营规模的扩大，公司流动负债逐年有所上升，截至2012年底，公司流动负债435.33亿元，以短期借款、一年内到期的非流动负债和应付账款为主。

图 11 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2012年底，公司短期借款165.85亿元（包含短期融资券）。

2012年，公司原燃料采购的票据支付规模有所加大，截至2012年底为35.48亿元，2013年3月底降至24.43亿元；2012年公司赊购比例增加带动应付账款规模有所上升，2013年3月底因付款周期略有所调整，应付账款进一步上行。

公司其他应付款以往来款为主，截至2012年底为22.21亿元。

截至2012年底，公司一年内到期的非流动

负债112.83亿元，全部为一年内到期的长期借款。

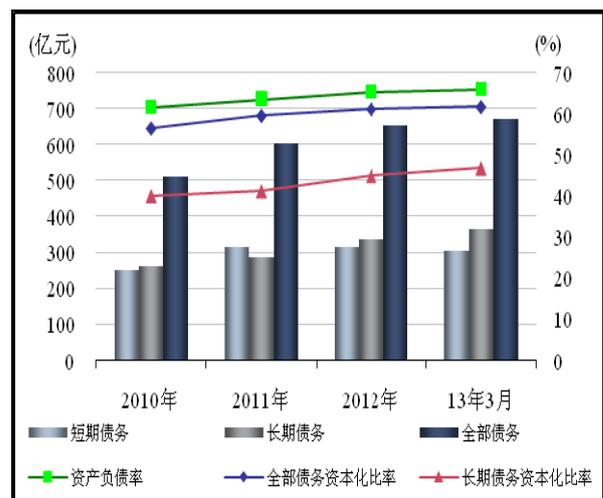
近年来公司项目投资保持较大规模，非流动负债增长较快，截至2012年底为348.14亿元，以长期借款和应付债券为主。

截至2012年底，公司长期借款258.31亿元（包含中期票据）；公司应付债券为80亿元，系2012年发行了50亿元公司债及30亿元非公开定向债务融资工具；公司其他非流动负债7.61亿元，以递延收益和辞退福利为主。截至2013年3月底，公司发行了20亿元非公开定向债务融资工具，应付债券规模进一步增加。

从有息债务及结构看，近年来公司全部债务逐年增长，截至2012年底达到652.78亿元；债务结构逐步优化，截至2013年3月底，长期债务占比达到56.21%。

从负债指标看，2010~2012年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年有所上升，2012年分别为65.46%、45.01%和61.23%；截至2013年3月底，三项指标保持基本稳定。综合看，公司负债水平有所上升，但整体债务负担仍处于合理区间。

图 12 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

总体看，公司所有者权益稳定性较好；近年来公司债务规模有所增长，负债水平有所上升，但整体债务负担仍处于合理区间，债务期

限结构持续改善。

4. 盈利能力

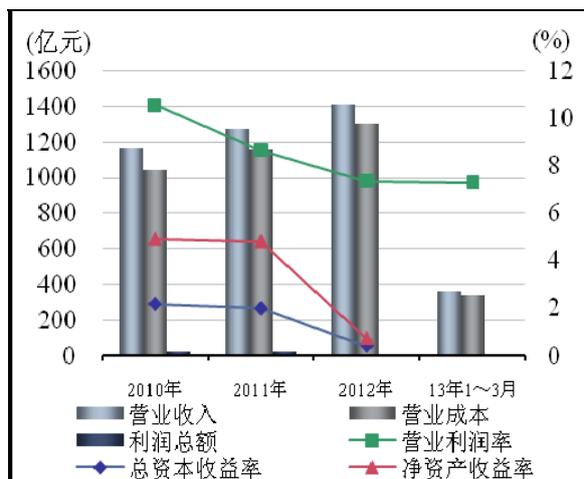
受益于 2011 年公司钢材销售的量、价齐升，以及 2012 年贸易业务量规模的扩大，近三年，公司营业收入年均增长 9.82%；同期，因钢材价格波动、贸易环境低迷，公司营业年均增幅（11.74%）快于收入增长幅度，公司营业利润率逐年有所下降，2012 年为 7.35%。

