

跟踪评级公告

联合[2012] 914 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”、“11太钢MTN2”和“11太钢MTN3”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月二十六日
评级业务专用章

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
11 太钢 MTN3	30 亿元	2011/9/28-2016/9/28	AAA	AAA

跟踪评级时间：2012 年 10 月 26 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
现金类资产(亿元)	72.47	91.46	125.58	75.59
资产总额(亿元)	982.60	1027.27	1121.31	1145.69
所有者权益(亿元)	362.39	394.11	407.91	412.73
短期债务(亿元)	237.81	250.03	316.30	340.16
全部债务(亿元)	497.08	512.83	602.18	598.77
营业收入(亿元)	1013.65	1165.48	1270.20	690.52
利润总额(亿元)	10.41	25.13	20.17	2.67
EBITDA(亿元)	73.83	90.50	89.39	--
经营性净现金流(亿元)	26.31	50.29	62.83	37.21
营业利润率(%)	8.47	10.55	8.65	7.62
净资产收益率(%)	2.37	4.92	4.82	--
资产负债率(%)	63.12	61.64	63.62	63.97
全部债务资本化比率(%)	57.84	56.55	59.62	59.20
流动比率(%)	80.03	87.21	76.91	66.76
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	5.67	6.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	4.70	3.69	--
经营现金流流动负债比(%)	7.43	13.87	14.88	--

注：2012 年上半年财务报表未经审计

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

2011 年三季度以来，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。2012 年中国主要用钢需求持续减弱对行业企业造成了较大冲击。跟踪期内，公司营业收入增长，但受行业景气度下滑因素影响，利润规模快速下降趋势。然而得益于公司较高的资源自给水平，盈利水平好于行业平均。公司现金流量持续增长；资产质量维持稳定。公司债务规模波动中有所增长，整体债务负担略有加重，尚处于可控范围。

公司 EBITDA 和经营活动现金流对“11 太钢 MTN1”、“11 太钢 MTN2”和“11 太钢 MTN3”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”、“11 太钢 MTN2”和“11 太钢 MTN3”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司钢材产量持续增长，产品种类得以丰富，综合竞争实力有所增强。
2. 公司自有铁矿石储量充足，资源自给率高。跟踪期内海外资源项目建设进展顺利，未来有望提升公司原燃料保障程度。
3. 公司经营活动现金流量和 EBITDA 对公司待偿还债务的保障程度高。

关注

1. 受钢铁行业景气度转弱，中国主要用钢需求下滑影响，2012 年以来，公司整体盈利能力下降，利润规模大幅减少。
2. 跟踪期内，公司债务规模波动中快速增长，整体债务负担略有加重。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于太原钢铁（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2011年底，公司注册资本607541.4万元，山西省人民政府为公司出资人。山西省人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责。

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、技术服务和地址勘察业、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2011年底，公司所属二级全资及控股子公司26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2011年底，公司合并资产总额为

1121.31亿元，所有者权益合计为407.91亿元。2011年，公司实现营业收入1270.20亿元，利润总额20.17亿元。

截至2012年6月底，公司合并资产总额为1145.69亿元，所有者权益合计为412.73亿元；2012年1~6，实现营业收入690.52亿元，利润总额为2.67亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比

上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境、

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17.79%；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10.36%。2011年受欧洲债务危机加重，全球经济恢复不确定因素增强影响，全球粗钢产量增速减缓至5.41%，产量达14.90亿吨。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，新增产能得意释放，粗钢产量快速增长，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，粗钢产量增长出现回落。2011年中国生产粗钢6.83亿吨，同比增长9.03%，增速较2010年略有下降，占全球粗钢产量的45.85%，较2010年上升1.52个百分点。

从世界钢铁竞争格局看，2011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，其中欧美地区产量增速下降较为显著，日本出现负增长，中国产量增速略有减少。

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。2011年1~11月，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为49.10%，较2010年提高0.80个百分点，行业集中度稳定提升。

