

信用等级公告

联合[2011] 549 号

联合资信评估有限公司通过对太原钢铁（集团）有限公司及其拟发行的 2011 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

太原钢铁（集团）有限公司

主体长期信用等级为

AAA

太原钢铁（集团）有限公司

2011 年度第三期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年七月十八日



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、太原钢铁（集团）有限公司 2011 年度第三期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



太原钢铁（集团）有限公司

2011 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：30 亿元

本期中期票据期限：5 年

评级时间：2011 年 7 月 18 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	917.64	982.60	1027.27	1088.31
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	313.56	362.39	394.11	395.29
长期债务(亿元)	204.71	259.27	262.80	278.66
全部债务(亿元)	490.57	497.08	512.83	541.61
营业收入(亿元)	1009.31	1013.65	1165.48	288.50
利润总额(亿元)	10.31	10.41	25.13	4.43
EBITDA(亿元)	69.97	73.83	90.50	--
经营性净现金流(亿元)	51.24	26.31	50.29	18.22
营业利润率(%)	10.36	8.47	10.55	8.05
净资产收益率(%)	3.58	2.37	4.92	--
资产负债率(%)	65.83	63.12	61.64	63.68
全部债务资本化比率(%)	61.01	57.84	56.55	57.81
流动比率(%)	87.37	80.03	87.21	88.73
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	6.73	5.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	3.60	4.70	--
EBITDA/本期发债规模(倍)	2.33	2.46	3.02	--

注：公司 2011 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

闫昱州 祁志伟

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

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的不锈钢生产企业，在资源储备、研发能力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燃料价格大幅波动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。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司是全球单体产能最大的不锈钢企业，规模经济效应明显。
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. 公司技术水平高，科研实力突出。
4. 公司自有铁矿山储量充足，资源自给率高。
5. 公司现金类资产充足，经营活动产生的现金流和 EBITDA 规模较大，对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 钢铁行业竞争激烈，钢材和原燃料价格波动大。
2. 公司存货规模大，面临一定的存货减值风险。

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3月底,公司合并资产总额为1088.31亿元,所有者权益合计为395.29亿元;2011年1~3月,实现营业收入288.50亿元,实现利润总额为4.43亿元。

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、本期中期票据概况

2011年公司注册40亿元中期票据,已分别于2011年2月和2011年4月发行;每期额度20亿元,期限5年。公司计划于2011年再注册中期票据30亿元,并一次性发行,发行期限5年(以下简称“本期中期票据”)。

本期中期票据所募集的资金公司将用于补充营运资金和偿还银行借款;其中6亿元将用于满足矿业分公司营运资金需求,24亿元用于偿还母公司银行借款。

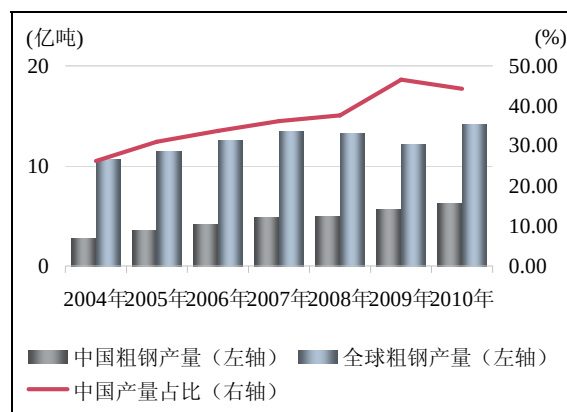
本期中期票据无担保。

三、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

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

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。

2. 原材料

钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

①铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

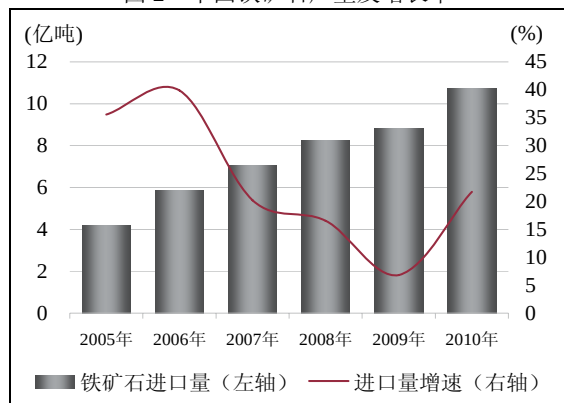
从中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。

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。

图2 中国铁矿石产量及增长率



资料来源：wind 资讯

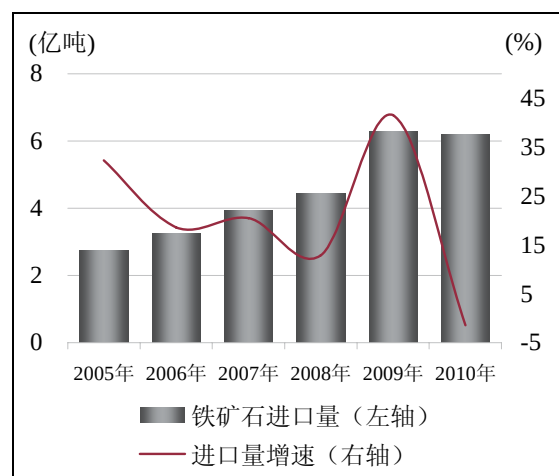
据中国钢铁工业协会统计，2009年国产铁矿原矿生产8.80亿吨，约占全年铁矿石用量的51.52%。2010年，中国矿山产能扩张效应显现，国内产铁矿石产量大幅增长21.6%至10.72亿吨。

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源质量和产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高，2005年~2009年随国内钢铁产量增长，中国铁矿石进口量保持了较快增长。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，2010年中国进口铁矿石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。

从进口铁矿石国家看，目前中国进口铁矿石主要来源于澳大利亚、巴西、印度和南非。2010年从上述国家进口铁矿石合计占中国铁矿石总进口量的84.43%，其中澳大利亚占42.89%、巴西占21.15%、印度占15.61%。南非占4.78%。

图3 中国铁矿石进口量及增长率

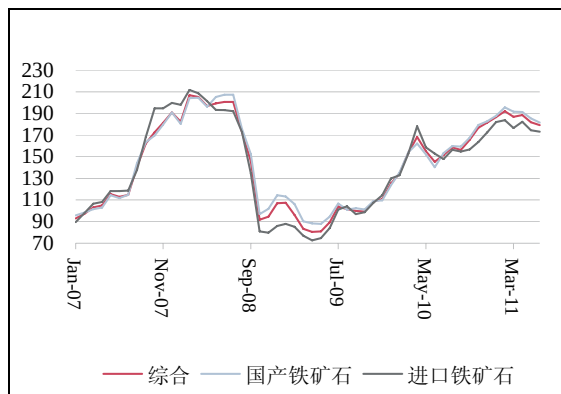


资料来源：wind 资讯

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208.5点。但受全球钢铁产

量下滑和中国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大幅走低,2009年以来,进口铁矿石价格指数继续下跌,2009年6月以后略有反弹,2009年12月为114.5点,较2009年1月增长26.6点;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。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。铁精粉价格上,2010青岛港巴西64.5%粉矿车板均价达到1191.54元/湿吨,较2009年均价上涨66.29%;2011年上半年均价为1319.29元/湿吨,较2010年增长10.72%,已接近2008年峰值水平。国内矿粉方面,迁安66%干基铁精粉2010年均价为1191.02元/吨,2011年上半年均价为1403.45元/吨,与进口矿价格变动趋势一致。

图4 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

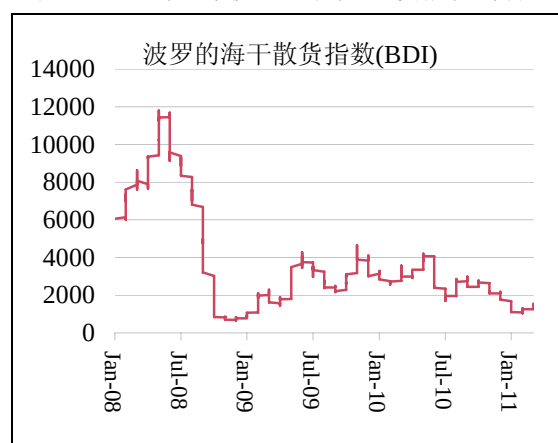
联合资信注意到,2010年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商90%以上的涨幅,并且定价机制发生变化,由指数化的季度定价取代年度长协矿定价,季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入2011年,必和必拓加大了月度定价模式的推行力度,协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强,从而加大了矿石价格波动。