从期间费用看，公司期间费用率逐年有所下行，2012 年为 6.60%，公司对期间费用控制较好。

2012 年公司资产减值损失 7.36 亿元，以存货跌价损失为主。该存货跌价损失金额较大主要是因为公司按季度计提的存货跌价损失的累积借计资产减值损失账户，而对在存货中已经销售的产品转销存货跌价准备，实际上对当年利润的影响为当年实际计提的存货跌价准备金额与跌价准备转销金额之差或年末存货跌价准备余额与年初存货跌价准备余额之差。由于公司存货周转速度快，存货跌价准备的余额基本为年末计提的存货跌价准备数。

受原燃料及钢材价格波动、贸易环境景气度持续弱化影响，近三年，公司利润总额逐年有所下滑，2012 年为 4.02 亿元。

图 13 公司盈利情况



资料来源：公司年报

从盈利指标看，2010~2011 年，公司盈利能力同比保持基本稳定，2012 年钢价下行明显、贸易环境转弱，公司整体能力能力有较大幅度的回落，总资本收益率、净资产收益率分别为 2.59% 和 0.72%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 363.32 亿元，收入规模维持平稳，公司营业利润率 7.31%，较 2012 年底基本保持稳定；公司仅实现利润总额 0.98 亿元，同比下降 13.27%。

总体看，受原燃料及钢材价格波动、贸易环境景气度持续弱化影响，公司盈利规模持续下降、盈利能力持续有所回落。若剔除 2012 年以来子公司太钢不锈固定资产折旧年限调整对合并后公司净利润的增厚（2012 年及 2013 年一季度分别为 5.86 亿元和 2.51 亿元），则 2012 年以来公司实质已呈现持续亏损态势。但从长期看，随着袁家村矿产能的逐步释放、产品结构的持续优化、调整，配合钢铁及贸易行业景气度的缓慢复苏，公司未来盈利水平或将得以恢复。

5. 现金流

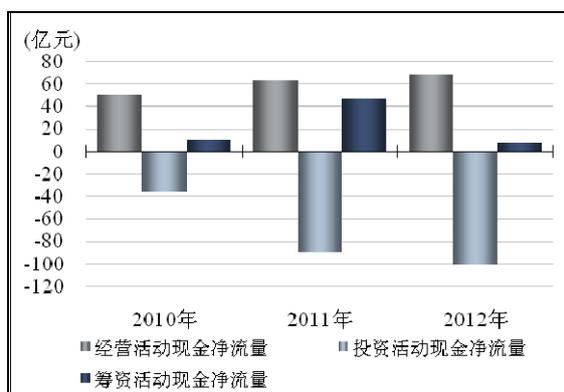
从经营活动来看，公司经营现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，且增速与收入增速基本持平；公司钢材销售有一定的赊销比例，近三年现金收入比保持基本稳定，2012 年为 96.07%；随着成本的现金支付比例逐年小幅下降，以及较大规模的折旧和摊销，公司经营性净现金流持续为正且逐年增长，2012 年达到 68.61 亿元，公司经营活动获现能力逐年有所增强。

从投资活动来看，随着证券投资额及固定资产处置金额的下降，公司投资活动现金流入逐年快速回落；2011 年以来公司资本性支出保持较高水平，投资净流出逐年规模增长，2012 年达到 100.41 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款以及债务融资工具，近三年筹资活动净现金流波动较大，2012 年为 7.71

亿元。

图 14 公司现金流情况



资料来源：公司年报

2013年1~3月，公司现金收入比小幅升至102.25%，随着应收账款及预付工程设备款的增长，公司经营性净现金流仅0.59亿元，同比大幅回落；同期，公司资本性支出保持较高水平，投资净流出27.45亿元，相应筹资净流入36.28亿元。