表1 2011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	7113.45	4.94
2	鞍钢集团公司	4624.16	-0.32
3	宝钢集团有限公司	4334.09	3.01
4	武汉钢铁(集团)公司	3768.49	3.12
5	江苏沙钢集团	3192.32	5.99
6	首钢集团	3003.59	-3.79
7	山东钢铁集团有限公司	2402.32	3.76
8	渤海钢铁集团	1919.36	9.96
9	马钢(集团)控股有限公司	1668.40	2.43
10	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1588.97	5.18
11	河北新武安钢铁集团	1527.32	-17.86
12	北京建龙重工集团有限公司	1235.69	22.68
13	安阳钢铁集团公司	1177.34	-0.58
14	日照钢铁控股集团有限公司	1120.07	14.23
15	包头钢铁(集团)有限责任公司	1022.12	1.05
16	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1021.56	19.24
17	太原钢铁(集团)有限公司	990.37	3.19
18	江西萍钢实业股份有限公司	907.30	11.53
19	河北津西钢铁集团	903.77	9.58
20	新余钢铁集团有限公司	872.28	-1.68
21	河北纵横钢铁集团有限公司	864.87	42.68
22	唐山国丰钢铁有限公司	821.39	9.63
23	南京钢铁集团有限公司	764.52	12.91
24	中天钢铁集团有限公司	701.22	11.13
25	中信泰富特钢集团有限公司	673.26	8.43

资料来源：中国钢铁工业协会

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；

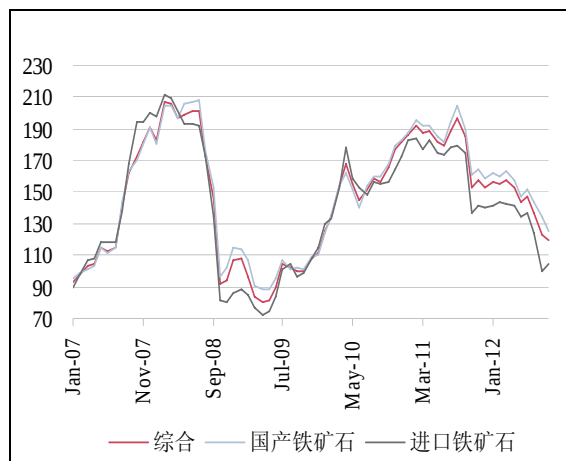
3、由于统计口径不同，统计数据可能与企业公布数据有出入。

政策方面，2011年11月7日，工业和信息化部出台了《钢铁工业“十二五”发展规划》，规划重点方向是钢铁产业结构调整 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、推进节能降耗、优化区域布局、引导兼并重组、强化资源保障、提高资本开放程度和国际化经营能力，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。2011年12月31日，工信部下发了“十二五”工业领域行业淘汰落后产能目标，针对钢铁行业的具体目标为：淘汰炼铁落后产能4800万吨，炼钢产能4800万吨，铁合金740万吨。

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。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。进口方面，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。2011 年，中国进口铁矿石 6.86 亿吨，同比增长 10.90%，进口量增速快速反弹。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。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 一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近 2008 年高位水平，但二季度末指数略有回落。三季度以来，受国际经济景气程度再次波动，中国钢铁需求减缓影响，钢材价格显著回落，中国进口铁矿石价格指数迅速走低，2011 年底为 140.20 点，较 2010 年底下降 18.68%，2012 年以来，进口铁矿石价格指数有逐步企稳态势，截至 2012 年 9 月仅为 104.2 点。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。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。2012 年 1 月，由中钢协、中国五矿化工进出口商会和北京国际矿业权交易所共同发起设立的中国铁矿石现货交易平台正式启动。

该平台包含了三大铁矿石巨头以及国内大型钢铁企业，并已于 5 月 8 日正式启动实体交易。该平台的建立将有助于进一步提高中国的铁矿石定价话语权。

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。

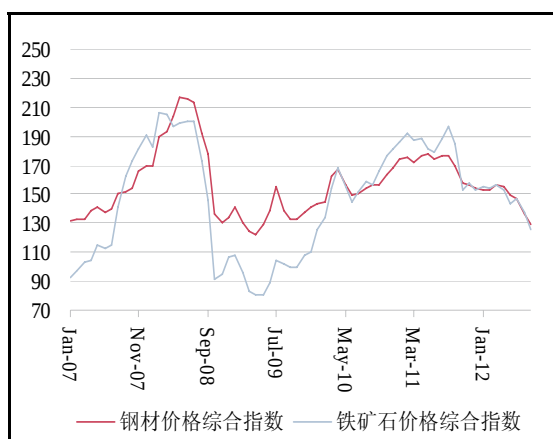
从下游需求情况看，2011年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，但自三季度起，受国家经济政策调整影响，下游主要用钢行业增速放缓，钢铁需求相应下滑。从未来需求看，受“十二五”期间投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需将保持较快增长。

钢材进出口方面，2010 年，中国钢材出口规模有所反弹，进口量基本维持稳定，全年出口钢材 4256 万吨，较 2009 年增长 73.01%，净出口量 2613 万吨，同比增长 274.89%。2011 年前三季度，国际钢材市场需求逐步升温，中国钢材出口量快速增长，但 9 月份以来外需减弱，出口价差缩水，出口量出现回落。进口钢材量同比略有减少。2011 年全年，中国出口钢材 4888 万吨，净出口 3330 万吨，同比分别增长 14.85% 和 27.44%。

