

信用等级公告

联合[2018] 315 号

联合资信评估有限公司通过对太原钢铁（集团）有限公司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

2018 年度第一期中期票据信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年二月二十三日



太原钢铁（集团）有限公司

2018 年度第一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：20 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还银行融资、补充流动资金

评级时间：2018 年 2 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	71.55	58.47	91.21	105.81
资产总额(亿元)	1307.39	1258.27	1297.25	1280.52
所有者权益(亿元)	432.08	374.30	419.42	473.66
短期债务(亿元)	441.71	444.93	393.67	388.36
长期债务(亿元)	277.54	276.03	312.74	237.50
全部债务(亿元)	719.25	720.96	706.41	625.86
营业收入(亿元)	1401.34	908.35	706.08	624.60
利润总额(亿元)	2.06	-48.43	12.94	21.51
EBITDA(亿元)	81.77	33.83	89.46	--
经营性净现金流(亿元)	79.25	35.63	90.05	117.40
营业利润率(%)	7.16	5.08	15.22	14.42
净资产收益率(%)	-0.12	-13.58	2.47	--
资产负债率(%)	66.95	70.25	67.67	63.01
全部债务资本化比率(%)	62.47	65.83	62.75	56.92
流动比率(%)	45.69	38.96	43.57	46.18
全部债务/EBITDA(倍)	8.80	21.31	7.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	1.05	3.38	--
经营现金流流动负债比(%)	13.88	6.17	16.95	--

注：2017 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

杨 栋 常启睿

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“公司”）为中国特大型钢铁生产企业之一和全球单体产能最大的不锈钢生产企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了其在产业链完整度、资源储备及保障、技术装备与研发等方面的综合优势。2016 年公司完成落后产能关停及人员安置工作，有利于公司资产质量及未来盈利能力的改善。同时联合资信也关注到，公司原材料合金价格波动幅度大、期间费用维持在较高水平及非经常性损益对公司利润总额影响较大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

2017 年前三季度，随着钢铁价格趋于稳定，公司营业收入和利润总额同比大幅增长。未来，公司将通过积极调整产品结构、控制原材料成本等措施来改善公司经营业绩，经营状况有望继续改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强，基于对公司主体长期信用水平及其对本期中期票据偿还能力的综合评估，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. 公司自有铁矿山储量充足，目前铁矿石已经实现完全自给，重要原材料得到保障。
2. 公司生产技术设备先进，高附加值产品比例较高；近年来公司在环境保护、节能减排及落后产能淘汰等方面取得一定进展。
3. 2017年6月5日，中国工商银行股份有限公司对公司增资40亿元，有利于公司降低财务杠杆比率。
4. 2016年以来，公司整体经营状况有明显改

善。

5. 公司经营活动现金流量和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 钢铁行业仍属于产能过剩行业，宏观经济及产业政策对公司经营影响较大。
2. 公司原材料采购中合金占比较高，且近年来合金采购价格波动幅度很大，对公司成本控制造成一定的不利影响。
3. 投资收益及营业外收入等非经常性损益对公司利润总额影响较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

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;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 2017 年 9 月底,公司注册资本 66.75 亿元,山西省国有资本投资运营有限公司(以下简称“山西国投”)持有公司全部股权,公司实际控制人为山西省国有资产监督管理委员会(以下简称“山西省国资委”),公司股权结构图见附件 1。

截至 2016 年底,公司所属二级全资及控股子公司 29 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 个职能部门,公司组织结构图见附件 1。

截至 2016 年底,公司合并资产总额为 1297.25 亿元,所有者权益合计 419.42 亿元(含少数股东权益 88.02 亿元);2016 年公司实现营业收入 706.08 亿元,利润总额 12.94 亿元。

截至 2017 年 9 月底,公司资产总额

1280.52 亿元,所有者权益合计 473.66 亿元(含少数股东权益 132.18 亿元);2017 年 1~9 月,公司实现营业收入 624.60 亿元,利润总额 21.51 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

公司于 2017 年注册总额为 30 亿元的中期票据,本次拟发行额度为 20 亿元的 2018 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),期限为 3 年。

