

太原钢铁（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2010年7月1日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	800.77	917.64	982.60
所有者权益(亿元)	272.93	313.56	362.39
长期债务(亿元)	169.48	204.71	264.27
全部债务(亿元)	401.43	490.57	502.08
营业收入(亿元)	1003.26	1009.31	1013.65
利润总额(亿元)	63.31	10.31	10.41
EBITDA(亿元)	116.74	69.97	73.83
经营性净现金流(亿元)	23.67	51.24	26.31
营业利润率(%)	12.37	10.36	8.47
净资产收益率(%)	19.02	3.58	2.37
资产负债率(%)	65.92	65.83	63.12
全部债务资本化比率(%)	59.53	61.01	58.08
流动比率(%)	90.23	87.37	81.18
全部债务/EBITDA(倍)	3.44	7.01	6.80
EBITDA 利息倍数(倍)	7.15	3.77	4.79

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。

分析师

梁秀国 张晓斌

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

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、工艺技术装备最先进的不锈钢企业，在资源储备、研发能力、生产规模和主要产品竞争力等方面的显著优势。同时联合资信也关注到钢材和原材料价格大幅波动、钢铁行业出口下降、以及公司债务负担重等因素对公司经营及盈利能力带来的负面影响。

虽然钢铁行业受宏观经济周期性影响较大，但公司不断优化产品结构，有助于抵御周期性波动影响，并支撑公司的信用基本面，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是全球单体产能最大、工艺技术装备最先进的不锈钢企业。
2. 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产品市场占有率居国内第一，竞争力强。
3. 公司技术中心在全国575家国家认定企业技术中心中排第2位，冶金行业排第1位，研发能力突出。
4. 公司自有铁矿山储量充足，自给率高。
5. 公司收入规模大，抗风险能力强。

关注

1. 全球经济大幅波动，钢铁行业受到较大冲击。
2. 钢铁行业竞争激烈，下游市场需求短期内难以大幅度回升。
3. 受原材料成本上升影响，公司主营业务盈利能力趋弱。

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;1950年4月,更名为太原钢铁厂,隶属重工业部;1958年8月,更名为太原钢铁公司;1994年7月,更名为太原钢铁(集团)公司;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。截至2009年底,公司注册资本67789万元,山西省国资委为公司实际控制人。

公司经营范围:冶炼、加工、制造、销售钢材、钢坯、钢锭、生铁、轧辊、铁合金、焦化产品、耐火材料、矿产品、金属制品、钢铁生产所需原材料、建筑材料、电子产品、冶金机电设备、备品备件;技术服务;公路运输;工程设计、施工;餐饮宾馆等服务业;承包本行业境外工程和境内国际招标工程及所需设备、材料和零配件的进出口;对外派遣本行业工程生产及服务的劳务人员(国家实行专项身旁的项目出外)。

截至2009年底,公司所属二级全资及控股子公司23家,其中上市公司1家,为山西太钢不锈钢股份有限公司(股票代码:000825,公司持股64.24%);公司下设办公室、规划发展部、计财部、审计部、技术中心等23个职能部门,拥有员工41150人。

截至2009年底,公司合并资产总额为982.60亿元,所有者权益合计为362.39亿元。2009年,公司实现营业收入1013.65亿元,利润总额10.41亿元。

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。

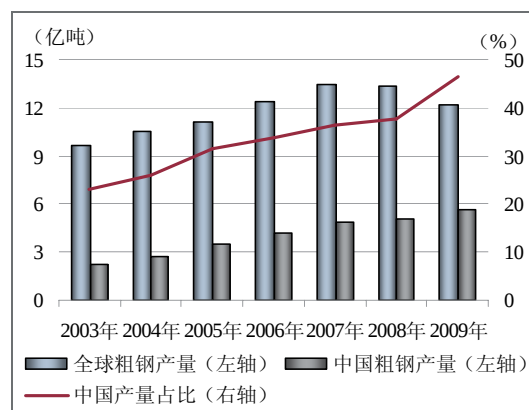
二、行业分析

公司属于钢铁加工业,主要经营钢、铁等产品的生产和销售。

1. 行业现状

根据国际钢铁协会(IISI)初步统计,2009年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为12.197亿吨,同比下降8.0%,2008年、2009年连续两年下降;中国以5.68亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国,约占全球粗钢产量的46.57%,中国粗钢产量已连续第14年位居世界第一。

图1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源:国际钢铁协会,中国钢铁工业协会

2. 原材料

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

① 铁矿石

从中国铁矿石的主要来源构成中,国内矿和进口矿占比大致在一半左右,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。

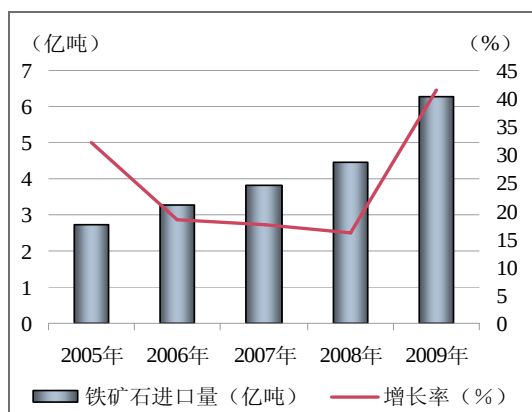
据中国国土资源部最新统计,中国已探明铁矿石藏量约为593.90亿吨,含铁量在30.00%~35.00%,其中约415亿吨矿石为磁铁矿。

据中国钢铁工业协会统计,2009 年国产铁矿原矿生产 8.80 亿吨,约占全年铁矿石用量的 51.52%。

进口铁矿石

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,比上年增加进口 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。

图 2 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：中国海关

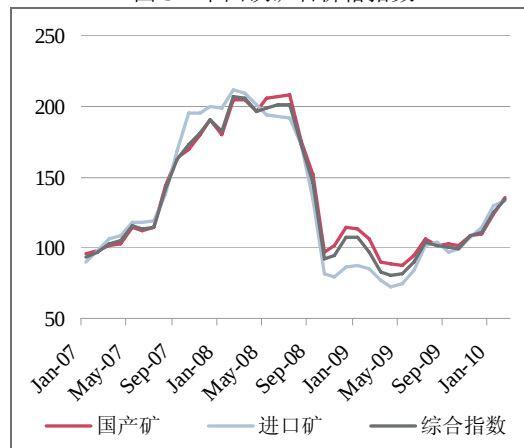
从进口铁矿石国家看,从澳大利亚进口占总量的 42%,从巴西进口占总量的 23%,从印度进口占总量的 17%,从南非进口占总量的 5.5%,从俄罗斯、乌克兰、哈萨克斯坦三国进口量只占总量的 4.5%,从其他国家和地区进口量只占总量的 8%。

铁矿石价格指数

从中国进口铁矿石价格指数看,2007 年以来,进口铁矿石价格指数一路攀升,2008 年 3 月达到历史最高点 246 点,但受钢铁限产等因素影响,2008 年下半年以来,进口铁矿石价格指数迅速下降,2008 年 11 月进口铁矿石价格指数仅为 96.7 点,较最高值下降 149.3 点。2009 年以来,进口铁矿石价格指数继续下跌,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

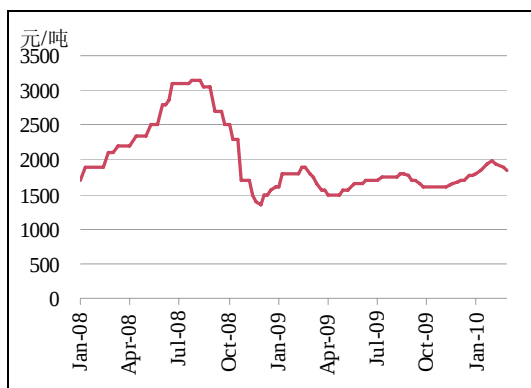
②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节,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。据国家统计局数据,2009 年中国焦炭生产产量为 3.45 亿吨,较 2008 年同比增长 10.5%,粗钢产量的增长仍是焦炭产量增加的直接动因。

焦炭价格

近几年来,焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001 年以来,全球和国内钢铁产量出现了持续高增长,旺盛的需求拉动焦炭价格从 300~400 元/吨攀升至 2004 年的 1300~1400 元/吨,行业景气高吸引了大量机焦项目投资,焦炭产能快速扩大,加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控,焦炭市场迅速呈现供过于求的局面,焦炭价格逐步下降到 2006 年 3 月的约 900 元/吨,随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度,加快淘汰落后产能,同时国内钢铁行业景气度回升,对焦炭需求量增加,使焦炭价格从 2006 年初的低谷恢复上涨到 2007 年底的 1700 元/吨。进入 2008 年,受炼焦煤成本上升推动,焦炭价格呈快速上涨态势。

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

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%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势;截至2008年12月末,唐山二级冶金焦的销售均价在1550元/吨左右,较2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右。进入2009年以后,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6月底,唐山二级冶金焦价格维持在1800元/吨左右。