钢材价格方面 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。2012年3月，钢材价格指数在地位初步企稳后继续下行态势。截至2012年8月，其价格指数跌至129点。

图2 近年来主要钢材产品价格指数



资料来源: www.mysteel.com

从盈利状况看，2011年全年平均来看，由于铁矿石等原燃料价格处于高位震荡，推高了企业生产成本，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，2011年大中型钢铁企业实现营业收入36186.30亿元，同比增长18.65%，利润总额875.30亿元，同比下降4.51%，平均销售利润率仅为2.42%，较2010年下降了0.59个百分点。

2012年2月末以来，货币政策有所放松，央行两次下调了存款准备金率并下调了存、贷款利率，市场流动性有所宽松、钢铁企业财务费用将得到一定程度的控制；国家对能源、交通、水利等一些重点投资项目开闸重启，从而对使下游对钢铁产品需求形成了一定的支撑。2012年5月，广东湛江钢铁基地项目、广西防城港钢铁基地项目和首钢搬迁项目获得国家发改委批准。从效果上分析，大型钢铁项目建设本身将拉动钢铁需求，从而对行业构成一定的利好；从短期供给看，由于项目建设周期为2年左右，短期内不会增加供给。从中长期看，由于广西和广东项目分别将在广西和武钢累计压缩粗钢产能1070万吨、广东累计压缩粗钢产能1614万

吨的基础上实施，新增产能与压缩产能相匹配，中长期亦不会大幅增加粗钢产能。

总体看，跟踪期内，铁矿石价格波动较大，使钢企业面临较大的成本控制压力；2011年下半年特别是3季度以来，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度持续弱化，目前钢铁行业正处于周期性低谷。未来钢铁生产企业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复和中国宏观经济政策调整。

五、基础素质分析

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。

公司自有铁矿山储量充足，资源自给率高。跟踪期内海外资源项目建设进展顺利，未来有望提升公司原燃料保障程度。

六、经营分析

2011年公司生铁、粗钢和钢材产量分别为815.51万吨、990.37万吨和951.03万吨。分别同比增长4.30%、3.19%和2.07%。2012年1~6月公司生铁、粗钢、钢材产量分别为419.09万吨、520.86万吨和474.45万吨。

2011年公司营业收入为1270.20亿元，同比增长8.99%。公司营业收入中主营业务收入为1243.79亿元，同比增长12.85%，主要源于非钢产业的增长。2011年，公司钢铁业务收入占主营业务收入的比例为77.30%，较2010年的87.44%下降约10个百分点。营业利润率由2010年的10.55%下滑至8.65%。主要是公司部分产品价格下滑和原燃料价格上涨所致。2012年1~6月，公司实现营业收入690.52亿元同

比增长 10.42%。但营业利润率进一步下滑至 7.62%。

跟踪期内，受钢铁行业景气度下滑影响，公司主要产品价格波动下滑，主要原燃料价格波动对公司整体盈利水平造成了一定不利影响。公司整体经营难度加大。

表 2 公司主要钢材品种产量（单位：万吨）

产品	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
钢坯	7.45	10.59	10.43	6.41
线材	9.97	8.03	10.02	4.68
棒材	39.23	40.67	44.17	22.54
板材	849.17	871.56	885.00	440.06
钢管	0.37	0.91	1.41	0.76

资料来源：公司提供

从公司产品结构上看，跟踪期内，公司基本维持了以板材为主的生产格局不变。2011 年公司生产板材 885.00 万吨同比增长 1.61%。跟踪期内，公司子公司太钢不锈通过增资，实现对天津天管不锈钢有限公司的控制，将其纳入合并范围。截至 2011 年底该公司净资产为 16.11 亿元，2011 年实现净利润 0.30 亿元。该公司在生产规模上包括两台 20 辊森吉米尔轧机，一条拉矫机组、一条 40 万吨冷线、六台罩式炉搬迁移位、三台磨床、一套酸再生以及生产线主厂房和相应公辅设施，计划 2012 年完工，设计产能达产后将达到 36 万吨。

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。

2011 年，公司铁矿石供应总量为 1003.66 万吨，其中自有矿山供应量为 572.76 万吨，占比为 57.67%，较 2010 年有所提升。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，2011 年均价为 1199.34 元/吨，较 2010 年增长 13.54%。

表 3 公司铁矿石自给情况（单位：万吨，%）

铁矿石	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
自给量	533.50	553.90	572.76	298.30
外购量	430.50	499.60	430.90	206.57
合计	963.96	1053.50	1003.66	504.87
自给比例	55.30	52.60	57.67	59.08