本期中期票据募集资金用于偿还银行融资、补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,中国实施积极的财政政策,实际财政赤字率 3.8%,为 2003 年以来的最高值;稳健的货币政策更趋灵活适度,央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点,并运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年,中国 GDP 实际增速为 6.7%,经济增速稳中趋缓。具体来看,农业生产形势基本稳定,工业生产企稳向好,服务业保持快速增长,支柱地位进一步巩固,三大产业结构继续改善;固定资产投资增速略有放缓,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)实现 2.0%的温和上涨,工业生

生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1-9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1-9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1-9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1-6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础设施建设投资增速（15.9%）较1-6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）

较1-6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1-9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1-6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1-9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1-9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1-6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态

势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业环境

1. 普钢行业分析

根据国际钢铁协会发布的统计数据，2016 年全球粗钢产量达到 16.10 亿吨，同比下降 0.66%。分地区来看，除大洋洲和独联体产量小幅增加外，全球其他地区均出现下滑。其中：非洲地区下滑幅度最大，为 11.04%，其次是南美、欧盟和中东，降幅均高于 1%。2016 年，亚洲地区生产粗钢 11.12 亿吨，同比下降 0.11%。亚洲占全球粗钢产量的比重为 69.06%，较上年的 68.68% 略有上升。亚洲主要钢铁生产国（地区）依次为中国、日本、印度、韩国及中国台湾，其中中国粗钢产量为 8.08 亿吨，同比略增 0.56%，在全球所占比重由上年的 49.61% 升至 50.22%，而日本粗钢产量为 1.05 亿吨，同比略减 0.34%。

(1) 上游原材料

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石等。

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。

在中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致各占一半左右，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

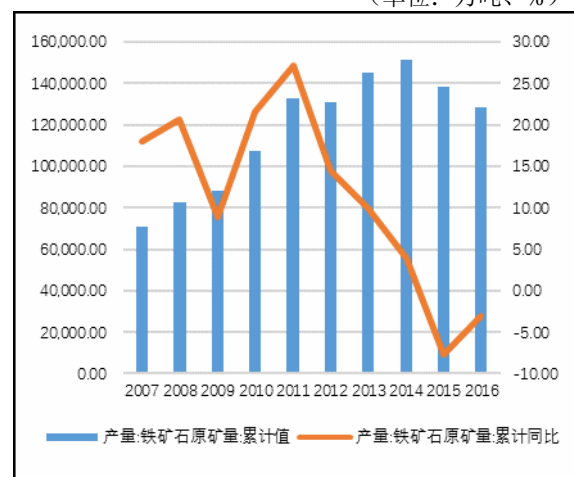
中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的 80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部出版的《中国矿产资源报告 2016》，截至 2015 年中国已探明铁矿石储量约为 850.8 亿吨，含铁量在 35.00% 左右，储量中约 50% 为磁铁矿。

据冶金工业信息中心公布，2014 年中国铁矿石原矿产量为 15.14 亿吨，同比增加 4.36%，产量增长速度继续下降。2015，中国铁矿石原矿产量为 13.81 亿吨，延续了前一年增速放缓的趋势，同比减少 8.78%。2016 年受去产能、国内外铁矿石价格倒挂等因素综合影响，全年产量为 12.81 亿吨，同比减少 7.27%。

图 1 中国铁矿石产量及增长率

(单位：万吨、%)



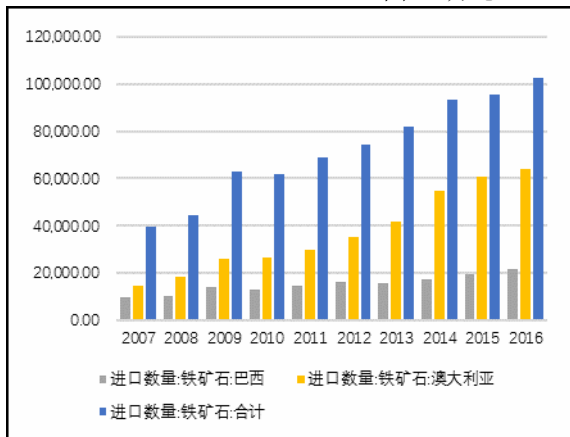
资料来源：Wind 资讯

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源品质、开采难度及产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高。2015 年，全年进口量为 9.53