3. 下游需求消费

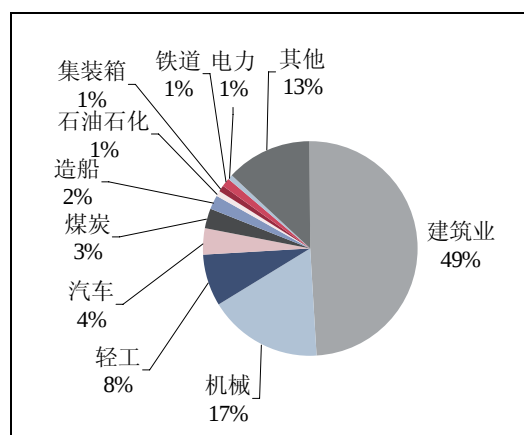
中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业,其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等;中国建筑用钢中,城镇住宅约占35%,城镇非住宅(城市建设、商业地产)及其他建筑工程(铁路公路桥梁、工业设施、水电建设)分别占到建筑用钢的41%和21%。

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;2008年11月,中央政府出台了4万亿元投资计划,该计划主要集中在保障性住房、农村基础设施建设和公路、铁路等领域,上述领域的投资将直接拉动对相应钢材品种的需求,在一定程度上改变当

前的需求萎缩的困境。

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。

图5 钢材主要消费行业



资料来源: 中国钢铁工业协会

4. 竞争格局

世界钢铁竞争格局

2009年,从各国粗钢产量看,中国产量依旧位于全球第一位;其他国家产量依次为日本、俄罗斯、美国、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西、土耳其;全球前10名粗钢产量占全球的81.40%,集中度较高。

表1 2009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	568.0	13.5
2	日本	87.5	-26.3
3	俄罗斯	59.9	-12.5
4	美国	58.1	-36.4
5	印度	56.6	2.7
6	韩国	48.6	-9.4
7	德国	32.7	-28.7
8	乌克兰	29.8	-20.2
9	巴西	26.5	-21.4
10	土耳其	25.3	-5.6

资料来源: 世界钢铁协会

表2 2009年世界钢铁企业粗钢产量排名

(单位: 百万吨)

名称	2009年		2008年		变化(%)
	名次	产量	名次	产量	
安赛乐米塔尔	1	73.2	1	103.3	-29.1
河北钢铁集团	2	40.2	4	33.3	20.7
宝钢集团	3	38.9	3	35.4	9.9

浦项钢铁公司	4	31.1	5	33.1	-6
武汉钢铁集团	5	30.3	7	27.7	9.4
鞍本钢铁集团	6	29.2	9	23.4	25.2
沙钢集团	7	26.4	10	23.3	13.3
新日铁	8	24.3	2	35.6	-31.7
JFE	9	23.5	6	33	-28.8
塔塔钢铁公司	10	21.9	8	24.4	-13.5
山东钢铁集团	11	21.3	12	21.8	-2.3
首钢集团	12	17.3	22	12.2	41.8
谢韦尔钢厂	13	16.7	15	19.2	-13
耶弗拉兹集团	14	15.3	16	17.7	-13.5
美国钢铁公司	15	15.2	10	23.3	-34.8
马鞍山钢铁集团	16	14.8	19	15	-1.3
纽柯公司	17	13.9	13	20.4	-32
印度钢铁管理局	18	13.6	21	13.7	-0.1
盖尔道集团	19	13.5	14	19.6	-31.1
湖南华菱钢铁集团	20	11.8	25	11.3	4.4

资料来源：世界钢铁协会

2009年，受全球金融危机的影响，世界各国钢铁生产差异较大。中国经济的率先恢复拉动钢产量明显增长，而欧盟、美国、日本等恢复缓慢，各大钢厂的产量出现大幅下滑。

安赛乐米塔尔公司钢产量下降29%，但仍居榜首。河北钢铁集团跃升至第2位，宝钢集团仍位居第3，武汉钢铁集团、鞍本钢铁集团和沙钢集团分列第5、6、7位；浦项钢铁公司从第5升至第4位；新日铁因产量下滑31%排名从去年的第2位滑落至第8，JFE从第6位滑至第9；美国钢铁集团从去年的第10滑至第15位。

在2009年世界前20大钢厂排名中，9家中国钢铁企业入围，其中5家进入前10，而2008年进入前20的仅7家。首钢集团、湖南华菱钢铁集团、印度钢铁管理局取代了意大利里瓦钢铁公司、日本住友金属工业公司和德国蒂森克虏伯钢铁公司，成为2009年前20大钢厂的新入围者。

中国钢铁竞争格局

表3 2009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	4023.94	16.37
2	宝钢集团	3886.54	2.09
3	武汉钢铁集团	3034.49	9.41
4	鞍本钢铁集团	2918.27	24.50
5	江苏沙钢集团	2638.58	6.94
6	山东钢铁集团	2131.04	-2.43
7	首钢集团	1728.91	-3.26
8	河北新武安钢铁	1671.07	27.87

9	马钢集团	1482.63	-1.41
10	湖南华菱钢铁集团	1181.07	4.92
11	包头钢铁集团	1006.77	2.32
12	日照钢铁集团	991.00	32.63
13	太原钢铁集团	945.61	2.76
14	安阳钢铁集团	850.31	-5.93
15	北京建龙重工集团	838.21	28.12
16	攀枝花钢铁集团	817.98	8.92
17	酒泉钢铁集团	758.81	8.37
18	唐山国丰钢铁	758.03	23.58
19	北台钢铁公司	688.10	8.15
20	河北津西钢铁	683.31	56.09
21	中信泰富特钢集团	674.03	4.03
22	新余钢铁集团	671.29	26.19
23	南京钢铁集团	650.22	13.32
24	萍乡钢铁集团	636.08	47.99
25	天津天铁	554.56	24.66

资料来源：中国钢铁工业协会

- 注：1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团；鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团；
- 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，未纳入世界钢铁企业排名；
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2009年，中国钢铁企业通过并购以及整合，钢铁企业排名变化较大，其中河北钢铁集团取代宝钢集团成为2009年粗钢产量第一，其次为宝钢集团、武钢集团、鞍本集团和江苏沙钢集团。河北新武安钢铁集团为武安市民营钢铁企业联合体，排名上升至第8位；其他钢铁企业排名变化不大。

5. 行业关注

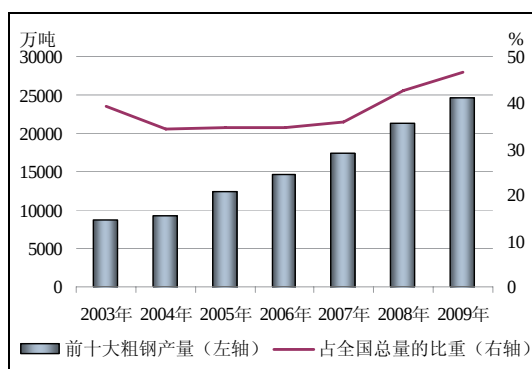
行业集中度

中国钢铁行业集中度低，总体规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计，2009年底，中国拥有大小钢铁企业1200家左右，其中大中型钢铁企业约70家。

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2006年~2007年分别为34.66%和35.75%；受山东钢铁集团、河北钢铁集团相继成立，宝钢收购广钢、韶钢以及武钢并购柳钢等因素影响，2008年中国前十大粗钢生产企业的集中度攀升至42.52%，较2007年提高了6.77个百分点；2009年为46.64%，较2008年提高了4.12

点。

图6 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

2005年7月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，2010年国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比重达到50%以上；2020年达到70%以上。从行业的发展及2010年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

从行业重组力度来看，2008年3月26日，经山东省人民政府批准，山东钢铁集团有限公司由山东省国资委以其所拥有的济南钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业（单位）国有产权划转成立，根据2007年济钢和莱钢的钢产量，山东钢铁集团有限公司以2382万吨的钢产量，跃居国内钢铁企业第三名；2008年6月27日，由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢铁产量将达到3100万吨；2008年6月28日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁集团持股80%。

2009年，钢铁行业重组又迈出了新步伐。宝钢集团入主宁波钢铁公司，山东钢铁集团与日照钢铁签订重组协议，首钢成功重组长治钢铁公司。已完成联合重组的河北钢铁集团、武钢集团进一步加强了集团内部产供销、投资规划的统一管理，山东钢铁集团一体化运作迈出实质性步伐。2008年底挂牌的唐山渤海钢铁集

团重组工作也正在积极推进中。

根据国务院国有资产监督管理委员会《关于鞍山钢铁集团公司与攀钢集团有限公司重组的通知》（国资改革【2010】376号），国务院国有资产监督管理委员会同意攀钢集团有限公司与鞍山钢铁集团公司实行联合重组，目前重组正在进行中。

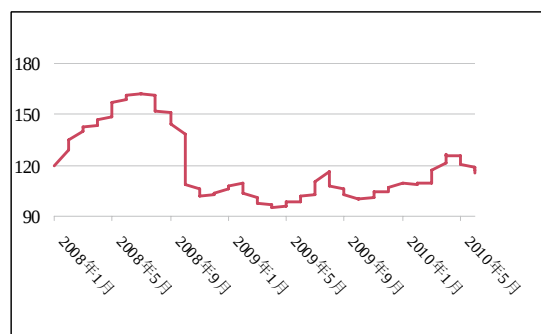
联合资信认为，2008年以来中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