总体看,近年铁矿石价格大幅波动,2010年其价格的大幅上涨对钢铁行业整体盈利状况造成较大影响;2011年铁矿石价格的进一步高企和波动性的增强,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。

波罗的海综合运费指数

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5 2008年以来波罗的海综合运费指数趋势图



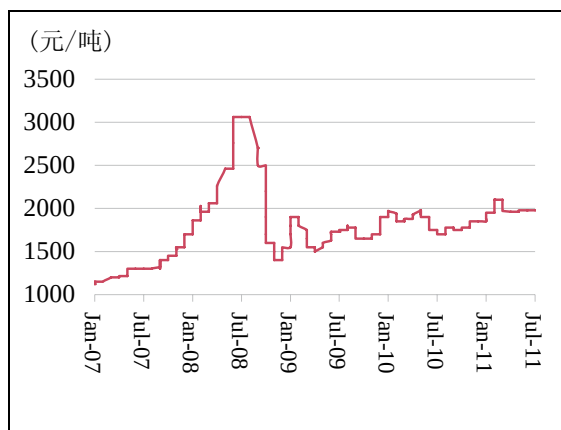
资料来源: Wind资讯

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。2009年以来,BDI指数在相对低位振荡运行,截至2010年底,BDI指数为1773点;2011年以来BDI指数维持低位振荡运行态势,目前仍处于较低水平。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节,其中约80%左右的焦炭用于炼铁,20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭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。

图6 唐山二级冶金焦均价



资料来源: Wind资讯

近几年来,焦炭价格受市场供需影响波动较大。2008年上半年,焦炭价格呈快速上涨态势,2008年下半年,受钢铁企业限产影响,焦炭价格快速下跌的;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,全年均价为1705.98元/吨,较2008年下跌24.66%;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。

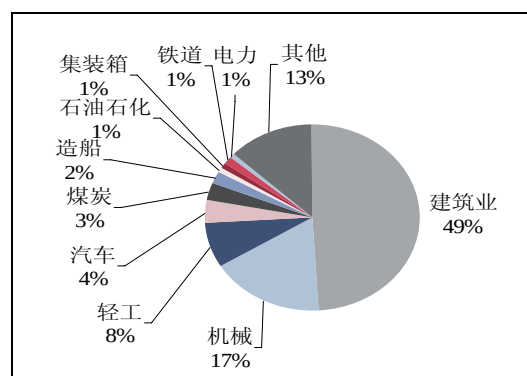
3. 下游需求消费

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,随着投资的

逐步落实,行业需求萎缩的困境有所改善。

图7 钢材主要消费行业



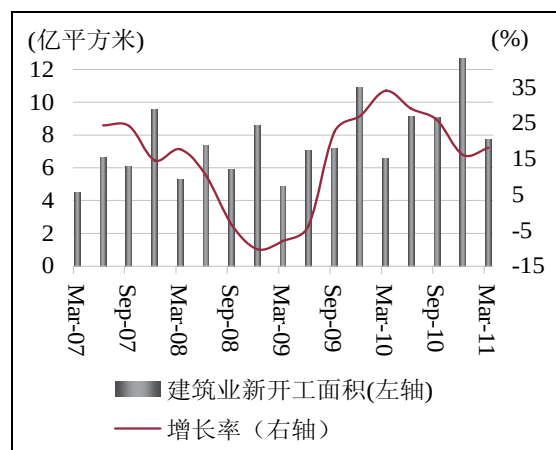
资料来源: 中国钢铁工业协会

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。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%。

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。

建筑业方面,2010年以来,国家为控制房价过快上涨出台的系列限制政策增加了房地产业减速运行的风险,但保障性住房建设的加速将拉动房地产用钢需求的增长;此外,国家十二五期间基建投入规模保持在较高水平,对建筑用钢需求形成良好支撑。

图8 建筑业新开工面积情况

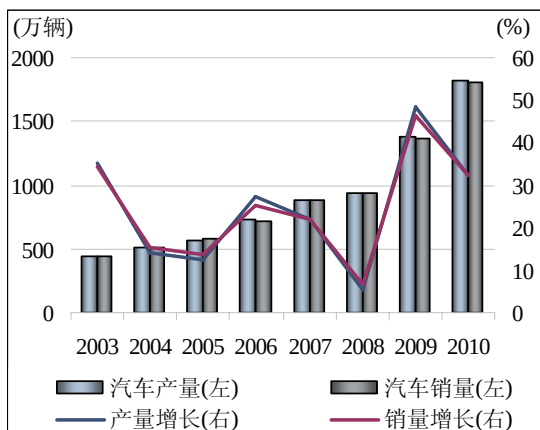


资料来源: wind 资讯

机械行业方面，根据机械行业“十二五”发展规划，到 2015 年中国工程机械的销售规模将达到 9000 亿元，年均增长 17% 左右。此外，高端制造业是中国未来重点发展的战略性新兴产业之一，风机装备、核电装备、冶金设备、环保装备、电子设备将快速发展，这将推动优质特钢需求快速增长。

汽车行业方面，2010 年以来，中国汽车呈现“高开稳走”的产销局面，2010 年国内累计产销量分别达到 1826.47 万辆和 1806.19 万辆，产销量同比分别增长 32.44% 和 32.37%，增速趋于平缓，但是仍保持了较强劲的增长势头。根据国内主要车企预测，到 2015 年中国汽车产能将达到 2300 万~3100 万辆，中国汽车市场将逐步进入稳定的可持续增长阶段，从而带动汽车用钢的稳步增长。

图 9 2003-2010 年中国汽车产销情况



资料来源：根据 wind 资讯

4. 竞争格局

世界钢铁竞争格局

2010 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、美国、俄罗斯、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 81.24%，集中度较高。

2010 年，随着世界经济的回暖，世界主要钢铁产能得到快速恢复；中国产量在经济结构调整和节能减排政策影响下增速有所放缓，而

欧盟、美国、日本等国钢铁产能得到释放，钢铁产量大幅增长。

表 1 2010 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	626.65	9.26
2	日本	109.60	25.21
3	美国	80.59	28.26
4	俄罗斯	67.02	11.68
5	印度	66.85	14.87
6	韩国	58.45	20.34
7	德国	43.82	15.99
8	乌克兰	33.56	12.41
9	巴西	32.82	23.82
10	土耳其	29.00	14.61

资料来源：世界钢铁协会

中国钢铁竞争格局

表 2 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；鞍钢集团公司包括鞍钢、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全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。

5. 行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。近年来，政策推动下，中国钢铁行业重组整合力度有所加大，行业集中度有所提升。

政策支持上，2009 年《钢铁产业调整和振兴规划》推出，要求三年内，形成若干个具有较强自主创新能力和国际竞争力的特大型钢铁企业，国内排名前 5 钢企产能达全国产能 40%以上。2010 年《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》，明确提出支持优势大型钢铁企业集团开展跨地区、跨所有制兼并重组，鼓励各省、自治区、直辖市人民政府继续推动本地区钢铁企业的兼并重组；并确定了到 2015 年，国内排名前 10 位钢铁企业集团钢产量达到 60%以上的工作目标。

从行业重组力度来看，2008 年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；唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立；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%。

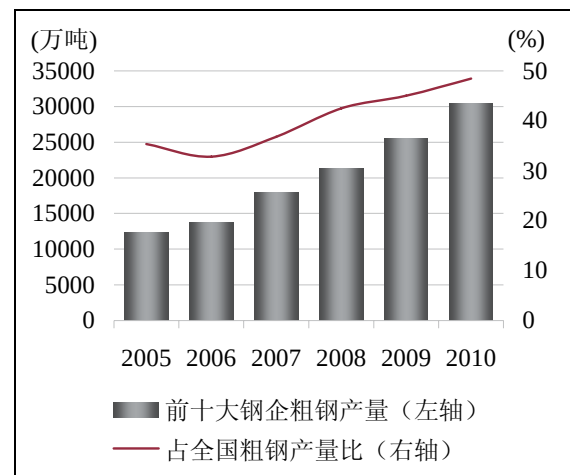
2009 年钢铁行业重组整合上，宝钢集团入主宁波钢铁公司，山东钢铁集团与日照钢铁签订重组协议，首钢成功重组长治钢铁公司。已完成联合重组的河北钢铁集团、武钢集团进一

