

跟踪评级公告

联合[2010] 276 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定河北钢铁股份有限公司30亿元可转换公司债券的信用等级由AA⁺调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年六月九日



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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

河北钢铁股份有限公司30亿元可转换公司债券

跟踪评级报告

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
唐钢转债	30 亿元	2007/12/14-2012/12/13	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间：2010 年 6 月 9 日

财务数据：

项目	2008 年	2009 年 期初*	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	103.35	181.76	221.60	209.13
资产总额(亿元)	415.19	894.50	1027.34	1030.92
所有者权益(亿元)	130.23	288.69	300.84	305.36
短期债务(亿元)	113.99	282.25	326.55	292.96
全部债务(亿元)	170.63	387.08	466.99	450.19
营业收入(亿元)	576.97	1132.62	871.86	276.43
利润总额(亿元)	24.56	32.60	11.07	5.57
EBITDA(亿元)	49.83	82.55	57.22	--
经营性净现金流(亿元)	32.50	45.46	41.72	18.26
营业利润率(%)	7.30	7.00	5.93	6.52
净资产收益率(%)	15.84	9.30	3.34	--
资产负债率(%)	68.63	67.73	70.72	70.38
全部债务资本化比率(%)	56.71	57.28	60.82	59.58
流动比率(%)	98.67	87.37	81.59	83.34
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	4.69	8.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.71	5.15	4.19	--
经营现金流流动负债比(%)	14.23	9.25	7.22	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2010 年 3 月数据未经审计。*为 2009 年期初数或上期数

分析师

王 健

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.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，河北钢铁股份有限公司（以下简称“公司”，原唐山钢铁股份有限公司）换股吸收合并完成，公司作为河北钢铁集团有限公司（以下简称“河北钢铁集团”）下属唯一的钢铁主业上市公司，资产、收入和产能规模较合并前大幅增加，产品线得到丰富，持续经营能力提升。但合并后受部分资产盈利能力较弱及 2009 年下半年以来原燃材料价格上涨等因素的影响，公司盈利能力下滑；同期公司债务规模快速增加，债务负担加重。

上市公司的整合使公司在国家钢铁产业布局中居有利地位，规模优势得到显著提升。未来随着钢铁产业链的深度整合，公司抗风险能力将增强，综合竞争实力有望提升。

河北钢铁集团承诺向所有“唐钢转债”债券持有人提供不可撤销的、足以对到期债券还本付息或对申报债权予以清偿的偿债担保。河北钢铁集团是国内特大型钢铁集团，2009 年其粗钢产能 4234 万吨，粗钢产量 4024 万吨，且已跻身世界 500 强第 375 位、中国企业 500 强第 25 位、中国制造业 500 强第 5 位，其担保将进一步提升“唐钢转债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将“唐钢转债”的信用级别由 AA⁺调整为 AAA。

优势

1. 国家出台的一系列促进淘汰落后、结构调整、鼓励和支持优势钢铁企业发展的产业政策，为公司加速产业升级，提高竞争力提供有利的政策环境。
2. 河北钢铁产业的整合使公司市场地位和规模优势迅速彰显，有利于公司的长远发展。

3. 公司设备升级改造加速，产品结构不断优化。
4. 河北钢铁集团承诺向所有“唐钢转债”债券持有人提供还本付息或对申报债权予以清偿的偿债担保，将有利于保障“唐钢转债”本息偿还的安全性。

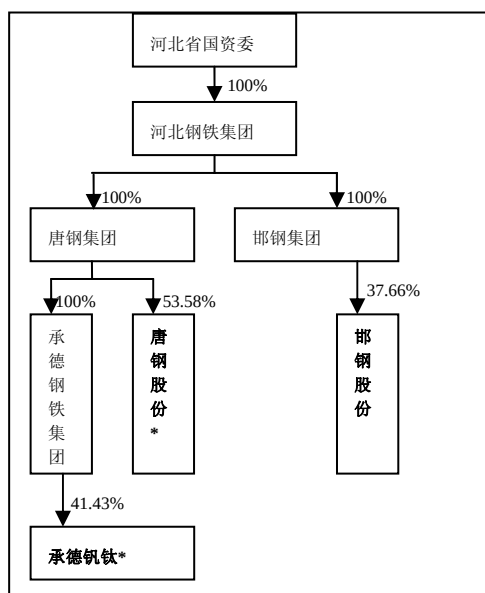
关注

1. 跟踪期内，国际三大铁矿石供应商实行季度定价，资源价格持续攀升；而钢材价格上涨动力不足，钢铁企业成本压力日益加大。
2. 公司收入、利润规模与2009年上期数相比出现下降，盈利能力下滑。
3. 公司债务规模增加，债务负担加重。
4. 如“唐钢转债”债券持有人集中回售发生，仍将增加公司的短期偿付压力。

一、企业概况

河北钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“河北钢铁”）前身为唐山钢铁股份有限公司（股票代码：000709，下称“唐钢股份”）。为统筹规划钢铁主业，构建统一的资本市场平台，2008年间接控股股东河北钢铁集团有限公司（以下简称“河北钢铁集团”）开始筹划对下属三家上市公司进行整合重组（重组前股权结构参见图1），由唐钢股份以换股方式吸收合并邯钢钢铁股份有限公司（“邯钢钢铁”）和承德新新钒钛股份有限公司（“承德钒钛”）。唐钢股份为合并方，邯钢钢铁和承德钒钛为被合并方。

图1 河北钢铁集团及主要子公司的股权结构

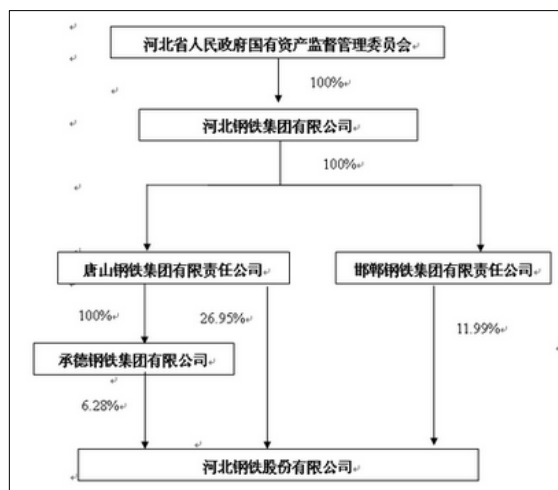


- 注：1. 资料来源：唐山钢铁换股吸收暨关联交易预案
2. 唐钢集团及其下属企业合计持有唐钢股份53.87%股权
3. 承钢集团及其下属企业合计持有承德钒钛41.43%股权
4. 时间截至2008年底