资料来源：公司提供

自有矿山建设上，公司袁家村铁矿项目正在加紧建设，即将投产，尖山铁矿和峨口铁矿扩建项目顺利推进，预计公司铁精矿产量将持续提升。

海外资源项目上，公司在土耳其投资参股三个铬矿公司，持股比例分别为 43%、43%和 37.2%。三家公司年产铬矿约 150 万吨左右。公司参股的中色镍业公司 40% 股权，在缅甸拥有镍矿石量 3414.46 万吨，规划镍铁产量 8.5 万吨。项目预计 2013 年达产，产品将销售回国内保障公司原料供应。

产品销售

公司坚持以销定产的销售策略，跟踪期内，公司线、棒、板材产销率保持在 100% 左右。

表 4 公司主要钢材产品销售情况（单位：万吨，元/吨）

产品		2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
钢坯	销量	7.13	10.53	10.43	6.52
	销售均价	3562	3523	3808.00	3493.00
线材	销量	9.5	8.23	9.81	5.60
	销售均价	8458.00	11881.00	11973.00	10802.00
棒材	销量	37.13	38.81	42.50	21.83
	销售均价	4295	4762	5323.00	5228.00
板材	销量	855.35	873.97	885.14	440.95
	销售均价	5643.00	7183.00	7999	7066
钢管	销量	0.41	0.5	1.15	0.62
	销售均价	33664	29139	35029.00	32623.00

资料来源：公司提供

公司主力产品板材价格 2011 年销售均价较 2010 年增长 11.36%。2012 年上半年，中国经济持续降温，主要用钢需求持续回落。受行业景

气度下滑影响，2012年上半年，公司主要产品价格较2011年全年水平有所下降，其中板材价格降幅为8.27%。总体看，中国经济增速放缓，钢材需求下降对公司经营造成较大冲击，公司经营难度加重。

七、财务分析

1. 盈利能力

2011年公司营业收入为1270.20亿元，同比增长9.01%。公司营业收入中主营业务收入为1243.79亿元，同比增长12.85%，主要源于非钢产业的增长。2011年，公司钢铁业务收入占主营业务收入的比例为77.30%，较2010年的87.44%下降约10个百分点。公司营业利润率由2010年的10.55%下滑至8.65%，主要是公司部分产品价格下滑和原燃料价格上涨所致。同期，公司三费合计占营业收入额6.89%，较2010年的7.13%略有下降。2011年，公司资产减值损失为2.78亿元，其中坏账损失转回1.18亿元，存货跌价准备计提3.96亿元。2011年，公司投资收益为-0.35亿元，主要是按权益法核算的权益企业亏损所致。同期公司实现利润总额20.17亿元，同比下降19.74%。

2012年1~6月，公司实现营业收入690.52亿元同比增长10.42%。但营业利润率进一步下滑至7.62%。同期，公司实现利润总额2.67亿元，同比下降73.85%。

跟踪期内，受钢铁行业景气度下滑影响，公司主要产品价格波动下滑，主要原燃料价格波动对公司整体盈利水平造成了较大影响。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2011年，公司经营活动现金流入量为1233.05亿元，现金收入比为97.07%，收现质量较2010年水平基本持平。同期公司应付票据规模快速增长，付现规模有所减少，综合影响下，公司经营活动现金流量净额快速增长。2011年公司经营活动现金流量净额为62.83亿元，同比增长24.95%。

投资活动现金流方面，2011年公司投资活动现金流入量为34.21亿元；其中收回投资收到的现金3.40亿元，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26.79亿元，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。2011年公司购建固定资产、无形资产支付的现金为82.08亿元，同比增长57.07%。投资活动现金流出量为90.38亿元。同比增长153.36%。

筹资活动现金流方面，2011年公司筹资活动现金流入量为459.28亿元，同比增长39.88%，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412.20亿元和47.08亿元同比分别增长29.39%和382.31%。

2012年1~6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713.64亿元和782.11亿元，同比分别增长15.24%和25.06%；公司现金收入比为103.35%，较2011年有所增长。公司经营活动现金流量净额为37.21亿元，同比增长9.96%。同期，公司投资活动现金流入量为13.04亿元；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47.25亿元，同比增长36.48%，公司投资活动现金流出量为65.85亿元，同比减少11.28%。筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入量为169.32亿元，流出量为195.34亿元，净流量为-26.02亿元。

总体看，公司经营活动现金流量大；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。

3. 资本及债务结构

资产构成方面，截至2011年底，公司资产总额为1121.31亿元，同比增长9.15%，主要源自流动资产中货币资金、非流动资产中固定资产、在建工程和其他非流动资产的增长。资产