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。

2010 年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。

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，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。2010 年为 48.43%，较 2009 年提高 3.61 个百分点。总体看，近年行业内重组整合力度的大，行业集中度提升较快。

图 10 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

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。

表 3 近年钢铁行业重组及淘汰落后产能政策

发布日期	政策文件	主要内容
2009.2	《钢铁产业调整和振兴规划》	到 2011 年形成几个 5000 万吨级以上特大型钢铁企业，若干个 1000~3000 万吨级大型钢企，排名前 5 名钢企产量占全国产能 45%以上；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；三年内淘汰落后炼铁能力 7200 万吨、炼钢能力 2500 万吨

2009.9	《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》	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；碳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，吨钢烟粉尘排放量低于 1.0 千克，吨钢二氧化硫排放量低于 1.8 千克
2010.4	《关于进一步加大工作力度确保“十一五”节能减排目标的通知》	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。
2010.6	《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》	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。
2010.6	《钢铁行业生产经营规范条件》	对现有钢企从环境保护、能耗指标、工艺水平和生产规模等方面制定了经营规范条件。该《条件》将作为有关部门核准或备案项目、配置资源、核发建筑钢材生产许可证、规范铁矿石经营秩序及推进淘汰落后钢铁产能等事项的依据。对不符合规范条件的企业，不予核准备案新项目、不予配置新矿山资源、发放生产许可证和提供信贷支持。

资料来源：联合资信整理

淘汰落后产能

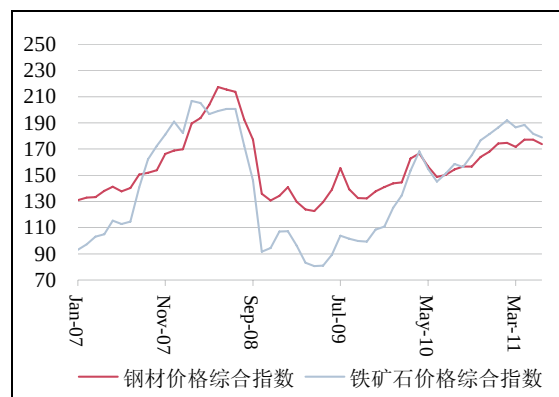
近年来，解决行业内大量落后产能存在，配合钢铁行业集中度提升和整体竞争实力的增强，国家出台了一系列的落后产能淘汰政策。2009 年，《钢铁产业调整和振兴规划》在生产规模及装备水平上作出了限制，明确了三年内淘汰炼铁 7200 万吨、钢 2500 万吨的落后产能的目标。2010 年，政府配合节能减排政策加强了落后产能淘汰力度。《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件，并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看，近年落后产能淘汰政策力度不断增强，有利与行业内小规规模落后产能有望逐步推出市场竞争，从而有利于行业整体集中度和整体竞争实力的提升。

钢材价格

2007 年以来，在成本上涨和下游需求的增加推动下，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

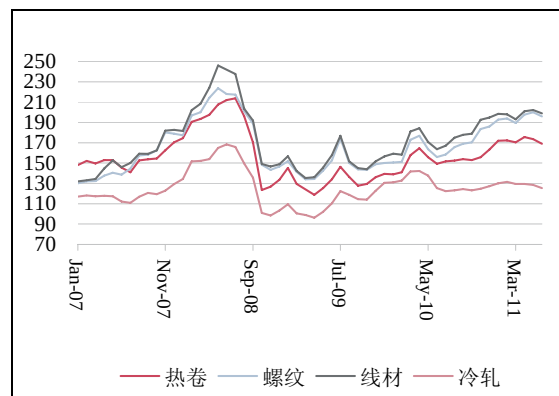
的历史最高点。2008 年 6 月以后外需下滑，钢材价格呈现快速下降趋势，2008 年 12 月略有反弹。2009 年，行业整体需求逐步恢复，钢材价格处于波动恢复中，2009 年 12 月为 141.1 点，较 2008 年同期增加 6.7 点。进入 2010 年后，行业需求进一步转好，原材料价格出现加速上涨，支撑钢材价格快速回升；但下半年，国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压，国内钢价出现下探调整；但从全年价格看，2010 年钢材整体价格较 2009 年有所增长。2011 年以来，原燃料价格再度高企，成本因素推动钢价进一步上涨。整体看来，2009 年以来，钢铁价格整体呈现波动上涨态势，但与 2008 年峰值相比仍处于相对低位。2010 年以来，原燃料的再度高企，行业成本压力有所加重，行业景气程度有所下降。

图11 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

图 12 2007 年以来主要钢材产品价格指数

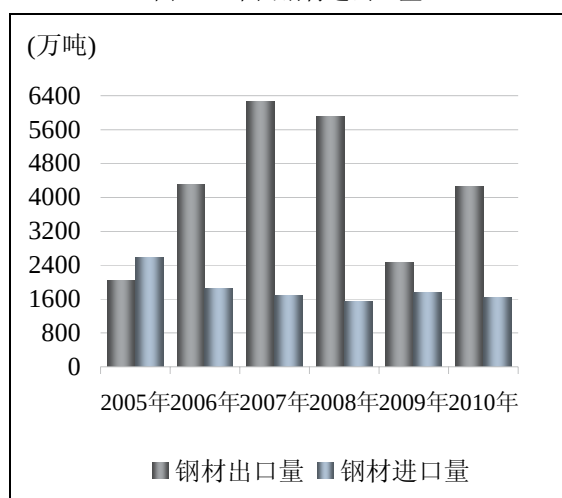


资料来源：www.mysteel.com

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。2009 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。

6. 钢材进出口

图 13 中国钢材进出口量



资料来源：中国海关，Wind

2005 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。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%。

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%。

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 6 月 22 日，财政部联合税务总局批准自 2010 年 7 月 15 日起取消部分钢材商品的出口退税。此次取消退税商品名单中基本覆盖了所有热轧卷板，部分中厚板、冷轧卷和少量型材等 48 种钢材品种，约 40%左右的出口钢材受到影响。此次为出口退税的取消直接削弱了中国钢企的出口成本优势，对加速落后产能的淘汰、控制钢铁产量起到了积极辅助作用。

表 4 2006 年以来钢铁产品出口政策

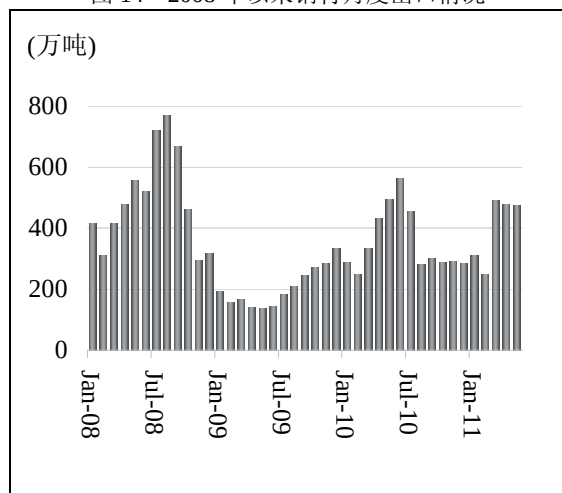
出台时间	主要内容
2006.09.04	自 2006 年 9 月 15 日起，钢材（142 个税号）出口退税率由 11%降至 8%。
2006.10.27	自 2006 年 11 月 1 日起，对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施 10%的出口暂定税率，对焦炭实施 5%的出口暂定税率。
2007.04.09	自 2007 年 4 月 15 日起，将进口税则（2007 年版）第 72 章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等 76 个税号，出口退税率降为 5%；另外 83 个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自 2007 年 5 月 20 日起，对 83 个税号的钢材产品出口按照《货物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%。

2010.06.22	财政部联合税务总局批准自2010年7月15日起取消部分钢材商品的出口退税。此次取消退税商品名单中基本覆盖了所有热轧卷板,部分中厚板、冷轧卷和少量型材等48种钢材品种,约40%左右的出口钢材受到影响。
------------	---

资料来源:钢之家

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。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。

图14 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。金融危机影响外需减弱对中国钢材出口造成较大影响,随着全球经济的逐步回暖中国钢材出口有所回升。但国家出口退税政策的调减削弱了钢铁企业的成本优势,外部需求仍未企稳,未来中国钢铁出口复苏进程有较大阻力。