钢材价格

2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点，2008年6月以后呈现快速下降趋势，2008年12月略有反弹。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6月为115.89点，较2009年12月略有增长。

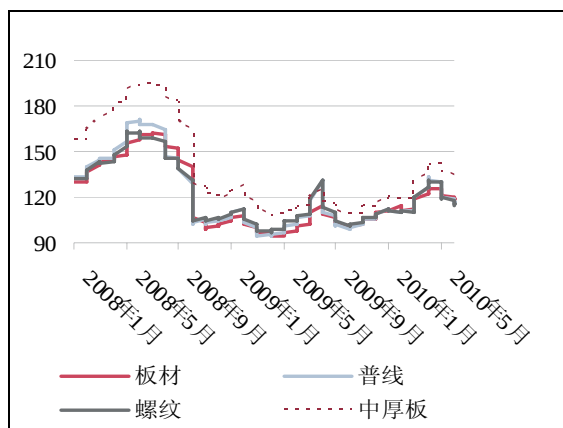
从钢材种类来看，2007年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小，2008年7月以来，各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势，2008年12月略有缓和。2010年以来各细分钢材价格变动趋势与钢材价格综合指数变动趋势基本一致。

图7 2008年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

图 8 2008 年以来主要钢材产品价格指数



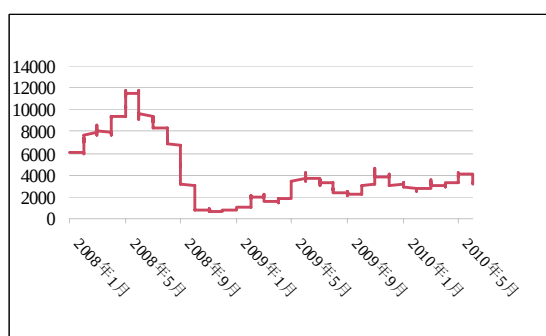
资料来源: www.mysteel.com

波罗的海综合运费指数

干散货运输的主要货种是铁矿石、煤炭等大宗货物。2008 年 5 月 20 日象征干散货走势的波罗的海综合运费指数 (BDI) 飙升至历史最高 11793 点, 但随着美国金融危机引发全球经济增长放缓, 全球大宗原材料的海运需求下降, 干散货市场持续下跌, 9 月份以来市场下跌速度明显加快, 12 月 31 日 BDI 指数跌至 774 点。截至 2009 年 12 月底, BDI 指数已反弹至 3000 点左右; 2010 年 6 月 14 日, BDI 指数为 3115.00 点, 较 2009 年底有所提高。

未来干散货运价走势将取决于中国经济是否能够稳健向前发展, 但是, 针对宏观经济的下滑压力, 中国已经采取的积极的财政政策和宽松的货币政策将刺激经济平稳向前发展; 对于钢铁企业而言, 海运费价格的高低将对公司进口铁矿石的成本产生影响, 进而影响生产企业利润。

图 9 2008 年以来波罗的海综合运费指数趋势图

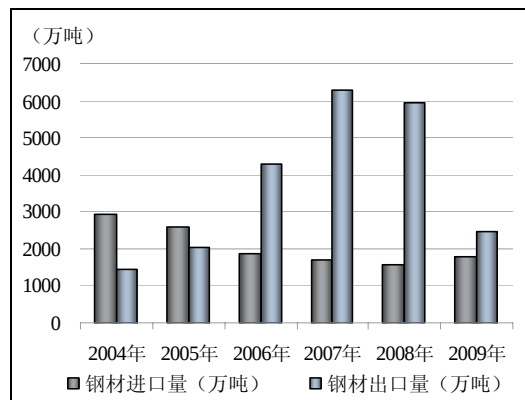


资料来源: Wind资讯

6. 钢材进出口

2004 年~2008 年, 国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求, 国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响, 中国钢材进口量逐年下降, 出口量逐年增加。

图 10 中国钢材进出口量



资料来源: 中国海关, Wind

进入 2009 年, 受汇率变动、国际市场萎缩、世界贸易保护主义加重等因素影响, 中国钢材的出口形势急剧恶化, 全年出口钢材仅 2495.65 万吨, 较 2008 年同期下降 58.44%; 相比而言, 2009 年中国钢材进口量为 1763.20 万吨, 较 2008 年增加 224.49 万吨, 增长 14.59%; 2009 年, 中国净出口钢材 696.45 万吨, 较 2008 年同比下降 84.10%。2009 年之前, 在中国钢材出口不断增长的情况下, 国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策, 一方面是为了缓解国际贸易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力, 另一方面则是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策, 淘汰钢铁的落后产能。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 7 月 15 日中国将取消部分钢材、有色金属、建材等在内的 406 个税号的产品出口退税, 其中涵盖 48 个钢铁品种, 基本涵盖了所有热轧产品, 这将对钢铁产品出口带来一定的压力。

表 4 2006 年以来钢铁产品出口政策

出台时间	主要内容
2006.09.04	自 2006 年 9 月 15 日起, 钢材 (142 个税号) 出口退税率由 11% 降至 8%。
2006.10.27	自 2006 年 11 月 1 日起, 对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施 10% 的出口暂定税率, 对焦炭实施 5% 的出口暂定税率。
2007.04.09	自 2007 年 4 月 15 日起, 将进口税则 (2007 年版) 第 72 章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等 76 个税号, 出口退税率降为 5%; 另外 83 个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自 2007 年 5 月 20 日起, 对 83 个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》(商务部公告 2004 年第 28 号) 的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自 2007 年 6 月 1 日起, 对 80 多种钢铁产品进一步加征 5-10% 的出口关税, 并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由 10% 提高至 15%。
2007.06.19	自 2007 年 7 月 1 日起, 对 2831 项商品出口退税率进行调整, 部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由 13% 降至 5%, 部分机电产品由 13% 降至 9-11%。
2007.12.28	自 2008 年 1 月 1 日起, 焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施 25% 的暂定关税; 螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征 15% 关税; 热卷和中厚板继续保持 5% 税率; 冷轧等部分高附加值产品仍有 5% 出口退税。
2008.12.01	取消涉及 67 个税号的钢铁产品: 所有热轧板卷、热轧中厚板、大型型材, 大部分钢丝, 所有焊管, 有关税的合金钢板、合金钢窄带、合金钢条杆等。
2009.04.01	出口退税调整涉及 74 个税则号的钢铁产品及钢材制品。其中, 冷板、镀锌板、镀锡板、无缝管等品种的出口退税均由 5% 提高到 13%, 自行车滚子链、钢铁锚、餐桌铸铁制品等钢铁制品的出口退税由 5% 提高到 9%。
2010.7.15	取消部分钢材、有色金属、建材等在内的 406 个税号的产品出口退税, 其中涵盖 48 个钢铁品种, 基本涵盖了所有热轧产品。

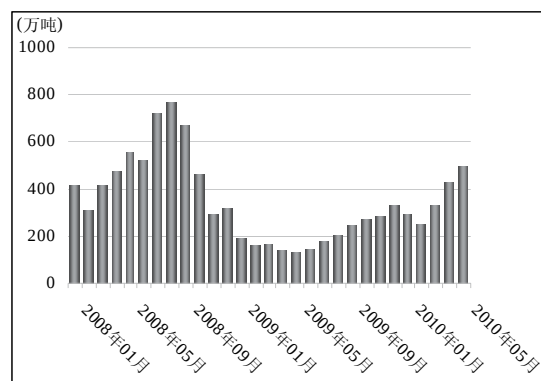
资料来源: 钢之家

2008 年第三季度, 中国钢材月度出口量均保持在 600 万吨以上; 2008 年四季度, 受全球金融危机影响, 中国钢材出口快速下滑, 2008 年 11 月出口仅为 295 万吨, 较最高月份下降 50% 以上, 全球经济下滑对钢铁出口需求减弱影响显著。

根据海关总署统计, 2009 年中国钢材月度出口量出现前低后高的走势, 其中 2009 年 5 月为 135 万吨, 为全年最低; 受钢材出口退税率提高以及下游需求增长影响, 从 2009 年 6 月, 中国钢材出口呈现较快增长趋势, 12 月出口量为 334 万吨, 较 5 月最低值有较大幅度提高; 但相比 2008 年, 2009 年钢材月度出口仍处于低位运行, 出口形势仍不乐观; 2010 年以

来中国钢材出口量逐步上升, 2010 年 5 月为 494 万吨。

图 11 2008 年以来钢材月度出口情况



资料来源: Wind

联合资信认为, 2006 年中国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国, 并且成为世界最大的钢铁出口国, 显示出中国钢铁国际竞争能力逐步增强。但随着全球金融危机进一步加剧, 全球经济走势仍不明朗, 下游需求的减弱对中国钢材出口将产生较大影响。针对钢材出口下滑情况, 2009 年 4 月 1 日, 中国调整冷轧、不锈钢及取向硅钢、合金钢等产品出口退税提高至 9%~13%, 出口退税率提高可以增强中国相关钢材竞争力, 但短期内很难恢复到历史同期最好水平。2010 年中国钢材出口有所好转, 但从 2010 年 7 月 15 日开始, 部分钢铁产品出口退税取消, 对钢铁企业的出口将带来一定的压力。

