

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1127 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持太原钢铁(集团)有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持其“11太钢MTN1”和“11太钢MTN2”AAA的信用等级。

特此公告。



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.lhratings.com>

太原钢铁（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 太钢 MTN1	20 亿元	2011/2/24-2016/2/24	AAA	AAA
11 太钢 MTN2	20 亿元	2011/4/20-2016/4/20	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	72.47	91.46	118.27
资产总额(亿元)	982.60	1027.27	1123.01
所有者权益(亿元)	362.39	394.11	402.83
短期债务(亿元)	237.81	250.03	237.14
全部债务(亿元)	497.08	512.83	575.25
营业收入(亿元)	1013.65	1165.48	947.03
利润总额(亿元)	10.41	25.13	16.14
EBITDA(亿元)	73.83	90.50	--
经营性净现金流(亿元)	26.31	50.29	49.21
营业利润率(%)	8.47	10.55	8.40
净资产收益率(%)	2.37	4.92	--
资产负债率(%)	63.12	61.64	64.13
全部债务资本化比率(%)	57.84	56.55	58.81
流动比率(%)	80.03	87.21	97.60
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	5.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	4.70	--
经营现金流动负债比(%)	2.46	3.02	--

注：2011 年 3 季度财务报表未经审计

分析师

闫昱州

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

2010 年以来，宏观经济复苏，相应带动钢铁行业需求有所回暖。但自 2011 年三季度起，受欧债危机加重及国内宏观调控政策影响，行业景气度有所下滑。跟踪期内，公司产品结构持续优化，产品综合竞争实力有所增强，得益于公司较高的资源自给水平，公司钢铁主业盈利水平维持相对稳定，整体收入和利润规模持续增长；资产质量维持稳定，经营活动现金净流量持续增长。公司对全部债务的保障程度有所强化。

公司 EBITDA 和经营活动现金流对“11 太钢 MTN1”和“11 太钢 MTN2”保障程度高。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 太钢 MTN1”和“11 太钢 MTN2”AAA 的信用等级。

优势

- 跟踪期内，公司部分品种已可全面替代进口，核电用不锈钢产销势头良好。公司研发能力强有助于公司盈利能力的提升。
- 公司自有铁矿石储量充足，资源自给率高。
- 公司现金类资产充足，经营活动产生的现金流和 EBITDA 规模大，对公司存续债务保障程度高。

关注

- 钢铁行业周期性强，且行业集中度低、竞争激烈。
- 公司存货规模大，面临一定的存货减值风险。

一、基本情况

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2010年底,公司注册资本607541.4万元,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、焦炭、焦化副产品、耐火材料、矿石、矿粉、金属制品、钢铁生产所需原材料、建筑材料、油脂产品、电子产品、冶金机电设备、备品备件等;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所需的设备、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。(国家实行专项审批的项目除外)。对采矿业、制造业、建筑业、房地产、技术服务和地址勘查业、交通运输仓储业。电力、燃气及水的生产和供应业、信息传输计算机软件的投资。

截至2010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15个重要职能部门。

截至2010年底,公司合并资产总额为1027.27亿元,所有者权益合计为394.11亿元。2010年,公司实现营业收入1165.48亿元,利润总额25.13亿元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额为1123.01亿元,所有者权益合计为402.83亿元;2011年1~9月,实现营业收入947.03亿元,利润总额为16.14亿元。

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、经营管理分析

1. 行业现状

根据国际钢铁协会(IISI)初步统计,2010年,随着世界经济的逐步复苏全球钢铁产能逐步复产,67个主要产钢国家和地区粗钢总产量达到14.14亿吨,较2009年上涨15.90%;中国以6.27亿吨位列全球钢产量首位,约占全球粗钢产量的44.33%,占比较2009年下降2.22%。2010年中国粗钢产量,受限产和节能减排等政策影响,6月后增速有所放缓,11、12月产量有所反弹,全年产量同比增长9.26%。2011年1季度,中国经济总体维持稳定发展势头,主要钢铁产品市场需求较为旺盛;中国粗钢产量为1.70亿元,同比增长8.69%,总体保持了较快增长。

2011年上半年,中国钢材市场需求基本保持旺盛,钢材价格稳步回升,2011年下半年,特别从9月份开始,欧债危机进一步加深,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,市场供求矛盾有所加剧。