构成上流动资产占比略有下降，为 28.96%。

流动资产构成上，公司筹资规模扩大以及公司出售探矿区影响货币资金规模快速增长，受出售探矿权回款影响，应收账款规模大幅减少。此外，公司应收票据规模增长较快。

非流动资产上，受公司资本支出增加影响，公司固定资产和在建工程规模有所增加。公司其他非流动资产增加主要是公司通过银行发放的委托贷款。

截至 2011 年底，公司固定资产账面原值为 751.96 亿元，主要由房屋、建筑物和机器设备构成(占比分别为 26.05%和 71.89%);截至 2011 年底，公司累计折旧 337.04 亿元，提取减值准备 0.77 亿元，固定资产净值为 414.14 亿元。截至 2011 年底，公司在建工程为 126.19 亿元，主要是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、袁家村铁矿项目。

表 5 截至 2011 年底公司主要在建工程概况
(单位: 亿元)

项目名称	预算金额	工程进度	年末余额
尖山采选扩建工程	9.02	预计 2012 年完工	5.09
5 万吨不锈钢无缝钢管技术改造工程	24.00	预计 2012 年完工	18.59
烧结改造工程	16.20	基本完工	0.00
袁家村铁矿项目	100.00	在建期间	44.62
峨口采选 750 万吨扩能改造	3.50	预计 2012 年完工	0.19
高强度精密带钢技术改造工程	10.16	在建期间	6.80
节能减排技术改造工程-高炉大修	6.00	在建期间	5.90
合计	168.88		81.18

截至 2011 年底，公司无形资产为 98.55 亿元，主要是土地使用权以及土耳其的铬矿矿权。截至 2011 年底，公司其他非流动资产为 59.37 亿元。其中预付太原市人民政府目标地块（约 2200 亩）土地出让金 10 亿元。一年以上的委托

贷款 24.05 亿元，其中通过农业银行股份有限公司和交通银行山西省分行向山西晋煤太钢能源有限责任公司发放的贷款，金额合计 24.05 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额为 1145.69 亿元，较 2011 年底略有增长。流动资产上，应货币资金受资本支出增加影响有所下降，应收账款和预付款项规模有所增长。非流动资产上，公司在建工程在项目投入增加带动下有所增加。公司整体资产构成变化不大。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 407.91 亿元，较 2010 年底增长 3.50%，主要源自未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计 412.73 亿元，较 2011 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 2011 年底，公司负债合计 633.16 亿元，同比增长 12.67%，主要源自应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款的增长。公司流动负债占比略有上升。截至 2011 年底，公司全部债务为 602.18 亿元，同比增长 17.42%，主要源自短期债务的增长。截至 2011 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.62%和 59.62%。较 2010 年分别上升 1.98 个百分点和 3.07 个百分点。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计 732.95 亿元，较 2011 年底增长 2.74%，主要源自流动负债中应付账款、一年内到期的非流动负债的增长，流动负债占比相应有所提升。截至 2012 年 6 月底，公司全部债务为 598.77 亿元，较 2011 年底减少 3.42 亿元，主要为长期借款的减少，公司资产负债和全部债务资本化比率分别为 63.97%和 59.20%。较 2011 年底变化不大。

跟踪期内，公司固定资产投资规模大，公司债务规模有所增长，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。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年，公司流

动比率、速动比率分别为 76.91%和 40.33%；较 2010 年底有所下降，2012 年 6 月底分别为 66.76%和 33.93%，较 2011 年底进一步下滑。2011 年，公司经营活动现金负债比为 14.88%，较 2010 年略有增加。总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中存货占比大，资产整体流动性一般，对流动负债的保障程度一般。公司经营活动现金流量，对短期债务覆盖程度高，公司短期偿债能力处于适宜水平。

从长期偿债能力指标看，2011 年，公司 EBITDA 为 89.39 亿元，受利润规模减少影响，规模较 2010 年略有减少。公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.74 倍和 3.69 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度较 2010 年略有弱化。总体看，跟踪期内，公司对全部债务的本息保障能力略有弱化，长期偿债能力仍处于适宜范围内。

2011 年，公司 EBITDA 为 89.39 亿元，为“11 太钢 MTN1”、“11 太钢 MTN2”和“11 太钢 MTN3”本金总额度的 1.28 倍；公司经营活动现金流入量和净流量分别为 1237.78 亿元和 62.83 亿元，分别为“11 太钢 MTN1”、“11 太钢 MTN2”和“11 太钢 MTN3”本金合计的 17.68 倍和 0.90 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续期债券保障程度高。