7. 不锈钢市场情况

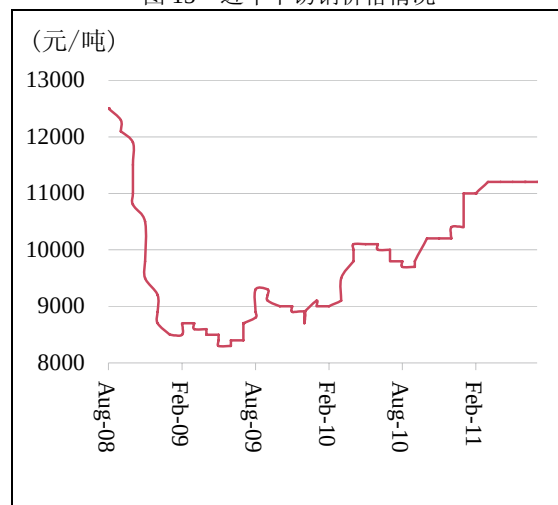
不锈钢是指耐空气、蒸汽、水等弱腐蚀介

质和酸、碱、盐等化学腐蚀性介质腐蚀的钢,又称不锈钢。

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月不锈钢圆钢为12500.00元/吨,2009年5月下降为8300.00元/吨,跌幅达到33.6%,2010年以来不锈钢价格延续了波动上升态势,截至2010年底,不锈钢圆钢价格为10400.00元/吨,2011年一季度末进一步上升至11200.00元/吨。

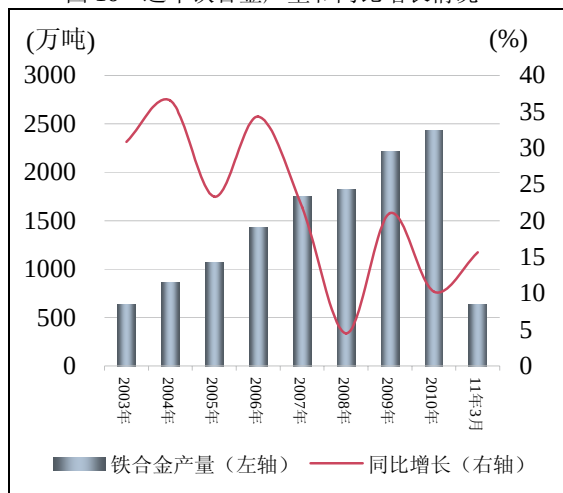
图15 近年不锈钢价格情况



资料来源: Wind

从铁合金的产量看,近年铁合金的产量总体呈现增长态势,但增速呈现波动状态,2009年中国铁合金产量为2209.40万吨,同比增长20.40%;2010产量为2435.50万吨,同比增长10.23%,增速有所放缓,2011年一季度铁合金产量为638.20万吨,增速回升至15.64%。

图 16 近年铁合金产量和同比增长情况



资料来源：Wind

8. 不锈钢市场情况

2010 年以来中国钢铁行业需求进一步回暖，钢材价格有所回升，但相对钢材价格而言，铁矿石价格快速上升，挤占了钢铁企业利润，短期内钢铁生产企业仍将面临较大的经营压力。

《钢铁产业调整和振兴规划》以及“国务院 38 号文”的公布，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。

四、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。

2010 年，公司生产粗钢 959.72 万吨，其中不锈钢 272 万吨，粗钢产量位居中国钢铁企业 15 名，不锈钢产量位于全球第一；2010 年公司在《中国企业 500 强》中位列 62 位，《中国制造业 500 强》中第 22 位。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员包括总经理 1 人，副总经理 2 人，总会计师 1 人。公司高管人员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，1984 年参加工作，历任公司初轧厂技术员、生产处长、副总经理、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，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 2011 年 3 月，公司拥有在岗职工 40086 人。从学历结构看，公司大专及以上学历占总人数的 37.89%，高中、中专占 34.07%，初中以下占 28.03%；按专业技术职称分类，高级职称占 2.51%，中级职称占 9.76%，初级职称占 6.85%；按年龄分类，30 岁以下员工占 10.09%，30～50 岁员工占 85.22%，50 岁以上员工占 4.69%。

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，整体文化素质较高。

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。2008 年～2010 年，公司节能降耗投资分别为 6.49 亿元和 7.39 亿元和 6.86 亿元，投资力度较大。

表 5 公司节能降耗投资金额

指标	2008 年	2009 年	2010 年
节能降耗投资（万元）	64892	73905	68610
占营业收入比重（%）	0.64	0.73	0.58

资料来源：公司提供

“十一五”期间，公司通过节能减排及技术改造项目建设，公司累积节约标煤 107 万吨。2010 年公司透过烧结机脱硫脱硝工程，新增二氧化硫减排 4200 吨。同期公司吨钢综合能耗和吨钢新水消耗和吨钢二氧化硫等指标有所下降，总体看，目前公司能耗及排放指标处于行业前列，公司面临环境保护政策风险较低。

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。

2010 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。

2010 年，公司 21 个 17 项目通过省级科技成果鉴定，11 个项目申报省部级以上科技奖，其中，5 项成果获冶金科学技术奖，6 项成果获得山西省科技进步奖。

2010 年，公司申报专利 403 件，获得授权 374 件。太钢专利数量位居冶金行业前列。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。

2010 年，公司投资 1.7 亿元的中试基地投入使用，完成试验 300 余次，取向硅钢的中试取得重大进展，先进不锈钢材料国家重点实验室建设计划通过科技部专家论证，试验室建设进入实施阶段。

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。

五、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 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。公司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。

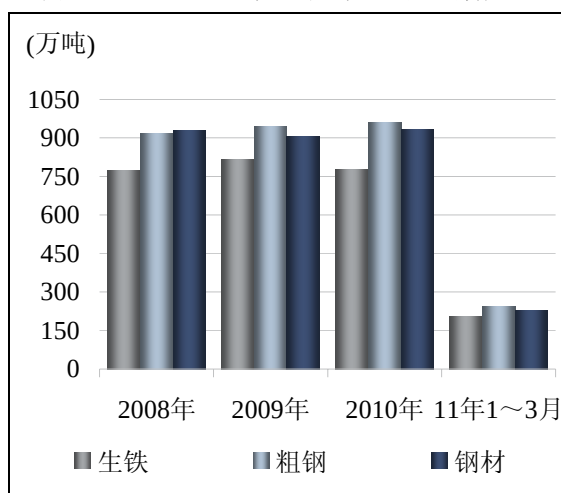
六、生产经营

1. 经营概况

公司的收入主要来源于钢铁业务，2008～2010 年公司营业收入规模稳定中略有增长，2010 年为 1165.48 亿元，其中主营业务收入 1102.16 亿元，钢铁业务收入占主营业务收入的比例为 83.78%；受钢材及原燃料价格波动影响，公司整体利润水平有所波动。2010 年公司实现利润总额 25.13 亿元，同比大幅增长。

2008～2010 年公司生铁产量波动中有所下降；粗钢产量持续增长；钢材产量波动中有所增长。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。

图 17 2008～2010 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有限责任公司，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 12 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、尖山铁矿合计资源储量达到 51681.10 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	经济储量(万吨)	持股比例
峨口铁矿	铁矿	34102.05	100%
尖山铁矿	铁矿	17579.05	100%

资料来源：公司提供

从公司近年来原材料采购情况看，公司粗钢产量上涨，铁矿石自给率波动中略有下降，基本维持在 50%左右。

表 7 公司铁矿石自给情况

铁矿石供应	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月
自给量	470.4	533.5	553.9	136.6
外购量	475.2	430.5	499.6	170.1
合计	945.6	963.96	1053.5	306.7
自给比例	49.7	55.3	52.6	44.5

资料来源：公司提供

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。2010 年，公司外购铁矿石 499.6 万吨；采购均价 1056.31 元/吨同比增长 54.84%；2011 年采购均价进一步上升至 1236.98 元/吨。

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有所波动，同时联合资信也注意到受煤炭价格和电价上涨影响，公司面临一定的成本压力。

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。目前公司不锈钢产能达到300万吨/年，具备世界先进的工艺和技术装备水平，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。