总体看，公司经营现金流入规模大，2013年一季度经营活动获现能力有所回落；近年来工程项目投资支出保持较大规模，随着2013年二季度后重点在建项目刚性资本性支出的持续，公司面临持续、较大的外部筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2010~2012年，公司流动比率、速动比率持续回落，2012年分别为69.31%和36.18%，截至2013年3月底小幅升至73.16%和39.85%，短期偿债指标较弱；同期，公司经营现金流动负债比逐年小幅增长，2012年为15.76%。同时，考虑到公司流动资产与流动负债的构成情况，总体看，公司短期偿债能力偏弱，面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标来看，随着公司盈利规模的下滑，2010~2012年，公司EBITDA逐年有所回落，2012年为78.04亿元；EBITDA利息保障倍数近三年呈下降趋势，2012年为2.44倍，公司全部债务/EBITDA相应逐年上升，

2012年达到8.36倍。整体看，EBITDA对全部债务和利息的保障程度有所下降，但整体偿债能力尚可。未来随着袁家村矿产能的逐步释放、产品结构的持续优化、调整，配合钢铁及贸易行业景气度的缓慢复苏，公司整体偿债能力或将逐步恢复和提升。

截至2013年3月底，公司对外担保金额8.40亿元，担保比率2.02%，公司为太原重型机械集团有限公司（以下简称“太重集团”）于2010年12月发行的8.40亿元“10太重债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2012年，太重集团资产总额316.90亿元，所有者权益80.06亿元；2012年实现收入170.73亿元，利润总额-1.87亿元。受国内基础工业领域产能饱和，投资效益下降，下游行业装备需求萎缩，加上人工成本上升等因素，太重集团出现亏损，但其现金类资产和经营活动现金流入量对“10太重债”保障程度较高，公司发生或有负债的风险较低。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至2013年3月底，公司在各银行授信总额共计1329亿元（未包括发行债务融资工具的授信额度），其中未使用额度847亿元，公司间接融资渠道畅通；公司控股子公司山西太钢不锈钢股份有限公司为A股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》（编号B-2013060060426105），截至2013年6月6日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年发行的债务融资工具均已按时付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为中国特大型钢铁生产企业和全球产能最大的不锈钢生产企业，钢铁产业链完整、铁矿石资源储备丰富、自给率高，其中不

锈钢产品规模优势突出、技术装备处于全球最先进水平、科研实力行业领先、产品品质优良、品牌认知度较高，国内市场占有率多年位居行业第一位，具有较强的市场竞争优势；依托现有钢铁产业链的延伸，公司非钢产业快速增长有效分散单一行业的周期波动风险。

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 15 亿元，占 2013 年 3 月底长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为 4.09%、2.23% 和 1.86%，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较小。

截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.97% 和 61.77%，以公司 2013 年 3 月底报表财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 66.38% 和 62.29%，公司债务负担略有加重，但考虑到本期中期票据募集资金中部分将用于偿还银行借款，本期中期票据发行后实际债务比率将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 76.11 倍、82.52 倍和 90.32 倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的 3.35 倍、4.19 倍和 4.57 倍。公司经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度高。

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 6.06 倍、5.99 倍和 5.20 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度好。

十、结论

公司作为中国特大型钢铁生产企业和全

球产能最大的不锈钢生产企业，钢铁产业链完整、铁矿石资源储备丰富、自给率高，其中不锈钢产品规模优势突出、技术装备处于全球最先进水平、科研实力行业领先、产品品质优良、品牌认知度较高，国内市场占有率多年位居行业第一位，具有较强的市场竞争优势。