亿吨，比去年同期增长 2.17%；2016 年，全年进口量为 10.24 亿吨，比去年同期增长 7.49%。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。

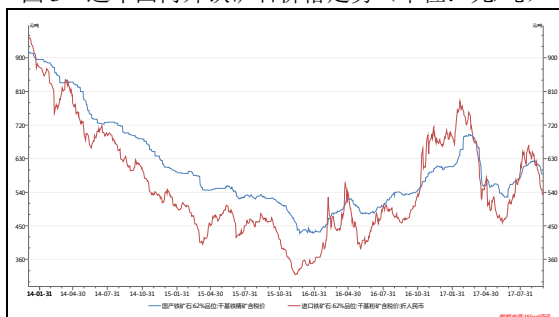
图 2 2007-2016 年中国铁矿石进口量及主要来源进口量 (单位: 万吨、%)



资料来源: Wind 资讯

铁矿石价格

图 3 近年国内外铁矿石价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind 资讯

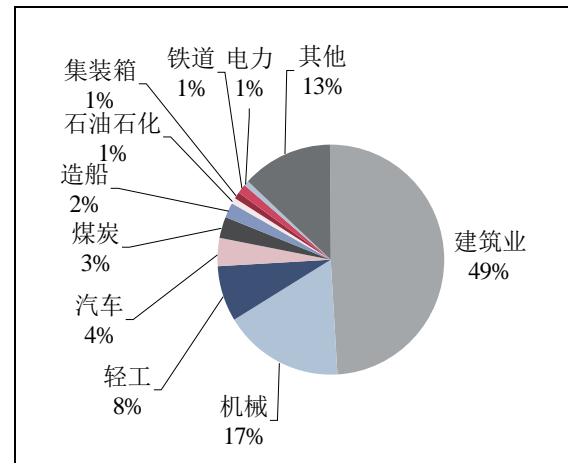
受下游传统工业制造业景气度低迷，2012~2013 年，国内外铁矿石价格整体呈现波动下滑趋势；而进入 2014 年之后，受淡水河谷、力拓和必和必拓国际三大矿山铁矿石供应量不断提升以及国内钢铁行业景气度持续低迷的影响，国内外铁矿石价格走势呈现滑梯式下跌形态，直到 2015 年 12 月进口铁矿石价格下跌出现阶段性极值并随后开始缓慢回升。随后在 2016 年第四季度出现一波快速反弹，但随着价格快速反弹，厂商生产热情开始回升，增加了市场供给，进口铁矿石价格自 2017 年第一季度末期出现快速下跌，并于 2017 年 6

月跌至约 458.80 元/吨，随后进口铁矿石价格波动上行，截至 2017 年 9 月底，进口铁矿石（62%品位，干基粉矿含税价）为 533.37 元/吨。

(2) 下游需求

从下游需求情况看，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%。

图 4 钢材主要消费行业



资料来源: 中国钢铁工业协会

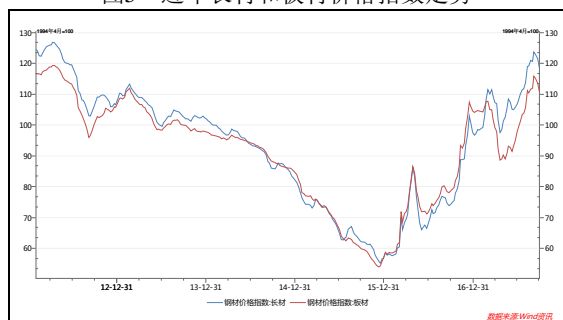
多年以来，中国粗钢表观消费量持续呈上升趋势，但自 2014 年开始，连续 2 年中国粗钢表观消费量出现下降，2016 年为 7.09 亿吨，同比增长 2%。2016 年粗钢表观消费量得以增长主要由于基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但需要注意造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求有所减少。