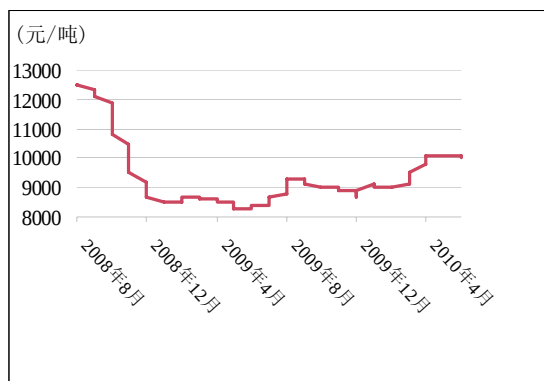
7. 不锈钢市场情况

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, 又称不锈钢耐酸钢。

近年来, 各钢厂大量进入不锈钢市场, 不锈钢产能逐步释放, 竞争激烈。目前不锈钢市场的主要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, 太钢集团以年产 300 万吨产能居国内不锈钢产能之首。

从不锈钢价格情况看，受全球金融危机影响，不锈钢价格大幅下降，2008年8月不锈钢为12500.00元/吨，2009年5月下降为8300元/吨，跌幅达到33.6%，2010年以来不锈钢价格有所上升。

图 12 近年不锈钢价格情况



资料来源：Wind

8. 未来发展

《钢铁产业发展政策》中明确提出，国家支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组和互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级；支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到2010年，形成两个3000万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团。

2006年6月，国家发改委、商务部、国土资源部和国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标，严格控制钢铁工业新增产能，加快淘汰落后生产能力，“十一五”期间，要淘汰约1亿吨落后炼铁生产能力。

2007年12月27日，国家发改委在钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议上指出，截至2007年11月底，第一批签订责任书省份已累计关停和淘汰落后炼铁能力2940万吨、炼钢能力1521万吨。会议同时签订了第二批责任书，要求到2010年，将累计关停和淘汰炼铁

能力4931万吨、炼钢能力3610万吨，涉及企业573家。

2009年2月，根据最新公布的《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。

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），其中关于钢铁相关政策有：充分利用当前市场倒逼机制，在减少或不增加产能的前提下，通过淘汰落后、联合重组和城市钢厂搬迁，加快结构调整和技术进步，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。严禁各地借等量淘汰落后产能之名，避开国家环保、土地和投资主管部门的监管、审批，自行建设钢铁项目。重点支持有条件的大型钢铁企业发展百万千瓦火电及核电用特厚板和高压锅炉管、25万千伏安以上变压器用高磁感低铁损取向硅钢、高档工模具钢等关键品种。尽快完善建筑用钢标准及设计规范，加快淘汰强度335兆帕以下热轧带肋钢筋，推广强度400兆帕及以上钢筋，促进建筑钢材升级换代。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，碳钢企业吨钢综合能耗应低于620千克标准煤，吨钢耗用新水量低于5吨，吨钢烟尘排放量低于1.0千克，吨钢二氧化硫排放量低于1.8千克，二次能源基本实现100%回收利用。

联合资信注意到，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，钢材出口大幅下降，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下降幅度不大，进而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。

2009 年，《钢铁产业调整和振兴规划》以及“国务院 38 号文”的公布，将对钢铁行业提供了新的发展规划，钢铁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。稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

未来随着世界经济的逐步复苏和中国经济的景气运行，钢铁行业需求量将有所增长，但考虑到钢铁行业原材料价格下降幅度不大，以及中国取消部分钢铁产品出口退税，未来钢铁行业依然面临一定的经营压力。

三、基础素质

1. 企业规模

公司是中国特大型钢铁生产企业和全球产能最大、工艺技术装备最先进的不锈钢企业。公司主营不锈钢、冷轧硅钢、碳钢热轧卷板、火车轮轴钢、合金模具钢、军工钢等，其中不锈钢、不锈钢复合板、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、焊瓶钢市场占有率国内第一。公司先后获得“山西省质量奖”“全国质量奖”，“太钢牌”不锈钢获得“中国名牌产品”荣誉称号。2009 年公司粗钢产量 945.61 万吨，其中不锈钢 247.97 万吨，粗钢产量位居中国钢铁企业 13 名。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 12 人，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，现年 47 岁，1984

年参加工作，历任公司初轧厂技术员、生产处长、副总经理等职，2008 年 4 月任公司董事长。公司总经理胡玉亭先生，现年 46 岁，1986 年参加工作，历任公司三钢厂冶炼工段技术员、技术处炼钢科科长、不锈钢股份公司炼钢厂厂长、太钢总工程师，2008 年 5 月至今，任公司总经理、副董事长。

截至2009年底，公司拥有在岗职工41150人。从学历结构看，公司大专及以上学历占总人数的35.78%，高中、中专占35.13%，初中以下占29.09%；按专业技术职称分类，高级职称占2.27%，中级职称占8.55%，初级职称占6.23%；按年龄分类，30岁以下员工占12.25%，30～50岁员工占84.69%，50岁以上员工占3.06%。

总体看，公司管理团队凝聚力较强，综合管理能力较强；公司员工年龄结构合理，整体文化素质较好。

3. 节能降耗及环境保护

公司高度重视循环经济，大力推进节能减排。2007 年～2009 年，公司节能降耗投资分别为 4.06 亿元、6.49 亿元和 7.39 亿元，投资金额逐年增加。

表 5 公司节能降耗投资金额

指标	2007 年	2008 年	2009 年
节能降耗投资（万元）	40637	64892	73905
占营业收入比重（%）	0.41	0.64	0.73

资料来源：公司提供

2009 年公司投资建设烧结余热回收、冷轧废混酸再生、矿渣超细粉、冶金除尘灰资源化工程等节能环保项目，目前项目进展顺利。同时，焦炉干熄焦、煤调湿、煤气脱硫制酸、高炉煤气余压发电、钢渣处理等一批重点工程达产达效较好，实现了经济效益和社会效益的双赢。与上年水平相比，吨钢综合能耗、万元产值能耗、吨钢耗新水均创出新水平，居行业第一。吨钢化学需氧量、烟粉尘排放量、二氧化硫排放量也大幅度下降，保持行业先进水平。

4. 技术研发

公司技术中心为国家级企业技术中心，目前已经确立建设国际一流的不锈钢研发中心的目标，建立以市场为导向、以产品工艺研究开发为基础、以产学研和上下游联合为支撑的技术创新体系。把提高技术创新能力作为优化产品结构和加快企业发展的中心环节，确立技术创新在企业发展战略中的重要地位，使创新成为太钢可持续发展的源泉和动力。

2009年，在国家级企业技术中心评价中，公司技术中心在全国575家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。并连续第二次荣获国家发改委、科技部、财政部、海关总署、国家税务总局五部委授予的“国家认定企业技术中心成就奖”。

2009年，公司科技成果取得新进展，21个项目通过省级科技成果鉴定，19个项目申报省部级以上科技奖，其中，7项成果获冶金科学技术奖，9项成果获得山西省科技进步奖，无论是获奖的数量还是等级，都创历史最好水平。

2009年，公司申报专利374件，获得授权175件，专利数量实现了跨越式增长。太钢专利数量位居冶金行业前列，连续三年名列山西省第一名。是全国知识产权试点单位、全国首批专利工作交流站、山西省知识产权百强培育企业、太原市专利成果转化示范基地。

总体看，公司作为全球最大的不锈钢生产企业，主要产品市场占有率较高；公司管理团队经验丰富，员工整体素质较高；公司注重环境保护等工作，技术研发实力位居行业前列，综合竞争优势明显。

四、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。董事会下设规划委员会、预算委员会和人力资源委员会。公司监事会由6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，总会计师和总工程师各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。公司建立了现代化的管理体制。

2. 管理制度

近几年，公司创新绩效管理新模式，形成了以绩效为导向、与企业发展战略对接的绩效管理体系，建立对各子（分）公司的综合绩效考评机制，健全内部管控体系，有效提升了公司的整体管控能力、资源配置能力和文化引导能力。

公司推进精益运营管理，持续深化EVA、6σ、JIT、TPM、5S等先进理念和方法，实施流程优化和管理变革，精益化管理水平进一步提高；积极推进“提质量、创品牌”工作，关键工艺技术质量攻关取得实效，公司成功通过“全国质量奖”三年确认。

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，2009年对34名责任人进行问责，其中7名干部引咎辞职，22人受到处分，5人内部待岗。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，安全生产形势平稳向好。