2009年12月15日，整合实施工作正式启动，并确定换股吸收合并的交割日与换股股权登记日为2009年12月29日。截至2009年12月31日，公司工商变更登记手续正式完成，名称变更为“河北钢铁股份有限公司”，注册资本变更为687677.95万元，住所由唐山市迁至石家庄市，同时注销了邯钢钢铁和承德钒钛的法人资格（重组后股权结构参见图2），并在唐山、邯

和承德分别注册成立了分公司，其全部资产、负债、权益、业务和人员并入公司。2010年1月18日本次换股吸收合并新增股份完成登记，1月25日公司股票复牌交易，新增股份上市流通（股票简称由“唐钢股份”变更为“河北钢铁”，股票代码“000709”不变），上市公司重组顺利完成。

图2 实际控制人、控股股东与公司之间的产权关系图



资料来源：公司 2009 年年报

公司经营范围变更为：对所投资企业资产进行运营管理；钢材、钢坯、钒钛产品（三氧化二钒、钒铁合金、钒氮合金、钛精矿）、耐火材料、炉料、铁精粉、钒渣、钛渣、焦炭、黑色金属、有色金属、化工产品（不含化学危险品）、机械设备及其零部件、自动化设备及其零部件、五金交电、仪器仪表、橡胶制品、润滑油销售；冶金技术开发、转让及咨询服务；房屋、设备租赁；国内劳务派遣；商品及技术进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；（以下限分支机构经营）：钢铁冶炼；钢材、钢坯、钒钛产品（三氧化二钒、五氧化二钒、钒铁合金、钒氮合金、钛精矿）、钒渣、钛渣的生产销售；煤气、粗苯、焦油、氧气、氮气、氩气、氢气、压缩空气的生产销售；危险货物运输（1）、普通货运；起重机械安装、改造、维修；压力管道安装 C 级；冶金机械设备及配件、电器设备、化工设备、工业炉窑设备安装、维修；自动化及仪表工程设计

安装；水暖安装；金属构件制造、安装、销售；设备防腐保温工程；计算机软件开发、系统集成及运行维护服务；产品检斤计量服务；皮带胶接服务。

截至2009年底，公司（合并）资产总额1027.34亿元，所有者权益300.84亿元；2009年公司实现营业收入871.86亿元，利润总额11.07亿元；经营活动产生的现金流量净额41.72亿元，现金及现金等价物净增加额16.66亿元。

截至2010年3月底，公司（合并）资产总额1030.92亿元，所有者权益305.36亿元；2010年1-3月公司实现营业收入276.43亿元，利润总额5.57亿元；经营活动产生的现金流量净额18.26亿元。

公司住所变更为石家庄市裕华西路40号；法定代表人仍为王义芳。

二、特别事项

1、“唐钢转债”担保承诺

公司（原唐钢股份）于2007年12月14日发行了总额30亿元的可转换公司债券（以下简称“唐钢转债”或“本期债券”），发行期限为5年，转股期为2008年6月14日至2012年12月13日。本期债券按票面金额由2007年12月14日起开始计算利息。

由于换股吸收合并关系到债券持有人利益，原唐钢股份根据《唐山钢铁股份有限公司可转换公司债券募集说明书》的约定召开了债券持有人会议，将债券持有人保护方案提交债券持有人会议审议。

2009年6月27日原唐钢股份召开的2009年第二次临时股东大会表决通过了《关于“唐钢转债”持有人利益保护具体方案的议案》：公司自股东大会作出合并决议之日10日内公告债权人，每一单个债券持有人自公告之日起45日内（2009年7月4日至2009年8月17日），可以要求公司按照“唐钢转债”债券面值与当期应计利息之和（即每张人民币101.1元的价格，含

税）清偿债务或者提供相应担保（担保人为河北钢铁集团）。

为了维护债权人的利益，就向债权人提供担保的事项，河北钢铁集团于2009年6月16日及2009年10月9日分别出具承诺及补充承诺：承诺向所有“唐钢转债”债券持有人提供不可撤销的、足以对到期债券还本付息或对申报债权予以清偿的偿债担保。

截至2010年5月10日，由独立财务顾问中国国际金融公司出具的持续督导意见认为：河北钢铁集团未出现违反“唐钢转债”所有债券持有人提供担保承诺的情形。

2、异议股东现金选择权

为了保护异议股东的利益，河北钢铁集团于2008年12月28日出具了《河北钢铁集团有限公司关于提供现金选择权的承诺函》，承诺向成功申报现金选择权的邯郸钢铁或承德钒钛股的异议股东提供现金选择权，受让其所持的异议股份。

目前邯郸钢铁及承德钒钛的现金选择权方案已经实施完毕，在现金选择权申报期内没有异议股东申报行使现金选择权，河北钢铁集团的承诺已经履行完毕，未出现违反承诺的情形。

3、“唐钢转债”回售

公司在本期债券发行时曾设置债券回售条款，规定自债券发行结束之日起满6个月后，如果公司股票任意连续30个交易日的收盘价低于当期转股价格70%，可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分债券以面值加当期利息的价格回售给公司。可转换公司债券持有人在每个计息年度内可在上述约定条件首次满足时行使回售权一次，但若首次不实施回售的，该计息年度将不得再行使回售权。

本期债券发行时设置的转股价格为20.80元，2008年7月28日公司实施每10股转增6股的资本公积金转增股本方案，“唐钢转债”转股价格由原来的20.80元/股调整为13.00元/

股。2010年1月25日由于换股吸收合并“唐钢转债”转股价格由13.00元/股相应调整为每股9.36元。

2009年12月14日“唐钢转债”进入第三个计息年度后，“河北钢铁”(股票代码:000709)自2009年12月14日至2010年3月10日连续30个交易日(其中2009年12月16日至2010年1月24日公司股票实施重组停牌)的收盘价格低于当期转股价格的70%。根据《唐山钢铁股份有限公司发行可转换公司债券募集说明书》的约定,“唐钢转债”的回售条款生效(回售申报期为2010年3月17日至3月23日)。

截至2010年3月23日回售申报期结束,“唐钢转债”回售数量0张,回售金额0元,本次回售没有对公司产生不利影响。由于本次回售在2009年12月14日~2010年12月13日第三个计息年度内,第四个计息年度如满足回售条件将最快于2011年初发生。

综上,跟踪期内未出现具有回购请求权的异议股东要求公司回购其所持的异议股份,未发生集中回售和提前清偿债务等增加公司短期偿付压力的情况。但2010年以来,欧洲债务危机进一步深化,中国房地产调控力度加大等经济发展中各种不确定因素依然存在,国内资本市场受宏观经济局势的影响走势低迷,本期债券仍存在集中回售的可能,债券的集中回售可能会增加公司的短期支付压力。

