



山西太钢不锈钢股份有限公司 2012 年度第一、二期公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】145 号

主体信用

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

债券简称	发债规模	债券存续期间	跟踪评级结果	上次评级结果
12 太钢 01	25 亿元	2012.04.18 ~ 2017.04.18	AAA	AAA
12 太钢 02	10 亿元	2012.08.22 ~ 2015.08.22	AAA	AAA
12 太钢 03	15 亿元	2012.08.22 ~ 2017.08.22	AAA	AAA

担保方式：连带责任保证

担保单位：太原钢铁（集团）有限公司

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	787.28	758.11	694.67	658.12
所有者权益	262.57	261.37	259.03	250.58
营业收入	201.38	1,050.20	1,035.15	962.20
利润总额	1.17	5.06	10.02	18.12
经营性净现金流	1.45	39.96	69.12	58.84
资产负债率(%)	66.65	65.52	62.71	61.92
债务资本比率(%)	58.33	56.84	53.52	54.63
毛利率(%)	8.42	6.34	7.43	8.57
总资产报酬率(%)	0.48	2.10	3.19	4.35
净资产收益率(%)	0.43	1.91	3.86	7.14
经营性净现金流/利息保障倍数(倍)	0.34	2.46	4.24	4.02
经营性净现金流/总负债(%)	0.28	8.57	16.40	14.61

注：2014 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：钱晓玉

评级小组成员：曾庆彪

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈”或“公司”）主要从事不锈钢和普碳钢的生产及销售业务。评级结果反映了公司规模优势明显、行业地位突出、原燃料供给保障程度较高、镍铬等关键原材料价格下降以及公司扩大出口、调整产品结构等有利因素，同时也反映了公司利润下滑、有息债务上升等不利因素。太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“太钢集团”）对公司 2012 年度第一、二期公司债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司 2012 年度第一、二期公司债券信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司仍然是全球最大的不锈钢生产企业，规模优势明显，行业地位突出；
- 依托股东及区位优势，公司铁矿石、煤炭、镍、铬等原料供应保障程度较高，镍、铬等关键原材料的采购价格进一步下降；
- 公司技术创新能力很强，通过研发新产品调整产品结构，提升高效产品的销售比重；
- 公司开拓国外市场，产品出口量及占比进一步提高；
- 太钢集团为公司 2012 年度第一、二期公司债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 2013 年以来，钢铁行业景气度依然低迷，受此影响，公司主要产品价格持续下跌，利润下降幅度较大；
- 公司有息债务继续增长，短期有息债务占比上升，仍存在流动性压力。

大公国际资信评估有限公司

二〇一四年五月二十六日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据太钢不锈 2012 年度第一、二期公司债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

太钢不锈（股票代码：000825）是经山西省人民政府晋政函【1997】125 号文批准，由太钢集团为独家发起人，以其拥有的从事不锈钢生产与经营业务的三钢厂、五轧厂、七轧厂、金属制品厂等经营性资产募集设立的股份有限公司。截至 2014 年 3 月末，公司总股本 56.96 亿股，太钢集团持有公司国家股 36.59 亿股，持股比例为 64.24%，为公司控股股东。太钢集团是山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）直属的国有独资公司，公司实际控制人为山西省国资委。

目前，公司形成了不锈钢和普碳钢两大系列、近千种钢铁品种的生产格局，主要产品为冷轧不锈薄板、其他不锈钢、热轧普通中卷板、普通钢坯及其他钢铁产品。2013 年公司全年产钢 999 万吨，其中不锈钢 323 万吨。公司不锈钢产销量连续多年保持全球第一，规模技术优势明显，在不锈钢行业处于龙头地位。

宏观经济和政策环境

2014 年一季度国民经济开局平稳且总体向好，结构调整和转型升级继续取得新进展；外部环境复杂多变导致国内经济仍存在下行压力

2014 年一季度我国实现国内生产总值 128,213 亿元，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期回落 0.3 个百分点；从环比看，2014 年一季度国内生产总值增长 1.4%。分产业看，第一产业增加值 7,776 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 57,587 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 62,850 亿元，同比增长 7.8%。分要素看，固定资产投资（不含农户）同比增长 17.6%；社会消费品零售总额同比增长 12.0%；进出口总额同比下降 1.0%，实现贸易顺差 167.4 亿美元。2014 年 3 月份中国制造业 PMI 为 50.3%，较 2014 年 2 月微升 0.1 个百分点，自 2013 年 11 月份后首次回升，预示我国制造业总体平稳向好。从工业景气度看，2014 年一季度工业企业景气指数为 128.0，环比上升 3.7 点；工业企业家信心指数为 124.3，环比提高 3.3 点。

结合宏观数据综合分析发现，2014 年一季度第三产业增加值占 GDP 比重升至 49%，且第二产业中装备制造业和高技术产业增加值增速比规模以上工业增加值平均增速高 3 个百分点，说明在市场机制作用下，

产业结构继续得到优化。此外，投资增速有所回落，第三产业与民间投资比重继续提高，居民消费增速有所加快，投资与消费的关系更趋合理，整体看国民经济结构调整与转型升级取得一定进展。

导致国民经济增速下滑的主要原因是一方面外部环境仍然复杂严峻，新兴经济体下行压力较大，IMF 分别调低 2014 年世界经济增长预期和发展中国家经济增长预期 0.1 个百分点和 0.2 个百分点，世界经济复苏低于预期进而影响我国出口增速；另一方面，我国正处于增速换挡期、结构调整期与前期刺激政策消化期“三期”叠加阶段，加上政府主动调控加大淘汰落后产能与环境污染治理力度，因此经济增速放缓属于阶段性客观反映。

总体来看，2014 年一季度国民经济运行处于合理区间，结构调整和转型升级继续取得新进展。但同时也注意到，外部环境仍然复杂多变导致国内经济仍存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

2013 年以来，钢铁行业产能过剩依然严重，行业盈利水平仍然很低，预计短期内钢铁行业的景气度很难获得大的提升

2013 年以来，我国钢铁产能过剩依然严重。截至 2013 年末，我国炼钢产能近 10.4 亿吨，但是产能利用率仅为 72%。尽管国内经济增速放缓导致钢铁行业下游需求不足，但是产量却继续较高增长，2013 年我国粗钢产量 7.79 亿吨，同比增长 7.5%，较 2012 年同期提高 4.4 个百分点。从产业集中度来看，2013 年粗钢产量前十名企业占全国总量比重为 39.4%，同比下降 6.5 个百分点，行业竞争更加激烈。

从钢材价格来看，2013 年以来延续了 2012 年下跌的局面，中钢协钢材综合价格指数由年初的 107.1 点跌至 2014 年 3 月份的 95.9 点，年累计下跌幅度达到 10.5 点。从行业盈利水平来看，2013 年稍好于 2012 年，但仍处于很低的水平，2013 年钢铁行业实现利润 2,588 亿元，销售利润率仅为 2.9%，处于微利状态。

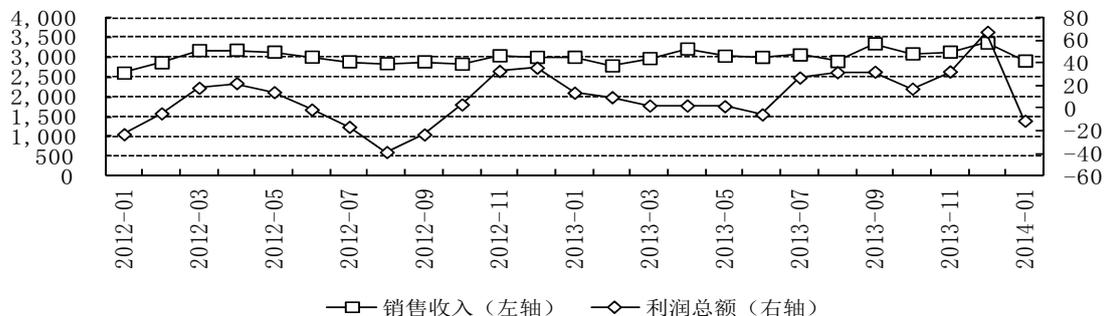


图 1 2012 年以来全国大中型钢铁企业月销售收入及利润总额情况 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯

2014 年政府工作报告中指出，对产能严重过剩行业，要强化环保、能耗、技术等标准，清理各种优惠政策，消化一批存量，严控新上增量，2014 年要淘汰钢铁落后产能 2,700 万吨，相当于总产能的 2.5%。落后产能的淘汰，长远有利于改善行业竞争环境，但环保措施的加强，短期将会进一步加大企业的环保设施投入，增加企业成本。