2011年1~9月,中国累计生产粗钢52573.5万吨,同比增长10.7%,但受市场需求影响,粗钢产量下半年起环比增速呈回落态势,特别是进入10月份粗钢日产水平有较明显下降。

中国钢铁竞争格局上,2010年行业内企业兼并重组取得了新进展,鞍钢与攀钢实现联合重组,本钢兼并了北台钢铁,首钢兼并了通钢,天津四家钢铁企业联合成立了天津渤海钢铁有限公司,河北钢铁集团对省内12家民营钢铁企业进行重组。2010年中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为48.43%,较2009年提高3.61个百分点,行业内重组整合力度的大,行业集中度提升较快。

表 1 2010 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	5286.00	6.38
2	宝钢集团有限公司	4449.51	14.49
3	鞍钢集团公司	4028.16	7.81
4	武汉钢铁(集团)公司	3654.60	20.44
5	江苏沙钢集团	3012.04	14.15
6	首钢集团	2584.05	32.66
7	山东钢铁集团有限公司	2315.24	8.64
8	河北新武安钢铁集团	1859.48	11.27
9	渤海钢铁集团	1744.46	9.37
10	马钢(集团)控股有限公司	1539.76	3.85
11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1510.65	26.60
12	包头钢铁(集团)有限责任公司	1011.53	0.47
13	安阳钢铁集团有限责任公司	1002.24	17.87
14	日照钢铁控股集团有限公司	980.52	-1.06
15	太原钢铁(集团)有限公司	959.72	1.49
16	新余钢铁有限责任公司	887.20	32.16
17	北京建龙重工集团有限公司	882.47	5.28
18	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	856.74	12.91
19	河北津西钢铁集团	824.74	20.70
20	唐山国丰钢铁有限公司	749.22	-1.16
21	北台钢铁公司	748.97	8.85
22	江西萍钢实业股份有限公司	705.07	10.85
23	南京钢铁集团有限公司	677.10	4.13
24	常州中天钢铁有限公司	631.01	23.56
25	中信泰富特钢集团	620.93	26.73

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、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和莱钢集团；鞍钢集团包括鞍钢、本钢和攀钢；
- 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；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津钢铁集团、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。

2010 年，随着整合重组进程的推进，中国钢铁行业集中度有所提升。中国钢铁企业粗钢排名上，河北钢铁集团保持了我国粗钢产量第一地位，宝钢集团紧随其后。鞍钢集团整合攀钢后产量上升至第三位。天津钢管集团等四家企业整合后组建的渤海钢铁集团粗钢产量进入排名前十，其它钢企排名略有变动。

政策方面，2010 年支持行业内重组整合和淘汰落后产能政策方向得以延续和加强。2010 年 4 月国家出台《关于进一步加强工作力度确保“十一五”节能减排目标的通知》，明确 2011 年底前，淘汰 400 立方米及以下炼铁高炉，淘汰 30 吨及以下炼钢转炉、电炉的政策目标。2010 年 6 月《关于进一步加强节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》发布明确到

2015 年，国内排名前 10 位钢铁企业集团钢产量达到 60%以上的兼并重组工作目标；除特批新建项目外，2011 年以前不再核准新建项目，并对 2005 年以来建设的钢铁项目进行清理。2010 年 6 月《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，跟踪期内落后产能淘汰和政策力度有所增强，有利与行业内小规模落后产能有望逐步推出市场竞争，和行业整体集中度的提升。

铁矿石方面，2010 年，中国矿山产能扩张效应显现，国内产铁矿石产量大幅增长 21.6%至 10.72 亿吨；进口铁矿石 6.19 亿吨，较同比减少 1.46%。然而，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。进口铁矿石定价上，自三大矿山推行季度定价模式后，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。受全球钢铁产能复产拉动，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 1 季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近 2008 年高位水平，2011 年 9 月份起，受钢铁需求减少影响，铁矿石价格出现大幅回落。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。