风险管控方面，公司建立和完善风险识别、监控和防范机制；公司实行重要财务岗位定期轮换制，进一步规范了财务管理，有效防范了经营风险。

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。

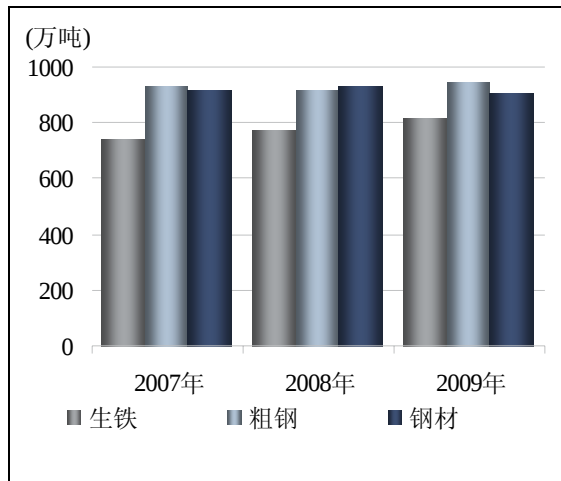
五、生产经营

1. 经营概况

公司的收入主要来源于钢铁业务，2007～2009 年公司营业收入规模维持稳定，2009 年为 1013.65 亿元，其中主营业务收入 1001.03 亿元，钢铁业务收入占主营业务收入的比例为 83.78%；受原材料价格波动影响，公司利润总额呈现下降趋势，年复合增长率为-59.45%，2009 年为 10.41 亿元。

2007～2009 年公司生铁、钢产量有所上涨，钢材产量有所下降，2009 年公司生铁、钢和钢材产量分别为 817.69 万吨、945.61 万吨和 906.19 万吨。

图 13 2007～2009 年公司生铁、钢、钢材产量



资料来源：公司提供

原材料采购

太钢地处山西煤炭基地，在焦煤等重要原料的获取上拥有比较优势，公司与省内大型煤炭企业联合组建了山西煤钢联能源开发公司和山西晋煤太钢能源公司，参与省内煤炭资源的整合和推进临县煤矿的开发；公司现有两座自备铁矿山，具有年产 570 万吨铁精矿粉的能力，公司在吕梁市获得总储量为 15 亿吨的铁矿资源，新铁矿的开发将有效提升太钢自有铁矿的保障能力。

公司对外采购原材料主要是铁矿石、煤炭和电。从公司自有铁矿情况看，公司拥有峨口铁矿、尖山铁矿两个地质储量达到 34561.98

万吨，经济储量达到 25069.64 万吨；同时公司拥有冶金用白云岩和溶剂用灰岩等矿山能够满足公司钢铁生产的需要。

总体看，公司自有铁矿储备充足，自给率高。

表 6 公司自有矿山情况

矿山名称	矿石种类	地质储量 (万吨)	经济储量 (万吨)	持股比例
峨口铁矿	铁矿	24024.87	16288.85	100%
尖山铁矿	铁矿	10537.11	8780.79	100%
复合材料厂	冶金用白云岩	1406.07	1406.07	100%
东山石灰石矿	溶剂用灰岩	10317.51	6290.38	100%

资料来源：公司提供

从公司近年来原材料采购情况看，受公司粗钢产量上涨影响，公司铁矿石自给率呈现下降趋势，2009 年为 47.04%；从铁矿石和煤炭的采购价格看，受铁矿石价格波动影响，公司铁矿石采购均价呈现波动趋势，受煤炭价格上升影响，公司煤炭采购均价呈现持续上涨趋势；同时由于国家发改委多次提高电价，公司电价也呈现上升趋势。

表 7 公司近年原材料采购情况

指标名称		2007 年	2008 年	2009 年
铁矿石	消耗量(万吨)	733.60	1034.12	1209.57
	自给量(万吨)	530	592.22	569.41
	自给率(%)	72.25	57.27	47.04
	采购量(万吨)	203.60	441.90	640.16
	采购均价(元/吨)	617	1127	608
煤炭	消耗量(万吨)	537.92	565.85	675.47
	采购量(万吨)	526.85	565.01	555.10
	采购均价	542.21	711.55	1000.14
电	采购均价(元/度)	0.4	0.43	0.46

资料来源：公司提供

公司原材料供应前五名分别为金川集团有限公司、山西焦煤集团有限责任公司、中信金属公司、山西潞安环保能源开发股份有限公司和五矿有色金属股份有限公司。

总体看，受公司产量上涨影响，公司铁矿石的自给率呈现下降趋势，同时联合资信也注意到受煤炭价格和电价上涨影响，公司面临一定的经营压力。

生产经营

公司以不锈钢的生产作为核心，近年产能产量呈现上升趋势，2007 年公司新建具有世界最先进的的工艺和技术装备水平的 150 万吨不锈钢工程完工，公司不锈钢产能达到 300 万吨，成为世界上单体最大、设备最先进、品种最齐全的不锈钢生产商。

公司高牌号冷轧硅钢、高等级管线钢、高强度汽车大梁钢、火车轴钢和纯铁等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部，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。

2007~2009 年公司主要产品除棒材外，其他产品产量都有所上升，2009 年钢坯、线材、棒材和板材的产量分别为 42.27 万吨、11.03 万吨、2.03 万吨和 808.01 万吨。

表 8 公司主要产品产量情况（吨）

产品	2007 年	2008 年	2009 年	变动率（%）
钢坯	398348	443184	422739	3.02
线材	65728	75276	110287	29.53
棒材	22878	25790	20287	-5.83
板材	6796705	7039432	8080127	9.03

资料来源：公司提供

从近年来公司的生产效率看，公司吨钢综合能耗、吨钢耗电和吨钢耗新水呈现下降趋势，公司的生产效率有所提高。

表 9 公司能耗指标

指 标	2007 年	2008 年	2009 年
吨钢综合能耗（kg/t）	579	564	559
吨钢耗电(kwh/t)	511	494	503
吨钢耗新水（kg/t）	4.16	3.27	2.25

资料来源：公司提供

产品销售

公司围绕战略目标，建立了较为完善的销售模式，在了解掌握用户需求的基础上，对整个行业进行市场细分，有计划、有目标的进行市场和产品开发，并于 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。

为应对激烈的市场竞争，优化完善业务流程，加强销售渠道管理，公司采用经销、直销和出口三维一体的渠道管理，公司广泛推进与铁路、汽车、石油、造船、集装箱等国内外知名企业建立战略合作关系，截至 2009 年底，已与 13 各行业的 31 家龙头企业形成战略合作关系，同时公司加强钢材销售协议管理，坚持“长期、稳定”的原则，进一步巩固了与用户的合作关系，拓宽了主导产品的销售渠道。

2007~2009 年公司主要产品除棒材外销量都有所增长，2009 年公司钢坯、线材、棒材和板材销量分别为 42.27 万吨、11.03 万吨、2.03 万吨和 808.01 万吨，公司主要产品主要采用以销定产的销售模式，所以产销率基本上维持在 100%。

表 10 公司主要产品产销量情况（吨）

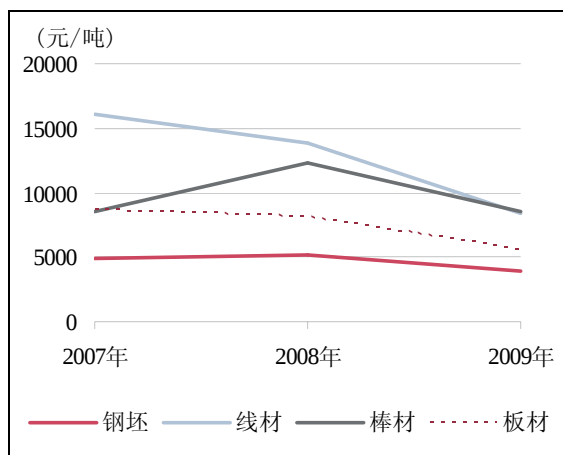
产品	2007 年	2008 年	2009 年	变动率（%）
钢坯	398348	443184	422739	3.02
线材	65728	75276	110287	29.53
棒材	22878	25790	20287	-5.83
板材	6796705	7039432	8080127	9.03

资料来源：公司提供

从公司主要产品销售价格情况看，2007~2009 年公司主要产品价格呈现下降趋势。

2009 年产品销售区域看，华北和华东销售区域占比分别为 38.82%和 34.37%，是公司的主要销售区域，2009 年公司出口钢材 39.81 万吨。

图 14 公司主要产品价格情况



资料来源：公司提供

2. 经营效率

近三年公司销售债权周转次数和总资产周转次数有所下降，2009 年分别为 36.88 次和 1.07 次，存货周转次数有所上升，2009 年为 6.10 次，总体看，公司经营效率较高。

3. 未来发展

公司以建设具有国际竞争力的大型企业集团为目标，面向国际和国内两个市场，以产品和服务为导向，以提高经济效益为中心，做强做大以不锈钢、无取向硅钢、特种钢、优质钢为主导产品的钢铁主业，适度发展多元化产业，形成与钢铁主业相互支撑，从而大幅度提高公司未来的综合竞争能力。