5. 过往债务履约情况

根据公开市场数据，截至 2012 年 10 月 23 日，公司历次公开发行的债务融资工具均已按时还本付息，无违约记录。

6. 抗风险能力

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。资源自给率处于行业领先水平。跟踪期内行业景气度转弱，对公司经营造成一定冲击，但依托很强的综合竞争实力和较高的资源自给程度，整体盈利状况维持在行业较好水平，收入和经营现金流量持续增长，整体偿债能力略有

弱化但仍处于适宜水平。总体看公司抗风险能力强。

八、结论

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”、“11 太钢 MTN2”和“11 太钢 MTN3” AAA 的信用等级。

附件 1 截至 2011 年底纳入公司合并范围的二级子公司

企业名称	业务性质	注册资本	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	投资额	取得方式
山西太钢不锈钢股份有限公司	冶炼、加工、制造、销售：不锈钢材、钢坯等	569624.78	64.24	64.24	644677.34	投资设立
太原钢铁（集团）公司福利总厂	废钢材加工、设备检修	488.00	100.00	100.00	488.35	投资设立
太原钢铁（集团）粉煤灰综合利用有限公司	冲灰水的处理和加工业务、粉煤灰制品生产、销售	3589.50	100.00	100.00	14989.47	投资设立
太钢集团临汾钢铁有限公司	冶炼、加工、销售：钢材、坯、锭、生铁、焦炭等	57793.00	59.82	59.82	34572.02	投资设立
太原钢铁（集团）国际经济贸易有限公司	进口设备、原料及技术、出口冶金产品及技术转化	50000.00	100.00	100.00	50000.00	投资设立
山西世茂商务中心有限公司	宾馆经营、出租汽车等业务	8600.00	55.00	55.00	4730.00	投资设立
太原钢铁（集团）矿山民爆工程有限公司 ^注	工业炸药生产与销售	2000.00	100.00	100.00	2000.00	投资设立
太原钢铁（集团）不锈钢工业园有限公司	不锈钢制品的生产与销售、工业设备租赁等	15000.00	98.00	98.00	14700.00	投资设立
山西太钢保险代理有限公司	代理销售保险产品、代理收取保险费	500.00	80.00	80.00	400.00	投资设立
山西太钢工程技术有限公司	钢铁冶炼、工业与民用建筑设计等	20000.00	100.00	100.00	20000.00	投资设立
太原钢铁（集团）线材制品有限公司	黑色金属材料、金属制品及备品备件生产制造	11473.00	100.00	100.00	11473.00	投资设立
太原钢铁（集团）修建有限责任公司	土木工程建筑、防腐防水、线路、管道等	5509.00	87.34	87.34	4811.21	投资设立
太原钢铁（集团）电气设备修造有限公司	电机、变压器、环保设备输配电线路及备件的制造	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
山西太钢投资有限公司	实业投资及咨询管理	100000.00	100.00	100.00	103966.14	投资设立
太钢集团保税物流中心有限公司	仓储、物流、相关厂房设备、场所的筹建	5000.00	100.00	100.00	5000.00	投资设立
KromMadenSanayiAnonimSirketi（土耳其科罗姆·马丹铬矿工业和贸易公司）	矿山经营、开采、运输和原矿进出口	205.00	37.20	37.20	37736.64	非同一控制下企业合并
KopKromMadencilikSanayiAnonimSirketi（土耳其东部考布铬矿股份公司）	矿山经营、开采、运输和原矿进出口	3220.00	43.00	43.00	58260.91	非同一控制下企业合并
GuneyKromlarliMadencilikSanayiAnonimSirketi（土耳其南部铬矿工业和贸易股份公司）	矿山经营、开采、运输和原矿进出口	7312.00	43.00	43.00	67587.25	非同一控制下企业合并
山西太钢房地产开发有限公司	房屋修缮、设施维护、水电暖供应、房产交易管理	10000.00	100.00	100.00	10786.30	投资设立
太钢集团岚县矿业有限公司	矿山经营、开采、运输	80000.00	100.00	100.00	80000.00	投资设立
山西正通钢铁资源有限公司	废旧汽车、废旧钢铁的回收	1000.00	30.00	30.00	300.00	投资设立
太钢（集团）比欧西气体有限公司	工业气体的生产与销售	40000.00	50.00	50.00	20000.00	投资设立
山西太钢能源有限公司	能源产业投资及能源项目开发利用，能源技术输出	30000.00	100.00	100.00	30000.00	投资设立
山西太钢万邦炉料有限公司	铬铁及其他相关铁合金材料的技术研发	30000.00	51.00	51.00	7650.00	投资设立
山西太钢鑫磊资源有限公司	石灰石及石灰加工销售	30000.00	60.00	60.00	3600.00	投资设立

