

跟踪评级公告

联合[2013] 1077 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,维持“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
二零一三年七月二十六日



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.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：2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	91.46	125.58	101.89	96.72
资产总额(亿元)	1027.27	1121.31	1196.84	1224.22
所有者权益(亿元)	394.11	407.91	413.36	416.60
短期债务(亿元)	250.26	316.62	314.47	306.29
全部债务(亿元)	513.06	602.50	652.78	673.20
营业收入(亿元)	1165.48	1270.20	1405.67	363.32
利润总额(亿元)	25.13	20.17	4.02	0.98
EBITDA(亿元)	90.92	89.86	78.04	--
经营性净现金流(亿元)	50.29	62.83	68.61	0.59
营业利润率(%)	10.55	8.65	7.35	7.31
净资产收益率(%)	4.92	4.82	0.72	--
资产负债率(%)	61.64	63.62	65.46	65.97
全部债务资本化比率(%)	56.56	59.63	61.23	61.77
流动比率(%)	87.21	76.91	69.31	73.16
全部债务/EBITDA(倍)	5.64	6.71	8.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.45	3.64	2.44	--
经营现金流流动负债比(%)	13.87	14.88	15.76	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘新泉

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为中国特大型钢铁生产企业和全球单体产能最大的不锈钢生产企业，在产业链完整度、资源储备及保障、技术装备与研发等方面具备显著优势。同时联合资信也关注到，跟踪期内钢铁行业周期性波动大、公司盈利能力下滑、债务负担趋重、短期偿债压力较大等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

未来随着袁家村铁矿工程、30 万吨高碳铬铁项目的投产，公司产业链将逐步向上游延伸，提升钢铁板块原燃料自给率、有效降低钢铁生产成本，改善钢铁主业的盈利水平，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入对“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. 公司自有铁矿山储量充足，资源自给率高，2013 年一季度公司铁精粉自给率上升至 63.92%，整体对抗原料价格波动风险实力有所提升。
2. 公司不锈钢技术装备处于世界先进水平；公司科研实力雄厚，具备较强的可持续发展优势。跟踪期内，不锈钢毛利率平稳提升。
3. 公司经营活动现金流入和 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，跟踪期内，公司整体盈利能力

- 力下降，利润规模大幅减少。
2. 跟踪期内，公司债务负担趋重，存在一定的短期偿债压力，且2013年二季度后公司资本性支出仍将保持较大规模，对外融资需求及债务负担或将进一步上升。
 3. 跟踪期内，公司存货规模较大，占流动资产比例高，并以原材料和库存商品为主，在行业景气度下行阶段存在一定的跌价风险。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、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;1996年1月改制为国有独资公司,更名为太原钢铁(集团)有限公司;1998年由公司作为独家发起人,对其下属的不锈钢生产主体三钢厂、五轧厂、七轧厂和金属制品厂等经营性资产进行重组,向社会公开募集股份,组建了山西太钢不锈钢股份有限公司(以下简称“太钢不锈”)。1998年10月,太钢不锈股票在深交所上市(股票代码:000825)。2006年,经山西省人民政府国有资产监督管理委员会《关于太原钢铁(集团)有限公司钢铁主业重组整体上市的批复》(晋国资产权函[2006]42号)及中国证券监督管理委员会《关于核准山西太钢不锈钢股份有限公司向太原钢铁(集团)有限公司发行新股购买资产的通知》(证监公司字[2006]109号)核准,公司钢铁主业实现了整体上市。截至2013年3月底,公司注册资本60.75亿元,山西省国资委为公司实际控制人,公司股权结构图见附件1-1。

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

截至2013年3月底,公司所属二级全资及控股子公司27家,其中上市公司1家,为太钢不锈;公司下设能源环保部、安全生产部、

计财部、规划发展部、技术中心等21个重要职能部门,公司组织结构图见附件1-2。

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

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

公司注册及办公地址:山西省太原市尖草坪2号;法定代表人:李晓波。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回

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

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

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长

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

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增

加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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

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

四、行业分析

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，进入 2000 年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致 2008、2009 年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势；2012 年合计产量达到 15.48 亿吨，同比增长 3.89%；2012 年中国以 7.17 亿吨粗钢位列全球产量首位，约

占全球粗钢产量的 46.32%，但产量增速同比下滑 5.80 个百分点。2013 年一季度，中国粗钢产量 1.92 亿吨，同比增长 1.70%，增幅同比大幅减缓 9 个百分点。

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

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

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

行业整合方面，2012 年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 46.87%，较 2011 年下降 2.23 个百分点，行业集中度略有所下滑，主要是中钢协会员钢企控产量而其他非会员企业产量持续增长所致。