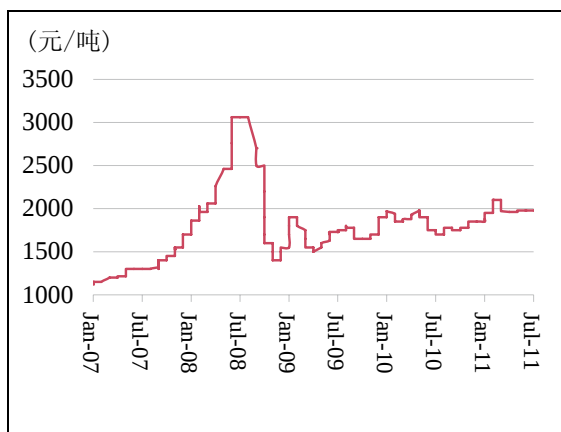
图 1 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

总体看，近年铁矿石价格波动性显著，对给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理能力带来压力和挑战。

图2 唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind资讯

2010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1977.25元/吨，同比增长3.83%。总体看，2009年以来焦炭价格处于相对低位，但呈现振荡上行态势。

总体看，跟踪期内，铁矿石等原燃料价格大幅波动，加重了行业内企业的成本控制难度。

下游需求方面，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，2010年中国粗钢表观消费量为59935万吨，同比增长6.1%，2011年上半年保持了良好的增长势头，2011年下半年以来，受欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓等因素影响，钢材总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧。

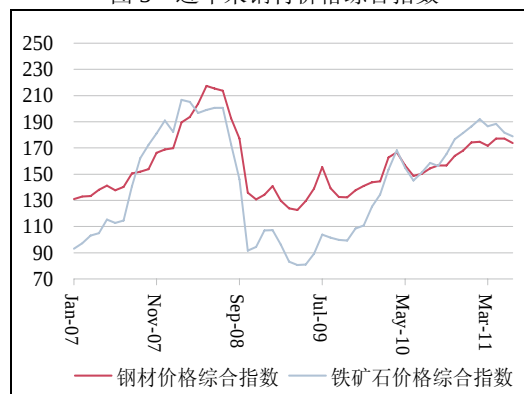
钢材进出口方面，2010年上半年中国钢材出口同比出现较快增长，但下半年以来政府对部分钢材产品取消退税，中国钢材出口增速大幅放缓，12月出现负增长。2011年中国钢材出口保持了良好的增长势头，下半年以来外需减缓影响出口增速所有放缓。

从未来需求看，国内需求仍将是中国钢铁

的主要消费动力，“十二五”期间，受投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需将保持较快增长。

钢材价格方面，2010年以来，行业需求回暖，原材料价格出现加速上涨，支撑钢材价格快速回升；但下半年，国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压，国内钢价出现下探调整；但从全年价格看，2010年钢材整体价格较2009年有所增长。2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，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，钢价出现较大幅度下降。

图3 近年来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

跟踪期内，钢铁需求有所波动，钢材及铁矿石价格波动性显著，行业整体盈利水平仍未得到实质改善。

3. 经营现状

2010年公司生铁、钢和钢材产量分别为776.01万吨、959.72万吨和931.76万吨。2011年1~3月公司生铁、粗钢、钢材产量分别为206.97万吨、244.43万吨和229.63万吨。

2010年公司营业收入为1165.48亿元，同比增长14.98%。公司营业收入中主营业务收入为1102.16亿元，钢铁业务收入占主营业务收入的83.78%。2011年1~9月，公司实现营业收入947.03亿元同比增长7.90%。总体看，公司

收入规模随钢材价格上涨而持续增长。跟踪期内，受钢材及原燃料价格波动影响，公司营业利润率水平有所波动。2010年公司营业利润率为10.55%，较2009年增加2.08个百分点；2011年1~9月，公司营业利润率小幅下降至8.40%。

2010年公司实现利润总额25.13亿元，同比增长141.38%。2011年1~9月公司实现利润总额16.14亿元，同比增长30.03%。

表2 公司主要钢材品种产量（单位：吨）

产品	2009年	2010年
钢坯	422739	467888
线材	110287	80305
棒材	20287	44771
板材	8080127	8724614

资料来源：公司提供

从公司产品结构上看，跟踪期内，公司一本维持了以板材为主的生产格局，2010年公司生产板材872.26万吨占钢材产量的93.64%。

新产品开发上，公司双相不锈钢品种开发量超1万吨、创造历史新高，已可全面替代进口；汽车排气系统用超纯铁素体不锈钢销量突破14万吨、市场占有率95%以上；核电用不锈钢销量超6000吨，成为国内唯一可向二代半核电项目成套提供核级奥氏体不锈钢企业；低温压力容器用9%Ni钢销量超过8000吨，完全替代进口。