未来公司将大力调整产品结构，优化工艺参数，重点发展高质量、高技术含量和高附加值的产品，并积极开展行业内的并购，扩大生产规模，公司的目标是 2012 年产能达到 1900 万吨，2015 年达到 3000 万吨以上，若未来公司进行行业内并购，公司将存在一定的融资压力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 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 2007~2009 年财务报表编制执行财政部 2006 年颁布的新的《企业会计准则》。本报告财务分析以 2007~2009 年合并报表数据为主。

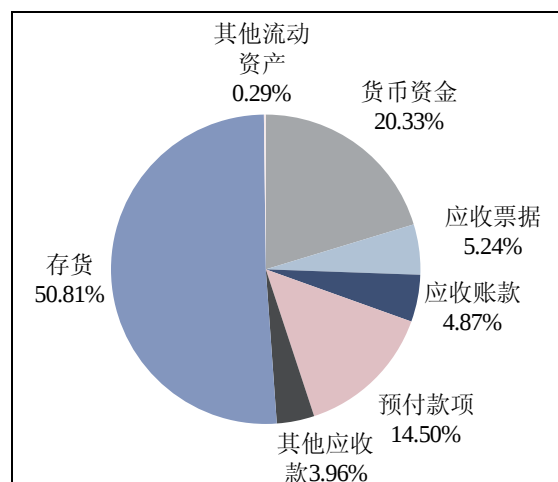
截至 2009 年底，公司合并资产总额为 982.60 亿元，所有者权益合计为 362.39 亿元。2009 年，公司实现营业收入 1013.65 亿元，利润总额 10.41 亿元。

2. 资产质量

2007 年~2009 年，公司资产总额年均增长 10.77%；截至 2009 年底，公司资产总额 982.60 亿元，其中流动资产占 28.84%，非流动资产占 71.16%，以非流动资产为主。

2007 年~2009 年，公司流动资产有所波动，2009 年底为 283.36 亿元，主要由货币资金、应收票据、预付账款和存货构成。

图 15 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2009 年底，公司货币资金 57.62 亿元，较 2009 年大幅下降 48.50%，主要是加大对外投资所致；公司货币资金主要由银行存款（占 98.14%）构成，公司货币资金占公司流动资产的比例为 20.33%，公司货币资金较为充裕。

截至 2009 年底，公司应收票据 14.85 亿元，全部为银行承兑汇票；预付账款 41.09 亿元，主要是预付货款及设备采购款。

2007 年~2009 年公司应收账款波动中有

所下降，截至 2009 年底，公司应收账款余额为 14.85 亿元，其中采用个别认定法计提坏账准备的应收账款占 61.14%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 38.86%；从采用账龄分析法的部分应收账款看，1 年以内占 60.38%，1-2 年占 3.11%，2-3 年占 17.82%，3 年以上占 18.69%，公司提取坏账准备 1.04 亿元，应收账款净额为 13.81 亿元。

2007 年~2009 年，公司存货持续下降，年复合增长率为-17.41%；截至 2009 年底，公司存货余额 150.22 亿元，其中原材料、自制半成品及在产品、库存商品和其他分别占 40.67%、19.45%、31.81%和 8.07%，公司提取存货跌价准备 6.24 亿元，公司存货净额为 143.98 亿元。

2007 年~2009 年，公司非流动资产持续增长，年复合增长率为 20.82%，截至 2009 年底，公司非流动资产为 699.24 亿元，其中占比较高的为长期股权投资（7.53%）、固定资产（56.32%）、在建工程（10.35%）、无形资产（14.45%）和其他非流动资产（5.98%）。

截至 2009 年底，公司可供出售金融资产为 21.88 亿元，主要是持有的广深铁路、交通银行、金钼股份的股票资产。

2007 年~2009 年，公司长期股权投资有所增长，年复合增长率 20.02%，截至 2009 年底，公司长期股权投资 52.63 亿元，主要是对天津太钢天管不锈钢有限公司、天津天管太钢焊管有限公司、石太铁路客运专线有限责任公司、金川集团公司等的投资。

2007 年~2009 年公司固定资产账面净额持续增长，年复合增长率为 11.84%，截至 2009 年底，公司固定资产账面原值为 641.78 亿元，其中房屋、建筑物占 26.01%，机器设备占 71.78%；公司累计折旧 247.96 亿元，提取减值准备 21.09 亿元，固定资产净值为 393.80 亿元。

2007 年~2009 年受投资影响，公司在建工程持续增长，年复合增长率为 22.76%，截至 2009 年底，公司在建工程为 72.34 亿元，主要

是自备电厂改造工程、尖山采选扩建工程、5 万吨不锈钢无缝钢管技术改造工程等。

2007 年~2009 年公司无形资产快速增长，年复合增长率为 38.59%，截至 2009 年底，公司无形资产 101.02 亿元，主要是土地使用权以及土耳其的铬矿矿权；其他非流动资产 41.84 亿元，主要是河东煤田三交详查区北部探矿权、岚县袁家村铁矿探矿权及股权分置改革流通权等。

总体看，公司资产以非流动资产为主；流动资产中存货、货币资金占比大；非流动资产主要由固定资产、无形资产构成，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2007 年~2009 年，公司所有者权益年均增长 15.23%，其中归属于母公司所有者权益年均增长 8.48%，少数股东权益年均增长 38.16%；截至 2009 年底，归属于母公司所有者权益 254.98 亿元，其中实收资本占 25.47%，资本公积占 29.44%，盈余公积占 17.42%，未分配利润占 27.23%，公司所有者权益结构稳定性一般。

受固定资产投资增加影响，公司加大债务融资力，2007 年~2009 年，公司负债合计年复合增长率为 8.40%；截至 2009 年底，公司负债合计 620.21 亿元，其中流动负债占 56.28%，非流动负债占 43.72%。

2007 年~2009 年公司流动负债有所波动，截至 2009 年底，公司流动负债 349.05 亿元，较 2008 年下降 12.08%；公司流动负债构成中，短期借款占 54.06%，应付账款占 19.27%，一年内到期的非流动负债占 8.20%，应付票据占 5.97%。

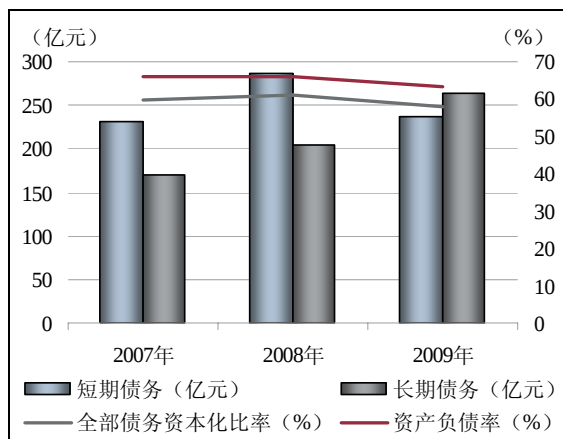
2007 年~2009 年，公司非流动负债年复合增长率为 25.84%，主要来自长期借款的快速增长；截至 2009 年底，公司非流动负债为 271.16 亿元，其中长期借款占 97.46%。

2007 年~2009 年，公司债务总额年复合增长率 11.84%，三年分别为 401.43 亿元、490.57

亿元和502.08亿元；随着债务总额的增加，公司债务结构有所改善，长期债务所占比重有所上升，截至2009年底，长期债务占债务总额的比重由2007年的42.22%上升至52.63%。

2007年~2009年，公司债务负担处于高位水平，截至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63.12%、42.17%和58.08%；公司整体债务负担相对平稳且处于正常水平，其中长期债务比重上升，短期债务比重下降，债务期限结构改善。

图 16 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

总体看，受公司固定资产投资增加影响，公司债务总额有所增加，但债务结构逐步改善，长期债务比重有所上升，公司债务负担整体处于一般水平，债务期限结构明显改善。

4. 盈利能力

2007年~2009年，公司营业收入略有增长，2009年为1013.64亿元；同期，受原材料价格高位运行影响，公司营业成本复合增长率为2.85%，略高于营业收入0.52%的增幅；受上述因素影响，公司营业利润率呈现下降趋势，三年分别为12.37%、10.36%和8.47%，主营业务盈利能力有所下降。

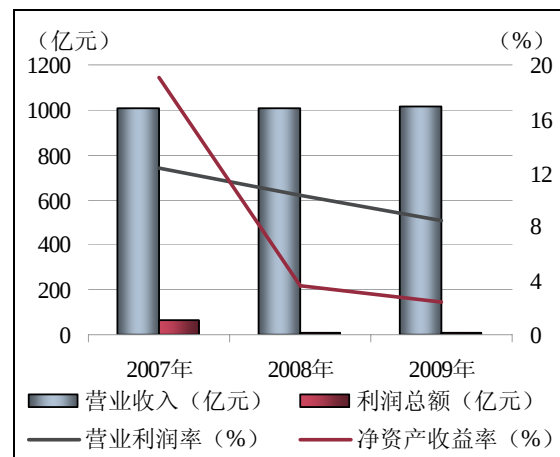
从期间费用看，2007年~2009年，公司期间费用占营业收入的比重分别为6.61%、7.99%和7.24%；同期，受原材料价格大幅波