2008~2010年公司主要产品除线材外，其他产品产量都有所上升，2010年公司钢坯、线材、棒材和板材的产量分别为46.79万吨、8.03万吨、4.48万吨和872.46万吨；2011年1~3月以上产品产量分别为12.18万吨、2.52万吨、1.73万吨和213.21万吨，公司生产状况维持平稳。

表8 公司主要产品产量情况（吨）

产品	2008年	2009年	2010年	11年1-3月
钢坯	443184	422739	467888	121828
线材	75276	110287	80305	25189
棒材	25790	20287	44771	17262
板材	7039432	8080127	8724614	2132066

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	2008年	2009年	2010年
吨钢综合能耗（kg/t）	564	559	554
吨钢耗电(kwh/t)	494	503	541
吨钢耗新水（kg/t）	3.27	2.25	1.91

资料来源：公司提供

产品销售

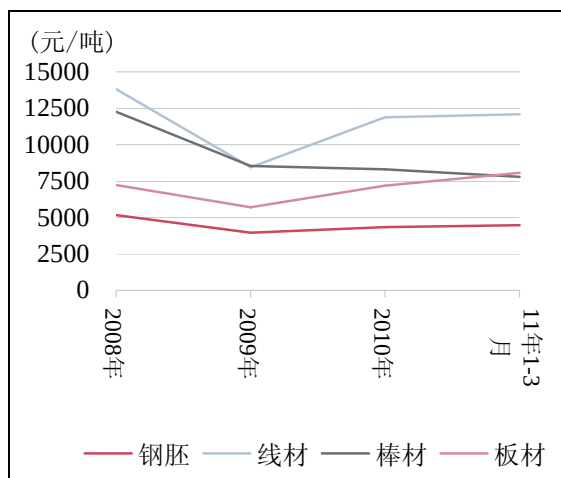
公司围绕战略目标，建立了较为完善的销售模式，在了解掌握用户需求的基础上，对整个行业进行市场细分，有计划、有目标的进行市场和产品开发，并于2009年建立和开发了网络竞价系统，推行以钢材竞价销售为核心的阳光销售机制，网络竞价销售平台的建立，有利于实现产品价值的最大化，提高销售程序化、科学化、规范化的管理水平。

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，公司已与13个行业的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。

公司主要产品采用以销定产的销售模式，2008~2010年公司主要产品销量变化情况与产量变动趋于一致，产销率维持在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，2011年1~3月公司以上产品的销量分别为12.27万吨、2.52万吨、1.73万吨和213.21万吨。公司生产状况维持平稳。

从公司主要产品销售价格情况看，2008~2009年公司主要产品价格呈现下降趋势，2010年以来公司线材、板材、钢坯价格有所反弹，但总体尚未恢复至2008年水平。

图 18 公司主要产品价格情况



资料来源: 公司提供

2010 年产品销售区域看, 华北和华东销售区域占比分别为 37.67%和 33.92%, 是公司的主要销售区域, 2010 年公司出口钢材 57.36 万吨, 同比大幅增长; 2011 年 1~3 月公司钢材出口量为 13.34 万吨, 出口规模维持平稳。

2. 经营效率

近三年公司销售债权周转次数有所下降, 但仍然保持在较高水平, 2010 年为 30.70 次; 公司存货周转次数持续增长, 周转效率有所提升, 2010 年为 7.06 次; 公司总资产周转次数有所波动, 2010 年为 1.16 次。总体看, 公司经营效率较高。

3. 未来发展

在建项目

表 10 公司主要在建项目概况

项目名称	计划总投资	资金筹措	2010 年底累计完成投资	2011 年计划
年产 5 万吨不锈钢无缝钢管技术改造工程	17.98	贷款 56%, 自筹 44%	18.71	0.20
高强度精密带钢技术改造工程	10.92	贷款 52%, 自筹 48%	9.92	1.00
冶金除尘灰及矿渣利用技术改造	10.79	贷款 59%, 自筹 41%	9.57	1.22
管坯生产线技术改造	9.67	贷款 60%, 自筹 40%	9.35	0.32

烟气余热利用及有害气体脱除	11.22	贷款 54%, 自筹 46%	10.86	0.36
自备电厂改扩建项目	28.45	贷款 60%, 自筹 40%	27.00	1.00
合计	89.04		85.41	4.10

资料来源: 公司提供

截至目前, 公司主要在建项目见表 9。项目主要集中于技术改造项目、节能减排和资源综合利用。此外公司其它在建项目包括维持矿山简单再生产而开展的更新改造项目, 节能减排及产品结构调整项目和其他项目。

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, 同时按照国家 and 山西省振兴规划要求, 通过重组山西省内优质钢铁企业, 在省内形成两到三个现代化钢铁新基地, 实现自身的跨越式增长。

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; 向下游延伸拉长产业链条, 提高产品附加值, 把不锈钢工业园打造成世界级不锈钢深加工基地。

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 11 公司未来投资规划

项目名称	项目计划总投资	资金筹措	2011年	2012年	2013年
袁家村铁矿采选工程	100.00	贷款 60%，自筹 40%	60.00	40.00	
四高炉大修项目	26.81	自筹	12.75	14.06	
热连轧产品结构调整技术改造	7.60	贷款 60%，自筹 40%	5.50	2.10	
不锈钢线材升级改造	10.80	贷款 60%，自筹 40%	3.64	5.00	2.16
北区 VOD 炉改造项目	0.98	自筹	0.64	0.34	
临钢常化炉改造	0.77	自筹	0.77	0.00	
2250mm 热轧罩式炉改造	1.94	自筹	1.94	0.00	
合计	148.90		85.24	61.50	2.16

资料来源：公司提供

未来三年公司投资规模将达到 148.90 亿元，其中主要是袁家村铁矿采选工程、四高炉大修项目、热连轧产品结构调整技术改造、不锈钢线材升级改造工程等，预计投资完成后公司的产品的竞争力将进一步提升，未来发展前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 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 2008~2010 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 2008~2010 年合并报表数据为主。公司 2011 年 1 季度财务数据未经审计。公司 2010 年合并范围无变化。

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

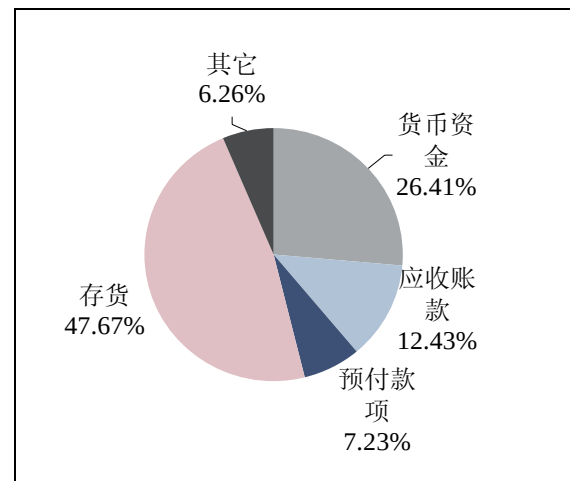
润总额 25.13 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司合并资产总额为 1088.31 亿元，所有者权益合计为 395.29 亿元；2011 年 1~3 月，实现营业收入 288.50 亿元，实现利润总额为 4.43 亿元。

2. 资产质量

2008 年~2010 年，公司资产总额年均增长 5.81%；主要源自非流动资产的增长；资产构成非流动资产占比有所上升。截至 2010 年底，公司资产总额 1027.27 亿元，其中流动资产占 30.78%，非流动资产占 69.22%，以非流动资产为主。

图 19 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008 年~2010 年，公司流动资产有所波动；构成上以存货和货币资金为主。截至 2010 年底为 316.21 亿元，主要由存货、货币资金、应收账款和预付账款构成，其中应收账款占比显著上升。

截至 2010 年底，公司货币资金 83.51 亿元，较 2009 年大幅增长 44.95%，主要为公司转让三交煤矿探矿权收到现金 27.5 亿元所带动的货币资金增长；公司货币资金主要由银行存款（占 99.41%）构成，公司货币资金占公司流动资产的比例为 26.41%，公司货币资金较为充裕。

截至 2010 年底，公司应收票据 7.94 亿元，

全部为银行承兑汇票；预付账款 22.85 亿元，主要是预付货款及设备采购款。

2008~2010 年公司应收账款有所波动，其中 2010 年大幅增长。截至 2010 年底，公司应收账款余额为 42.19 亿元，其中采用个别认定法计提坏账准备的应收账款占 9.11 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 33.08 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的的应收账款主要由 1 年以内应收款构成（占比 99.83%）。2010 年公司计提坏账准备 2.88 亿元，应收账款净额 39.31 亿元，坏账准备综合计提比例为 6.82%。2010 年公司应收账款规模大幅增长，主要为公司转让三交煤矿探矿权产生的应收账款增加。