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2016 年全年全社会建筑业增加值 49522

亿元，比上年增长 6.6%，增速同比下降 0.2 个百分点。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6745 亿元，增长 4.6%，其中国有控股企业 1879 亿元，增长 6.8%。

2012 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2015 年全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。2016 年全年全社会固定资产投资 606466 亿元，比上年增长 7.9%，扣除价格因素，实际增长 8.6%。

图5 近年长材和板材价格指数走势



资料来源：Wind资讯

钢材价格方面，2015 年，受中国经济增速进一步减缓、下游用钢领域景气度弱化、钢材消费量明显下降等因素影响，国内主流钢材价格均呈快速下滑态势，全年价格平均下跌 30% 左右的幅度。2016 年，中国经济下滑趋缓，固定资产投资、基础设施建设投资、房地产投资增速均保持在较高的水平，钢材需求有所回升，带动钢材价格出现较大力度的反弹。2017 年一季度，钢材价格指数出现了较大程度的回落，但随后便持续反弹，截至 2017 年 9 月底长材价格指数及板材价格指数分别为 118.57 及 110.86。

中国宏观经济逐步进入慢增长的新常态，钢铁行业供需矛盾在短期内难以改善，钢铁企业面临的经营压力增大。

(3) 行业竞争格局

从中国钢铁行业集中度看，截至 2016 年底，CR10 为 35.9%，同比增加 1.7%，CR4 上升

为 21.7%，同比增加 3.1%，主要是由于 2016 年宝山钢铁与武汉钢铁合并的影响。近年来，中国钢铁行业重组整合力度有所加大。联合资信认为，中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

表 1 2016 年中国钢铁企业粗钢产量排名

(单位：万吨、%)

序号	单位名称	2016 年粗钢产量	增幅
1	中国宝武钢铁集团	6380.55	5.08
2	河钢集团有限公司	4491.89	-5.90
3	江苏沙钢集团	3325.17	-2.80
4	鞍钢集团公司	3319.36	5.10
5	首钢集团	2679.66	-6.20
6	山东钢铁集团有限公司	2301.72	6.90
7	马钢(集团)控股有限公司	1862.89	-1.00
8	北京建龙重工集团有限公司	1645.37	8.70
9	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1548.25	4.10
10	本钢集团有限公司	1440.16	-3.90
11	日照钢铁控股集团有限公司	1385.57	-1.00
12	方大钢铁集团有限公司	1367.69	3.50
13	河北新武安钢铁集团	1366.87	1.50
14	包头钢铁(集团)有限责任公司	1230.33	3.70
15	广西柳州钢铁集团有限公司	1105.10	2.10
16	河北津西钢铁集团	1105.09	13.10
17	河北敬业集团有限责任公司	1101.26	-2.70
18	安阳钢铁集团公司	1048.29	-2.40
19	福建省三钢(集团)有限责任公司	1038.91	8.50
20	太原钢铁(集团)有限公司	1028.18	0.30
21	河北纵横钢铁集团有限公司	1023.19	-1.40

资料来源：中国钢铁新闻网

注：1、表中仅列示粗钢产量大于 1000 万吨的企业；

2、统计数据可能与企业公布数据有出入。

从规模上看，钢铁行业具有典型的规模经济特征，规模较大的企业在现有市场的竞争中往往占据一定的优势。从所有制形式来看，国

有企业规模大、产品结构丰富，技术水平高，市场占有率高，在市场竞争中处于有利地位；民营企业不但面临行业节能减排、淘汰落后产能的压力，还要在激烈的市场环境中求生存，整体面临的竞争更为激烈。从经营效益来看，民营企业因机制灵活、成本控制能力强、企业负担小，整体上效益比国有企业好。从产品来看，大型企业追求规模化，主要生产需求大、技术难度高、利润高的产品，中小型企业更多瞄准需求不大的细分市场。