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	2011 年	变动率 (%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	576182.11	835147.72	1038429.07	34.25	622460.31
交易性金融资产					
应收票据	148499.10	79424.14	217339.67	20.98	133484.53
应收账款	138129.64	393133.99	136108.44	-0.73	326173.67
预付款项	410913.19	228533.09	192875.87	-31.49	380453.40
应收利息		796.81			
应收股利					
其他应收款	112188.61	96981.32	105444.11	-3.05	119080.82
存货	1439769.55	1507308.55	1544092.70	3.56	1540132.41
一年内到期的非流动资产		5812.41	842.86		1253.20
其他流动资产	7952.91	15000.00	12000.00	22.84	9025.45
流动资产合计	2833635.11	3162138.04	3247132.73	7.05	3132063.80
非流动资产：					
可供出售金融资产	218772.83	273859.09	153541.20	-16.22	175532.23
持有至到期投资	5260.00			-100.00	
长期应收款			55448.12		56034.06
长期股权投资	526340.33	603486.38	611111.84	7.75	614006.22
投资性房地产	45469.43	39725.68	25037.13	-25.80	23642.10
固定资产	3937955.34	3814018.60	4141447.27	2.55	3929932.75
在建工程	723444.15	1079551.87	1261943.89	32.07	1686099.75
工程物资	56221.04	10465.71	54165.66	-1.84	89807.98
固定资产清理					-12.09
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1010232.99	966654.63	985528.72	-1.23	996212.89
开发支出		27.96	36.56		
商誉					
长期待摊费用	5698.87	9070.34	16613.77	70.74	10641.48
递延所得税资产	44599.68	69371.80	67373.14	22.91	63301.82
其他非流动资产	418371.03	244370.95	593678.75	19.12	679595.81
非流动资产合计	6992365.69	7110603.01	7965926.06	6.73	8324795.01
资产总计	9826000.79	10272741.05	11213058.79	6.83	11456858.81

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	2011 年	变动率（%）	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	1886919.94	1659880.86	1588626.38	-8.24	1584090.63
交易性金融负债					
应付票据	208431.65	93610.00	211449.35	0.72	304125.00
应付账款	672661.64	536273.58	518361.84	-12.22	767663.93
预收款项	147569.57	202154.85	198048.87	15.85	204505.54
应付职工薪酬	115107.58	122417.10	129812.23	6.20	126100.51
应交税费	25896.78	85262.85	-21250.56		-36530.96
应付利息	10941.64	13483.69	36200.78	81.89	50449.10
应付股利			7167.05		7167.05
其他应付款	183032.21	163621.29	187732.20	1.28	165422.83
一年内到期的非流动负债	282798.50	746858.59	1362903.82	119.53	1513396.91
其他流动负债	7188.32	2276.50	3193.50	-33.35	5034.35
流动负债合计	3540547.83	3625839.32	4222245.45	9.20	4691424.89
非流动负债：					
长期借款	2592698.76	2627989.74	2858842.83	5.01	2336057.71
应付债券					250000.00
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	21363.04	-23.63	21363.04
其他非流动负债	32278.55	31725.31	31500.55	-1.21	30664.40
非流动负债合计	2661601.90	2705766.30	2911706.42	4.59	2638085.16
负债合计	6202149.73	6331605.63	7133951.87	7.25	7329510.04
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	649371.94	649371.94	647928.94	-0.11	647928.94
资本公积	750691.81	829200.53	755574.33	0.32	759521.59
专项储备	22021.82	56767.57	22604.20	1.31	32116.34
盈余公积	444231.71	554440.15	588231.92	15.07	588250.92
未分配利润	694209.57	746004.92	839930.77	10.00	859359.01
外币报表折算差额	-10721.92	-11765.09	-14760.63	17.33	-23474.93
归属于母公司所有者权益合计	2549804.92	2824020.01	2839509.52	5.53	2863701.87
少数股东权益	1074046.14	1117115.41	1239597.40	7.43	1263646.90
所有者权益合计	3623851.06	3941135.42	4079106.91	6.10	4127348.76
负债和所有者权益总计	9826000.79	10272741.05	11213058.79	6.83	11456858.81