三、经营管理分析

1、管理分析

换股吸收合并完成后,为适应资产、人员、财务、业务等情况的变化,河北钢铁通过履行法定程序修订了公司章程,选举产生新一届董事会成员、监事会成员和高级管理人员,并在董事会下设立了战略、审计、提名、薪酬与考核等四个专业委员会,公司治理结构进一步完善。

同时由于换股吸收合并涉及的资产及业务

范围大、涉及面广,公司的实质性整合需要进一步理顺内部关系,明晰管理层次和范围,完善管理体制和职能等,因此公司在业务、管理和人员等方面的整合效果存在不确定性。

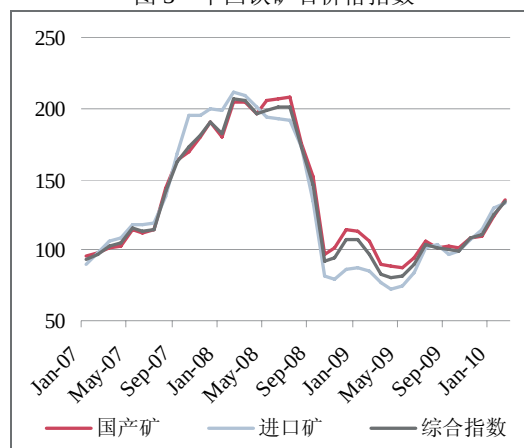
2、经营分析

2009年中国钢铁行业整体表现低迷,受全球金融危机的影响,加上国内钢铁行业结构性问题和供求矛盾,钢材价格处于低位运行;相对于钢材出口和价格而言,上游焦炭及铁矿石价格居高不下,进一步挤压钢铁企业利润,钢铁企业生产经营经历严峻的考验。

原材料方面,受国内铁矿石需求增加影响,中国铁矿石进口量逐年上涨,据中国海关统计,2009年中国进口铁矿石6.28亿吨,比上年增长进口1.84亿吨,增长41.60%,是历史上增加进口量和增长幅度均最大的一年。

2009年以来,进口铁矿石价格指数继续2008年下半年的跌势,2009年6月以后开始反弹,2009年12月为114.5点,较2009年1月增长26.6点;进入2010年,进口铁矿石指数呈现大幅增长趋势,2010年2月为132.9点,较2009年12月增加18.4点,大幅增长16.07%。中国国内铁精粉价格指数与中国进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

图3 中国铁矿石价格指数

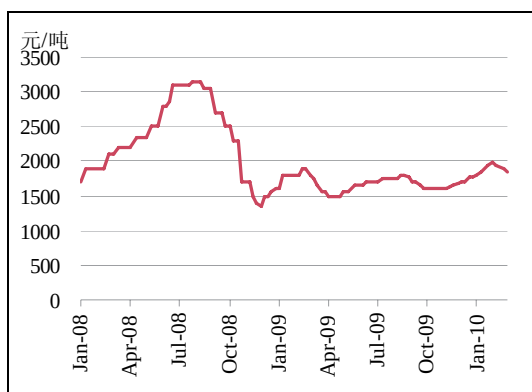


资料来源: www.mysteel.com

2008年上半年,受炼焦煤成本上升推动,焦炭价格呈快速上涨态势,2008年下半年以来,

受钢铁企业限产影响,2008年8月山西焦炭联盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨,同时减产50%,但并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势。进入2009年,唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹,全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行;2010年2月底,唐山二级冶金焦价格维持在1900元/吨左右。

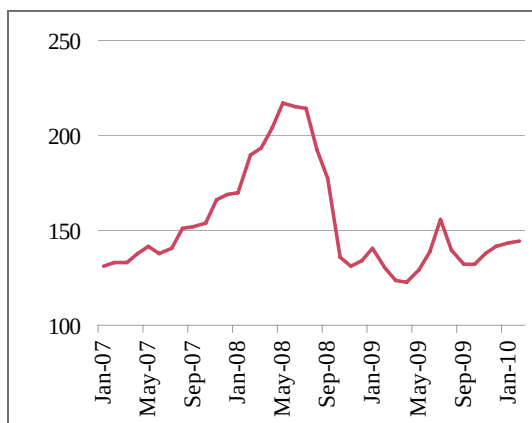
图4 2008年以来唐山二级冶金焦均价



资料来源: Wind, 联合资信整理

下游需求方面,2008年,受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响,钢材价格出现了深度调整,大部分钢铁企业出现季度亏损。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,效益有所改观,国内粗钢表观消费创历史新高。

图5 近年来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

钢材价格方面,钢价综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点,2008年6月以后受

宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响,钢材价格出现了深度调整。2009年钢材价格综合指数波动幅度较大,2009年5月以后略有反弹,2009年12月为141.1点,较2008年12月增加6.7点。2010年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响,钢材价格上涨动力并不强劲,2010年2月为144.7点,较2009年12月略有增长。

政策方面,2009年2月《钢铁产业调整和振兴规划》对中国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。

2009年9月26日,国务院批转发展改革委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见》的通知(国发〔2009〕38号),其中涉及钢铁的政策包括:淘汰落后、联合重组和城市钢厂搬迁,推动钢铁工业实现由大到强的转变;不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目;2011年底前,坚决淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉,二次能源基本实现 100%回收利用等。

联合资信关注到,受全球经济放缓和下游需求减弱影响,2009年中国钢铁行业整体表现低迷,上游焦炭及铁矿石价格相对抗跌,进一步挤压钢铁企业利润,短期内钢铁企业面临很大的经营压力。《钢铁产业调整和振兴规划》等相关政策的公布,给钢铁行业提供了新的发展规划,行业结构调整力度将加大,调整过程中行业集中度将会提高,优势企业将凭借高端产品和完善的产业链,在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。

跟踪期内,河北钢铁集团对旗下上市公司的整合符合国家钢铁产业加快并购重组的发展

方向，增强了公司后发优势，在国家钢铁产业布局中居有利地位。目前公司作为合并方，河北钢铁集团下属唯一的钢铁主业上市公司，拥有螺纹钢、线材、型材、热轧板、冷轧板、中厚板及含钒高强度钢材等多系列产品，经营规模实现跨越式增长，持续经营能力获得大幅提升。

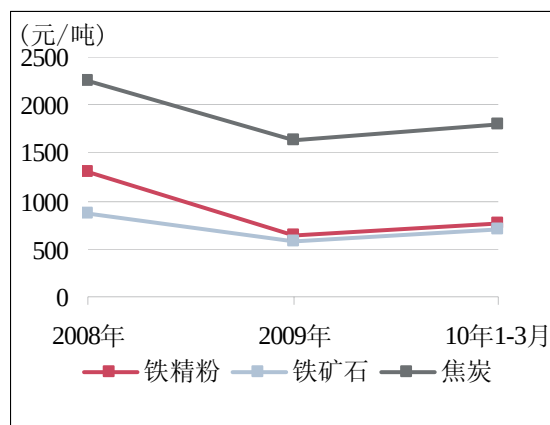
2009年公司实现营业收入871.86亿元，较上期同口径相比下降23.02%，主要由于钢材售价同比出现较快下降。2010年一季度，公司实现营业收入276.43亿元，各钢材产品售价均出现不同程度上涨。