表 1 2012 年中国钢铁企业粗钢产量排名

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

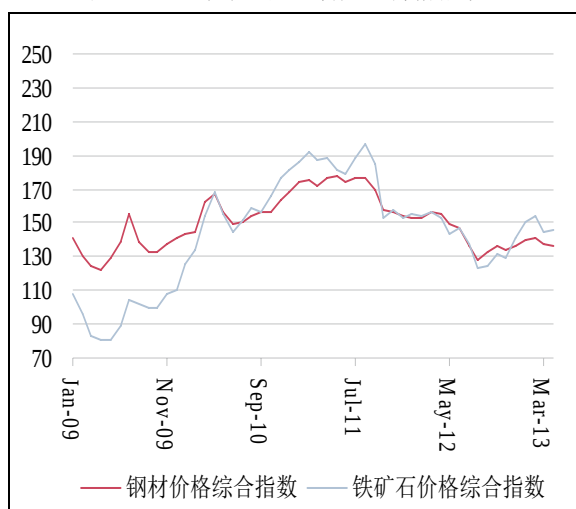
资料来源：西本新干线

注：1、宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢、北台钢铁

- 和攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；
- 2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体，2011 年及 2012 年粗钢产量未包含河北新金钢铁有限公司；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于 2010 年整合重组成立；
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

跟踪期内钢铁行业整体景气度呈现大幅波动态势。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，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现持续下调。

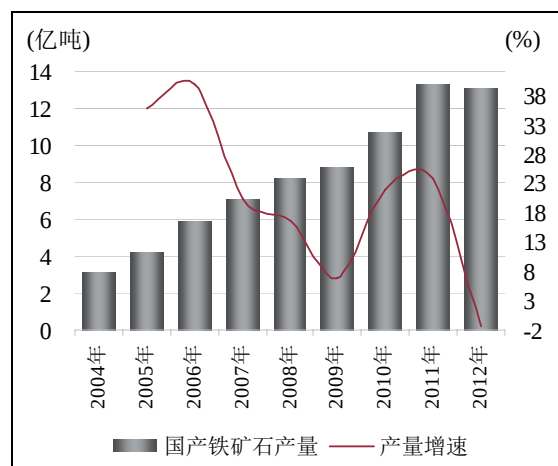
图1 2009年来主要钢材产品价格指数



资料来源: www.mysteel.com

铁矿石方面，2012 年，受国内房地产、基建投资增速大幅回落及欧债危机深化导致钢铁内外需求量下滑影响，中国铁矿石产量同比下降 1.30 个百分点。

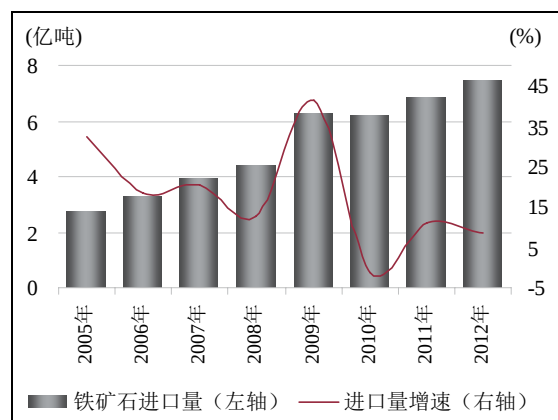
图2 中国铁矿石产量及增长率



资料来源: wind 资讯

2012 年，中国进口铁矿石 7.44 亿吨，同比增长 8.45%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

图3 中国铁矿石进口量及增长率

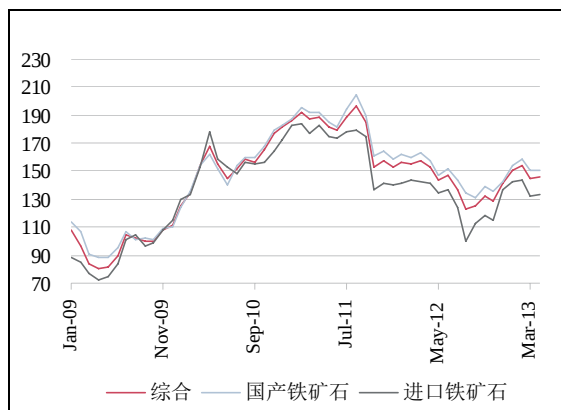


资料来源: wind 资讯

2012 年前三季度，中国铁矿石价格指数总体呈现波动下降格局。12 年 10 月份起在中国钢材价格逐步反弹带动下出现快速反弹。随中国钢铁行业景气度的再度转弱，2013 年 3 月起，中国铁矿石价格出现回调，但下降幅度缓于钢材价格下降速度。跟踪期内，中国铁矿石价格指数变动与中国钢材价格指数变动总体趋势一致，但铁矿石在价格下跌区间内显著滞后与钢铁价格的下滑，在价格反弹区间内上涨高于钢铁价格涨幅。跟踪期内，中国铁矿石价