动影响，2008年、2009年公司计提了相关存货跌价准备，相应的资产减值损失分别为13.70亿元、6.94亿元。

主营业务盈利能力的下降、期间费用所占比重的增加以及资产减值损失的计提，使得2008年、2009年公司利润总额较2007年同比大幅下降，2008年、2009年利润总额分别为10.31亿元、10.41亿元。

从盈利财务指标看，2007年~2009年，公司总资本收益率、净资产收益率均呈现下降趋势，三年平均值分别为4.52%和6.06%，2009年分别为2.78%和2.37%；相比2007年，公司盈利能力大幅下降。

图 17 公司盈利情况



资料来源：公司年报

总体看，2008年以来钢铁行业受下游需求疲软及钢材价格低位运行影响，2008年、2009年公司盈利能力较2007年同比出现大幅下降。原材料价格的高位运行、国际铁矿石价格定价机制的改变，使得短期内钢铁行业低迷的状况仍难得到实质性改观，行业的复苏将取决于下游需求的回暖以及钢材价格的上涨。

5. 现金流

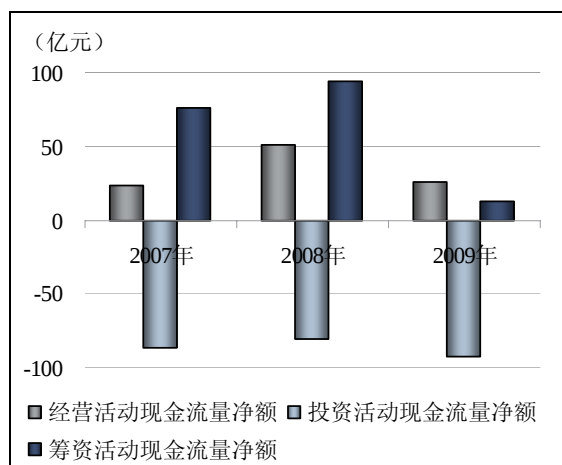
从经营活动来看，2007~2009年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入有所增长，略高于营业收入增长幅度，2009年分别为1000.24亿元和1021.66亿元。同期，与现金流入波动增长趋势相对应，公司

购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出有所增长，年均增长分别为 4.92%和 2.86%，2009 年分别为 899.85 亿元和 995.35 亿元。2007~2009 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 23.67 亿元、51.24 亿元和 26.31 亿元，经营活动产生的现金流量净额有所波动，但经营活动获取现金能力较强。

从现金收入比看，2007~2009 年，公司现金收入比分别为 93.42%、99.07%和 98.68%，三年平均值为 97.74%，考虑到公司应收票据未纳入核算现金流量核算，公司现金实现质量尚可。

从投资活动来看，2007~2009 年，公司投资活动现金流入金额相对较小，2009 年收回投资收到的现金较大，主要是太钢投资公司的证券资金流入，相应地 2009 年投资支付的现金支出主要是太钢投资公司证券资金流出，以及自备电厂改造工程、尖山采选扩建工程、5 万吨不锈钢无缝钢管技术改造工程等；2007 年~2009 年，公司投资活动产生的现金流量净额均为净流出，三年分别为 86.74 亿元、80.63 亿元和 93.34 亿元，主要以购建固定资产投资为主。

图 18 公司现金流情况



资料来源：公司年报

从筹资活动来看，2007~2009 年，公司筹资活动现金流入以银行借款为主，筹资活动现金流出以偿还债务、支付银行利息为主，三年

筹资活动产生的现金流量净额分别为 76.24 亿元、93.82 亿元和 13.08 亿元，2009 年公司对外筹资规模明显下降。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力较强，经营活动现金流状况较好，收入实现质量尚可；近几来，公司固定资产投资支出保持较大规模，对外筹资仍为净流入，但对外筹资力度有所减弱。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2007~2009 年，公司流动比率有所下降，速动比率有所波动，三年平均值分别为 84.85%和 40.31%，2009 年分别为 81.18%和 39.93%，短期偿债指标偏低；同期，公司经营现金流动负债比分别为 6.64%、12.91%和 7.54%，公司经营现金流入量大，对短期债务覆盖程度较高；2007~2009 年，公司现金类资产分别为 61.08 亿元、119.45 亿元和 72.47 亿元，现金类资产较为充裕，同时公司经营活动现金流入量较大，能够满足公司经营需要；综合分析，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标来看，2008 年~2009 年，公司 EBITDA 分别为 116.74 亿元、69.97 亿元和 73.83 亿元，2008 年、2009 年公司 EBITDA 较 2007 年同比下降幅度较大，主要是受利润总额大幅下降影响；同期，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 呈现同向波动，2009 年分别为 4.79 倍和 6.80 倍，2008 年、2009 年公司对全部债务保障能力有所下降，但仍处于较好水平。

截至 2009 年底，公司对外担保金额 9096 万元，担保比率为 0.25%，被担保对象目前经营正常，公司或有负债风险很低。

表 11 公司对外担保

担保对象	担保金额	担保对象现状
天津太钢天管不锈钢有限公司	5000	正常经营
太原钢城企业公司	2710	正常经营
山西钢新实业有限公司	1386	正常经营
合计	9096	

资料来源：公司提供

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2009 年底，公司在各银行授信总额共计 975 亿元，其中未使用 567 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。

七、综合评价

公司作为中国特大型钢铁生产企业和全球产能最大、工艺技术装备最先进的不锈钢企业，不锈钢、不锈钢复合板、高牌号冷轧硅钢、高强度汽车大梁钢、火车轮轴钢、花纹钢等产品综合竞争力强，市场占有率居国内首位；2009 年公司技术中心在全国国家认定企业技术中心排名第一，研发实力强；同时公司具有较强的综合实力和规模优势。

近年受钢材价格和主要原材料价格大幅波动影响，公司盈利能力有所下降；公司债务负担一般，经营活动现金流状况良好，长短期偿债能力处于较强水平。

总体看，公司偿债能力很强，主体信用风险很低。

附件 1 截至 2009 年底纳入公司合并范围的二级子公司

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)
1	山西太钢不锈钢股份有限公司	64.24	64.24	569624.78	644677.34
2	太原钢铁 (集团) 公司福利总厂	100.00	100.00	3000.00	488.35
3	太原钢铁 (集团) 粉煤灰综合利用有限公司	100.00	100.00	3589.50	3589.50
4	太钢集团临汾钢铁有限公司	59.82	59.82	57793.00	34572.02
5	太原钢铁 (集团) 国际经济贸易有限公司 (简称: 太钢国贸公司)	100.00	100.00	50000.00	50000.00
6	山西世茂商务中心有限公司	55.00	55.00	8600.00	4730.00
7	太原钢铁 (集团) 矿山民爆工程有限公司	100.00	100.00	2000.00	2000.00
8	太原钢铁 (集团) 不锈钢工业园有限公司	98.00	98.00	15000.00	14700.00
9	山西太钢保险代理有限公司	80.00	80.00	500.00	400.00
10	太原钢铁 (集团) 设计院 (有限公司)	100.00	100.00	600.00	600.00
11	太原钢铁 (集团) 线材制品有限公司	100.00	100.00	11473.00	11473.00
12	太原钢铁 (集团) 修建有限责任公司	87.34	87.34	3323.80	4811.21
13	太原钢铁 (集团) 电气设备修造有限公司	100.00	100.00	1000.00	1000.00
14	山西太钢投资有限公司	100.00	100.00	100000.00	103966.14
15	太原钢铁 (集团) 保税物流中心有限公司	100.00	100.00	5000.00	5000.00
16	KORM MADENSANAYI VETICARET ANONIM SIRKETI (土耳其西部)	37.20	37.20	\$32.89	\$5513.04
17	KOP KORM MADENCILIK ANONIM SIRKETI (土耳其东部)	43.00	43.00	\$3.29	\$8519.94
18	GUNEY KORM MADENSANAYI VETICARET ANONIM SIRKETI (土耳其南部)	43.00	43.00	\$65.78	\$9980.06
19	山西太钢房地产开发有限公司	100.00	100.00	10000.00	10786.30
20	太钢集团岚县矿业有限公司	100.00	100.00	80000.00	80000.00
21	山西正通钢铁资源有限公司	30.00	30.00	300.00	300.00
22	山西太钢能源有限公司	100.00	100.00	30000.00	30000.00
23	太钢 (集团) 比欧西气体有限公司	50.00	51.00	40000.00	20000.00