综合来看，2013 年以来，钢铁行业产能过剩依然严重、下游需求依然低迷、行业竞争加剧等因素导致钢材价格持续下行，行业盈利水平处于低位。预计未来 1~2 年，钢铁行业景气度不会有明显改善，行业盈利水平将仍然维持在较低水平，但是淘汰落后产能一定程度上有利于改善竞争环境，对优势企业比较有利。

国内不锈钢产能过剩程度有所上升，不锈钢产品价格持续下跌，企业盈利空间被进一步被压缩，但竞争环境好于整个钢铁行业

2006 年以来，中国不锈钢粗钢产量一直位居全球第一。2013 年，全球不锈钢粗钢总产量为 3,813 万吨，其中中国不锈钢粗钢产量 1,898 万吨¹，同比增长 18.01%，占全球总量的 49.8%。2013 年中国不锈钢表观消费量为 1,482 万吨，同比增长 15.23%，处于产能过剩局面。2013 年由于供应增速超过需求增速，不锈钢行业产能过剩程度有所上升。

产能过剩及下游需求疲软，使得 2013 年不锈钢产品价格持续承压，延续 2012 年的下跌态势。以山西太钢不锈 304/2B 平板 2.0mm 不锈钢为例，2012 年初价格在 20,200 元/吨左右，但到 2014 年年初已跌至 15,000 元/吨，处于历史最低水平，累计下跌了 25%。

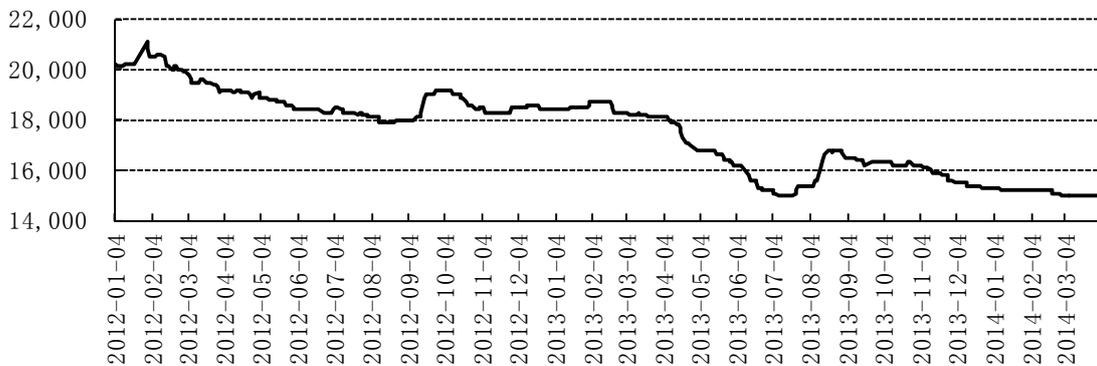


图 2 2012 年以来国内不锈钢价格走势 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind 资讯

从不锈钢行业竞争格局来看，2013 年国内主要的不锈钢企业主要是太钢不锈、宝山钢铁股份有限公司、张家港浦项不锈钢有限公司、广州联众不锈钢有限公司、酒泉钢铁(集团)有限责任公司等企业，前 10 家企业集中度 60%左右，行业集中度相对较高，不锈钢行业竞争

¹ 数据来自中国特钢协会不锈钢分会统计数据。

环境相对优于整体钢铁行业的竞争环境。

综合来看，虽然不锈钢的行业竞争环境优于整体行业，但是产能过剩、产品价格持续下跌等因素进一步降低了行业的利润空间，企业盈利能力受到很大影响。预计未来 1~2 年，不锈钢行业供大于求的格局仍然不会有较大改善，不锈钢企业的盈利水平实现较大回升仍有难度。

山西省资源禀赋突出，当地企业的发展具备良好的区位优势

山西省 2013 年实现生产总值 1.26 万亿元，同比增长 8.9%，高于国内 GDP 增速；人均地区生产总值为 3.48 万元，在全国处于中等水平。山西省是资源大省，具备丰富的煤炭及其他矿产资源，现已查明煤炭资源储量达 2,674 亿吨，约占全国查明煤炭资源储量的 20%。2013 年全省原煤产量 9.6 亿吨，同比增长 5.3%，占全国原煤总产量的 26.1%。目前，山西省已经形成了以煤炭、焦化、冶金、电力、化工、建材为重点支柱产业，并积极发展先进装备制造业、现代煤化工、新型材料工业、特色食品工业等新兴产业的良好格局。总体来看，依托于优越的资源禀赋，山西省为当地企业的发展提供了良好的区位优势。

经营与竞争

公司收入及利润仍主要来源于不锈钢和普碳钢等钢铁业务，但非钢业务收入增长较快；2013 年公司收入小幅增长，受普碳钢产品毛利率下降及非钢业务收入占比上升影响，公司综合毛利率下降

公司营业收入仍主要来源于不锈钢及普碳钢等钢铁业务，2013 年钢铁业务合计收入占比 54.48%，占比较 2012 年下降，公司非钢业务收入占比上升较快。2013 年公司营业收入小幅增长 1.45%，但主要来自非钢业务的增长，不锈钢及普碳钢受行业低迷影响，收入均有所下降。

毛利润方面，2013 年不锈钢及普碳钢对公司毛利润的贡献率为 91.18%。2013 年公司毛利润同比下降 13.36%，其中热轧普通中卷板下降 24.45%。

2013 年公司综合毛利率为 6.34%，同比下降 1.09 个百分点，主要原因是公司低毛利率水平的非钢业务收入占比大幅上升以及普碳钢毛利率下降所致。公司不锈钢业务受益于镍、铬等主要原材料价格下降幅度超过产品价格下降，毛利率水平同比有所上升。2014 年 1~3 月，公司营业收入同比下降 19.85%，综合毛利率上升 0.78 个百分点。

综合来看，公司以不锈钢及普碳钢仍然是公司的核心利润来源，不利的行业环境下，公司扩大非钢业务以维持收入规模稳定，但一定程度上降低了公司的综合毛利率。

表 1 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	201.38	100.00	1,050.20	100.00	1,035.15	100.00	962.20	100.00
不锈钢冷轧薄板	43.01	21.36	181.95	17.33	209.51	20.24	197.54	20.53
其它不锈钢	44.08	21.89	159.66	15.20	181.31	17.52	243.57	25.31
热轧普通中卷板	46.37	23.03	200.85	19.12	224.03	21.64	266.44	27.69
普通钢坯	6.13	3.04	29.73	2.83	35.80	3.46	39.48	4.10
风水电气、废次材等其它商品	43.81	21.75	189.88	18.08	143.92	13.90	103.28	10.73
其它	17.98	8.93	288.13	27.44	240.58	23.24	111.89	11.64
毛利润	16.96	100.00	65.59	100.00	76.86	100.00	82.44	100.00
不锈钢冷轧薄板	5.72	33.73	22.93	34.43	24.99	32.52	22.74	27.58
其它不锈钢	4.95	29.19	16.87	25.33	18.35	23.87	22.65	27.47
热轧普通中卷板	5.09	30.01	20.73	31.13	27.44	35.71	33.65	40.82
普通钢坯	0.04	0.24	0.19	0.29	0.28	0.37	0.62	0.75
风水电气、废次材等其它商品	0.94	5.54	4.01	6.02	1.63	2.12	1.31	1.59
其它	0.22	1.30	1.86	2.80	4.17	5.41	1.47	1.79
综合毛利率	8.42		6.34		7.43		8.57	
不锈钢冷轧薄板	13.30		12.60		11.93		11.51	
其它不锈钢	11.23		10.57		10.12		9.30	
热轧普通中卷板	10.98		10.32		12.25		12.63	
普通钢坯	0.65		0.64		0.79		1.57	
风水电气、废次材等其它商品	2.15		2.11		1.13		1.27	
其它	1.22		0.65		1.73		1.31	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍享有股东太钢集团提供的铁矿石资源，并在镍、铬等关键资源上得到股东支持，焦煤采购具备区位优势；2013 年以来公司镍、铬采购价格继续下跌，有效降低了不锈钢主要原材料成本

公司的主要原燃料包括铁矿石、焦煤及镍、铬等有色金属，约占公司年总采购金额的 60%左右。2013 年公司铁矿石采购量 1,021 万吨，母公司太钢集团的尖山铁矿、峨口铁矿以及在建的袁家村铁矿仍然是公司铁矿石的最主要来源，供应了公司 85%以上的铁矿石需求，为公司提供稳定的铁矿资源保障。公司其他铁矿石供应商还包括南非库博、巴西淡水河谷、澳大利亚 BHP 等公司，占比较小。此外，在铁矿石价格上，来自母公司的铁矿石要优于市场价。公司地处煤炭大省山西省，在焦煤等资源获取方面具备明显的区位优势，2013 年焦煤价格较 2012