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。

图 4 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

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。

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

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

总体看，钢铁行业面临较为严重的结构性产能过剩；铁矿石定价机制变化加大了其价格波动性，在钢材价格下行区间消化前期高成本铁矿石库存增加了企业的成本控制压力，导致钢企全行业利润规模大幅回落。行业景气度大幅波动，2013年3月份以来再度转弱，预计近期行业景气度将维持波动运行状态，行业企业经营难度加大。未来中国经济转型和结构调整将带动行业需求的逐步回暖和产品价格的回

升，从而带动行业景气度的逐步回暖。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，中国钢铁内需长期看将保持增长，有望对行业的持续发展形成有力支撑。

区域经济概况

公司主要生产基地及普钢销售市场集中在山西省内及周边区域。

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

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

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

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

五、基础素质分析

公司是中国特大型钢铁生产企业和全球单体产能最大、工艺技术装备最先进的不锈钢企业。公司产业链较长，拥有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整体系。

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

在新产品研发和创新成果转化方面：2012 年，公司双相不锈钢钢筋、高级管线钢X90、X100热轧卷板和巨型水电用50TW250冷轧硅

钢等八大重点新产品实现技术突破；不锈钢焊带、超级奥氏体不锈钢板材、镍基合金等九个高效新品实现规模化开发；铁路轨道交通行业用不锈钢板材、宽幅不锈钢冷轧板等十大战略产品开发量稳步增长。截至2013年3月底，公司拥有1438项以不锈钢为主的专利技术，其中发明专利达到252项。

安全生产方面，2013年5月20日4时40分许，公司冷轧厂4号酸洗线厂房顶部采光板着火，至当日7时50分，明火全部扑灭，无人员伤亡。着火初步原因为冷轧车间4号酸洗线酸洗槽（塑料材质）着火引燃厂房顶部采光板所致。酸洗槽着火原因正在调查中，本次事故对公司造成的损失相关部门正在核实中。公司冷轧厂现有8条酸洗线，若发生事故的酸洗线因损坏较为严重、持续不能开工，或将对公司全年订单量的完成以及钢铁主业效益产生一定程度的负面影响，联合资信对此将持续关注。

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

表2 2012年公司主要能耗指标与国家标准对标情况

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

资料来源：公司提供

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、管理体制

跟踪期内，公司管理制度无重大变化。

七、生产运营

1. 经营现状

公司主业为钢铁业务，产品包括不锈钢和普钢；在稳定主业的同时，公司积极拓展非钢业务，非钢收入以贸易为主（公司利用自身大宗原燃料采购平台和营销网络优势，积极开展与钢铁相关的非钢贸易服务业，贸易品种包括铁矿石、镍、铬、煤炭及钢材等），以新材料、工程技术、酒店服务和废旧资源综合利用为辅，作为主营业务收入的有效补充，但钢铁主业仍是公司毛利润的主要来源（约占60%）。受益于2011年公司钢材销售的量、价齐升，以及2012年贸易业务量规模的扩大，近三年公司营业收入逐年稳定增长。

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

跟踪期内，公司非钢板块的收入占比由2011年的41.00%上升至2012年的53.86%，到2013年一季度，进一步增长至56.99%。受制于大宗商品贸易环境转弱，公司非钢板块毛利率大幅走低，并造成公司整体盈利水平弱化。

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

总体看，跟踪期内，公司钢铁主业毛利率保持相对稳定并略有下滑，不锈钢盈利水平呈稳定上升的良好态势。受益于较高的铁精粉自

给率，公司普钢毛利率优于行业平均水平；贸易业务有效增厚了整体收入规模，但拉低了整体盈利水平，公司整体盈利能力有所弱化。

表 3 2010-2013 年 1-3 月公司营业收入构成及毛利率情况

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

资料来源：公司提供

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

2. 原燃料采购

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

铁矿石/铁精粉

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

表 4 公司自有矿山情况

矿山名称	可采储量 (亿吨)	原矿平均品位 (%)	2012 年铁精粉 产能 (万吨)	2012 年铁精粉 产量 (万吨)	2013 年一季度 铁精粉 产量 (万吨)
峨口铁矿	2.07	20.38	220	226.80	56.73
尖山铁矿	1.16	34.41	350	367.70	93.90
袁家村	7.89	32.37	750	8.50	42.58