2009年，由于营业成本下降幅度小于收入下降幅度，技术开发费增加导致管理费用上升等因素，公司营业利润率与上期相比出现下滑，为5.93%。2010年一季度营业利润率有所好转，为6.52%。

原材料采购

虽然受金融危机的影响，2009年公司原燃材料采购价格较上年有所下降（见图6），但同期钢材售价大幅下滑，且2009年下半年以来，国内钢铁产能的持续增长和全球钢铁产量的恢复，增加了对上游原燃料的需求，拉动了铁矿石、焦炭、运费等价格的全面上涨，2010年的铁矿石长期协议价格谈判中，国际三大矿山要求终止长期协议，实行季度定价。进口铁矿石现货价格大幅上涨，并带动国内矿价格逐步攀升，钢铁企业面临着巨大的成本压力。

图6 公司主要原料采购价格



资料来源：公司提供

在这种情况下，公司下调进口矿配比，加大国内矿消耗比例，并放缓采购节奏。2009年公司铁矿石国内采购量为1020.18万吨，国外进口量为2574.17万吨。2010年1-3月国内采购量为276.85万吨，进口量为677.53万吨。预计随着高价铁矿石对钢铁企业的影响逐步显现，公司仍面临一定盈利压力。

生产经营

钢铁生产方面，合并后公司生铁、钢材产量较2008年大幅增长。2009年公司生铁产量2335万吨，同口径相比增长17.69%，与2008年相比增长109.98%；产钢2303万吨，同比增长8.14%，与2008年相比增长102.64%；产钢材2070万吨，同比增长6.78%，与2008年相比增长105.57%；产钒渣13万吨，同比降低9.55%。2010年1-3月产钢材580万吨。

为应对危机挑战，2009年公司增产“双高”产品，不断优化品种结构，热轧板等产品继续保持较高占比。公司全年开展科研项目200余项，研发投入9.72亿元，占销售收入的1.12%；申请专利67项，其中发明专利14项。开发出焊瓶钢、X80管线钢、SGC540高强度镀锌板、Φ20mm-PSB500精轧螺纹钢等新产品100多个，其中有12个品种填补国内空白，成功替代进口。

表1 公司生产情况（单位：万吨）

项目	2008年	2009年
生铁	1112.01	2335.00
钢	1136.52	2303.00
钢材	1006.96	2070.00

资料来源：公司提供

产业升级方面，公司结构调整和产业升级稳步推进，实施了老区综合配套改造项目。邯鄹分公司铁前改造项目建成投运，钢后系统改造全面启动，承德分公司300万吨配套改造工程建成投产，形成了800万吨总体生产规模。同时，公司加快了落后产能淘汰步伐，先后拆除了邯鄹分公司4座300m³级小高炉，提前淘汰落后产能近170万吨。

节能减排方面，跟踪期内，公司将淘汰落

后与污染治理相结合，重点实施了唐山城市中水与工业废水处理工程等36项节能减排项目。公司通过实施绿色照明改造、回收利用富余高炉煤气发电、除尘系统整体优化改造等工程，有效节约了能源。2009年，公司COD排放量2562吨，SO₂排放量41925吨，均比去年排放量减少，全面完成了河北省政府下达的“双三十”节能减排目标。

表2 公司主要节能减排指标

项目	2008年	2009年
吨钢综合能耗 (kgce)	589.70	599.29
吨钢耗新水 (吨)	3.89	3.27
吨钢SO ₂ 排放量 (kg)	2.35	1.82
吨钢烟尘排放量 (kg)	1.26	--
吨钢COD排放量 (kg)	0.121	0.111
水循环利用率 (%)	96.00	97.00

资料来源：公司提供

产品销售

跟踪期内，公司在稳定的销售渠道的同时，有120万吨新产品相继进入京沪高铁等60多项国家重点工程，冷轧产品打入国际高端市场。

产品销售量方面，2009年公司型材、线材和板材销售量分别为59.47万吨、280.86万吨、1131.68万吨，分别较2008年（重组前）增长27.51%、113.94%和85.48%。由于重组合并，跟踪期内公司新增钒产品，2009年销量为0.92万吨。公司产品销售结构方面，板材依然保持较大比重。

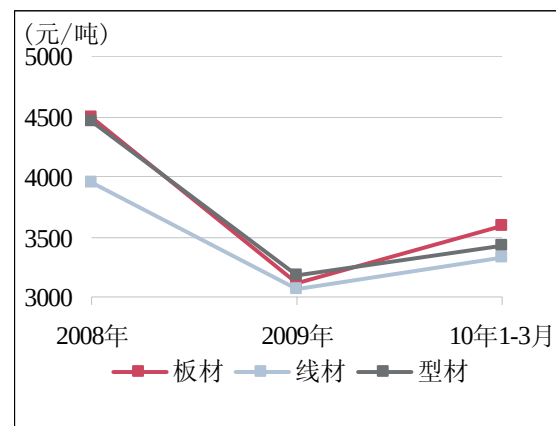
表3 公司主要产品销售情况（单位：万吨；元/吨）

业务分类	2009年		2010年1-3月	
	销量	售价	销量	售价
1.板材：	1131.68	3119.94	341.38	3597.77
热轧板	562.21	2984.02	154.94	3342.74
中厚板材	304.19	2990.78	90.36	3440.55
冷轧板	233.29	3562.92	72.82	4211.51
2.线材	280.86	3059.07	69.93	3332.80
3.型材	59.47	3184.23	13.81	3423.61
4.螺纹钢	552.14	3133.9	141.39	3281.47
5.钒产品	0.92	71001.24	0.24	89063.47

资料来源：公司提供

产品销售价格方面，2009年公司主要产品型材、线材和板材的销售价格均比2008年有较大幅度下降。2010年一季度各主要产品价格有所回升，板材、线材和型材的吨平均售价分别较2009年增加477.83元、273.73元和239.38元。

图7 公司主要产品平均销售价格



资料来源：公司提供

销售毛利率方面，2009年公司主营业务整体毛利率为8.29%，较上期略有下滑。其中，钢材产品毛利率为8.12%，钒产品毛利率为0.16%。公司其他业务毛利率为-2.40%，可以看出毛利主要由钢材产品提供。