年平均下跌 20%左右。

2013 年公司镍采购量为 14.08 万吨，同比增长 14.29%，公司主要在国内采购。由于纯镍价格较高，公司利用含镍生铁替代纯镍的策略，使得纯镍使用量大幅下降，有效降低了镍的平均采购成本，2013 年折算成纯镍的采购均价同比下降 17.09%，2014 年 1~3 月延续下降态势。

表 2 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司镍采购情况（单位：万吨、万元/吨）

采购区域	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
国外采购	0.77	7.89	2.82	8.90	3.25	10.59	4.25	15.04
国内采购	2.24	7.73	11.26	7.66	9.07	9.17	7.62	14.39
其中：对金川集团	0.18	7.88	0.88	9.32	1.31	10.73	1.41	14.99
合计	3.01	7.77	14.08	7.91	12.32	9.54	11.87	14.62

备注：太钢集团持有金川集团股份有限公司 4.87%的股权

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年公司铬采购量 78.81 万吨，同比增长 8.91%。随着母公司太钢集团在土耳其的铬矿项目的推进，公司进一步增加国外铬采购比例，2013 年国内占比为 57.86%，同比增加 2.90 个百分点。从采购价格看，2013 年铬采购均价同比下降 6.46%，2014 年 1~3 月，价格进一步下降。

表 3 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司铬采购情况（单位：万吨、元/吨）

采购区域	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
国外采购	4.74	7,700	33.21	8,100	32.59	8,571	19.57	10,126
国内采购	19.02	7,600	45.60	8,000	39.77	8,619	47.18	9,638
合计	23.75	7,623	78.81	8,042	72.36	8,597	66.75	9,781

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，在铁矿石资源的供应上，太钢集团能够为公司提供很强的保障；在镍、铬等战略资源上，太钢集团也均有相应的投资或合作企业，能够为公司提供较强的支持。此外，公司采用低价资源部分替代纯镍的采购策略，也起到了有效降低原材料成本的作用。

公司不锈钢产量仍居全球第一，规模优势明显、行业地位依然突出；公司通过扩大产品出口量，提高产品出口比重改善产品销售；公司积极调整产品结构，提高高效产品的销售比重提升利润空间

钢铁行业属于典型的重资产行业，装备规模及水平对企业竞争力至关重要。2013 年，公司中频感应炉、免酸洗板生产线、铬钢专用酸洗线等“十二五”重点项目建成投产，不锈钢冷连轧、硅钢冷连轧、高速铁路用钢技术改造等重点项目稳步推进，装备水平得到进一步提升。2013 年公司生产不锈钢粗钢 323 万吨，同比增加 3.86%，仍然是世

世界上最大的不锈钢生产企业，具备很强的规模优势及市场地位。

在行业整体盈利水平较低的环境下，公司积极调整产品结构，扩大了不锈钢等高附加值产品的产量，适当降低了普碳钢等附加值较低产品的产量，公司不锈粗钢占比由2012年的30.70%上升为2013年的32.33%，上升1.93个百分点。2013年公司产能利用率总体仍维持在较高水平，其中不锈粗钢产能利用率同比上升4.17个百分点，普碳钢略有下降。

表4 2012~2013年及2014年1~3月公司主要产品产能、产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	2014年1~3月	2013年			2012年		
	产量	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
生铁	229	792	792	100.00	792	810	102.30
粗钢	267	1,110	999	90.00	1,110	1,013	91.20
不锈粗钢	96	300	323	107.67	300	311	103.50
普碳粗钢	171	810	676	83.46	810	705	86.70

数据来源：根据公司提供资料整理

从主要钢材产品价格来看，2013年以来，公司主要钢材产品仍然延续了下跌的局面，但降幅较2012年有所收窄，其中碳钢中板价格略有上升。2014年1~3月，公司主要产品销售均价仍呈下降态势。

表5 2011~2013年及2014年1~3月公司主要产品销售价格（单位：元/吨）

产品	2014年1~3月	2013年	2012年	2011年
不锈冷板	14,393	15,053	16,861	20,146
不锈热卷	12,404	13,198	16,011	20,428
不锈中板	18,577	19,524	22,218	28,557
碳钢卷板	3,658	4,012	4,542	5,198
碳钢轧材	3,564	4,857	5,373	5,615
碳钢中板	4,473	4,521	4,506	5,697
硅钢	5,803	5,973	6,218	7,141

数据来源：根据公司提供资料整理

面对钢材产品价格持续下跌的局面，公司采取了相应措施来应对行业风险。一方面，公司加强自身营销平台的建设，仍然维持着较高的产品直供比例以削减中间渠道对利润的侵蚀，但是2013年公司直供数量仍有所下降。此外，鉴于国内低迷的下游需求，公司开拓国外市场，扩大了产品的出口比例，2013年出口额同比增加25.55%，出口比例提高1.48个百分点，对公司改善销售起到积极作用。2014年1~3月，公司出口比例进一步扩大，快速上升至11.22%。另一方面，公司积极调整产品结构，加大了常规产品、同质化产品向特色产品、高端产品的转变，增加了超薄、超宽、超厚等极限规格产品和高端、特色产品的销售比重。同时拓宽销售领域，推动产品进入城市轻轨、核电、

“长征”系列火箭、“神舟”系列飞船等新兴行业。

表 6 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司钢材产销情况（单位：万吨、%）

年份	产量	销量	产销率	直供	出口	出口比例
2014 年 1~3 月	261.29	250.01	95.68	154.04	28.05	11.22
2013 年	944.03	946.66	100.28	583.79	67.81	7.16
2012 年	949.12	950.52	100.10	665.36	54.01	5.68
2011 年	956.52	953.55	99.69	524.50	50.19	5.25

注：此处钢材是指公司最终对外销售的产品，不同于中间产品粗钢

数据来源：根据公司提供资料整理

公司具有很强的技术创新能力，不断开发出新产品以提产品竞争力，主要节能环保等指标仍然处于国内钢铁行业领先水平

公司是国内最先进的不锈钢生产企业，2013 年，公司被认定为全国 55 家“国家技术创新示范企业”之一，公司技术中心在国家认定的企业技术中心中名列第四。公司形成了以不锈钢为主的核心技术 700 多项，其中部分自有知识产权技术处于国际领先水平。此外，公司通过不断研发新产品以提升公司产品竞争实力。2013 年公司开发的镍基合金 800H、800L 连铸工艺，以及核电 AP1000 堆内构件用 304、304H 不锈钢板材，均为国内首家。自主研发超临界电站锅炉用 SUPER304H 和 HR3C 无缝钢管，达到国外同类产品先进水平，实现替代进口。公司生产的多种关键材料应用于神舟十号载人飞船、嫦娥三号月球探测器及运载火箭。

公司不断加大节能环保投入，采用国际先进的循环经济工艺技术，在冶金行业率先建立起了贯穿全流程的节能减排新模式，形成了“低能耗、低污染、低排放、高效益”的固态、液态、气态废弃物循环经济产业链，二次能源年回收利用量占到总能耗的 48%，主要节能减排指标处于行业领先水平。

表 7 公司节能环保指标和国家规定指标对比

指标	国家标准	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
吨钢综合能耗 (Kgce/t)	605	534	542	542	542
吨钢新水消耗 (m ³ /t)	4.10	1.72	1.45	1.46	1.80
吨钢烟粉尘排放量 (Kg/t)	1.19	0.37	0.38	0.38	0.42
吨钢二氧化硫排放量 (Kg/t)	1.62	0.39	0.49	0.50	0.57

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

截至 2014 年 3 月末，公司总股本 56.96 亿股，控股股东为太钢集团，实际控制人为山西省国资委。作为上市公司，公司按照《公司法》、《上市公司治理准则》、《企业内部控制基本规范》等有关法律法规，

建立了相对完善法人治理结构并结合实际情况不断进行完善。公司内部控制制度规范完整，能够有效降低经营及财务风险。

公司的长期战略目标是建设成为全球最具竞争力的不锈钢生产企业，不断提升绿色发展水平，成为全球绿色钢厂典范。在产品发展方面，公司将围绕不锈钢做强、做精、做细、做大。在产业链方面，公司未来将向上游镍铬资源、下游钢铁产品加工及配送等产业领域进行延伸。管理方面，在目前钢铁行业整体低迷的背景下，公司以提升经营绩效为主线，以科技创新为支撑，以品种质量为重点，以对标挖潜为方法，传递市场压力，不断提升公司综合竞争力。