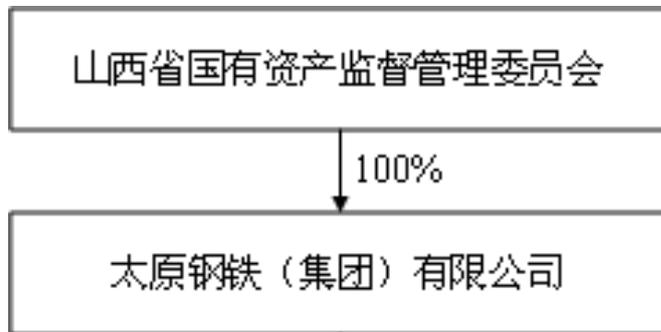
受益于 2011 年公司钢材销售的量、价齐升，以及 2012 年贸易业务量规模的扩大，近年来公司收入稳定增长；不锈钢方面，公司加大了 400 系不锈钢的产品比重，且通过使用含镍生铁替代纯镍以降低镍系不锈钢的原料成本，不锈钢产品结构不断优化、盈利能力平稳中有所提升；2012 年以来，公司通过提高直供比例和增加出口量、优化出口产品结构以应对行业景气度下行的风险，公司产品产销率始终维持较高水平，但受原燃料及钢材价格波动、贸易环境景气度持续弱化影响，公司盈利规模持续下降、盈利能力持续有所回落。

目前，公司整体资产质量尚可；负债水平持续上升，但整体债务负担仍处于合理区间。公司短期偿债能力较弱，整体偿债能力尚可。从长期看，随着袁家村矿产能的逐步释放、产品结构的持续优化、调整，配合钢铁及贸易行业景气度的缓慢复苏，公司整体偿债能力或将逐步恢复和提升。

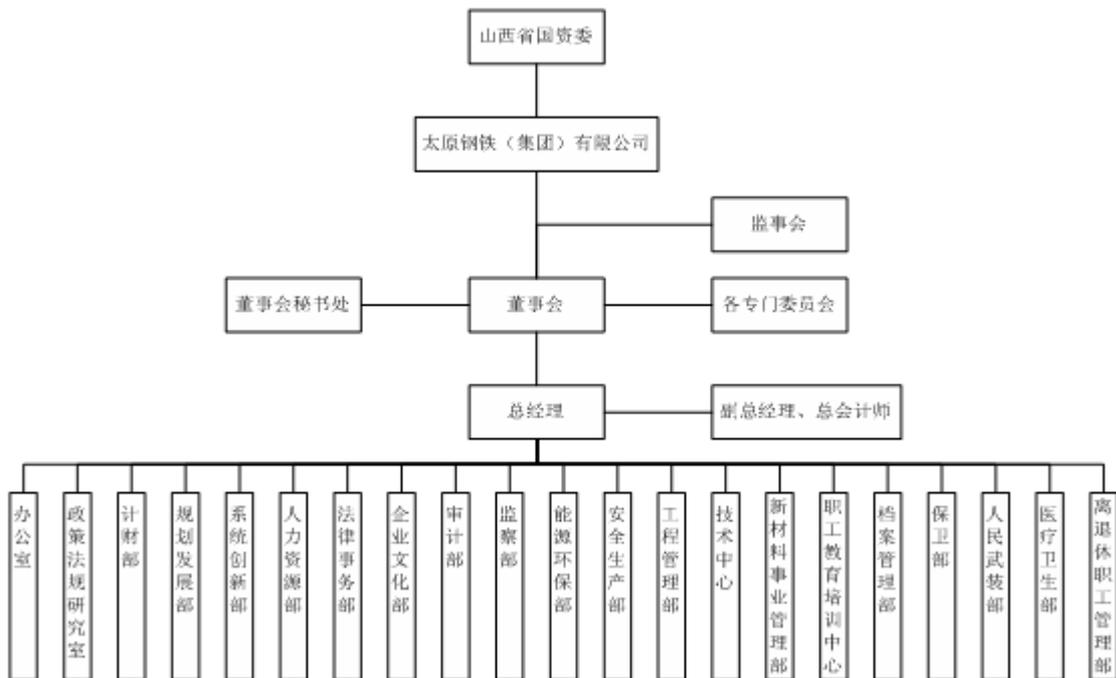
公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	835147.72	1038429.07	797356.84	-2.29	891518.85
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	79424.14	217339.67	234819.73	71.95	75665.78
应收账款	393133.99	136108.44	171500.39	-33.95	366265.44
预付款项	228533.09	192875.87	230487.85	0.43	290473.00
应收利息	796.81	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	96981.32	105444.11	117389.03	10.02	75792.70
存货	1507308.55	1544092.70	1442428.08	-2.18	1435291.53
一年内到期的非流动资产	5812.41	842.86	1074.22	-57.01	969.10
其他流动资产	15000.00	12000.00	22253.87	21.80	16367.58
流动资产合计	3162138.04	3247132.73	3017310.01	-2.32	3152343.98
非流动资产：					
可供出售金融资产	273859.09	153541.20	156066.36	-24.51	197886.96
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	55448.12	14805.26		14778.94
长期股权投资	603486.38	611111.84	752008.35	11.63	645363.66
投资性房地产	39725.68	25037.13	31972.79	-10.29	30259.37
固定资产	3814018.60	4141447.27	4307928.80	6.28	4213712.69
在建工程	1079551.87	1261943.89	1790431.65	28.78	2124940.26
工程物资	10465.71	54165.66	158901.11	289.65	133785.37
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	966654.63	985528.72	970223.79	0.18	962862.97
开发支出	27.96	36.56	36.56	14.34	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	9070.34	16613.77	46361.44	126.08	46407.58
递延所得税资产	69371.80	67373.14	65207.89	-3.05	61101.39
其他非流动资产	244370.95	593678.75	657149.63	63.99	658713.82
非流动资产合计	7110603.01	7965926.06	8951093.64	12.20	9089813.01
资产总计	10272741.05	11213058.79	11968403.65	7.94	12242156.99