经营效率

2009年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.95次、4.42次和0.91次；由于技术开发费增加，公司管理费用率增加至2.89%。受行业供需矛盾及重组后资产规模快速增长的影响，2009年公司应收账款管理水平、存货周转效率和总资产利用效率均有所下降。整体看，公司经营效率在钢铁行业内仍处于较好水平。

四、财务分析

公司2009年财务数据已经中兴财光华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审计报告。

由于换股吸收合并导致公司2009年财务报表较2008年实际数据发生大幅变动，本报告财

务分析以2009年合并报表数据为主，涉及财务数据比较时，对合并前（2008年）及2009年期初数或上期数进行分别比较。

截至2009年底，公司（合并）资产总额1027.34亿元，所有者权益300.84亿元；2009年公司实现营业收入871.86亿元，利润总额11.07亿元；经营活动产生的现金流量净额41.72亿元。

截至2010年3月底，公司（合并）资产总额1030.92亿元，所有者权益305.36亿元；2009年公司实现营业收入276.43亿元，利润总额5.57亿元；经营活动产生的现金流量净额18.26亿元。

1、盈利能力

与合并前（2008年）相比

2009年由于新并入邯郸钢铁和承德钒钛，公司收入规模较2008年大幅增长。但由于金融危机导致钢铁企业利润空间压缩及并入的钒产品亏损等因素影响，利润规模较2008年大幅下降，盈利能力指标下滑（见图8）。

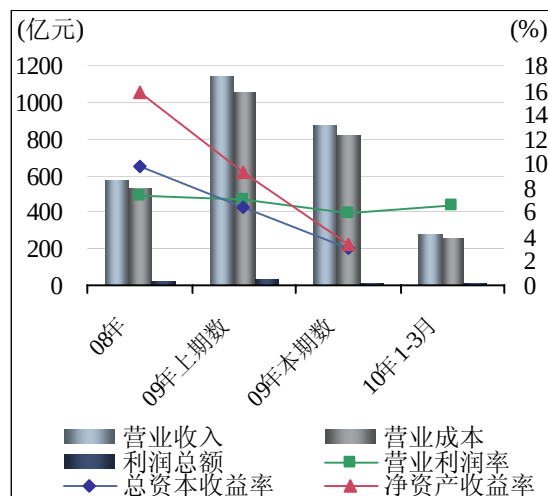
与合并后（2009年上期数）相比

2009年公司实现营业收入871.86亿元，由于钢材价格同比出现下滑，营业收入较上期减少23.02%；同期受金融危机影响，主要原材料价格出现下降，公司营业成本同比下降22.11%。2010年一季度，公司实现营业收入276.43亿元，较上年同期增长37.18%。

期间费用方面，2009年受金融危机影响，出口收入大幅减少，国内运费及出口代理费减少，导致公司销售费用同比减少15.17%；利率下浮影响财务费用减少18.77%；技术开发费增加影响管理费用同比增长19.36%。

2009年，公司利润总额为11.07亿元，由于受钢材价格相对较快下滑、管理费用增加的影响，利润总额同比下降66.04%。2010年1-3月随着行业逐渐回暖及钢材售价的反弹，公司实现利润总额5.57亿元，同比增长1365.79%。

图8 公司盈利情况



资料来源：公司提供

从盈利指标看，公司盈利能力下降，2009年营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为5.93%、3.09%和3.34%，较上期分别下降1.07个百分点、3.26个百分点和5.97个百分点。2010年一季度营业利润率有所提高，为6.52%。

总体看，合并后公司收入规模大幅增加；但由于受宏观环境、行业景气度变化及合并后部分资产盈利能力较弱等因素影响，公司盈利能力有所下降。

2、现金流

与合并前（2008年）相比

公司经营活动现金流规模随着并入资产的增加较2008年出现大幅增长，但由于受下游需求萎缩及客户票据结算增多的影响，公司现金收入比为96.94%，较2008年（114.55%）出现下滑，收入实现能力下降；投资活动现金净流出量随着投资项目的增多，投资规模的扩大，较2008年明显增长，融资压力相应增加。随着偿还债务力度的增加，筹资活动现金流净额有所下降。

与合并后（2009年上期数）相比

经营活动方面，伴随营业收入和营业成本的下降，2009年公司经营活动现金流入量和流

出量分别为848.07亿元和806.36亿元，同比分别下降26.84%和27.59%。公司经营活动现金流量净额为41.72亿元，同比减少8.25%，主要原因是客户使用票据结算较多，造成销售商品提供劳务收到的现金减少。

投资活动方面，2009年公司投资活动现金流入量为4.32亿元，收回投资和取得投资收益收到的现金大幅增长。投资活动现金流出额为93.55亿元，公司主要投资项目有中厚板、淘汰铁前落后工艺改造、烧结机技术优化及防尘治理、热轧带钢异地改造等。公司投资活动产生的现金流量净额为-89.23亿元，公司购买固定资产及无形资产支出增加，导致现金净流出较上期增加8.23亿元。

筹资活动方面，2009年公司筹资活动流入量为292.09亿元，较上期增长14.71%，主要是取得借款收到的现金增加。筹资活动现金流出227.91亿元，较上期增长5.82%，主要系偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金流净额为64.18亿元，同比增加63.46%。

2010年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为18.26亿元，同比减少58.13%，主要是公司购买原燃料支付的货币资金同比大幅增加；投资活动产生的现金流量净额同比增加22.64%，主要是购买固定资产、无形资产等支出同比减少；筹资活动产生的现金流量净额同比减少，主要是归还借款增加的影响。

总体看，公司现金流规模较重组前大幅增长；但与2009年上期数相比公司经营获现能力下滑，资本性支出规模较大，融资规模加大。

3、资产及负债结构

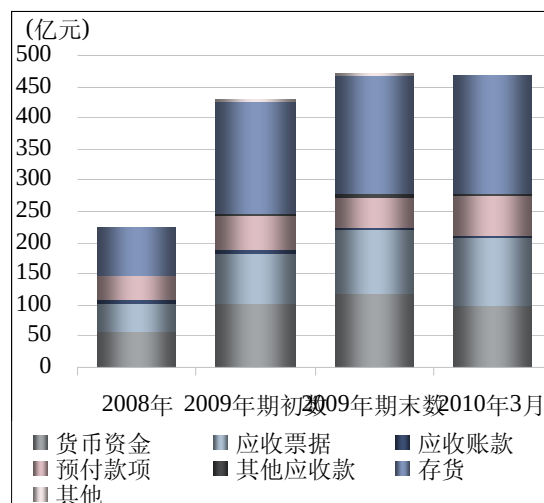
(1) 资产

与合并前（2008 年底）相比

换股吸收合并后，公司资产规模大幅增长，资产结构转为以非流动资产为主（见图 10）。同时，公司存货占比由 2008 年底的 34.02% 上升至 2009 年底的 40.38%，资产流动性较 2008 年底相比有所下降。同期，公司固定资产和在