作为全球最大的不锈钢生产商，公司拥有突出的市场地位和规模优势，在原材料供应保障、生产装备水平、科研等方面均处于行业内领先水平。受钢铁行业景气度低迷影响，不锈钢产品价格下滑，公司毛利率水平有一定程度下滑，盈利能力受到影响。但整体来看，公司仍拥有极强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013 年及 2014 年 1~3 月财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2013 年以来公司资产规模继续扩大，资产仍以非流动资产为主；加大信用销售的策略增加了公司应收账款、降低了公司的应收账款周转效率

2013 年以来，公司资产规模继续扩大，2013 年末及 2014 年 3 月末分别为 758.11 亿元和 787.28 亿元，仍以非流动资产为主，非流动资产占比分别为 70.34%和 69.29%，高于 2012 年末。

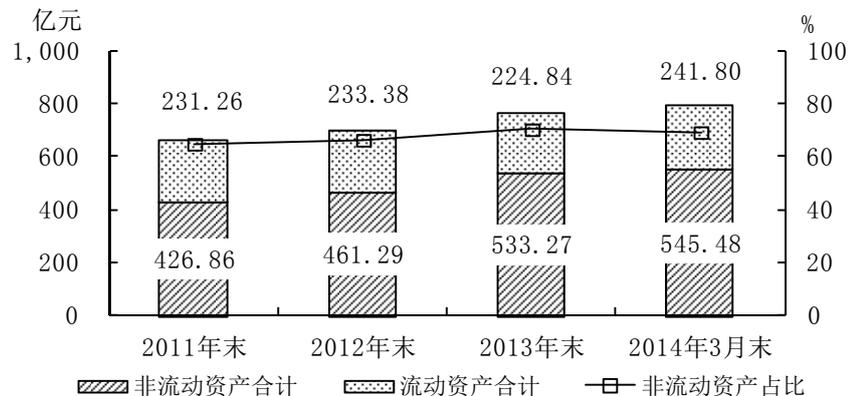


图3 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产结构

公司流动资产主要由存货、货币资金、预付款项、应收账款、应收票据等构成，其中存货占比较高。

2013年末，公司流动资产224.84亿元，同比减少了3.66%。其中存货为117.52亿元，同比减少8.34%，主要是原材料、库存商品、在产品等，公司计提了7.96亿元的存货跌价准备；货币资金45.06亿元，同比增长7.03%，其中作为保证金而受限的为2.11亿元；公司预付款项24.44亿元，同比增加9.28%，账龄1年以内的91.08%，1~2年的8.81%；公司应收账款为23.94亿元，同比大增46.20%，主要是因为公司放宽了信用政策以扩大产品销售，其中账龄1年以内占比99.05%，2013年公司计提了0.47亿元的坏账准备；2013年末应收票据为12.07亿元，全部为银行承兑汇票，同比减少47.73%，主要是因为部分应收票据到期所致。2014年3月末，公司流动资产较2013年末增加16.96亿元，主要来源于应收账款的进一步增加。

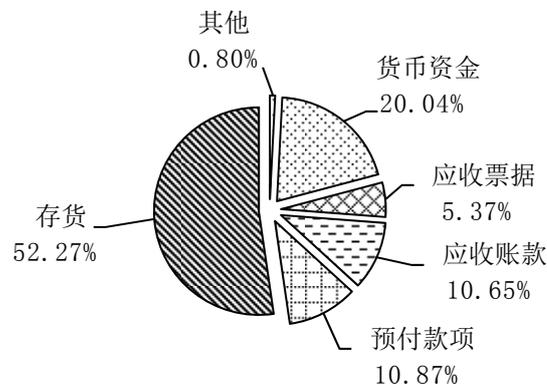


图4 2013年末公司流动资产结构

公司非流动资产仍主要由固定资产及在建工程组成。2013年末，公司非流动资产533.27亿元，同比增长15.60%；固定资产387.85亿元，其中在建工程转入58.56亿元，折旧33.15亿元，导致较2012年末增加24.74亿元。在建工程127.08亿元，同比大增46.91亿元，主要来源于高炉改造、硅钢冷连轧技术改造工程、不锈钢冷连轧技术改造工程等在建项目的增加。2014年3月末，公司非流动资产545.48亿元，同比增加12.20亿元，其中在建工程增加20.97亿元，固定资产减少8.75亿元。

2014年3月末，公司受限资产总共为2.11亿元，其中银行承兑汇票保证金为0.10亿元，信用证保证金为0.08亿元，押汇借款保证金1.92亿元。

2013年及2014年1~3月，公司应收账款周转天数分别为6.91天和13.53天，周转效率较2012年有一定程度下降；存货周转天数分别为44.97天及56.88天，2013年存货周转效率略好于2012年。

综合来看，在建工程的大幅增加使得公司资产规模继续扩大，资产仍以非流动资产为主。在行业低迷环境下，为了稳定公司销售，公

司放宽信用政策导致应收账款增加，一定程度上降低了公司的应收账款周转效率。预计未来1~2年，公司资产规模将会继续上升，并仍以非流动资产为主。

资本结构

公司负债规模上升较快，带动资产负债率上升，仍以流动负债为主；公司有息债务占总负债比重较高，且短期有息债务占比较大，存在一定集中偿付压力

2013年以来，公司负债规模增长较快，2013年末总负债为496.74亿元，同比增长14.03%，2014年3月末继续增加至524.70亿元。公司负债以流动负债为主，2013年末及2014年3月末，流动负债占比分别为63.11%和64.65%，较2012年末有所上升。

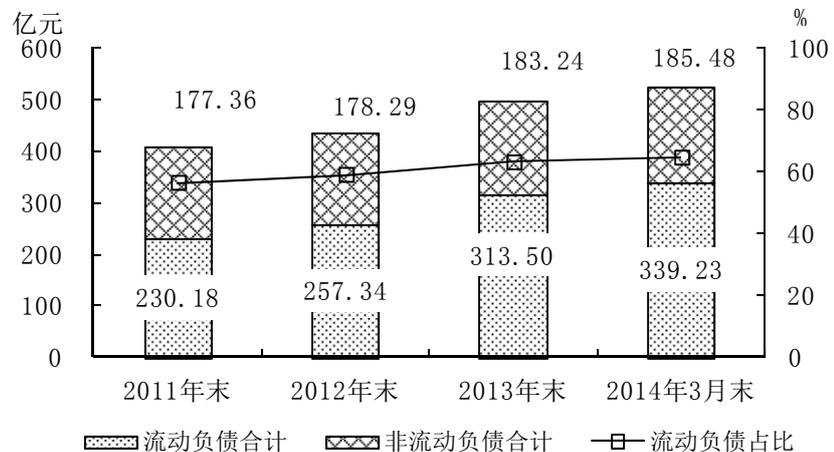


图5 2011~2013年末及2014年3月末公司负债结构

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期非流动负债、应付票据及预收款项等构成。

2013年末，公司流动负债为313.50亿元，同比增长21.82%。其中短期借款113.36亿元，同比大增198.07%，主要是因为在建工程投入、行业低迷等因素使得公司对短期资金需求大增，公司短期借款主要是信用借款，占比88.34%，保证借款8.20%，质押借款3.46%；2013年末公司应付账款72.19亿元，同比增加11.70%，应付账款中账龄1年内的占比93.37%，1~2年的为3.93%；一年内到期的非流动负债2013年末为54.57亿元，同比下降38.36%，全部为一年内到期的长期借款；应付票据38.63亿元，同比增加42.41%，全部为银行承兑汇票；预收款项17.17亿元，同比减少29.79%，账龄1年以内的占比97.91%。2014年3月末，公司流动负债为339.23亿元，同比增加25.73亿元，主要来自短期借款的增加。

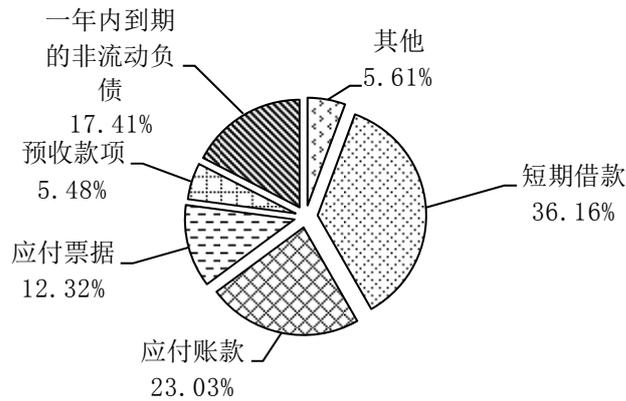


图6 2013年末公司流动负债结构

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2013年末公司非流动负债183.24亿元，同比增加2.78%。其中长期借款126.32亿元，同比增长3.77%，长期借款中信用借款104.98亿元，保证借款21.34亿元；公司应付债券为50亿元，为公司于2012年4月和8月发行的两期公司债券。2014年3月末，公司非流动负债185.48亿元，较2013年末略有增加。