原燃料供给

公司主要原燃料为铁矿石、煤炭以及焦炭。

铁矿石资源保障方面，依托自有矿山，公司铁矿石资源自给比例维持在较高水平。

表3 公司铁矿石自给情况（单位：吨，%）

铁矿石供应	2009年	2010年
自给量	533.50	553.90
外购量	430.50	499.60
合计	963.96	1053.50
自给比例	55.30	52.60

资料来源：公司提供

2010年，公司铁矿石供应总量为1054.50万吨，其中自有矿山供应量为553.90万吨，占

比为52.26%，较2009年略有下降。总体看，公司铁矿石自给水平维持在较高水平。从外购铁矿石价格上看，2010年公司外购铁矿石均价为1056.31元/吨同比增长54.84%。

自有矿山建设上，公司袁家村铁矿项目在资源整合、征地和施工方面取得较大进展；尖山铁矿和峨口山铁矿扩建项目顺利推进，预计公司铁精矿产量将持续提升。

产品销售

公司坚持以销定产的销售策略，2010年，公司主要产品产销率保持在100%左右。2010年公司钢坯、线材、棒材和板材销量分别为47.53万吨、8.03万吨、4.48万吨和872.46万吨。

表4 公司主要钢材产品销售情况（单位：吨，元/吨）

产品		2009年	2010年
钢坯	销量	422739	475254
	销售均价	3967	4353
线材	销量	110287	80305
	销售均价	8458	11881
棒材	销量	20287	44771
	销售均价	8554	8302
板材	销量	8080127	8724614
	销售均价	5697	7195

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要钢材品种销售均价持续上涨，其中2010年板材产品销售均价为7195元/吨，较2009年上涨26.29%；线材产品销售均价为11881元/吨，涨幅达40.47%。

总体看，跟踪期内公司产品销售情况良好，钢材品种销售均价持续上涨。

三、财务分析

盈利方面，2010年，钢铁市场需求转好，公司营业收入为1165.48亿元，同比增长14.98%。2010年，受原材料价格上涨影响，公司普钢利润水平有所下降；不锈钢产品盈利状况有所提升；非钢业务方面，2010年，公司因探矿权出售实现收入55.97亿元，毛利率为66.92%，毛利润占公司营业收入毛利的30%左右。综合因素影响下，2010年公司整体利润水

平略有所提升。

2010 年，公司期间费用占营业收入比为 7.13%较 2009 年略有下降。2010 年公司计提资产损失 18.65 亿元，其中存货跌价损失 8.76 亿元，坏帐损失 9.19 亿元（主要是对其他应收款计提的坏账准备）。公司坏账准备计提对公司利润总额有较大影响。

2010 年公司实现利润总额 25.13 亿元，同比增长 141.38%。

2010 年，公司总资本收益率和净资产受益率分别为 4.26%和 4.92%，较 2009 年有所回升。

2011 年 1~9 月，受上半年钢材价格上涨推动，公司实现营业收入 947.03 亿元同比增长 7.90%，营业利润率下降至 8.40%，实现利润总额 16.14 亿元同比增长 30.03%。总体看，受行业景气程度波动影响，公司营业利润率水平略有波动。但整体盈利状况处于行业较好水平，利润规模保持快速增长。

现金流方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入随公司营业收入增长而有所增长，2010 年分别为 1113.58 亿元和 1131.61 亿元。同期，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，2010 年分别为 1020.71 亿元和 1091.32 亿元。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额为 50.29 亿元。2010 年公司现金收入比为 97.44%，较 2009 年基本维持稳定。

投资活动现金流方面，2010 年公司投资活动现金流入量为 116.69 亿元；其中收回投资收到的现金 86.78 亿元，主要是太钢投资公司证券资金流入，相应同期投资支付的现金支出主要是太钢投资公司证券资金流出；公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金 2.76 亿元，主要是公司转让河东煤田三交详查区北部探矿权取得的现金流入。2010 年公司购建固定资产、无形资产支付的现金为 52.26 亿元，同比减少 29.94%。投资活动现金流出量为 152.24 亿元。同比减少 42.84%。