2. 不锈钢行业分析

行业供需

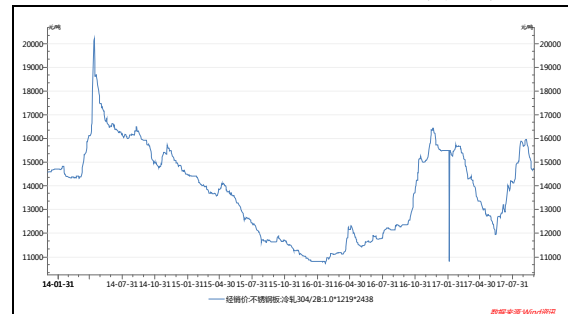
不锈钢是指耐空气、蒸汽、水等弱腐蚀介质和酸、碱、盐等化学腐蚀性介质腐蚀的钢，又称不锈钢耐酸钢，属于钢铁产品中的中高端产品。近几年不锈钢行业经历了快速发展，民营企业的表现尤其突出，行业产能提升十分明显。目前不锈钢制造企业当中只有太钢集团、宝钢集团有限公司和鞍山钢铁集团有限公司等少数几家国有企业。2016年全国不锈钢产量2494万吨，产能利用率在67%左右。在供给侧改革导致行业产能收缩的背景下，行业的产能利用率同比有所提升，但仍属于产能过剩行业，不锈钢的下游主要是餐厨、家电和汽车等成熟行业。餐厨和白色家电中的不锈钢用量达到45%，建筑和装潢达到19%，二者合计占比达到64%，成熟行业可带动不锈钢消费的总量提升空间有限，短时间内不锈钢行业的供需格局难以发生实质性改变。

不锈钢产品价格

2014~2016年初，受钢铁行业整体产能过剩、行业景气度不高等因素影响，不锈钢产品价格处于整体下降趋势。以304/2B冷轧1.0mm不锈钢板经销价为例，其价格从2014年初的约14566元/吨大幅攀升至2014年5月的约20118元/吨，随后不锈钢产品价格便持续走低，并于2016年1月下降至近三年最低点约10811元/吨。2016年不锈钢产品价格整体呈上

升趋势，2016年前三季度，不锈钢产品价格缓慢上升，2016年四季度开始，随着供给侧改革成效的逐步显现，不锈钢产品价格大幅走高，截至2016年底304/2B冷轧1.0mm不锈钢板经销价为约15738元/吨，同比上升43.69%。进入2017年，上半年不锈钢产品价格回落至约12738元/吨，但较2015、2016年仍处于高位水平；6月开始，不锈钢产品价格便持续走高，截至2017年9月底，304/2B冷轧1.0mm不锈钢板经销价为14723元/吨。

图6 近年304/2B冷轧1.0mm不锈钢板经销价价格走势
(单位：元/吨)



资料来源：Wind 资讯

原材料价格

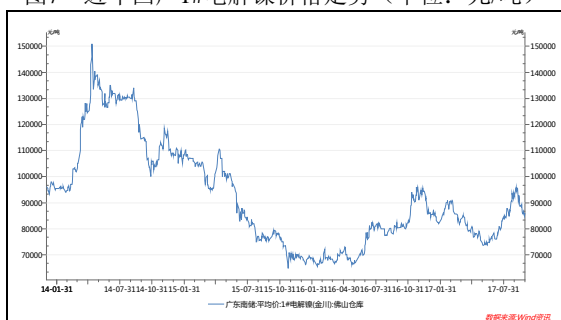
不锈钢生产的合金辅料主要为镍、铬等。与铁矿石相关产业不同的是，镍矿及铬矿供应相对小众化，供给端更容易受到事件性冲击而产生较大波动。

镍方面，从国产1#电解镍价格走势看，2015年价格波动大，整体处于下降趋势。以广东南储佛山仓库国产1#电解镍价格为例，2015年初电解镍价格处于全年较高水平，在10800元/吨上下浮动，2015年2月起，电解镍价格震荡回落，2015年4月一度跌至95500元/吨；此后出现短期上扬，电解镍价格超过年初水平上升至110500元/吨；随后便持续大幅下降，并在2015年11月降至近年来电解镍最低水平64800元/吨；截至2015年底，国产1#电解镍价格为69500元/吨。