资料来源：公司提供

注：二峰山铁矿可采储量小且剩余年限短，故未在表中列示

表 5 公司铁精粉采购量情况（单位：万吨、%、元/吨）

项 目	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
自给量	592.00	621.00	194.37
外购量	619.57	743.00	109.70
合计	1211.57	1364.00	304.07
自给率	48.86	45.53	63.92
外购矿均价	1253.00	985.00	1015.00

资料来源：公司提供

注：公司自给量大于 3 大矿山产量部分为二峰山铁矿的自给量

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

随着公司经营规模的扩大，外购铁精粉量逐年有所上升；进入 2013 年外购矿价格有所增长，成本压力有所加大。公司外购铁矿石供

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

应商主要为淡水河谷、必和必拓和南非 KUMBA 等国际铁矿石巨头，公司与其均签订了长期协议以锁定供应量，保证外购矿的供给，并通过短周期定价，在价格下行区间有效控制了采购风险。

煤炭、焦炭采购

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

镍、铬采购

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

电力

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

表 6 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

种 类	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
-----	--------	--------	------------

煤炭采购量	787.00	737.00	206.00
煤炭采购均价	1152.00	938.00	844.00
焦炭采购量	69.00	68.00	19.00
焦炭采购均价	1783.00	1572.00	1434.00
镍采购量	6.69	5.46	1.35
镍采购均价	146200	95440	90637
镍铁采购量	75.37	83.19	19.16
镍铁采购均价	9665.50	9290.09	9631.85
铬铁采购量	66.75	72.36	18.22
铬铁采购均价	9780.00	8597.33	8539.60

资料来源：公司提供

公司根据铬铁采购价格和镍采购价格的相对变化趋势，在镍铁价格上升时通过使用含镍生铁替代纯镍以降低镍系不锈钢的原料成本。

总体看，公司自有铁矿资源储量丰富，铁矿石单位自给成本较低，自给率较高，同时公司拥有自备电厂和炼焦厂，具有较为明显的原燃料成本优势；其余主要煤炭与合金原料供应稳定，为公司正常生产提供了稳定的原料保障。跟踪期内，在外购铁精粉价格大幅波动、铁精粉自给率下降、高成本外购矿库存消化的综合作用下，公司普钢面临一定的成本控制压力。

3. 产品生产

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

从产品大类结构看，近年来，公司粗钢产量逐年小幅增长，其中不锈钢产量增速

² 在公司全面预算框架下，临汾生产基地独立采购、生产和销售。

(7.00%) 大于整体增速 4.26 个百分点；2012 年钢材整体产量有所下降，但不锈钢材产量同比有所增长，占全部钢材比重上升至 30.41%。2013 年一季度，公司钢铁生产保持稳定态势。

表 7 公司钢铁产品产量情况 (单位: 万吨)

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

资料来源: 公司提供

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

4. 产品销售

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

销售和结算模式

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

从公司主要产品售价看, 跟踪期内, 公司钢材价格持续不同程度的下滑, 高成本铁精粉的消耗使普钢面临较大的成本控制压力。不锈钢方面, 2012 年虽然不锈钢价格回落幅度较大, 但跌幅明显小于镍的下跌幅度, 使得不锈钢产品依然保持相对较好的毛利率水平。

表 8-1 公司钢铁产品销售情况 (单位: 万吨、元/吨)

产品	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
线材销量	9.81	9.87	2.06

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

线材销价	11973.00	9893.00	9479.00
棒材销量	42.50	44.16	11.98
棒材销价	5323.00	5318.00	5042.00
板材销量	885.14	866.36	200.28
板材销价	7999.00	6978.00	6509.00
钢管销量	1.15	1.24	0.41
钢管销价	35029.00	33734.00	30323.00

资料来源: 公司提供

表 8-2 公司钢铁产品中不锈钢销售情况 (单位: 万吨、元/吨)

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

资料来源: 公司提供

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

表 9 公司钢铁产品出口情况

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

资料来源: 公司提供

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

5. 经营效率

近三年, 随着贸易规模的逐步上升, 公司存货周转次数与总资产周转次数稳步小幅上升, 2012 年分别达到 8.70 次和 1.21 次; 因钢

铁行业景气度持续弱化，公司钢材销售中的票据结算量逐年有所增加，销售债权周转次数有所下降，2012 年为 27.65 次，但仍然保持在较高水平。

总体看，跟踪期内，公司整体经营效率较高。

6. 在建项目及未来发展规划

在建项目

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

发展规划及未来投资

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

务全面发展。

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

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

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

绿色经济方面，实施冶金除尘灰回收利用、矿渣超细粉等节能减排、资源综合利用项目，探索高碳行业低碳发展的新途径，使绿色经济、低碳经济成为公司新的发展方式、新的效益增长点和竞争力，使公司成为冶金行业绿色发展、低碳发展的示范企业。