建工程大幅增加，非流动资产收益性良好。

图 9 公司流动资产构成情况

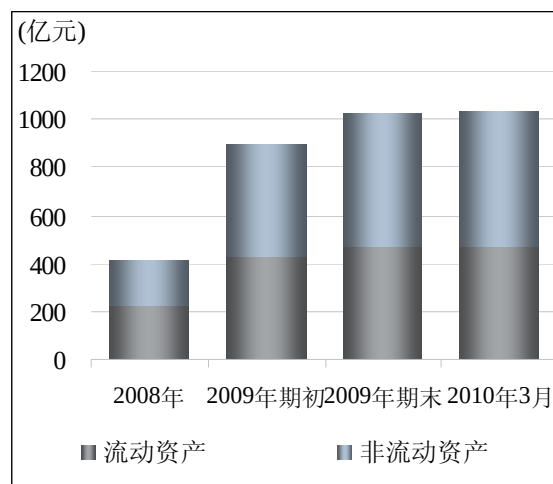


资料来源：公司提供

与合并后（2009年年初数）相比

截至 2009 年底，公司资产总额为 1027.34 亿元，较年初增长 14.85%，其中流动资产占比 45.90%，非流动资产占比 54.10%。

图 10 公司资产构成情况

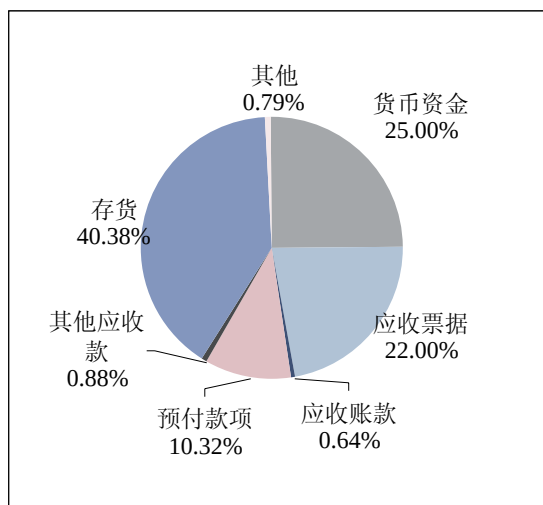


资料来源：公司提供

截至2009年底，公司流动资产471.52亿元，主要以货币资金、应收票据和存货为主。

截至2009年底，公司应收票据较年初增加29.32%，主要原因是与客户结算大部分使用票据所致。

图11 截至2009年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司应收账款 3.01 亿元，较期初减少 61.84%，主要原因是子公司中厚板公司收回板材款，北京攀承钒业贸易有限公司的欠款收回。

截至 2009 年底，公司存货 190.39 亿元，主要系原材料（占 68.79%）和自制半成品（占 10.65%）。公司存货较期初增长 6.11%，主要是由于原材料库存增加及公司转销了 6.15 亿存货跌价准备。

截至 2009 年底，公司非流动资产 555.82 亿元，主要是固定资产和在建工程。

截至 2009 年底，公司固定资产 430.72 亿元，较期初增长 30.82%，主要原因是基建完工转入固定资产、零星购置、融资租赁固定资产及合并报表增加承德承钢双福矿业有限公司，导致固定资产相应增加所致。

截至 2009 年底，公司工程物资 5.01 亿元，较期初减少 70.46%，主要原因为前期定制的大量与工程配套的设备于本期被工程领用。

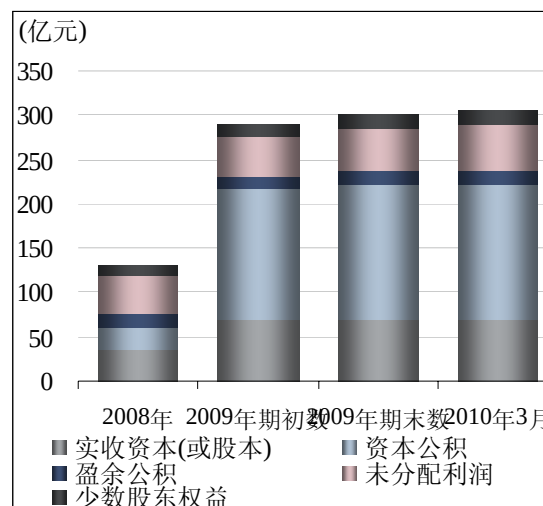
截至 2010 年 3 月底，公司资产结构与上年年底相比变化不大。2010 年 3 月底由于公司加大了债务偿还力度，货币资金较上年底有所减少。预付账款同比增加 27.81%，主要是预付原燃料款增加所致。其余各项变化不大。

（2）所有者权益

与合并前（2008 年底）相比

换股吸收合并后，公司所有者权益大幅增长，其中资本公积占比大幅提升，由 2008 年底的 20.13%提高至 53.27%，公司所有者权益稳定性提高。

图 12 公司所有者权益构成情况



资料来源：公司提供

与合并后（2009年年初数）相比

截至 2009 年底，公司所有者权益合计 300.84 亿元，较期初增长 4.21%，主要是资本公积同比增长 2.95%和未分配利润同比增长 10.71%。资本公积增长主要是由于公司吸收合并邯郸钢铁及承德钒钛形成的股本溢价。归属于母公司所有者权益中实收资本占 24.03%，资本公积占 53.27%，盈余公积占 5.49%，未分配利润占 16.90%，公司所有者权益稳定性较好。截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益构成变化不大。

（3）负债

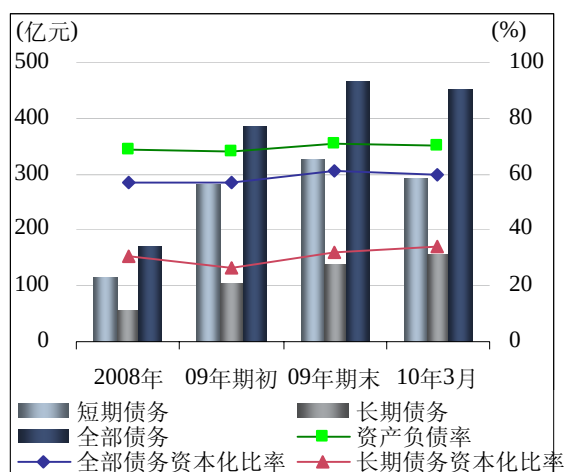
与合并前（2008 年底）相比

换股吸收合并后，公司负债规模大幅增加，但仍以流动负债为主，债务结构变化不大。2009 年底，公司债务负担较合并前有所加重（见图 13）。

与合并后（2009年期初数）相比

截至 2009 年底，公司负债总额 726.49 亿元，其中流动负债占 79.55%，非流动负债占 20.45%，债务结构有待改善。公司负债总额同比增长 19.92%，主要是由于生产规模扩大、经营资金需求增加导致长短期借款快速增长。2009 年底，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分别为 70.72%、31.83%和 60.82%，与 2009 年期初相比出现上涨，公司债务负担加重。