2013年以来，公司有息债务继续上升，其中短期债务增加较多，有息债务占总负债比重也有所上升。从期限结构看，短期有息债务占比上升较快，2014年3月末短期有息债务占比达到51.45%。

表8 2011~2013年末及2014年3月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014年3月末	2013年末	2012年末	2011年末
短期有息债务	189.08	167.93	126.56	126.96
长期有息债务	178.46	176.32	171.73	174.71
总有息债务	367.54	344.25	298.28	301.67
总有息债务占总负债比重	70.05	69.30	68.47	74.02

从2014年3月末有息债务到期期限结构看，公司1年内到期有息债务占比较高，存在一定的集中偿付压力。

表9 截至2014年3月末公司总有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5年	合计
金额	189.08	83.97	31.06	42.25	6.16	15.01	367.54
占比	51.45	22.85	8.45	11.50	1.68	4.07	100.00

2013年末及2014年3月末，公司所有者权益分别为261.37亿元和262.57亿元，较2012年末略有增长，主要来自未分配利润的增加。

2013年末，公司流动比率及速动比率分别为0.72倍及0.34倍，仍处于较低水平，且较2012年末有不同程度的下降，公司短期偿债能力趋弱。2014年3月末，公司流动比率及速动比率分别为0.71倍和

0.37 倍。公司资产负债率继续上升，2013 年末及 2014 年 3 月末，分别为 65.52%和 66.65%，而 2012 年末为 62.71%。

截至 2014 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.54 亿元，担保比率为 0.97%，被担保对象为公司合营公司天津天管太钢焊管有限公司，目前被担保公司运营正常。此外，公司为子公司天津太钢天管不锈钢有限公司 2014 年 5 月 15 日发行的 3 亿元 1 年期短期融资券提供无条件不可撤销连带责任担保。

综合来看，2013 年以来，规模扩大对资金需求使得公司负债继续增加，从而带动资产负债率上升。公司总有息债务继续增加，占总负债比重有所上升，存在一定集中偿债压力。公司流动比率及速动比率下降，且处于较低水平，短期偿债能力下降。

盈利能力

2013 年公司营业收入小幅上升，利润下降幅度较大；钢铁行业持续低迷，导致公司主要盈利指标下降幅度较大

2013 年公司营业收入实现小幅增长 1.45%，毛利率同比下降 1.09 个百分点。

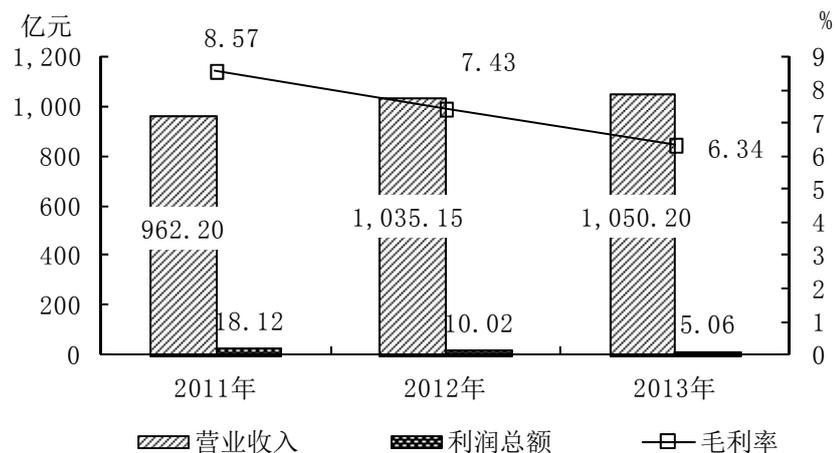


图 7 2011~2013 年公司盈利情况

2013 年公司期间费用率 5.09%，同比下降 0.50 个百分点，其中管理费用率同比下降 0.30 个百分点，财务费用率下降 0.27 个百分点，销售费用上升 0.07 个百分点。2014 年 1~3 月，公司管理、销售、财务费用率均上升，期间费用率反弹至 6.87%。

表 10 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司期间费用率情况（单位：%）

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
销售费用率	2.05	1.36	1.29	1.28
管理费用率	3.09	2.90	3.20	3.69
财务费用率	1.73	0.83	1.10	1.10
期间费用率	6.87	5.09	5.59	6.08

由于行业持续低迷，2013 年公司营业利润、利润总额、净利润分别为 4.54 亿元、5.06 亿元和 4.99 亿元，同比分别下降了 52.53%、49.51% 和 50.01%。利润大幅下降使得 2013 年公司各主要盈利指标也大幅下降。

表 11 2011~2013 年公司主要盈利指标情况（单位：%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
营业利润率	0.43	0.92	1.88
总资产报酬率	2.10	3.19	4.35
净资产收益率	1.91	3.86	7.14

2014 年 1~3 月，公司营业收入 201.38 亿元，同比减少 19.85%；毛利率为 8.42%，同比增长 0.78 个百分点；营业利润、利润总额、净利润分别为 1.08 亿元、1.17 亿元和 1.13 亿元，同比分别下降 42.53%、42.80% 和 43.46%。

综合来看，在钢铁行业持续低迷背景下，公司收入规模基本稳定，但是利润水平及盈利能力有较大程度下降。预计未来 1~2 年，公司收入规模将基本稳定。

现金流

2013 年公司经营性净现金流水平下降，较多的在建工程项目仍有较大规模投资性支出，公司未来资金需求仍然较大；公司主要偿债指标下降

2013 年，公司经营性净现金流为 39.96 亿元，同比下降 42.19%，下降的主要原因是钢铁行业下游需求不振，公司扩大信用销售使得应收账款等经营性应收科目增加仍较大，同时经营性应付项目增加的金額同比减少了 24.08 亿元，从而相对于 2012 年经营性现金净流入水平出现较大程度下降。2013 年公司投资性净现金流为 -69.24 亿元，净流出规模进一步扩大，主要是不锈钢冷连轧、硅钢冷连轧等技术改造等项目支出增加所致。2013 年公司筹资性净现金流为 30.72 亿元，由 2012 年的净流出转变为净流入，主要因为公司资金需求加大，其中 2013 年公司借款收到的现金为 252.47 亿元，同比增加 139.66 亿元，而偿还债务支付的现金为 203.66 亿元，同比增加 38.58 亿元，借款增幅远大于偿债增幅。

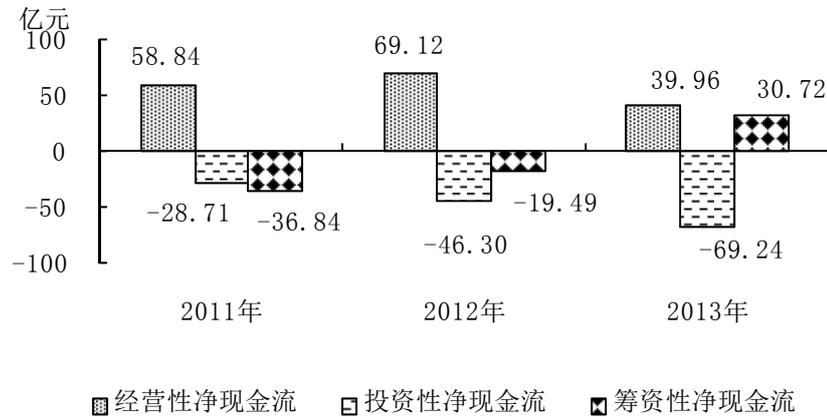


图8 2011~2013年公司现金流情况

2014年1~3月，公司经营性净现金流、投资性净现金流、筹资性净现金流分别为1.45亿元、-16.94亿元和18.31亿元，同比分别变动-72.97%、18.92%及-28.46%。