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	482591.78	1118754.52	576182.11	9.27
交易性金融资产	47729.58			-100.00
应收票据	80510.16	75697.07	148499.10	35.81
应收账款	170307.32	187434.63	138129.64	-9.94
预付款项	240868.20	395233.41	410913.19	30.61
应收利息				
应收股利				
其他应收款	82565.57	92453.61	112188.61	16.57
存货	2110643.29	1597950.29	1439769.55	-17.41
一年内到期的非流动资产	46.24			-100.00
其他流动资产	2417.54	796.78	7952.91	81.37
流动资产合计	3217679.68	3468320.30	2833635.11	-6.16
非流动资产：				
可供出售金融资产		27251.78	218772.83	
持有至到期投资	40000.00	7500.00	5260.00	-63.74
长期应收款				
长期股权投资	365364.95	448500.10	526340.33	20.02
投资性房地产	42778.28	40631.57	45469.43	3.10
固定资产	3148418.22	3475110.50	3937955.34	11.84
在建工程	480844.45	686844.20	723444.15	
工程物资	84775.67	114119.00	56221.04	
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	525981.19	578108.54	1010232.99	38.59
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	1360.77	1022.73	5698.87	104.65
递延所得税资产	33817.06	50235.73	44599.68	14.84
其他非流动资产	66720.45	278783.67	418371.03	150.41
非流动资产合计	4790061.03	5708107.81	6992365.69	20.82
资产总计	8007740.72	9176428.11	9826000.79	10.77

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）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	1855178.95	2346028.12	1886919.94	0.85
交易性金融负债				
应付票据	373301.74	404159.00	208431.65	-25.28
应付账款	811865.55	760377.19	672661.64	-8.98
预收款项	42330.57	52497.62	147569.57	86.71
应付职工薪酬	135729.38	106617.74	115107.58	-7.91
应交税费	44592.76	6270.43	25896.78	-23.79
应付利息	13029.00	3956.02	10941.64	-8.36
应付股利				
其他应付款	198791.62	178168.72	133032.21	-18.20
一年内到期的非流动负债	91000.00	108417.30	282798.50	76.29
其他流动负债	409.13	3404.36	7188.32	319.16
流动负债合计	3566228.71	3969896.49	3490547.83	-1.07
非流动负债：				
长期借款	1694796.83	2047063.79	2642698.76	24.87
应付债券				
长期应付款	53.85	112.10		-100.00
专项应付款	8669.34			-100.00
预计负债				
递延所得税负债	7159.44	1336.31	36624.59	126.18
其他非流动负债	1563.54	22381.39	32278.55	354.36
非流动负债合计	1712243.00	2070893.60	2711601.90	25.84
负债合计	5278471.70	6040790.09	6202149.73	8.40
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	607888.66	607888.66	649371.94	3.36
资本公积	515020.10	628492.70	750691.81	20.73
专项储备			22021.82	
盈余公积	326114.23	380994.88	444231.71	16.71
未分配利润	726226.18	736364.50	694209.57	-2.23
外币报表折算差额	-8695.64	-14480.23	-10721.92	11.04
归属于母公司所有者权益合计	2166553.53	2339260.51	2549804.92	8.48
少数股东权益	562715.48	796377.52	1074046.14	38.16
所有者权益（或股东权益）合计	2729269.01	3135638.03	3623851.06	15.23
负债和所有者权益（或股东权益）总计	8007740.72	9176428.11	9826000.79	10.77

附件 3 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	10032607.11	10093063.69	10136452.88	0.52
减：营业成本	8752118.95	9010117.40	9258899.02	2.85
营业税金及附加	39619.29	37099.65	19402.01	-30.02
销售费用	141199.39	148794.66	151543.37	3.60
管理费用	370644.02	437249.70	425046.74	7.09
财务费用	151484.08	220437.15	157631.95	2.01
资产减值损失	5648.45	136981.42	69345.02	250.38
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	28637.75			-100.00
投资收益（损失以“－”号填列）	21689.96	-3402.13	44138.44	42.65
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	622220.63	98981.57	98723.21	-60.17
加：营业外收入	23781.71	17649.94	15975.79	-18.04
减：营业外支出	12892.70	13503.02	10590.41	-9.37
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	633109.63	103128.50	104108.59	-59.45
减：所得税费用	114123.93	-9103.24	18182.26	-60.09
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	518985.71	112231.74	85926.33	-59.31
其中：归属于母公司所有者的净利润	386622.93	86497.28	56355.22	-61.82
少数股东损益	132362.77	25734.45	29571.11	-52.73

附表 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
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	9372806.58	9999237.54	10002350.63	3.30
收到的税费返还	4139.51	4181.89	17928.94	108.11
收到其他与经营活动有关的现金	268048.22	270601.91	196339.65	-14.42
经营活动现金流入小计	9644994.30	10274021.34	10216619.22	2.92
购买商品、接受劳务支付的现金	8174332.67	8702194.71	8998496.81	4.92
支付给职工以及为职工支付的现金	444765.31	409901.44	407373.59	-4.30
支付的各项税费	453055.42	378754.48	233440.42	-28.22
支付其他与经营活动有关的现金	336152.54	270801.52	314188.96	-3.32
经营活动现金流出小计	9408305.94	9761652.16	9953499.78	2.86
经营活动产生的现金流量净额	236688.36	512369.18	263119.44	5.44
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	5908.03	48631.50	1685792.45	1589.20
取得投资收益收到的现金	20677.43	6877.04	27992.05	16.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2082.79	3998.76	8422.88	101.10
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			5367.95	
收到其他与投资活动有关的现金	32951.81	5517.21	4573.93	-62.74
投资活动现金流入小计	61620.07	65024.50	1732149.26	430.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	716471.29	685285.22	745901.58	2.03
投资支付的现金	189004.05	185182.20	1740703.24	203.48
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	163500.42	#DIV/0!
支付其他与投资活动有关的现金	23550.73	892.30	15415.88	-19.09
投资活动现金流出小计	929026.07	871359.72	2665521.12	69.39
投资活动产生的现金流量净额	-867406.01	-806335.21	-933371.86	3.73
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	6292.50	347560.67	18187.13	70.01
取得借款收到的现金	3524056.62	5992624.82	4445310.85	12.31
收到其他与筹资活动有关的现金	5860.82	18345.55	15665.39	63.49
筹资活动现金流入小计	3536209.95	6358531.03	4479163.36	12.55
偿还债务支付的现金	2563196.57	5132091.39	4113372.68	26.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	207946.44	285109.33	229460.34	5.05
支付其他与筹资活动有关的现金	2681.80	3085.67	5566.09	44.07
筹资活动现金流出小计	2773824.81	5420286.39	4348399.10	25.21
筹资活动产生的现金流量净额	762385.13	938244.65	130764.26	-58.59
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2961.93	-8115.88	-3084.25	2.04
五、现金及现金等价物净增加额	128705.56	636162.73	-542572.41	
加: 期初现金及现金等价物余额	353886.23	482591.78	1118754.52	77.80
六、期末现金及现金等价物余额	482591.78	1118754.52	576182.11	9.27

附表 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	518985.71	86497.28	85926.33	-59.31
加: 资产减值准备	5648.45	136981.42	69345.02	250.38
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	360108.72	397946.37	462622.86	13.34
无形资产摊销	10978.10	12660.64	17066.64	24.68
长期待摊费用摊销	0.70	338.04	383.29	2233.32
待摊费用减少(增加以“—”号填列)	-11237.68			
预提费用增加(减少以“—”号填列)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-10972.28	2832.33	1565.28	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	2731.97	41.71	1631.09	-22.73
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-28637.75	0.00	0.00	-100.00
财务费用(收益以“—”号填列)	146343.94	193723.64	157157.33	3.63
投资损失(收益以“—”号填列)	-21689.96	3402.13	-44138.44	42.65
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	1151.66	-16047.64	5265.01	113.81
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	7159.44			-100.00
存货的减少(增加以“—”号填列)	-950883.14	379796.58	200960.38	
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	308969.35	-176598.24	-67173.25	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-101968.88	-509205.09	-627492.10	148.07
其他				
经营活动产生的现金流量净额	236688.36	512369.18	263119.44	5.44
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	482591.78	1118754.52	576182.11	9.27
减: 现金的期初余额	353886.23	482591.78	1118754.52	77.80
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	128705.56	636162.73	-542572.41	

附表 5 主要财务计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	40.00	39.28	36.88	38.22
存货周转次数(次)	4.15	4.86	6.10	5.34
总资产周转次数(次)	1.25	1.17	1.07	1.14
现金收入比率(%)	93.42	99.07	98.68	97.74
盈利能力				
营业利润率(%)	12.37	10.36	8.47	9.82
总资本收益率(%)	10.12	3.70	2.78	4.52
净资产收益率(%)	19.02	3.58	2.37	6.06
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	38.31	39.50	42.17	40.60
全部债务资本化比率(%)	59.53	61.01	58.08	59.25
资产负债率(%)	65.92	65.83	63.12	64.49
偿债能力				
流动比率(%)	90.23	87.37	81.18	84.85
速动比率(%)	31.04	47.11	39.93	40.31
EBITDA 利息倍数(倍)	7.15	3.77	4.79	4.96
全部债务/EBITDA(倍)	3.44	7.01	6.80	6.19
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.06	-0.13	-0.12
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.87	-1.58	-4.35	-3.42
经营现金流动负债比(%)	6.64	12.91	7.54	8.97

注：公司从 2007 年开始采用《企业会计准则(2006)》编制财务报表。

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

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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