筹资活动现金流方面，2010 年公司筹资

活动现金流入量为 328.33 亿元，同比减少 26.70，构成上以取得借款收到的现金为主，同期，公司筹资活动现金流出量和净额分别为 318.57 亿元和 9.76 亿元同比分别减少 26.74%和 25.35%。

2011 年 1~9 月，公司销售产品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为 929.48 亿元和 937.15 亿元，同比分别增长 27.34%和 24.86%；公司现金收入比为 98.15%，较 2010 年变化不大。公司经营活动现金流量净额为 49.21 亿元，同比大幅增长 167.04%。同期，公司投资活动现金流入量为 32.64 亿元，主要是处置探矿权取得的现金流入；公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 60.59 亿元，同比增长 87.15%，公司投资活动现金流出量为 102.91 亿元，同比大幅增长。筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入量为 204.25 亿元，流出量为 161.75 亿元，净流量为 42.50 亿元。

总体看，公司经营获现能力强；跟踪期内，公司项目投资支出规模维持在较高水平，外部筹资需求有所增长。

资产构成方面，截至2010年底，公司资产总额为102.27亿元，同比增长4.55%。资产构成上流动资产占比30.78%，非流动资产占比69.22%，构成较2009年底变化不大。公司流动资产中，货币资金规模快速增长，应收账款受出售探矿权因素影响大幅增长，存货规模随钢材和原燃料价格上涨有所增长。截至2010年底，公司非流动资产为711.06亿元，同比小幅增长1.69%，构成上仍以固定资产和在建工程及无形资产为主。截至2010年底公司固定资产为主。

截至 2010 年底，公司固定资产账面原值为 672.17 亿元，其中房屋、建筑物占 25.86%，机器设备占 71.84%；公司累计折旧 290.05 亿元，提取减值准备 0.72 亿元，固定资产净值为 381.40 亿元。

截至2010年底，公司在建工程为107.96亿元，主要是自备电厂改造工程、高强度精密带

钢技术改造工程、年产5万吨不锈钢无缝钢管技术改造工程等。

截至 2010 年底，公司无形资产原价 106.89 亿元，主要是土地使用权以及土耳其的铬矿矿权；截至 2010 年底，公司无形资产累计摊销 10.22 亿元；公司无形资产净额 96.67 亿元。

截至2011年9月底，公司资产总额为1123.01 亿元，较2010年底增长9.32%。流动资产上，应收账款规模快速下降；非流动资产上，公司在建工程规模持续增长，占比相应提升，截至2011 年9月底，公司在建工程为140.28亿元。

截至2010年底，公司所有者权益为394.11 亿元，较2009年底增长8.76%。截至2011年9月底，公司所有者权益合计402.83亿元，较2010 年底略有增长。跟踪期内，公司所有者权益构成变化不大。

截至2010年底，公司负债合计633.16亿元，同比增长2.09%，其中流动负债占57.27%，非流动负债占42.73%。构成较2009年底变化不大。截至2010年底，公司流动负债362.58亿元；公司流动负债构成上以短期借款、一年内到期的非流动负债和应付账款为主。截至2010年底，公司非流动负债为270.58亿元，其中长期借款占97.13%。截至2010年底，公司全部债务为 512.83亿元，同比增长3.17%；债务构成上，短期债务占48.75%，长期债务占51.25%，较2009 年底变化不大。

截至 2010 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 61.64%和 56.55%，较 2009 年底略有下降。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 720.18 亿元，较 2010 年底增长 13.74%，主要源自非流动负债中长期借款的增长。截至 2011 年 9 月底，公司全部债务为 541.61 亿元，公司长期债务占比略有提升。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 64.13%和 58.81%。总体看，跟踪期内公司债务负担略有加重。

跟踪期内，公司固定资产投资规模大，公司债务规模略有增长，但公司债务负担整体仍处于适宜水平，债务期限结构较合理。

从短期偿债能力指标看，2010 年，公司流动比率、速动比率分别为 87.21%和 45.64%；较 2009 年底有所上升，2011 年 9 月底分别为 97.60%和 55.70%，较 2010 年底有所提升。2010 年，公司经营活动现金负债比为 13.87%，较 2009 年增加 6.44 个百分点。公司经营活动现金流入量较大，对短期债务覆盖程度高，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010 年，公司 EBITDA 为 90.50 亿元较 2009 年增加 16.68 亿元。公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.67 倍和 4.70 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度较 2009 年有所提升。总体看，跟踪期内，公司对全部债务的本息保障能力有所提升，长期偿债能一般。