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1659880.86	1588626.38	1658454.49	-0.04	1810612.21
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	93610.00	211449.35	354817.12	94.69	244290.56
应付账款	536273.58	518361.84	624659.12	7.93	721530.03
预收款项	202154.85	198048.87	189135.01	-3.27	184006.65
应付职工薪酬	122417.10	129812.23	93504.98	-12.60	94716.17
应交税费	85262.85	-21250.56	20820.07	-50.58	26913.74
应付利息	13483.69	36200.78	51272.31	95.00	68118.01
应付股利	0.00	7167.05	7167.05		7167.05
其他应付款	163621.29	187732.20	222098.58	16.51	143495.85
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	746858.59	1362903.82	1128336.52	22.91	999450.38
其他流动负债	2276.50	3193.50	3072.83	16.18	8593.11
流动负债合计	3625839.32	4222245.45	4353338.08	9.57	4308893.75
非流动负债：					
长期借款	2627989.74	2858842.83	2583118.29	-0.86	2669036.02
应付债券	0.00	0.00	800000.00		1000000.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	46051.26	21363.04	22244.78	-30.50	22244.78
其他非流动负债	31725.31	31500.55	76071.86	54.85	75943.53
非流动负债合计	2705766.30	2911706.42	3481434.93	13.43	3767224.33
负债合计	6331605.63	7133951.87	7834773.01	11.24	8076118.08
所有者权益：					
实收资本(或股本)	649371.94	647928.94	647928.94	-0.11	647928.94
资本公积	829200.53	755574.33	768715.70	-3.72	781035.20
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
一般风险准备/专项储备	56767.57	22604.20	22952.41	-36.41	34162.70
盈余公积	554440.15	588231.92	602048.37	4.20	602105.37
未分配利润	746004.92	839930.77	847750.62	6.60	851206.13
外币报表折算差额	-11765.09	-14760.63	-13363.59	6.58	-12422.16
归属于母公司权益合计	2824020.01	2839509.52	2876032.45	0.92	2904016.18
少数股东权益	1117115.41	1239597.40	1257598.19	6.10	1262022.74
所有者权益合计	3941135.42	4079106.91	4133630.64	2.41	4166038.91
负债和所有者权益总计	10272741.05	11213058.79	11968403.65	7.94	12242156.99