表 10 公司主要在建及未来规划投资项目情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

公司在建及拟建项目投资金额较大，其中 计划 2013 年投资 125.39 亿元（2013 年一季度

已投资金额 21.90 亿元)、2014 年投资规模降至 46.75 亿元。重点项目约 60% 的资金依赖于银行贷款, 2013 年二季度及 2014 年公司资本性支出的外部融资量将达到 90.14 亿元, 对外融资需求及债务负担将进一步上升。

随着不锈钢冷轧、硅钢冷轧、冷轧光亮板结构调整等项目的逐步完工, 未来公司产品品质与结构将持续提升和优化, 推动公司普钢产品不断向高端拓展, 并巩固不锈钢的行业龙头地位; 袁家村铁矿工程、30 万吨高碳铬铁项目的投产将使公司产业链逐步向上游延伸, 提升钢铁板块原燃料自给率、有效降低钢铁生产成本, 改善钢铁主业的盈利水平。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年 1 季度财务数据未经审计。从合并范围看, 2012 年, 公司新增二级子公司 2 家, 对整体财务数据可比性较小。

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

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

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

2. 盈利能力

由于公司 2012 年贸易业务量规模的扩大, 公司营业收入同比增长 10.66%; 同期, 因钢材价格波动、贸易环境低迷, 公司营业年均增幅 (12.32%) 快于收入增长幅度, 2012 年公司营业利润率为 7.35%, 较 2011 年下降 1.3 个百分点。

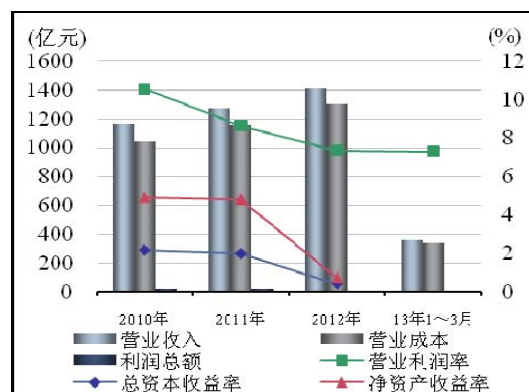
从期间费用看, 2012 年公司期间费用率为 6.60%, 同比略有下降, 公司对期间费用控制较好。

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

受原燃料及钢材价格波动、贸易环境景气度持续弱化影响, 2012 年公司利润总额为 4.02 亿元, 较 2011 年大幅下降 80.06%。

从盈利指标看, 2012 年钢价下行明显、贸易环境转弱, 公司整体能力能力有较大幅度的回落, 总资本收益率、净资产收益率仅分别为 2.59% 和 0.72%, 均较 2011 年有明显下降。

图 5 公司盈利情况



资料来源: 公司年报

2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 363.32 亿元, 收入规模维持平稳, 公司营业利润率

7.31%，较 2012 年底基本保持稳定；公司仅实现利润总额 0.98 亿元，同比下降 13.27%。

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

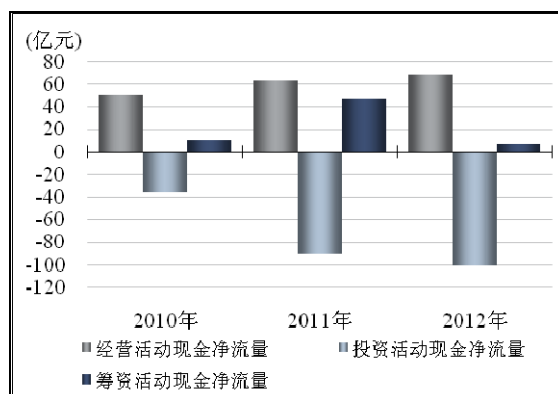
3. 现金流及保障

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

从投资活动来看，2011 年以来公司资本性支出保持较高水平，投资净流出逐年规模增长，2012 年达到 100.41 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款以及债务融资工具，筹资活动净现金流波动较大，2012 年为 7.71 亿元，同比下降 83.62%。