2008~2010 年，公司存货规模波动中有所下降；截至 2010 年底，公司存货余额 153.26 亿元，其中原材料、自制半成品及在产品、库存商品分别占 50.09%、11.20%和 27.70%。截至 2010 年底，公司存货跌价准备余额 2.53 亿元，公司存货净额为 150.73 亿元。总体看公司存货规模大，钢铁行业原燃料及钢价波动性强，公司存货存在一定减值风险。

2008 年~2010 年，公司非流动资产持续增长，年复合增长率为 11.61%，截至 2010 年底，公司非流动资产为 711.06 亿元，其中占比较高的为长期股权投资（8.49%）、固定资产（53.64%）、在建工程（15.18%）、无形资产（13.59%）。

截至 2010 年底，公司可供出售金融资产为 27.39 亿元，主要是持有的广深铁路、交通银行、金钼股份和光大银行的股票资产。

2008 年~2010 年，公司长期股权投资有所增长，年复合增长率 16.00%，截至 2010 年底，公司长期股权投资 60.35 亿元，主要是对天津太钢天管不锈钢有限公司、山西证券有限公司、石太铁路客运专线有限责任公司、金川集团公司等的投资。

2008 年~2010 年公司固定资产账面净额略有增长。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。

2008 年~2010 年公司投资规模维持在较高水平，公司在建工程持续增长，年复合增长率为 25.37%。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。

2008 年~2010 年公司无形资产快速增长，年复合增长率为 4.79%，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。

2010 年公司其他非流动资产较 2009 年底减少 17.40 亿元，主要是公司出售河东煤田三交详查区北部探矿权所致。截至 2010 年底，公司其他非流动资产合计 24.44 亿元，主要是岚县袁家村铁矿探矿权及股权分置改革流通权等。

截至 2011 年 3 月底，公司资产合计为 1088.31 亿元，其中流动资产占 33.13%，非流动资产占 66.87%，流动资产占比略有上升。流动资产中，货币资金、存货和其他应收款规模显著增长，应收账款规模大幅下降；非流动资产构成变化不大。

总体看，公司资产中非流动资产占比较高；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、在建工程和无形资产构成，公司资产质量较好。

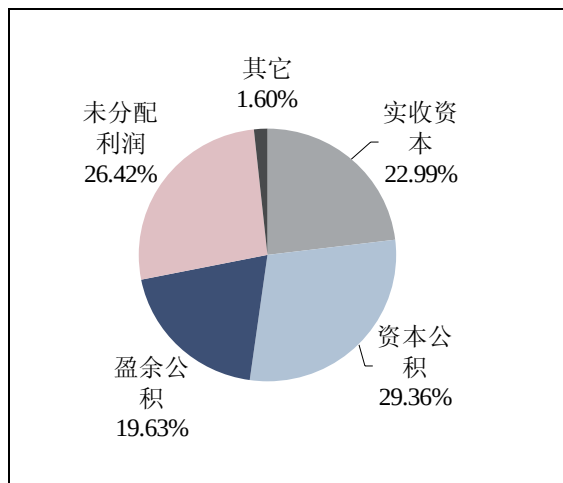
3. 负债及所有者权益

2008年~2010年，公司所有者权益规模略有增长；权益构成上维持稳定。截至2010年底，公司所有者权益为394.11亿元（包含少数股东权益111.71亿元）；归属于母公司所有者权益由实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润

构成。

截至2011年3月底，公司所有者权益为395.29亿元（包含少数股东权益112.48亿元），公司所有者权益规模及构成维持稳定。

图 20 2010 年底归属母公司所有者权益构成

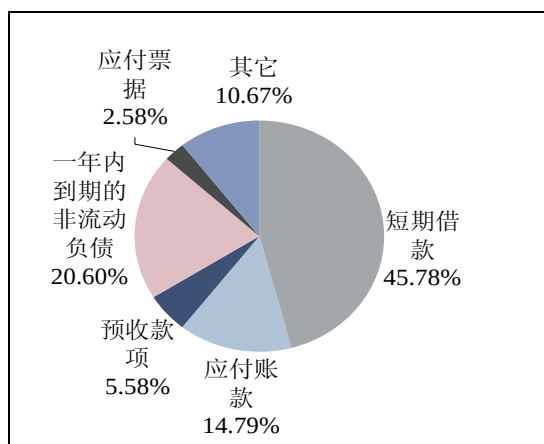


资料来源：公司年报

2008年~2010年，公司负债合计年复合增长率为2.38%；负债构成上，随长期借款增长，公司长期负债占比有所提升。截至2010年底，公司负债合计633.16亿元，其中流动负债占57.27%，非流动负债占42.73%。

2008年~2010年公司流动负债有所波动，构成上以短期借款和应付账款为主，2010年公司一年内到期的非流动负债占比有所增长。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。

图 21 2010 年底公司流动负债构成

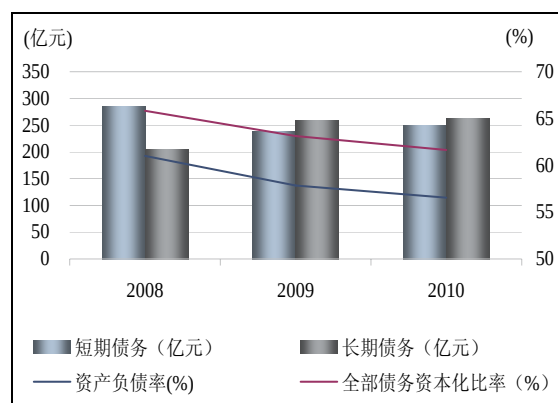


资料来源：公司年报

2008年~2010年，公司非流动负债年复合增长率为14.31%，主要来自长期借款的快速增加；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%。

2008年~2010年，公司债务总额年复合增长率为2.24%；债务构成上，长期债务所占比由2008年的41.73%上升至2010年的51.25%。截至2010年底，公司全部债务为512.83亿元，其中短期债务占48.75%，长期债务占51.25%。截至2011年3月底，公司债务总额为541.61亿元，较2010年底增加28.78亿元，主要源于公司发行中期票据带动的债务增长；债务结构较2010年底变化不大。

图 22 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

2008年~2010年，公司债务负担和负债水平略有下降。截至2010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61.64%、40.01%和56.55%；截至2011年3月底，以上指标分别为63.68%、41.35%和57.81%，公司整体债务负担处于适宜水平，债务结构较合理。

总体看，近年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。

4. 盈利能力

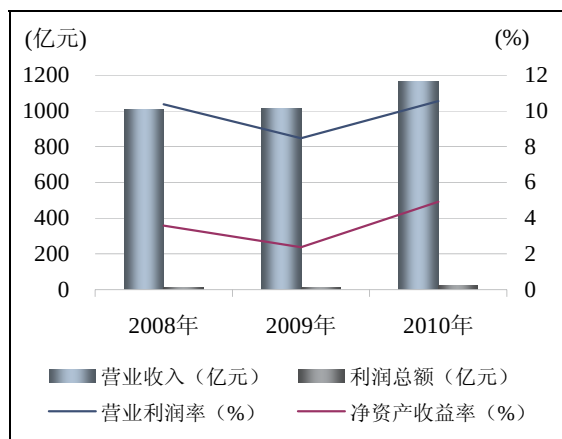
2008年~2010年，公司营业收入年均增长7.46%，2010年为1165.48亿元；同期，公

司营业成本与营业收入呈同趋势波动，年均增长率为 7.48%。公司营业利润率三年分别为 10.36%、8.47%和 10.55%。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有所提升。

从期间费用看，2008 年~2010 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 7.99%、7.24%和 7.13%；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。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，坏账损失 9.19 亿元（主要是对其他应收款计提的坏账准备）。

2008~2010 年，公司利润总额分别为 10.31 亿元、10.41 亿元和 25.13 亿元。

图 23 公司盈利情况



资料来源：公司年报

从盈利财务指标看，2008 年~2010 年，公司总资本收益率、净资产收益率均有所波动，2010 年分别为 4.26%和 4.92%，较 2009 年有所回升。

2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 288.50 亿元，收入规模维持平稳，公司营业利润有所下滑；2011 年 1~3 月公司实现利润总额和净