截至2014年3月末，公司在建拟建项目仍较多，未来1~2年仍有较大规模的投资性资本支出，因此公司仍将保持较高对外筹资需求。

表12 截至2014年3月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	项目期限	累计投资	剩余投资
不锈钢冷连轧技术改造工程	64.77	2012年~2014年	30.48	34.29
硅钢冷连轧技术改造工程	38.46	2012年~2014年	21.78	16.68
高炉煤气高效综合利用项目	7.14	2012年~2014年	4.75	2.39
高速铁路用钢技术改造工程	6.99	2012年~2014年	2.25	4.74
高炉热渣制棉综合利用技术改造项目	4.26	2012年~2014年	1.73	2.52
硅钢常化酸洗线技术改造项目	3.33	2012年~2014年	0.07	3.27
高炉矿渣超细粉二期工程	1.76	2012年~2014年	1.50	0.26
电炉和AOD炉余热回收技术改造	0.78	2012年~2014年	0.78	0.00
工业废水回收膜处理技术改造项目	1.11	2012年~2014年	0.88	0.23
合计	128.60	-	64.22	64.38

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债能力

从财务方面来看，2014年3月末，公司总负债达到524.70亿元，其中有息债务367.54亿元，有息债务占总负债比重为70.05%，占比较高，且1年内到期的有息债务占比51.45%，存在一定集中偿债压力。随着债务规模扩大，公司资产负债率持续上升，2014年3月末为66.65%，较2013年末上升1.13个百分点。公司流动比率及速动比率也持续下降，且处于偏低水平。财富创造能力方面，虽然收入保持稳定，但受行业影响，公司盈利能力下滑，其中毛利率同比下降1.09个

百分点，总资产报酬率及净资产收益率同比分别下降 1.09 和 1.95 个百分点，利润总额及净利润分别大幅下降 49.51%和 50.01%。2013 年公司经营性净现金流下降，导致对负债的覆盖程度下降较大，EBIT 及 EBITDA 对利息的保障倍数也有所下降。

表 13 2011~2013 年公司主要偿债指标

偿债指标	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	14.00	28.36	26.52
经营性净现金流/总负债 (%)	8.57	16.40	14.61
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.46	4.24	4.02
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.98	1.36	1.96
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.03	3.74	4.83

公司与银行保持着良好的合作关系，截至 2014 年 3 月末，公司拥有综合授信额度 821.63 亿元，其中未使用额度 460.95 亿元；此外，公司债券发行等直接融资渠道较为通畅，公司外部流动性很强。综合分析，受行业低迷影响，公司偿债能力虽有所下滑，但仍然具备极强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2014 年 5 月 26 日，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司本部及子公司多次于债券市场融资，已到期债券均按期兑付本息，其余各类债务融资工具均尚未到期。

担保分析

太钢集团为太钢不锈 2012 年度第一、二期公司债提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信能力

太钢集团前身为西北炼钢厂，始建于 1934 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；1995 年 12 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 2014 年 3 月末，太钢集团总股本 64.79 亿元，山西省国资委为公司实际控制人。

太钢集团主业为钢铁生产及销售业务，此外还从事资源开发、产品深加工、工程技术、新材料、资本运营、国际贸易、酒店管理、房地产开发等其他多种业务。太钢集团是中国特大型钢铁联合企业之一，同时也是全球产能最大、工艺技术装备最先进的不锈钢生产企业，具备年产 1,094 万吨粗钢（其中不锈钢 300 万吨）的能力，行业地位十分显著。

截至 2013 年末，太钢集团总资产为 1,269.65 亿元，总负债为

844.35 亿元，所有者权益为 425.30 亿元，资产负债率为 66.50%。2013 年太钢集团实现营业收入 1,460.40 亿元，利润总额 5.02 亿元，净利润 4.11 亿元，经营性现金净流量为 60.63 亿元。

根据太钢集团未经审计的 2014 年一季度财务报表，截至 2014 年 3 月末，太钢集团的总资产为 1,320.56 亿元，总负债为 892.15 亿元，所有者权益为 428.41 亿元，资产负债率为 67.56%。2014 年 1~3 月太钢集团实现营业收入为 364.30 亿元，利润总额 0.81 亿元，净利润 0.57 亿元，经营性现金净流量为 2.82 亿元。

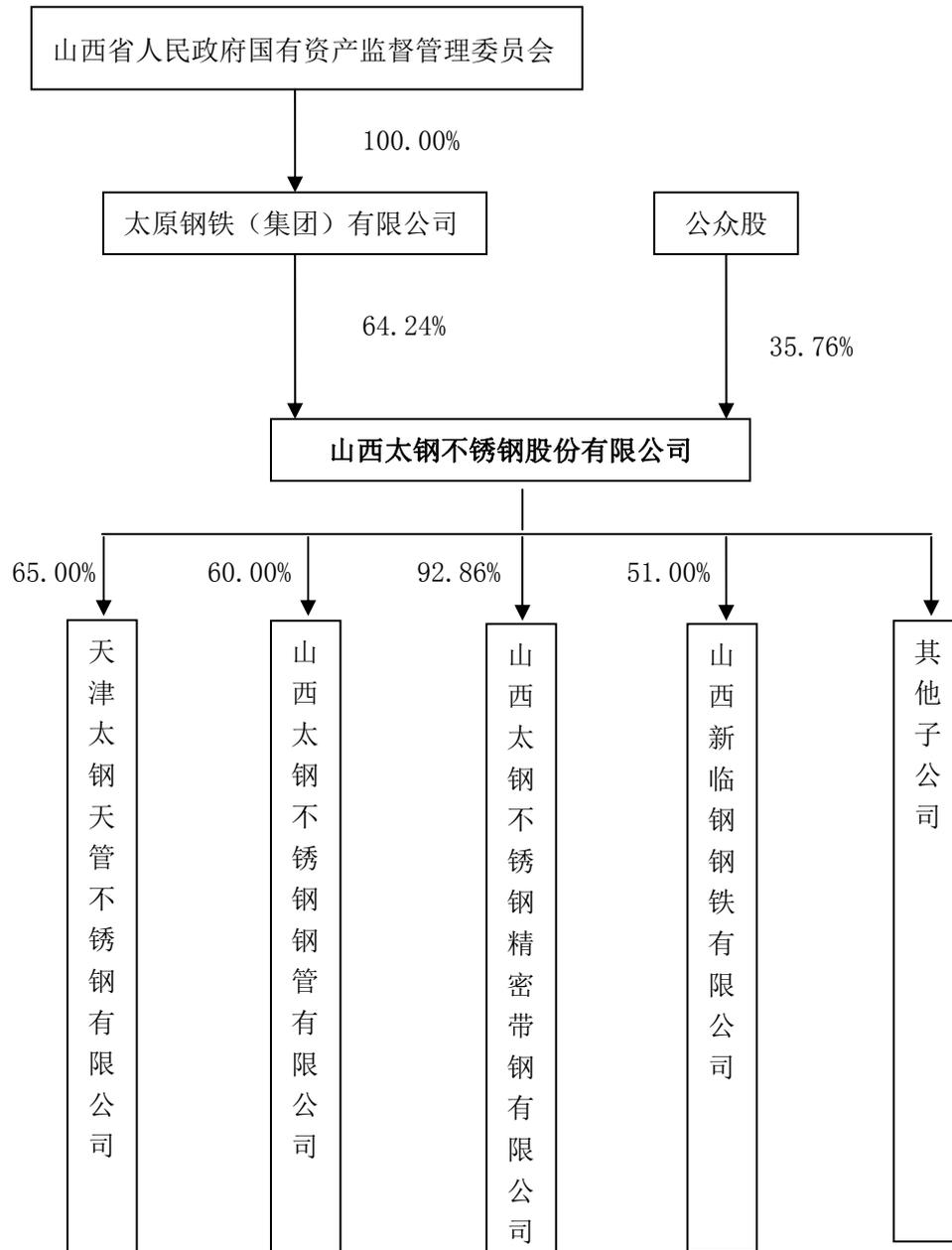
太钢集团拥有山西太原本部和山西临汾两个钢铁生产基地，生产的主要产品有不锈钢、冷轧硅钢、碳钢热轧卷板、火车轮轴钢、合金模具钢、军工钢等，目前已形成了以不锈钢、冷轧硅钢、高强韧系列钢材为主的高效节能长寿型产品集群，重点产品批量进入石油、化工、造船、集装箱、铁路、汽车、城市轻轨、大型电站、“神舟”系列飞船等重点领域和新兴行业。铁路行业用钢、双相钢、耐热钢、车轴钢、9%Ni 钢等 20 多个品种国内市场占有率第一。太钢集团技术研发能力很强，所拥有的太钢技术中心 2013 年在全国 887 家国家认定企业技术中心中排名第四，近年来不断开发出新产品满足市场需求。太钢集团先后获得“山西省质量奖”、“全国质量奖”，“太钢牌”不锈钢获得“中国名牌产品”荣誉称号。2013 年，太钢集团生产粗钢 999 万吨，其中不锈钢 323 万吨，粗钢产量位居中国钢铁企业第 20 名，不锈钢产量位于全球第一；2013 年公司在中国企业 500 强中位列 93 位，中国制造业 500 强中第 33 位。