图 6 公司现金流情况



资料来源：公司年报

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

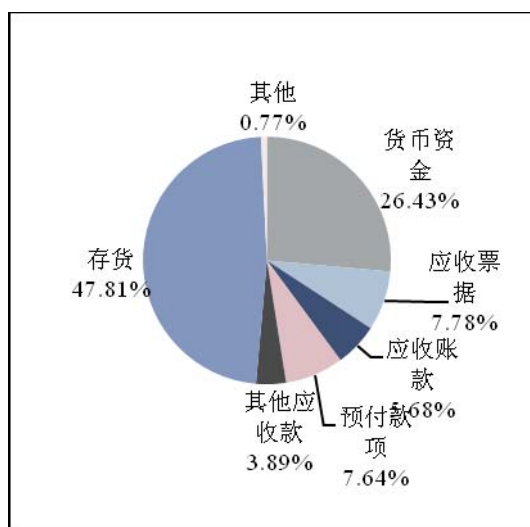
总体看，公司经营现金流入规模大，2013 年一季度经营活动获现能力有所回落；跟踪期内，工程项目投资支出保持较大规模，随着 2013 年二季度后重点在建项目刚性资本性支出的持续，公司面临持续、较大的外部筹资压力。

4. 资产质量

截至 2012 年底，公司资产总额 1196.84 亿元，同比增长 6.74%。其中非流动资产占 74.79%，公司资产构成以非流动资产为主，符合钢铁行业特征。

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

图 7 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

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

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

公司其他应收款主要包括对联营企业的拆借款、应收分离改制单位改制欠款以及应收出口退税款、代垫运费等。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额 20.76 亿元，整体坏账计提比例 43.45%，主要系对存在回收风险的单项金额重大其他应收款全额计提坏账准备所致。截至 2012 年底，公司其他应收款中欠款金额前五名余额 11.16 亿元，占其他应收款总额的 95.16%，欠款分布较为集中。

公司存货占比高，但规模保持相对稳定。截至 2012 年底，公司存货余额 146.18 亿元，

以原材料（占 47.40%）、库存商品（占 27.18%）和自制半成品及在产品（占 15.56%）为主，公司仅按 0.35%、1.66%和 4.43%的比例计提跌价合计 1.94 亿元，计提比例偏低，公司存货存在一定的跌价风险。

截至 2013 年 3 月底，公司应收类资产较 2012 年底略有所上升，其中应收账款大幅增加 19.48 亿元，系钢铁景气度低迷，公司赊销比例增加所致。2013 年一季度，公司预付账款快速增加主要系预付工程设备款的增加。

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

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

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

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

公司项目投资规模维持在较高水平，截至 2012 年达到 179.04 亿元，同比增长 41.88%。

公司其他非流动资产主要系委托贷款（24.05 亿元）、袁家村铁矿探矿权及资源整合补偿款、预付土地出让金和股权分置改革流通

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

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

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

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

5. 负债及所有者权益

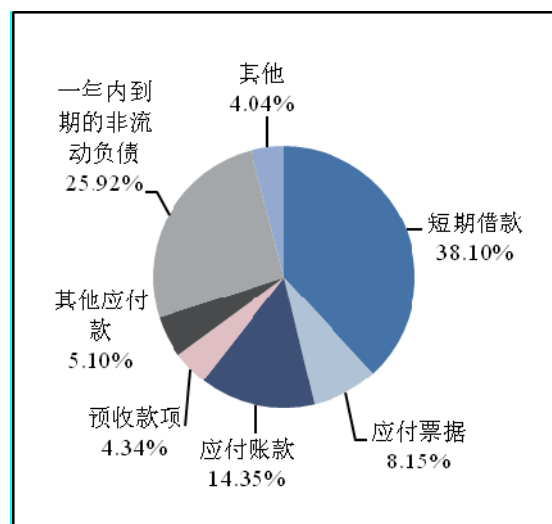
从截至2012年底归属母公司所有者权益构成看，实收资本及资本公积占比合计达到 49.26%，同时考虑到公司的股东性质，公司所有者权益稳定性较好。截至2013年3月底，公司所有者权益规模及构成保持相对稳定。

近年来，随着项目资本性支出及非钢经营规模的扩大，公司负债持续有所增长，截至2012年底为783.48亿元，同比增长9.82%；负债构成上，随着公司2012年发行了80亿元债务融资工具，公司非流动负债占比有所提升（44.44%），

债务结构有所优化。

截至2012年底，公司流动负债435.33亿元，以短期借款、一年内到期的非流动负债和应付账款为主。

图 8 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2012年底，公司短期借款165.85亿元（包含短期融资券）。