附件 3 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	10136452.88	11654838	12702036.29	11.94	6905166.44
减: 营业成本	9258899.02	10408202.19	11569607.72	11.78	6366195.31
营业税金及附加	19402.01	16939.45	33916.84	32.22	12517.02
销售费用	151543.37	161277.07	158381.98	2.23	86207.88
管理费用	425046.74	498457.3	525453.17	11.19	254731.98
财务费用	157631.95	171367.66	191306.14	10.16	123235.57
资产减值损失	69345.02	186491.61	27763.56	-36.73	44142.72
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	-3498.27		3911.21
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	192108.60	39.50	22047.18
加: 营业外收入	15975.79	13535.62	17032.72	3.25	10432.99
减: 营业外支出	10590.41	11185.17	7451.05	-16.12	5822.97
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	201690.27	39.19	26657.19
减: 所得税费用	18182.26	57255	5136.74	-46.85	3709.95
四、净利润 (净亏损以“-”号 填列)	85926.33	194044.68	196553.53	51.24	22947.24
其中: 归属于母公司所有 者的净利润	56355.22	164087.36	134439.48	54.45	19428.23
少数股东损益	29571.11	29957.32	62114.05	44.93	3519.01

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	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	11356754.7	12330461.80	11.03	7136377.00
收到的税费返还	17928.94	7784.12	12459.32	-16.64	1797.21
收到其他与经营活动有关的现金	196339.65	51536.47	34884.96	-57.85	682948.12
经营活动现金流入小计	10216619.22	11416075.29	12377806.08	10.07	7821122.34
购买商品、接受劳务支付的现金	8998496.81	10207123.99	10833162.11	9.72	6309209.42
支付给职工以及为职工支付的现金	407373.59	435040.19	468724.30	7.27	232314.03
支付的各项税费	233440.42	210345.48	364564.64	24.97	171302.44
支付其他与经营活动有关的现金	314188.96	60710.07	83047.83	-48.59	736208.05
经营活动现金流出小计	9953499.78	10913219.73	11749498.88	8.65	7449033.93
经营活动产生的现金流量净额	263119.44	502855.56	628307.20	54.53	372088.41
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	33959.58	-85.81	
取得投资收益收到的现金	27992.05	15298.53	24760.19	-5.95	44981.65
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	267885.04	463.95	5218.86
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	7841.3	15488.30	84.02	80184.76
投资活动现金流入小计	1732149.26	1166930.12	342093.11	-55.56	130385.27
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	820798.80	4.90	472546.50
投资支付的现金	1740703.24	985618.63	421425.22	-50.80	34085.37
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	3651.39	-51.33	151890.59
投资活动现金流出小计	2665521.12	1523649.07	1245875.41	-31.63	658522.46
投资活动产生的现金流量净额	-933371.86	-356718.95	-903782.31	-1.60	-528137.19
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	18187.13	31053.2	12945.20	-15.63	
取得借款收到的现金	4445310.85	3238358.69	4555184.65	1.23	1434814.82
收到其他与筹资活动有关的现金	15665.39	13923.93	24683.25	25.53	8393.40
发行债券收到的现金					250000.00
筹资活动现金流入小计	4479163.36	3283335.82	4592813.10	1.26	1693208.22
偿还债务支付的现金	4113372.68	2966046.71	3852427.95	-3.22	1777327.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	229460.34	217005.09	265561.63	7.58	172102.94
支付其他与筹资活动有关的现金	5566.09	2674.99	4049.31	-14.71	3943.80
筹资活动现金流出小计	4348399.1	3185726.78	4122038.89	-2.64	1953374.64
筹资活动产生的现金流量净额	130764.26	97609.04	470774.21	89.74	-260166.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3084.25	15219.97	7982.25		246.44
五、现金及现金等价物净增加额	-542572.41	258965.61	203281.35		-415968.76
加: 期初现金及现金等价物余额	1118754.52	576182.11	835147.72	-13.60	1038429.07
六、期末现金及现金等价物余额	576182.11	835147.72	1038429.07	34.25	622460.31

附件 5 主要计算指标

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	36.88	30.70	30.76	--
存货周转次数(次)	6.10	7.06	7.58	--
总资产周转次数(次)	1.07	1.16	1.18	--
现金收入比(%)	98.68	97.44	97.07	103.35
盈利能力				
营业利润率(%)	8.47	10.55	8.65	7.62
总资本收益率(%)	3.39	4.26	4.34	--
净资产收益率(%)	2.37	4.92	4.82	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	41.17	40.01	41.21	38.52
全部债务资本化比率(%)	57.84	56.55	59.62	59.20
资产负债率(%)	63.12	61.64	63.62	63.97
偿债能力				
流动比率(%)	80.03	87.21	76.91	66.76
速动比率(%)	39.37	45.64	40.33	33.93
经营现金流动负债比(%)	7.43	13.87	14.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	4.70	3.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	5.67	6.74	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	0.03	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.27	0.76	-1.14	--

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

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。