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	11654838.00	12702036.29	14056681.91	9.82	3633183.32
减: 营业成本	10408202.19	11569607.72	12994856.68	11.74	3362582.59
营业税金及附加	16939.45	33916.84	28701.93	30.17	5147.04
销售费用	161277.07	158381.98	175511.82	4.32	44649.21
管理费用	498457.30	525453.17	525121.65	2.64	149063.17
财务费用	171367.66	191306.14	226428.37	14.95	48056.66
资产减值损失	186491.61	27763.56	73585.67	-37.18	19023.67
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	36846.51	-3498.27	2012.82	-76.63	3647.61
其中: 对合营企业投资					
投资收益	6177.64	-14324.41	-13581.15		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	248949.23	192108.60	34488.60	-62.78	8308.58
加: 营业外收入	13535.62	17032.72	15066.54	5.50	3370.44
减: 营业外支出	11185.17	7451.05	9336.79	-8.64	1859.69
其中: 非流动资产处					
置损失	4214.82	5136.74	2373.95	-24.95	0.00
三、利润总额	251299.68	201690.27	40218.35	-59.99	9819.33
减: 所得税费用	57255.00	5136.74	10286.46	-57.61	1298.32
四、净利润	194044.68	196553.53	29931.89	-60.73	8521.01
其中: 归属于母公司的净					
利润	164087.36	134439.48	-374.66		5065.51
少数股东损益	29957.32	62114.05	30306.55	0.58	3455.50

附表 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	11356754.70	12330461.80	13504351.57	9.05	3715007.32
收到的税费返还	7784.12	12459.32	7942.62	1.01	1423.70
收到其他与经营活动有关的现金	51536.47	34884.96	35836.36	-16.61	99554.14
经营活动现金流入小计	11416075.29	12377806.08	13548130.55	8.94	3815985.16
购买商品、接受劳务支付的现金	10207123.99	10833162.11	12036865.68	8.59	3519619.28
支付给职工以及为职工支付的现金	435040.19	468724.30	486210.59	5.72	131397.49
支付的各项税费	210345.48	364564.64	277071.33	14.77	53740.80
支付其他与经营活动有关的现金	60710.07	83047.83	61861.80	0.94	105324.50
经营活动现金流出小计	10913219.73	11749498.88	12862009.41	8.56	3810082.08
经营活动产生的现金流量净额	502855.56	628307.20	686121.13	16.81	5903.09
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	867737.32	33959.58	25259.51	-82.94	0.00
取得投资收益收到的现金	15298.53	24760.19	27063.79	33.01	10389.51
处置固定资产和其他长期资产收回的 现金净额	276052.97	267885.04	23170.36	-71.03	35.78
处置子公司及其他单位收到的现金净 额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	7841.30	15488.30	1192.37	-61.00	10133.61
投资活动现金流入小计	1166930.12	342093.11	76686.02	-74.36	20558.90
购建固定资产、无形资产等支付的现 金	522574.61	820798.80	940830.27	34.18	269203.86
投资支付的现金	985618.63	421425.22	136798.45	-62.74	16700.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	15455.82	3651.39	3189.01	-54.58	9114.60
投资活动现金流出小计	1523649.07	1245875.41	1080817.73	-15.78	295018.46
投资活动产生的现金流量净额	-356718.95	-903782.31	-1004131.71	67.78	-274459.56
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	31053.20	12945.20	12505.87	-36.54	0.00
取得借款收到的现金	3238358.69	4555184.65	3847221.33	9.00	1475705.69
发行债券收到的现金	0.00	0.00	800000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	13923.93	24683.25	16841.00	9.98	1151.99
筹资活动现金流入小计	3283335.82	4592813.10	4676568.20	19.35	1476857.68
偿还债务支付的现金	2966046.71	3852427.95	4277420.49	20.09	1048485.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现 金	217005.09	265561.63	314700.43	20.42	62140.31
支付其他与筹资活动有关的现金	2674.99	4049.31	7352.78	65.79	3431.79
筹资活动现金流出小计	3185726.78	4122038.89	4599473.70	20.16	1114057.62
筹资活动产生的现金流量净额	97609.04	470774.21	77094.50	-11.13	362800.07
四、汇率变动对现金及现金等价物的 影响	15219.97	7982.25	-156.15		-81.58
五、现金及现金等价物净增加额	258965.61	203281.35	-241072.23		94162.01
加: 期初现金及现金等价物余额	576182.11	835147.72	1038429.07	34.25	797356.84
六、期末现金及现金等价物余额	835147.72	1038429.07	797356.84	-2.29	891518.85