2010年，公司EBITDA为90.50亿元，为“11 太钢MTN1”和“11太钢MTN2”本金额度的2.26 倍；公司经营活动现金流入量和净流量分别为 1131.61亿元和50.29亿元，分别为11太钢MTN1” 和“11太钢MTN2”本金的28.29倍和1.26倍。公司EBITDA和经营活动现金流对存续期债券保障程度高。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 太钢MTN1”和“11太钢MTN2”AAA的的信用等级。

附件 1 截至 2010 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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	576182.11	835147.72	44.95	1048654.78
交易性金融资产				
应收票据	148499.1	79424.14	-46.52	134067.85
应收账款	138129.64	393133.99	184.61	250691.66
预付款项	410913.19	228533.09	-44.38	365670.09
应收利息		796.81		796.81
应收股利				9825.09
其他应收款	112188.61	96981.32	-13.56	224909.22
存货	1439769.55	1507308.55	4.69	1571705.95
一年内到期的非流动资产		5812.41		57153.42
其他流动资产	7952.91	15000	88.61	7292.20
流动资产合计	2833635.11	3162138.04	11.59	3660941.99
非流动资产：				
可供出售金融资产	218772.83	273859.09	25.18	204393.87
持有至到期投资	5260		-100.00	
长期应收款				374.77
长期股权投资	526340.33	603486.38	14.66	668220.27
投资性房地产	45469.43	39725.68	-12.63	34827.11
固定资产	3937955.34	3814018.6	-3.15	3661026.03
在建工程	723444.15	1079551.87	49.22	1402829.07
工程物资	56221.04	10465.71	-81.38	132278.35
固定资产清理				-1739.69
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	1010232.99	966654.63	-4.31	974690.69
开发支出		27.96		
商誉				
长期待摊费用	5698.87	9070.34	59.16	12685.20
递延所得税资产	44599.68	69371.8	55.54	67532.77
其他非流动资产	418371.03	244370.95	-41.59	412004.10
非流动资产合计	6992365.69	7110603.01	1.69	7569122.54
资产总计	9826000.79	10272741.05	4.55	11230064.53

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）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	1886919.94	1659880.86	-12.03	1454754.51
交易性金融负债				
应付票据	208431.65	93610	-55.09	124420.00
应付账款	672661.64	536273.58	-20.28	877611.32
预收款项	147569.57	202154.85	36.99	267701.57
应付职工薪酬	115107.58	122417.1	6.35	114822.87
应交税费	25896.78	85262.85	229.24	-13.83
应付利息	10941.64	13483.69	23.23	32600.65
应付股利				7167.05
其他应付款	183032.21	163621.29	-10.61	71387.17
一年内到期的非流动负债	282798.5	746858.59	164.10	792248.42
其他流动负债	7188.32	2276.5	-68.33	8120.94
流动负债合计	3540547.83	3625839.32	2.41	3750820.69
非流动负债：				
长期借款	2592698.76	2627989.74	1.36	3381041.10
应付债券				
长期应付款				38.51
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	36624.59	46051.26	25.74	37229.93
其他非流动负债	32278.55	31725.31	-1.71	32683.92
非流动负债合计	2661601.9	2705766.3	1.66	3450993.46
负债合计	6202149.73	6331605.63		7201814.15
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	649371.94	649371.94	0.00	647928.94
资本公积	750691.81	829200.53	10.46	772539.55
专项储备	22021.82	56767.57	157.78	72643.68
盈余公积	444231.71	554440.15	24.81	554440.15
未分配利润	694209.57	746004.92	7.46	853607.74
外币报表折算差额	-10721.92	-11765.09	9.73	-5874.60
归属于母公司所有者权益合计	2549804.92	2824020.01	10.75	2895285.46
少数股东权益	1074046.14	1117115.41	4.01	1132964.93
所有者权益合计	3623851.06	3941135.42	8.76	4028250.39
负债和所有者权益总计	9826000.79	10272741.05	4.55	11230064.53