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

公司其他应付款以往来款为主，截至2012年底为22.21亿元。

截至2012年底，公司一年内到期的非流动负债112.83亿元，全部为一年内到期的长期借款。

近年来公司项目投资保持较大规模，非流动负债增长较快，截至2012年底为348.14亿元，同比增长19.57%，以长期借款和应付债券为主。

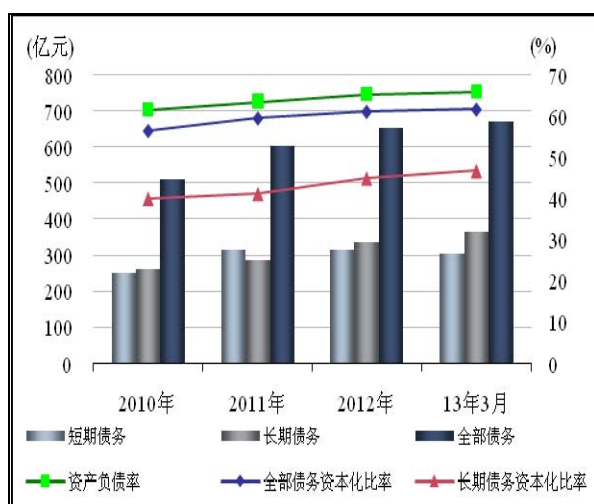
截至2012年底，公司长期借款258.31亿元（包含中期票据）；公司应付债券为80亿元，系2012年发行了50亿元公司债及30亿元非公开定向债务融资工具；公司其他非流动负债7.61亿元，以递延收益和辞退福利为主。截至2013年3月底，公司发行了20亿元非公开定向债务融资

工具，应付债券规模进一步增加。

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

从负债指标看，2012年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为65.46%、45.01%和61.23%，均较2011年有小幅增长；截至2013年3月底，三项指标保持基本稳定。综合看，公司负债水平有所上升，但整体债务负担仍处于合理区间。

图9 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

总体看，公司所有者权益稳定性较好；跟踪期内，公司债务规模有所增长，负债水平有所上升，但整体债务负担仍处于合理区间，债务期限结构持续改善。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2012年，公司流动比率、速动比率低，分别为69.31%和36.18%，同比均有所下滑。截至2013年3月底小幅升至73.16%和39.85%，短期偿债指标较弱；2012年，公司经营现金流动负债比为15.76%，同比小幅增长。同时，考虑到公司流动资产与流动负债的构成情况，总体看，公司短期偿债能力偏弱，面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标来看，随着公司盈利规模的下滑，2012年公司EBITDA为78.04亿元，同比下降13.15%；2012年EBITDA利息保障倍数为2.44倍，近三年呈下降趋势，公司全部债务/EBITDA相应逐年上升，2012年达到8.36倍。整体看，EBITDA对全部债务和利息的保障程度有所下降，但整体偿债能力尚可。未来随着袁家村矿产能的逐步释放、产品结构的持续优化、调整，配合钢铁及贸易行业景气度的缓慢复苏，公司整体偿债能力或将逐步恢复和提升。

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

2012年公司EBITDA为78.04亿元，为“11太钢MTN1”、“11太钢MTN2”和“11太钢MTN3”本金总额度的1.11倍；公司经营活动现金流入量和净流量分别为1354.81亿元和68.61亿元，分别为“11太钢MTN1”、“11太钢MTN2”和“11太钢MTN3”本金合计的19.35倍和0.98倍。公司EBITDA和经营活动现金流对存续期债券保障程度高。

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

7. 过往债务履约情况

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

8. 抗风险能力

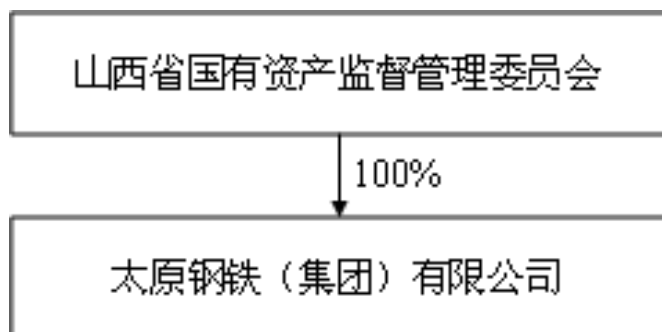
公司作为中国特大型钢铁生产企业和全球产能最大的不锈钢生产企业,钢铁产业链完整、铁矿石资源储备丰富、自给率高,其中不锈钢产品规模优势突出、技术装备处于全球最先进水平、科研实力行业领先、产品品质优良、品牌认知度较高,国内市场占有率多年位居行业第一位,具有较强的市场竞争优势;依托现有钢铁产业链的延伸,公司非钢产业快速增长有效于分散单一行业的周期波动风险。