近几年，太钢集团的资产规模不断扩大，营业收入增加。预计未来 1~2 年，随着太钢集团业务的不断开展，其资产规模将进一步扩大，由其为太钢不锈发行的 2012 年度第一、二期共计 50 亿元的公司债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

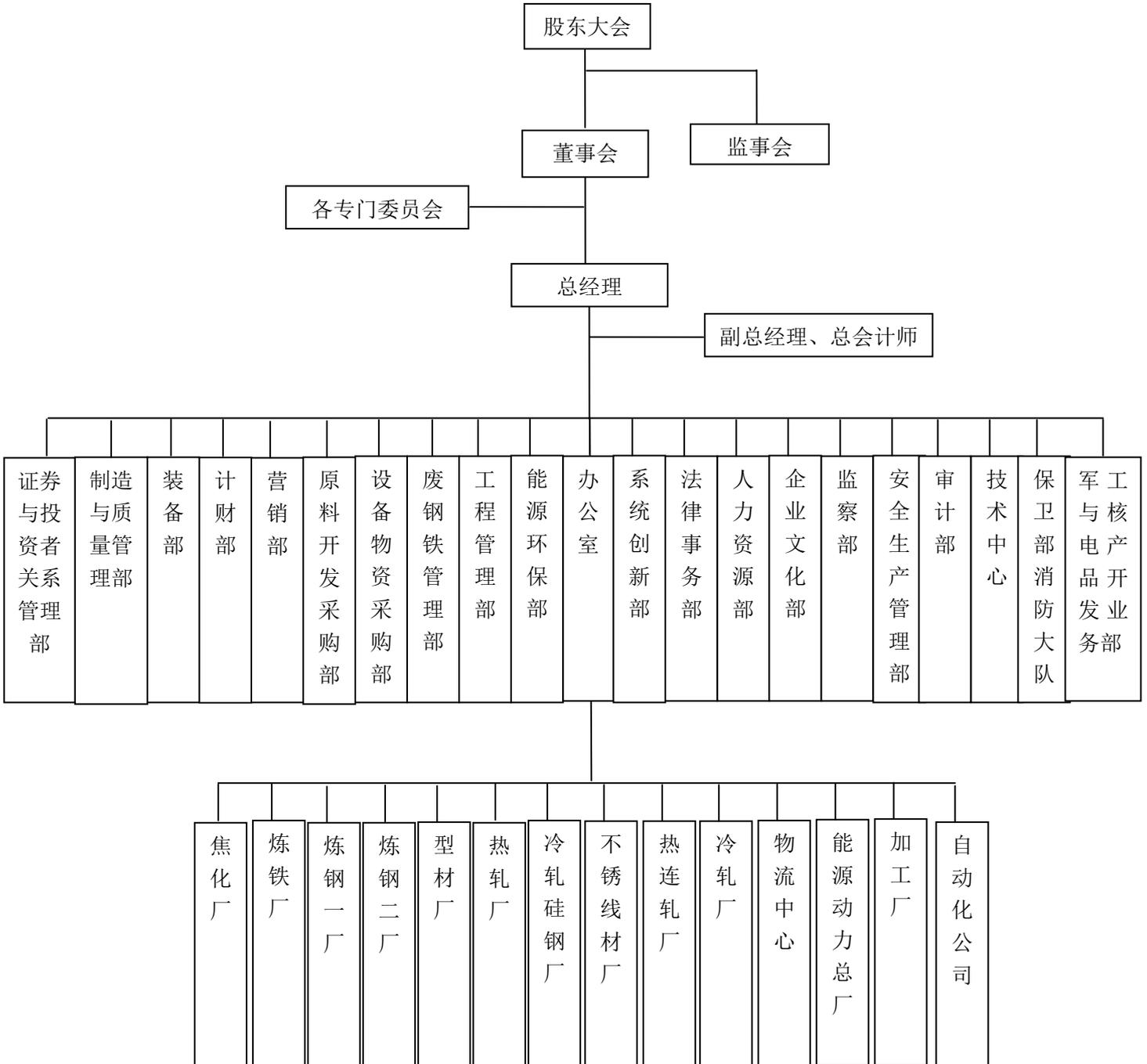
结论

2013 年以来，钢铁行业仍延续了产能过剩、下游需求低迷，钢材价格持续下降态势，行业仍处于不景气周期。公司作为世界上最大的不锈钢生产商，在规模、技术等方面仍具备很强的优势，行业地位十分突出。2013 年以来，太钢集团仍为公司的铁矿石资源提供强大保障，公司的镍、铬关键原材料采购价格进一步下降，有效降低了公司的原材料成本。此外，公司通过调整产品结构、扩大产品出口比例等措施，实现了较好的销售。同时，公司在装备水平及技术创新能力方面也继续加强，有利于公司未来竞争力的进一步提升。此外，太钢集团为公司 2012 年度第一、二期公司债券提供的全额不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信能力。预计未来 1~2 年，公司业务整体经营将保持平稳，大公对太钢不锈的评级展望维持稳定。

附件1 截至2014年3月末山西太钢不锈钢股份有限公司股权结构图



附件2 截至2014年3月末山西太钢不锈钢股份有限公司组织结构图



附件 3 山西太钢不锈钢股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	478,512	450,622	421,029	388,306
应收票据	136,186	120,679	230,861	214,268
应收账款	366,049	239,430	163,766	106,779
预付款项	260,118	244,436	223,676	249,031
其他应收款	10,356	6,596	6,777	9,344
存货	1,155,969	1,175,225	1,282,129	1,344,863
流动资产合计	2,418,024	2,248,430	2,333,794	2,312,612
长期股权投资	94,362	93,604	84,931	33,050
固定资产	3,791,018	3,878,531	3,631,089	3,481,851
在建工程	1,480,517	1,270,788	801,658	666,523
无形资产	37,333	37,917	36,505	38,987
非流动资产合计	5,454,758	5,332,712	4,612,875	4,268,629
总资产	7,872,782	7,581,142	6,946,670	6,581,242
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.08	5.94	6.06	5.90
应收票据	1.73	1.59	3.32	3.26
应收账款	4.65	3.16	2.36	1.62
预付款项	3.30	3.22	3.22	3.78
其他应收款	0.13	0.09	0.10	0.14
存货	14.68	15.50	18.46	20.43
流动资产合计	30.71	29.66	33.60	35.14
固定资产	48.15	51.16	52.27	52.91
在建工程	18.81	16.76	11.54	10.13
无形资产	0.47	0.50	0.53	0.59
非流动资产合计	69.29	70.34	66.40	64.86

附件 3 山西太钢不锈钢股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
负债类				
短期借款	1,335,819	1,133,632	380,321	336,246
应付票据	459,327	386,267	271,233	167,489
应付账款	710,026	721,909	646,303	591,830
预收款项	153,002	171,670	244,516	150,944
其他应付款	113,190	111,851	108,939	107,750
流动负债合计	3,392,287	3,135,001	2,573,422	2,301,769
长期借款	1,284,559	1,263,195	1,217,286	1,747,104
应付债券	500,000	500,000	500,000	0
非流动负债合计	1,854,757	1,832,435	1,782,930	1,773,647
负债合计	5,247,044	4,967,435	4,356,352	4,075,416
占负债总额比 (%)				
短期借款	25.46	22.82	8.73	8.25
应付票据	8.75	7.78	6.23	4.11
应付账款	13.53	14.53	14.84	14.52
预收款项	2.92	3.46	5.61	3.70
其他应付款	2.16	2.25	2.50	2.64
流动负债合计	64.65	63.11	59.07	56.48
长期借款	24.48	25.43	27.94	42.87
非流动负债合计	35.35	36.89	40.93	43.52
权益类				
实收资本（股本）	569,625	569,625	569,625	569,625
资本公积	672,328	672,328	667,909	655,669
盈余公积	187,447	187,447	179,465	167,135
未分配利润	1,050,242	1,034,258	1,007,748	937,988
归属于母公司所有者权益	2,479,628	2,463,005	2,425,616	2,330,416
少数股东权益	146,109	150,701	164,701	175,409
所有者权益合计	2,625,737	2,613,707	2,590,317	2,505,825