2016年上半年，电解镍价格持续处于低位，国产1#电解镍价格持续在68000元/吨徘徊。2016年5月开始，受主要镍矿生产企业减

产及菲律宾因环保法律问题关停部分镍矿生产商影响，国内镍矿供应相对紧缩，电解镍价格随之也出现大幅上涨，年内最高点在 2016 年 11 月，电解镍价格上涨至 96000 元/吨，截至 2016 年底，国产 1#电解镍价格为 85800 元/吨，同比上升 23.45%。2017 年上半年电解镍价格有所回落，随后电解镍价格便持续攀升，截至 2017 年 9 月底为 86000 元/吨。

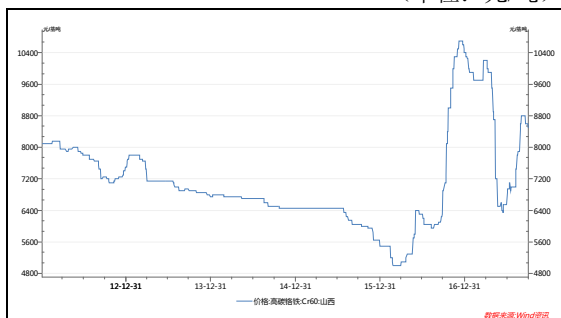
图7 近年国产1#电解镍价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

与特钢生产密切相关的高碳铬铁价格也出现较大波动，为特钢企业成本控制增加了难度。2012~2015 年上半年，高碳铬铁价格呈现平稳下滑的态势，2015 年下半年开始山西高碳铬铁（Cr60）价格快速下跌，并于 2016 年一季度末跌至近年来最低点约 5000 元/吨；随后价格便出现大幅上升，并于 2016 年底上升至近年来最高点约 10700 元/吨。2017 年前三季度，山西高碳铬铁（Cr60）价格出现较大幅度的起落，截至 2017 年 9 月底，长江有色市场金属铬价格为 8500 元/吨。

图 8 近年高碳铬铁价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

从不锈钢行业竞争格局来看，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% 以上，行业集中度相对较高，不锈钢行业竞争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、原材料价格波动等因素使企业盈利能力受到很大影响。

3. 行业政策

2016年2月4日，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6号），明确从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨的工作目标。

2016年11月14日，工业和信息化部印发了《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》（以下简称《规划》）（工信部规【2016】358号），从化解产能、创新驱动、绿色发展、智能制造、品种质量等5方面提出了引导性的调整升级目标。

表 2 “十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标

序号	指标	2015 年	2020 年	“十三 五” 累计 增加
1	工业增加值增速 (%)	5.4	6.0 左右 (年均 增速)	/
2	粗钢产能 (亿吨)	11.3	10 以下	净减少 1-1.5
3	产能利用率 (%)	70	80	10 个百分 点
4	产业集中度 (前 10 家) (%)	34.2	60	25 个百分 点以上
5	钢铁智能制造示范试点 (家)	2	10	8
6	主业劳动生产率 (吨钢/人·年)	514	1000 以上	486 以上
7	能源消耗总量	/	/	下降 10% 以上

8	吨钢综合能耗(干克标煤)	572	≤560	降低12以上
9	吨钢耗新水量(立方米)	3.25	≤3.2	降低0.05以上
10	污染物排放总量	/	/	下降15%以上
11	吨钢二氧化硫排放量(千克)	0.85	≤0.68	降低0.17以上
12	钢铁冶炼渣综合利用率(%)	79	90以上	11个百分点以上
13	研发投入占主营业务收入比重(%)	1	≥1.5	0.5个百分点以上
14	钢结构用钢占建筑用钢比例(%)	10	≥25	15个百分点以上

资料来源：根据《钢铁工业调整升级规划（2016-2020年）》整理

联合资信认为，近年来国家针对钢铁行业产能严重过剩情况，密集出台相关产业政策，特别是2013年以来随着环境治理等任务的并轨执行，过剩产能的治理和政府的执行力度得到强化，有助于行业整体产能的控制和落后、过剩产能的退出，行业产能过剩压力有望逐步缓解。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年9月底，公司注册资本为66.75亿元。根据《太原钢铁（集团）有限公司关于股东变更的公告》，公司股东已由山西省国资委变更为山西国投。变更后，山西国投持有公司100.00%的股权，公司实际控制人仍为山西省国资委，工商登记手续已于2017年8月18日完成变更。