利润分别为 4.43 亿元和 3.98 亿元，盈利状况保持良好。

总体看，钢铁价格和原材料价格波动对公司盈利能力影响较大。2010 年铁矿石定价机制的改变，及铁矿石价格的再度高企使得短期内钢铁行业的盈利状况仍难得到实质性改观。未来公司盈利水平的提升仍有待于行业景气度的进一步回升。

5. 现金流

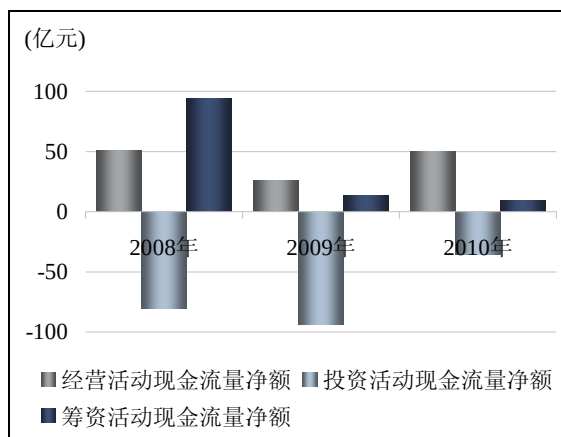
从经营活动来看，2008~2010 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入随公司营业收入增长而有所增长，2010 年分别为 1113.58 亿元和 1131.61 亿元。同期，与现金流入波动增长趋势相对应，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出有所增长，年均增长分别为 8.30%和 5.37%。2010 年分别为 1020.71 亿元和 1091.32 亿元。2008~2010 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 51.24 亿元和 26.31 亿元和 50.29 亿元，经营活动产生的现金流量净额有所波动，但经营活动获取现金能力较强。

从现金收入比看，2008~2010 年，公司现金收入比分别为 99.07%、98.68%和 97.44%，公司现金收入质量一般。

从投资活动来看，2008~2010 年，公司投资活动现金流入金额持续增长；2009 年和 2010 年公司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；2010 年公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金规模较大，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。2008 年~2010 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 80.63 亿元、93.34 亿元和 35.67 亿元，公司投资活动现金净流出规模随购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流出规模变动而有所减少。

从筹资活动来看, 2008~2010 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 93.82 亿元、13.08 亿元和 9.76 亿元, 公司对外筹资规模明显下降。

图 24 公司现金流情况



资料来源: 公司年报

2011年1~3月公司销售商品、提供劳务收到的现金为299.90亿元, 经营活动产生的现金流量净额为18.22亿元; 投资活动现金流出规模为43.07亿元, 投资活动现金净流出量为24.33亿元。公司筹资活动现金流入量为65.18亿元, 净流入量为26.21亿元。

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, 收入实现质量一般; 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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 2008~2010 年, 公司流动比率有所下降, 速动比率有所波动, 2010 年分别为 87.21%和 45.64%, 短期偿债指标偏低; 同期, 公司经营现金流动负债比分别为 12.91%、7.43%和 13.87%, 公司经营活动现金流入量对短期债务覆盖程度较高; 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, 公司短期偿债能力处于适宜水

平。

从长期偿债指标来看, 2008 年~2010 年, 公司 EBITDA 对全部债务和利息的保障程度有所增强。三年间, 公司全部债务/EBITDA 由 2008 年的 7.01 倍下降至 2010 年的 5.67 倍; EBITDA 利息保障倍数由 2008 年的 2.93 倍上升至 4.79 倍。

截至 2011 年 3 月底, 公司对外担保金额 18.61 亿元, 担保比率为 4.71%, 被担保对象目前经营正常, 公司或有负债风险低。

表 12 公司对外担保 (单位: 万元)

担保对象	担保金额	担保对象现状
太原重型机械集团有限公司	84000	正常经营
太原钢城企业公司	2098	正常经营
晋煤太钢能源有限公司	100000	正常经营
合计	186098	

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 2011 年 3 月底, 公司在各银行授信总额共计 1183.16 亿元, 其中未使用额度 636.73 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。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 30 亿元, 占 2011 年 3 月底全部债务的 5.34%, 考虑已发行 2011 年第二期中期票据 20 亿元情况下, 两期中票发行额度占公司 2011 年 3 月底全部债务的 9.23%。本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较小。

截至 2011 年 3 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.68% 和 57.81%, 以公司 2011 年 3 月底报表财务数据为基础, 本期中期票据发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 64.65%和 59.12%, 考虑公司 2011 年 4 月已发

行 20 亿元中期票据的情况下，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 65.27% 和 59.95%。公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2008～2010 年公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 34.25 倍、34.06 倍和 38.05 倍；为已发行 40 亿中票和本期中票合计总额度的 14.68 倍、14.60 倍和 16.31 倍。同期，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的 1.71 倍、0.88 倍和 1.68 倍；为已发行 40 亿元中期票据和本期中期票据总额度的 0.73 倍、0.38 倍和 0.72 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据和 2011 年已发行中期票据本金覆盖程度较高。2008～2010 年公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 2.33 倍、2.46 倍和 3.02 倍；为已发行 40 亿元中期票据和本期中期票据总额度的 1.00 倍、1.05 倍和 1.29 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高，对 2011 年发行中期票据总额度保障程度较高。

九、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的不锈钢生产企业，产品综合竞争力强，市场占有率高；公司技术中心在国家认定企业技术中心排名第一，研发实力强。

近年受钢材价格和主要原材料价格大幅波动影响，公司盈利能力有所波动；公司债务负担处于适宜水平，经营活动现金流状况良好，长短期偿债能力较强。

目前公司现金类资产充足、经营活动产生的现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1118754.52	576182.11	835147.72	-13.60	1036464.60
交易性金融资产					
应收票据	75697.07	148499.10	79424.14	2.43	69672.28
应收账款	187434.63	138129.64	393133.99	44.83	214281.74
预付款项	395233.41	410913.19	228533.09	-23.96	295570.14
应收利息			796.81		796.81
应收股利					9825.09
其他应收款	92453.61	112188.61	96981.32	2.42	263384.21
存货	1597950.29	1439769.55	1507308.55	-2.88	1703075.83
一年内到期的非流动资产			5812.41		6493.11
其他流动资产	796.78	7952.91	15000.00	333.89	6344.49
流动资产合计	3468320.30	2833635.11	3162138.04	-4.52	3605908.29
非流动资产：					
可供出售金融资产	27251.78	218772.83	273859.09	217.01	259806.20
持有至到期投资	7500.00	5260.00		-100.00	
长期应收款					365.05
长期股权投资	448500.10	526340.33	603486.38	16.00	602014.93
投资性房地产	40631.57	45469.43	39725.68	-1.12	47605.02
固定资产	3475110.50	3937955.34	3814018.60	4.76	3698310.58
在建工程	686844.20	723444.15	1079551.87	25.37	1192873.83
工程物资	114119.00	56221.04	10465.71	-69.72	70153.23
固定资产清理					6.47
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	578108.54	1010232.99	966654.63	29.31	973503.46
开发支出			27.96		
商誉					
长期待摊费用	1022.73	5698.87	9070.34	197.80	9855.33
递延所得税资产	50235.73	44599.68	69371.80	17.51	69371.80
其他非流动资产	278783.67	418371.03	244370.95	-6.38	353373.35
非流动资产合计	5708107.81	6992365.69	7110603.01	11.61	7277239.26
资产总计	9176428.11	9826000.79	10272741.05	5.81	10883147.55