附表 4-2 公司合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	194044.68	196553.53	29931.89	-60.73
加: 资产减值准备	186491.61	27763.56	73585.67	-37.18
固定资产折旧及其他	443081.57	476858.08	459232.38	1.81
无形资产摊销	52538.49	19561.34	42223.97	-10.35
长期待摊费用摊销	4200.16	4438.57	5562.86	15.08
处置固定资产、无形资产等损失	2272.52	2272.52	752.89	-42.44
固定资产报废损失	1830.73	1830.73	0.00	-100.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	152346.39	192385.68	233180.65	23.72
投资损失	-36846.51	3498.27	-2012.82	-76.63
递延所得税资产减少	-24378.60	5991.81	2969.88	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-30431.06	-36784.15	19886.01	
经营性应收项目的减少	65924.16	-207765.81	-94073.44	
经营性应付项目的增加	-508218.59	-55385.90	-85118.81	-59.08
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	502855.56	631218.22	686121.13	16.81
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	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	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	835147.72	1038429.07	797356.84	-2.29
减: 现金的期初余额	576182.11	835147.72	1038429.07	34.25
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	258965.61	203281.35	-241072.23	

附表 5 主要财务计算指标

项目	2010年	2011年	2012年	平均值	2013年3月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	46.42	30.76	27.65	32.33	--
存货周转次数(次)	7.06	7.58	8.70	8.04	--
总资产周转次数(次)	1.16	1.18	1.21	1.19	--
现金收入比(%)	97.44	97.07	96.07	96.65	102.25
盈利能力					
营业利润率(%)	10.55	8.65	7.35	8.38	7.31
总资本收益率(%)	2.34	3.92	2.59	2.94	--
净资产收益率(%)	4.92	4.82	0.72	2.79	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	40.01	41.21	45.01	42.87	46.83
全部债务资本化比率(%)	56.56	59.63	61.23	59.81	61.77
资产负债率(%)	61.64	63.62	65.46	64.14	65.97
偿债能力					
流动比率(%)	87.21	76.91	69.31	75.17	73.16
速动比率(%)	45.64	40.33	36.18	39.32	39.85
经营现金流动负债比(%)	13.87	14.88	15.76	15.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.45	3.64	2.44	4.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.64	6.71	8.36	7.53	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.05	-0.05	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	9.24	-1.41	-1.36	0.74	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	6.06	5.99	5.20	5.61	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	76.11	82.52	90.32	85.14	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	3.35	4.19	4.57	4.21	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.97	-1.84	-2.12	-1.42	--

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流量流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 中长期债券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，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 太原钢铁（集团）有限公司 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

太原钢铁（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。太原钢铁（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，太原钢铁（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注太原钢铁（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现太原钢铁（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如太原钢铁（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送太原钢铁（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