附件 3 山西太钢不锈钢股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
损益类				
营业收入	2,013,819	10,502,032	10,351,528	9,622,026
营业成本	1,844,172	9,836,127	9,582,908	8,797,587
销售费用	41,324	142,471	133,616	123,642
管理费用	62,146	304,708	330,806	355,263
财务费用	34,874	87,082	114,176	106,179
资产减值损失	20,969	80,769	81,298	38,348
投资收益	758	1,813	-49	-1,306
营业利润	10,813	45,392	95,626	180,540
营业外收支总额	858	5,191	4,560	673
利润总额	11,671	50,583	100,186	181,213
净利润	11,345	49,918	99,864	178,941
归属于母公司所有者的净利润	15,984	62,974	110,572	18,051
占营业收入比 (%)				
营业成本	91.58	93.66	92.57	91.43
销售费用	2.05	1.36	1.29	1.28
管理费用	3.09	2.90	3.20	3.69
财务费用	1.73	0.83	1.10	1.10
营业利润	0.54	0.43	0.92	1.88
利润总额	0.58	0.48	0.97	1.88
净利润	0.56	0.48	0.96	1.86
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	14,495	399,582	691,236	588,403
投资活动产生的现金流量净额	-169,438	-692,427	-463,006	-287,127
筹资活动产生的现金流量净额	183,117	307,226	-194,891	-368,370
财务指标				
EBIT	37,553	159,110	221,483	286,363
EBITDA	-	493,284	609,242	706,092
总有息债务	3,675,392	3,442,478	2,982,844	3,016,711

附件 3 山西太钢不锈钢股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
毛利率 (%)	8.42	6.34	7.43	8.57
营业利润率 (%)	0.54	0.43	0.92	1.88
总资产报酬率 (%)	0.48	2.10	3.19	4.35
净资产收益率 (%)	0.43	1.91	3.86	7.14
资产负债率 (%)	66.65	65.52	62.71	61.92
债务资本比率 (%)	58.33	56.84	53.52	54.63
长期资产适合率 (%)	82.14	83.37	94.81	100.25
流动比率 (倍)	0.71	0.72	0.91	1.00
速动比率 (倍)	0.37	0.34	0.41	0.42
保守速动比率 (倍)	0.18	0.18	0.25	0.26
存货周转天数 (天)	56.88	44.97	49.34	55.01
应收账款周转天数 (天)	13.53	6.91	4.70	4.37
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.44	14.00	28.36	26.52
经营性净现金流/总负债 (%)	0.28	8.57	16.40	14.61
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.34	2.46	4.24	4.02
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.88	0.98	1.36	1.96
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.03	3.74	4.83
现金比率 (%)	14.11	14.37	16.36	16.87
现金回笼率 (%)	106.80	108.82	103.51	96.02
担保比率 (%)	0.97	-	-	-

附件 4 太原钢铁（集团）有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	725,653	623,207	797,357	1,038,429
应收票据	61,704	144,201	234,820	217,340
应收账款	343,276	179,468	171,500	136,108
其他应收款	93,342	115,254	117,389	105,444
预付款项	219,181	207,600	230,488	192,876
存货	1,395,785	1,377,059	1,507,309	1,544,093
流动资产合计	3,104,621	2,737,288	3,017,310	3,247,133
可供出售金融资产	465,774	464,055	156,066	153,541
长期股权投资	481,599	469,652	752,008	611,112
固定资产	4,534,919	4,641,977	4,307,929	4,141,447
在建工程	2,911,639	2,621,520	1,790,432	1,261,944
无形资产	990,590	988,529	970,224	985,529
长期待摊费用	47,989	43,065	46,361	16,614
递延所得税资产	70,017	70,596	65,208	67,373
非流动资产合计	10,100,955	9,959,200	8,951,094	7,965,926
总资产	13,205,576	12,696,488	11,968,404	11,213,059
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.50	4.91	6.66	9.26
交易性金融资产	0.35	0.36	0.00	0.00
应收票据	0.47	1.14	1.96	1.94
应收账款	2.60	1.41	1.43	1.21
其他应收款	0.71	0.91	0.98	0.94
预付款项	1.66	1.64	1.93	1.72
存货	10.57	10.85	12.59	13.77
流动资产合计	23.51	21.56	25.21	28.96
固定资产	34.34	36.56	35.99	36.93
在建工程	22.05	20.65	14.96	11.25
无形资产	7.50	7.79	8.11	8.79
非流动资产合计	76.49	78.44	74.79	71.04

附件 4 太原钢铁（集团）有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
负债类				
短期借款	2,507,339	2,096,708	1,658,454	1,588,626
应付票据	539,270	408,181	354,817	211,449
应付账款	700,231	708,620	624,659	518,362
预收款项	98,100	105,386	189,135	198,049
应付职工薪酬	97,701	96,530	93,505	129,812
其他应付款	196,902	220,558	222,099	187,732
流动负债合计	5,179,880	4,622,278	3,625,839	4,222,245
长期借款	2,605,649	2,685,326	2,583,118	2,858,843
递延所得税负债	50,050	50,050	22,245	21,363
其他非流动负债	84,779	85,529	76,072	31,501
非流动负债合计	3,741,595	3,821,253	3,481,435	2,911,706
负债合计	8,921,475	8,443,531	6,331,606	7,133,952
占负债总额比 (%)				
短期借款	28.10	24.83	26.19	22.27
应付票据	6.04	4.83	5.60	2.96
应付账款	7.85	8.39	9.87	7.27
预收款项	1.10	1.25	2.99	2.78
其他应付款	2.21	2.61	3.51	2.63
流动负债合计	58.06	54.74	57.27	59.19
长期借款	29.21	31.80	40.80	40.07
非流动负债合计	41.94	45.26	54.99	40.81
权益类				
少数股东权益	1,255,973	1,251,133	1,257,598	1,239,597
实收资本股本	647,929	647,929	647,929	647,929
资本公积	843,801	842,070	768,716	755,574
盈余公积	608,281	608,281	602,048	588,232
未分配利润	886,408	881,536	847,751	839,931
归属于母公司所有者权益	3,028,128	3,001,823	2,876,032	2,839,510
所有者权益合计	4,284,101	4,252,956	4,133,631	4,079,107

附件 4 太原钢铁（集团）有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
损益类				
营业收入	3,643,036	14,604,034	14,056,682	12,702,036
营业成本	3,387,299	13,630,604	12,994,857	11,569,608
销售费用	47,230	170,157	175,512	158,382
管理费用	105,507	496,766	525,122	525,453
财务费用	63,686	165,278	226,428	191,306
投资收益	-2,138	7,721	2,013	-3,498
营业利润	8,603	40,380	34,489	192,109
利润总额	8,113	50,186	40,218	201,690
所得税	2,430	9,041	10,286	5,137
净利润	5,684	41,144	29,932	196,554
归属于母公司所有者的净利润	4,872	41,295	30,307	134,439
占营业收入比 (%)				
营业成本	92.98	93.33	92.45	91.08
销售费用	1.30	1.17	1.25	1.25
管理费用	2.90	3.40	3.74	4.14
财务费用	1.75	1.13	1.61	1.51
营业利润	0.24	0.28	0.25	1.51
利润总额	0.22	0.34	0.29	1.59
净利润	0.16	0.28	0.21	1.55
归属于母公司所有者的净利润	0.13	0.28	0.22	1.06
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	28,154	606,302	686,121	628,307
投资活动产生的现金流量净额	-216,194	-1,085,501	13,504,352	12,330,462
筹资活动产生的现金流量净额	290,682	283,218	77,095	820,799
财务指标				
EBIT	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-
总有息债务	7,516,682	7,011,763	6,524,726	6,021,822

附件 4 太原钢铁（集团）有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
毛利率 (%)	7.02	6.67	7.55	8.92
营业利润率 (%)	0.24	0.28	0.25	1.51
总资产报酬率 (%)	-	-	-	-
净资产收益率 (%)	0.13	0.97	0.72	4.82
资产负债率 (%)	67.56	66.50	52.90	63.62
债务资本比率 (%)	63.70	62.25	61.22	59.62
长期资产适合率 (%)	79.45	81.07	85.07	87.76
流动比率 (倍)	0.60	0.59	0.83	0.77
速动比率 (倍)	0.33	0.29	0.42	0.40
保守速动比率 (倍)	0.16	0.18	0.28	0.30
存货周转天数 (天)	36.84	38.09	42.27	47.47
应收账款周转天数 (天)	6.46	4.33	3.94	7.50
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.57	14.70	17.49	16.01
经营性净现金流/总负债 (%)	0.32	8.21	10.19	9.33
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	-	-
现金比率 (%)	14.90	14.48	21.99	24.59
现金回笼率 (%)	114.17	94.71	96.07	97.07
担保比率 (%)	-	-	-	-

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

² 一季度取 90 天。

³ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。