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

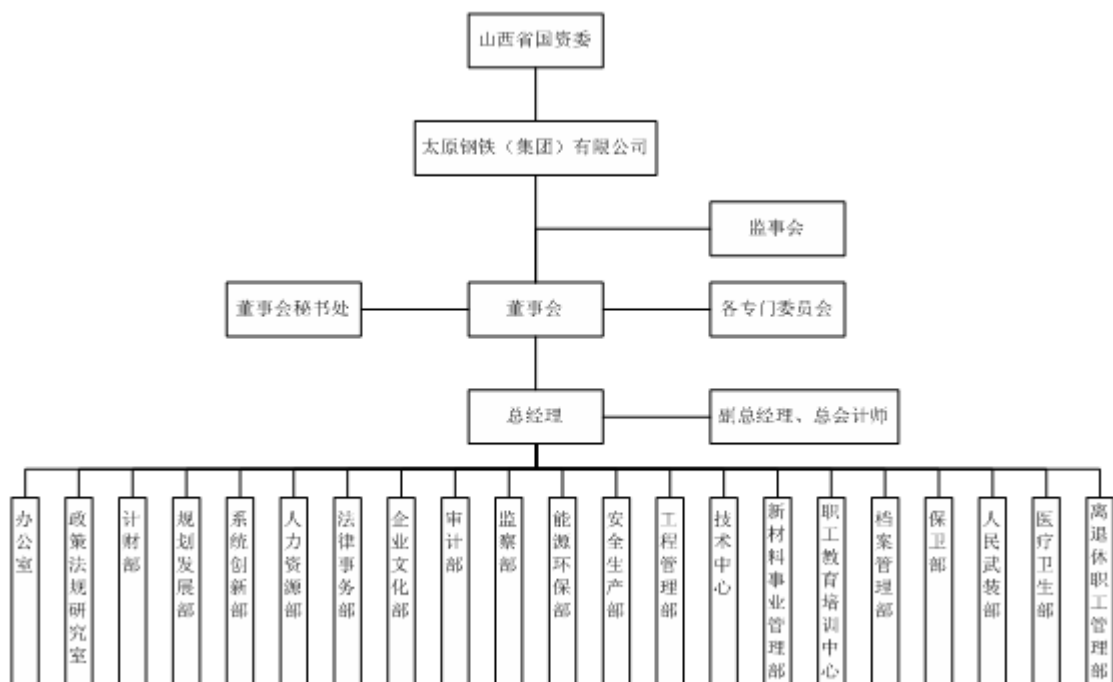
十、结论

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 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

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

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

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

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

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

附表 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

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

附表 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	194044.68	196553.53	29931.89	-60.73
加: 资产减值准备	186491.61	27763.56	73585.67	-37.18
固定资产折旧及其他	443081.57	476858.08	459232.38	1.81
无形资产摊销	52538.49	19561.34	42223.97	-10.35
长期待摊费用摊销	4200.16	4438.57	5562.86	15.08
处置固定资产、无形资产等损失	2272.52	2272.52	752.89	-42.44
固定资产报废损失	1830.73	1830.73	0.00	-100.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	152346.39	192385.68	233180.65	23.72
投资损失	-36846.51	3498.27	-2012.82	--
递延所得税资产减少	-24378.60	5991.81	2969.88	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-30431.06	-36784.15	19886.01	
经营性应收项目的减少	65924.16	-207765.81	-94073.44	
经营性应付项目的增加	-508218.59	-55385.90	-85118.81	--
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	502855.56	628307.20	686121.13	16.81
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	835147.72	1038429.07	797356.84	-2.29
减: 现金的期初余额	576182.11	835147.72	1038429.07	34.25
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	258965.61	203281.35	-241072.23	

附表 5 主要财务计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	46.42	30.76	27.65	32.33	--
存货周转次数(次)	7.06	7.58	8.70	8.04	--
总资产周转次数(次)	1.16	1.18	1.21	1.19	--
现金收入比(%)	97.44	97.07	96.07	96.65	102.25
盈利能力					
营业利润率(%)	10.55	8.65	7.35	8.38	7.31
总资本收益率(%)	3.91	3.92	2.59	3.26	--
净资产收益率(%)	4.92	4.82	0.72	2.79	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	40.01	41.21	45.01	42.87	46.83
全部债务资本化比率(%)	56.56	59.63	61.23	59.81	61.77
资产负债率(%)	61.64	63.62	65.46	64.14	65.97
偿债能力					
流动比率(%)	87.21	76.91	69.31	75.17	73.16
速动比率(%)	45.64	40.33	36.18	39.32	39.85
经营现金流动负债比(%)	13.87	14.88	15.76	15.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.45	3.64	2.44	3.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.64	6.71	8.36	7.32	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.05	-0.05	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.92	-1.41	-1.36	-0.92	--

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 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，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。