附件 3 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	10136452.88	11654838.00	14.98	9470268.61
减: 营业成本	9258899.02	10408202.19	12.41	8650333.52
营业税金及附加	19402.01	16939.45	-12.69	24813.02
销售费用	151543.37	161277.07	6.42	115843.80
管理费用	425046.74	498457.30	17.27	367958.17
财务费用	157631.95	171367.66	8.71	137892.85
资产减值损失	69345.02	186491.61	168.93	20934.07
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)				
投资收益 (损失以“-”号填列)	44138.44	36846.51	-16.52	8266.25
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)	98723.21	248949.23	152.17	160759.44
加: 营业外收入	15975.79	13535.62	-15.27	6737.29
减: 营业外支出	10590.41	11185.17	5.62	6123.12
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	104108.59	251299.68	141.38	161373.61
减: 所得税费用	18182.26	57255.00	214.89	11687.22
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	85926.33	194044.68	125.83	149686.39
其中: 归属于母公司所有者的净利润	56355.22	164087.36	191.17	107602.83
少数股东损益	29571.11	29957.32	1.31	42083.56

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变 动 率 (%)	2011 年 1~9 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	10002350.63	11356754.70	13.54	9294827.77
收到的税费返还	17928.94	7784.12	-56.58	1858.56
收到其他与经营活动有关的现金	196339.65	51536.47	-73.75	74829.32
经营活动现金流入小计	10216619.22	11416075.29	11.74	9371515.65
购买商品、接受劳务支付的现金	8998496.81	10207123.99	13.43	8153498.53
支付给职工以及为职工支付的现金	407373.59	435040.19	6.79	335802.36
支付的各项税费	233440.42	210345.48	-9.89	296919.30
支付其他与经营活动有关的现金	314188.96	60710.07	-80.68	93206.47
经营活动现金流出小计	9953499.78	10913219.73	9.64	8879426.66
经营活动产生的现金流量净额	263119.44	502855.56	91.11	492088.98
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1685792.45	867737.32	-48.53	25000.00
取得投资收益收到的现金	27992.05	15298.53	-45.35	25558.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8422.88	276052.97	3177.42	267829.94
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	5367.95		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	4573.93	7841.30	71.43	7977.54
投资活动现金流入小计	1732149.26	1166930.12	-32.63	326365.57
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	745901.58	522574.61	-29.94	605938.07
投资支付的现金	1740703.24	985618.63	-43.38	302933.70
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	163500.42		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	15415.88	15455.82	0.26	120252.88
投资活动现金流出小计	2665521.12	1523649.07	-42.84	1029124.65
投资活动产生的现金流量净额	-933371.86	-356718.95	-61.78	-702759.08
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	18187.13	31053.20	70.74	7350.00
取得借款收到的现金	4445310.85	3238358.69	-27.15	2030612.78
收到其他与筹资活动有关的现金	15665.39	13923.93	-11.12	4526.11
筹资活动现金流入小计	4479163.36	3283335.82	-26.70	2042488.89
偿还债务支付的现金	4113372.68	2966046.71	-27.89	1440183.82
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	229460.34	217005.09	-5.43	173242.80
支付其他与筹资活动有关的现金	5566.09	2674.99	-51.94	4026.62
筹资活动现金流出小计	4348399.10	3185726.78	-26.74	1617453.25
筹资活动产生的现金流量净额	130764.26	97609.04	-25.35	425035.64
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3084.25	15219.97	-593.47	-897.05
五、现金及现金等价物净增加额	-542572.41	258965.61	-147.73	213507.06
加: 期初现金及现金等价物余额	1118754.52	576182.11	-48.50	835147.72
六、期末现金及现金等价物余额	576182.11	835147.72	44.95	1048654.78

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	36.88	30.70	--
存货周转次数(次)	6.10	7.06	--
总资产周转次数(次)	1.07	1.16	--
现金收入比(%)	98.68	97.44	98.15
盈利能力			
营业利润率(%)	8.47	10.55	8.40
总资本收益率(%)	3.39	4.26	--
净资产收益率(%)	2.37	4.92	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	41.17	40.01	45.63
全部债务资本化比率(%)	57.84	56.55	58.81
资产负债率(%)	63.12	61.64	64.13
偿债能力			
流动比率(%)	80.03	87.21	97.60
速动比率(%)	39.37	45.64	55.70
经营现金流动负债比(%)	7.43	13.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	4.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	5.67	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.27	0.76	--

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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

注：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，银行间债券市场中长期债券信用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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及含义同企业长期信用等级。