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）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	2346028.12	1886919.94	1659880.86	-15.89	1802010.51
交易性金融负债					
应付票据	404159.00	208431.65	93610.00	-51.87	71712.34
应付账款	760377.19	672661.64	536273.58	-16.02	765871.35
预收款项	52497.62	147569.57	202154.85	96.23	286927.24
应付职工薪酬	106617.74	115107.58	122417.10	7.15	120275.29
应交税费	6270.43	25896.78	85262.85	268.75	64089.99
应付利息	3956.02	10941.64	13483.69	84.62	29405.17
应付股利					16975.92
其他应付款	178168.72	183032.21	163621.29	-4.17	145213.39
一年内到期的非流动负债	108417.30	282798.50	746858.59	162.46	755829.45
其他流动负债	3404.36	7188.32	2276.50	-18.23	5459.83
流动负债合计	3969896.49	3540547.83	3625839.32	-4.43	4063770.49
非流动负债：					
长期借款	2047063.79	2592698.76	2627989.74	13.30	2786596.85
应付债券					
长期应付款	112.10			-100.00	12.90
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	1336.31	36624.59	46051.26	487.04	46051.26
其他非流动负债	22381.39	32278.55	31725.31	19.06	33809.72
非流动负债合计	2070893.60	2661601.90	2705766.30	14.31	2866470.72
负债合计	6040790.09	6202149.73	6331605.63	2.38	6930241.21
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	607888.66	649371.94	649371.94	3.36	649371.94
资本公积	628492.70	750691.81	829200.53	14.86	829200.53
专项储备		22021.82	56767.57		63794.67
盈余公积	380994.88	444231.71	554440.15	20.63	554440.15
未分配利润	736364.50	694209.57	746004.92	0.65	747665.96
外币报表折算差额	-14480.23	-10721.92	-11765.09	-9.86	-16326.73
归属于母公司所有者权益合计	2339260.51	2549804.92	2824020.01	9.87	2828146.52
少数股东权益	796377.52	1074046.14	1117115.41	18.44	1124759.81
所有者权益（或股东权益）合计	3135638.03	3623851.06	3941135.42	12.11	3952906.34
负债和所有者权益（或股东权益）总计	9176428.11	9826000.79	10272741.05	5.81	10883147.55

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	10093063.69	10136452.88	11654838.00	7.46	2884969.69
减: 营业成本	9010117.40	9258899.02	10408202.19	7.48	2645451.82
加 营业税金及附					
加	37099.65	19402.01	16939.45	-32.43	7245.18
销售费用	148794.66	151543.37	161277.07	4.11	35905.22
管理费用	437249.70	425046.74	498457.30	6.77	110370.68
财务费用	220437.15	157631.95	171367.66	-11.83	41652.05
资产减值损失	136981.42	69345.02	186491.61	16.68	
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)	-3402.13	44138.44	36846.51		-346.04
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)	98981.57	98723.21	248949.23	58.59	43998.70
加: 营业外收入	17649.94	15975.79	13535.62	-12.43	1769.84
减: 营业外支出	13503.02	10590.41	11185.17	-8.99	1500.45
其中: 非流动资产处 置损失					
三、利润总额(亏损总 额以“-”号填列)	103128.50	104108.59	251299.68	56.10	44268.09
减: 所得税费用	-9103.24	18182.26	57255.00		4524.56
四、净利润(净亏损以 “-”号填列)	112231.74	85926.33	194044.68	31.49	39840.73
其中: 归属于母公 司所有者的净利润	86497.28	56355.22	164087.36	37.73	26127.88
少数股东损 益	25734.45	29571.11	29957.32	7.89	13712.84

附表 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	9999237.54	10002350.63	11356754.70	6.57	2998950.27
收到的税费返还	4181.89	17928.94	7784.12	36.43	1001.06
收到其他与经营活动有关的现金	270601.91	196339.65	51536.47	-56.36	13248.45
经营活动现金流入小计	10274021.34	10216619.22	11416075.29	5.41	3013199.78
购买商品、接受劳务支付的现金	8702194.71	8998496.81	10207123.99	8.30	2615658.94
支付给职工以及为职工支付的现金	409901.44	407373.59	435040.19	3.02	111835.53
支付的各项税费	378754.48	233440.42	210345.48	-25.48	89588.76
支付其他与经营活动有关的现金	270801.52	314188.96	60710.07	-52.65	13919.04
经营活动现金流出小计	9761652.16	9953499.78	10913219.73	5.73	2831002.26
经营活动产生的现金流量净额	512369.18	263119.44	502855.56	-0.93	182197.52
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	48631.50	1685792.45	867737.32	322.41	
取得投资收益收到的现金	6877.04	27992.05	15298.53	49.15	2496.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3998.76	8422.88	276052.97	730.87	179723.86
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		5367.95			4295.62
收到其他与投资活动有关的现金	5517.21	4573.93	7841.30	19.22	872.99
投资活动现金流入小计	65024.50	1732149.26	1166930.12	323.63	187389.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	685285.22	745901.58	522574.61	-12.68	105501.70
投资支付的现金	185182.20	1740703.24	985618.63	130.70	211650.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		163500.42			
支付其他与投资活动有关的现金	892.30	15415.88	15455.82	316.19	113585.41
投资活动现金流出小计	871359.72	2665521.12	1523649.07	32.23	430737.11
投资活动产生的现金流量净额	-806335.21	-933371.86	-356718.95	-33.49	-243347.84
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	347560.67	18187.13	31053.20	-70.11	
取得借款收到的现金	5992624.82	4445310.85	3238358.69	-26.49	650219.30
收到其他与筹资活动有关的现金	18345.55	15665.39	13923.93	-12.88	1557.76
筹资活动现金流入小计	6358531.03	4479163.36	3283335.82	-28.14	651777.06
偿还债务支付的现金	5132091.39	4113372.68	2966046.71	-23.98	340511.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	285109.33	229460.34	217005.09	-12.76	48110.78
支付其他与筹资活动有关的现金	3085.67	5566.09	2674.99	-6.89	1102.35
筹资活动现金流出小计	5420286.39	4348399.10	3185726.78	-23.34	389724.81
筹资活动产生的现金流量净额	938244.65	130764.26	97609.04	-67.75	262052.25
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-8115.88	-3084.25	15219.97		414.95
五、现金及现金等价物净增加额	636162.73	-542572.41	258965.61	-36.20	201316.88
加: 期初现金及现金等价物余额	482591.78	1118754.52	576182.11	9.27	835147.72
六、期末现金及现金等价物余额	1118754.52	576182.11	835147.72	-13.60	1036464.60

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	86497.28	85926.33	194044.68	49.78
加: 资产减值准备	136981.42	69345.02	186491.61	16.68
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	397946.37	462622.86	443081.57	5.52
无形资产摊销	12660.64	17066.64	52538.49	103.71
长期待摊费用摊销	338.04	383.29	4200.16	252.49
待摊费用减少(增加以“—”号填列)				
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)	2832.33	1565.28	2272.52	-10.43
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	41.71	1631.09	1830.73	562.51
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00	
财务费用(收益以“—”号填列)	193723.64	157157.33	152346.39	-11.32
投资损失(收益以“—”号填列)	3402.13	-44138.44	-36846.51	
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-16047.64	5265.01	-24378.60	23.25
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)				
存货的减少(增加以“—”号填列)	379796.58	200960.38	-30431.06	
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-176598.24	-67173.25	65924.16	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-509205.09	-627492.10	-508218.59	-0.10
其他				
经营活动产生的现金流量净额	512369.18	263119.44	502855.56	-0.93
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	1118754.52	576182.11	835147.72	-13.60
减: 现金的期初余额	482591.78	1118754.52	576182.11	9.27
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	636162.73	-542572.41	258965.61	-36.20

附表 5 主要财务计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	39.28	36.88	30.70	--
存货周转次数(次)	4.86	6.10	7.06	--
总资产周转次数(次)	1.17	1.07	1.16	--
现金收入比(%)	99.07	98.68	97.44	103.95
盈利能力				
营业利润率 (%)	10.36	8.47	10.55	8.05
总资本收益率(%)	4.37	3.39	4.26	--
净资产收益率(%)	3.58	2.37	4.92	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	39.50	41.17	40.01	41.35
全部债务资本化比率(%)	61.01	57.84	56.55	57.81
资产负债率(%)	65.83	63.12	61.64	63.68
偿债能力				
流动比率(%)	87.37	80.03	87.21	88.73
速动比率(%)	47.11	39.37	45.64	46.82
经营现金流流动负债比(%)	12.91	7.43	13.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	3.60	4.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	6.73	5.67	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.13	0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.23	-3.27	0.76	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.33	2.46	3.02	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	34.25	34.06	38.05	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.71	0.88	1.68	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.98	-2.23	0.49	--

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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 太原钢铁（集团）有限公司 2011 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

太原钢铁（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。太原钢铁（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，太原钢铁（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注太原钢铁（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现太原钢铁（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如太原钢铁（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至太原钢铁（集团）有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送太原钢铁（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