图13 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

4、偿债能力

截至 2009 年底，公司流动比率和速动比率分别为 81.59%、48.65%。经营现金流动负债比率为 7.22%，较合并前及 2009 年期初均有所下滑。2010 年 3 月底流动比率和速动比率分别为 83.34%和 49.72%。总体看，公司短期支付能力一般，如果未来唐钢转债集中回售发生，公司仍将面临一定短期偿债压力。

2009 年，公司 EBITDA 为 57.22 亿元，由于利润规模下降，EBITDA 与上期相比出现下滑。同期 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 4.19 倍和 8.16 倍，公司长期偿债能力较合并前及 2009 年上期均有所下降。

截至 2010 年 3 月底，公司无对外担保情况。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作

关系，截至 2010 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 583.84 亿元，其中尚未使用额度为 237.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时公司为上市公司，拥有直接融资渠道。

五、“唐钢转债”募集资金使用情况及偿付能力分析

本期“唐钢转债”募集资金 30 亿元，其中 26.85 亿元用于偿还冷轧及带钢表面涂镀层工程和超薄带钢深加工技术改造工程两个项目的银行贷款，3.15 亿元用于投资建设南区煤气系统增容改造项目和南区高炉煤气利用节能改造工程。截至 2009 年底，公司已使用募集资金 28.93 亿元，符合资金计划使用安排。

2009 年，公司现金类资产、经营活动现金流量净额及 EBITDA 对本期债券的保护倍数分别为 7.39 倍、1.39 倍和 1.91 倍，即使考虑合并后纳入公司的“08 钒钛债”（证券代码为“122005”，2008 年 2 月 28 日承德钒钛公司公开发行 13 亿元公司债券，期限 5 年，债券利率为固定利率 6.8%，计息期限为 2008 年 2 月 28 日至 2013 年 2 月 27 日），保护程度仍然较高。

同时，河北钢铁集团承诺向所有“唐钢转债”债券持有人提供不可撤销的、足以对到期债券还本付息或对申报债权予以清偿的偿债担保。截至 2009 年底，河北钢铁集团合并资产总额为 2378.30 亿元，所有者权益合计 717.45 亿元，2009 年实现营业收入 1770.91 亿元，利润总额 30.07 亿元。2009 年河北钢铁集团粗钢产能 4234 万吨，生产粗钢 4024 万吨，跻身世界 500 强第 375 位、中国企业 500 强第 25 位、中国制造业 500 强第 5 位。在下属三家上市公司顺利完成换股吸收合并后，河北钢铁集团实现了进出口、大宗原燃料采购和销售业务的统一，并初步发挥出协同效应。同时，河北钢铁集团加速装备升级、淘汰落后，资源整合与掌控取得显著成效，实际资源掌控量由 2008 年底的 8.87 亿吨上升至 44 亿吨。此外，河北钢铁集团

在内部整合、资源获取等方面得到河北省政府强有力的支持。因此，其担保将有利于保障“唐钢转债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信将“唐钢转债”的信用级别由AA⁺调整为AAA。

附表 1-1 资产负债表（资产表）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年 期初数	2009 年 期末数	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	587350.49	1015606.08	1178886.70	16.08	999152.43
应收票据	446115.64	802000.95	1037161.99	29.32	1092128.37
应收账款	62639.14	79011.82	30147.93	-61.84	29048.05
预付款项	363765.86	537794.65	486496.89	-9.54	621784.55
其他应收款	8104.55	45892.43	41341.77	-9.92	51641.63
存货	766425.26	1794225.80	1903914.10	6.11	1888694.56
一年内到期的非流动资产	18330.00	18330.00		-100.00	
其他流动资产			37211.56		
流动资产合计	2252730.96	4292861.73	4715160.94	9.84	4682449.60
非流动资产：					
可供出售金融资产		174.99		-100.00	
长期股权投资	106549.33	152548.11	160994.02	5.54	161954.89
投资性房地产	1542.26	1558.59	1296.46	-16.82	1235.52
固定资产	1554535.20	3292377.10	4307150.45	30.82	4356816.29
在建工程	188127.86	972888.30	987116.86	1.46	1006682.68
工程物资	14200.87	169645.07	50119.80	-70.46	49368.94
固定资产清理			1749.44		1911.02
无形资产	20063.39	26674.53	31668.04	18.72	31768.05
开发支出		458.83	711.66	55.10	711.66
商誉		8.79	8.79		8.79
长期待摊费用			10.49		8.36
递延所得税资产	14182.96	35849.51	17380.13	-51.52	16245.14
非流动资产合计	1899201.88	4652183.84	5558206.14	19.48	5626711.35
资产总计	4151932.84	8945045.58	10273367.08	14.85	10309160.95

注：变动率=（2009 年期末数-2009 年期初数）/2009 年期初数*100。

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年 期初数	2009 年 期末数	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	858939.82	1533359.82	2146382.81	39.98	1927945.17
交易性金融负债		120000.00		-100.00	
应付票据	250000.00	969985.12	933619.35	-3.75	774458.49
应付账款	473516.14	999475.80	1285774.69	28.64	1461636.15
预收款项	430587.39	805921.17	1080306.08	34.05	1153597.10
应付职工薪酬	39129.77	61888.79	43072.30	-30.40	41819.44
应交税费	35929.73	18478.39	-118728.27	-742.52	-140327.46
应付利息		14544.38	6764.20	-53.49	1182.54
应付股利	3032.14	3657.33	3564.30	-2.54	3499.35
其他应付款	159900.28	187514.96	211613.13	12.85	166474.34
一年内到期的非流动负债	30950.00	199180.35	185473.21	-6.88	227167.44
其他流动负债	1192.00	-453.33	1224.84	-370.19	1242.71
流动负债合计	2283177.26	4913552.78	5779066.64	17.61	5618695.27
非流动负债：					
长期借款	300440.00	653751.94	993885.34	52.03	1157743.60
应付债券	265968.94	394523.26	410496.18	4.05	414544.00
长期应付款		96258.25	81498.93	-15.33	64540.61
递延所得税负债		28.75		-100.00	
非流动负债合计	566408.94	1144562.20	1485880.45	29.82	1636828.21
负债合计	2849586.20	6058114.98	7264947.09	19.92	7255523.48
所有者权益：					
实收资本(或股本)	362607.92	687677.95	687678.04	0.00	687678.05
资本公积	237647.50	1480765.61	1524476.56	2.95	1524476.64
专项储备		1063.40	7648.62	619.26	8781.65
盈余公积	153259.55	153259.55	157083.78	2.50	157083.78
未分配利润	436867.95	436867.95	483664.97	10.71	524202.08
外币报表折算差额	-9781.04	-9781.04	1141.23	-111.67	2202.98
归属于母公司权益合计	1180601.89	2749853.42	2861693.21	4.07	2904425.19
少数股东权益	121744.75	137077.18	146726.78	7.04	149212.28
所有者权益合计	1302346.64	2886930.59	3008419.99	4.21	3053637.47
负债和所有者权益总计	4151932.84	8945045.58	10273367.08	14.85	10309160.95

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年 上期数	2009 年 本期数	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	5769732.03	11326195.67	8718594.68	-23.02	2764251.22
减: 营业成本	5331017.29	10503391.15	8180693.92	-22.11	2578966.38
营业税金及附加	17249.18	30060.39	20531.60	-31.70	5019.00
销售费用	14641.73	58765.46	49851.14	-15.17	12633.77
管理费用	85812.28	211315.05	252234.61	19.36	72065.51
财务费用	72305.53	145277.01	118003.46	-18.77	40937.70
资产减值损失	23950.78	64679.46	-771.97	-101.19	
加: 投资收益	16854.79	18874.00	18912.61	0.20	960.87
二、营业利润	241610.04	331581.15	116964.53	-64.73	55589.73
加: 营业外收入	7534.70	16884.22	8816.65	-47.78	276.43
减: 营业外支出	3519.04	22467.43	15082.77	-32.87	122.82
其中: 非流动资产处置损失	2697.22	20583.43	14667.30	-28.74	
三、利润总额	245625.70	325997.94	110698.40	-66.04	55743.34
减: 所得税费用	39331.60	57410.87	10271.20	-82.11	14318.27
四、净利润	206294.10	268587.07	100427.20	-62.61	41425.07
其中: 归属于母公司的净利润	172423.36	234805.37	94420.19	-59.79	40537.11
少数股东损益	33870.74	33781.69	6007.01	-82.22	887.96

注: 变动率=(2009 年本期数-2009 年上期数)/2009 年上期数*100。

附表 3-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年 上期数	2009 年 本期数	变动率(%)	2010 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	6609516.26	11571645.57	8451913.44	-26.96	2364423.33
收到的税费返还	404.34	1099.85	7342.69	567.61	
收到其他与经营活动有关的现金	7573.29	18488.56	21465.02	16.10	3052.26
经营活动现金流入小计	6617493.89	11591233.97	8480721.15	-26.84	2367475.59
购买商品、接受劳务支付的现金	5743476.91	10143230.20	7159924.12	-29.41	1933616.23
支付给职工以及为职工支付的现金	193458.61	416601.13	436943.52	4.88	127397.74
支付的各项税费	277670.92	448375.28	352299.19	-21.43	104129.33
支付其他与经营活动有关的现金	77902.02	128382.20	114399.16	-10.89	19736.83
经营活动现金流出小计	6292508.46	11136588.81	8063565.99	-27.59	2184880.13
经营活动产生的现金流量净额	324985.43	454645.17	417155.16	-8.25	182595.46
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1670.00	1670.00	18830.22	1027.56	7907.18
取得投资收益收到的现金	1426.01	1506.21	10362.38	587.98	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1297.64	6200.86	10973.25	76.96	134.11
收到其他与投资活动有关的现金		745.17	3012.52	304.27	
投资活动现金流入小计	4393.65	10122.25	43178.38	326.57	8041.29
购建固定资产、无形资产等支付的现金	321819.80	798427.38	931483.04	16.66	141067.92
投资支付的现金	21725.92	21725.92	3986.03	-81.65	
投资活动现金流出小计	343545.73	820153.31	935469.07	14.06	141067.92
投资活动产生的现金流量净额	-339152.08	-810031.06	-892290.69	10.16	-133026.62
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1500.00	1500.00	5370.00	258.00	
取得借款收到的现金	1332033.74	2143453.74	2878649.04	34.30	899681.47
收到其他与筹资活动有关的现金	18138.43	401448.43	36908.49	-90.81	1732.73
筹资活动现金流入小计	1351672.17	2546402.17	2920927.53	14.71	901414.20
偿还债务支付的现金	1091049.98	1810677.93	2076878.91	14.70	1070167.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	164476.02	297741.66	154599.18	-48.08	42873.88
支付其他与筹资活动有关的现金	1470.23	45350.08	47667.72	5.11	17659.95
筹资活动现金流出小计	1256996.24	2153769.67	2279145.81	5.82	1130700.95
筹资活动产生的现金流量净额	94675.93	392632.50	641781.72	63.46	-229286.75

附表 3-2 现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年上期数	2009 年本期数
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	206294.10	268587.07	100427.20
加：资产减值准备	23950.78	64679.46	-771.97
固定资产折旧及其他	165019.22	338944.90	323090.81
无形资产摊销	356.66	379.79	1764.12
长期待摊费用摊销			4.97
处置固定资产、无形资产等损失	-1397.26	12952.92	13531.92
财务费用	72328.35	129913.29	122491.71
投资损失	-16854.79	-18874.00	-18912.61
递延所得税资产减少	1270.17	-5735.11	18475.88
存货的减少	-94098.28	-576346.71	-32403.84
经营性应收项目的减少	-191775.25	-22990.89	-325723.37
经营性应付项目的增加	159891.73	263134.47	215180.36
其他			
经营活动产生的现金流量净额	324985.43	454645.17	417155.16

附表 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年 期初数	2009 年 期末数	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.83	12.86	8.95	--
存货周转次数(次)	6.00	5.85	4.42	--
总资产周转次数(次)	1.25	1.27	0.91	--
现金收入比(%)	114.55	102.17	96.94	85.54
盈利能力				
营业利润率(%)	7.30	7.00	5.93	6.52
总资本收益率(%)	9.76	6.34	3.09	--
净资产收益率(%)	15.84	9.30	3.34	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	30.31	26.64	31.83	33.99
全部债务资本化比率(%)	56.71	57.28	60.82	59.58
资产负债率(%)	68.63	67.73	70.72	70.38
偿债能力				
流动比率(%)	98.67	87.37	81.59	83.34
速动比率(%)	65.10	50.85	48.65	49.72
经营现金流动负债比(%)	14.23	9.25	7.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.71	5.15	4.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	4.69	8.16	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.09	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.16	-2.22	-3.48	--

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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%
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

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6 中长期债信用等级的定义

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