2. 企业规模

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。公司现有山西

太原本部和山西临汾两个钢铁生产基地，截至2017年9月底具备生铁845万吨、粗钢1265万吨、钢材1350万吨（其中不锈钢材430万吨）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。

公司自有铁矿山储量充足，资源自给率高。截至2017年9月底，公司拥有峨口铁矿、尖山铁矿、二峰山、袁家村等4座铁矿，合计基础储量达到16.41亿吨。公司参股中色镍业公司海外镍铁矿以及土耳其铬矿项目，使得公司对不锈钢重要原材料的保障能力得到提升。

3. 技术水平

依托先进的工艺技术装备和强大的技术创新实力，公司加强产品开发，实现品种规格全覆盖，可生产板、管、型、线等全部品种，成为品种规格最全的不锈钢企业。同时公司积极推进由常规产品、同质化产品向特色产品、高端产品的转变，超薄、超宽、超厚等极限规格产品和高端、特色产品日趋丰富，形成了以不锈钢为核心，包括冷轧硅钢、铁路用钢、高强韧系列钢材在内的高效、节能、长寿型产品集群。公司不锈钢批量进入石油、化工、造船、集装箱、铁路、汽车、城市轻轨、核电、“长征”系列火箭、“神舟”系列飞船等重点领域和新兴行业。公司生产的超纯铁素体、超级奥氏体、超级马氏体、超级双相钢等高等级不锈钢品种，有效替代进口，支持了国民经济相关产业发展，提升了国家影响力。“太钢牌”不锈钢材荣获“中国不锈钢最具影响力第一品牌”称号。

4. 节能减排

2012年9月3日，工业和信息化部修订并公告了《钢铁行业规范条件（2012年修订）》（[2012]第35号文）。依据《钢铁行业规范条件（2012年修订）》，经钢铁企业申报，地方工

业主管部门预审，工信部组织专家评审以及网上公示。公司是第一批符合钢铁行业规范条件名单内的企业。

近年来，公司转变发展方式，着力产品结构调整，大力推进节能减排，全力发展钢铁精品，提高可持续发展能力。2016年，公司实现吨钢综合能耗 559 千克标准煤，吨钢耗新水 2.35 立方米和吨钢二氧化硫排放 0.25 千克，已经基本达到《规划》中要求 2020 年应达到的能耗指标水平，二次能源基本实现 100% 回收利用，居国内各大钢铁企业前列，属国内先进水平。

表 3 近年来公司主要能耗指标与《规划》对标情况

指标	《规划》 2020 年 指标	2015 年 实际值	2016 年 实际值
吨钢综合能耗 (kg/t)	≤560	564	559
吨钢耗新水 (m ³ /t)	≤3.2	2.31	2.35
吨钢二氧化硫排放量 (kg/t)	≤0.68	0.35	0.25

资料来源：公司提供

综合来看，公司钢铁产能规模较大，具有明显的资源优势 and 较强的技术实力，在不锈钢细分市场具有较高的市场占有率和品牌知名度，竞争能力强。

5. 人员素质

截至 2017 年 9 月底，公司共有在职员工 32692 人，从学历构成看，初中及以下占比 50.15%，高中与中专占比 3.88%，大专占比 25.29%，本科及以上学历占比 20.68%；从岗位构成看，管理人员占比 11.71%，技术人员占比 9.69%，生产人员占比 76.34%，销售人员占比 1.26%，财务人员占比 1.00%；从年龄构成看，30 岁以下占比 9.69%，30~50 岁占比 88.60%，50 岁以上占比 12.61%。

公司董事长李晓波先生，1964 年生，硕士，高级工程师。曾任公司初轧厂技术员、副段长、调度室主任、副厂长，公司生产处副处长、处长，太钢不锈钢冷轧厂厂长，太钢不锈钢董事长、

党委书记，公司副总经理、总经理、副董事长。现任公司董事长、党委书记。

公司总经理高祥明先生，1963 年生，硕士，高级工程师。曾任公司机械处机械科副科长、处长助理兼机械科科长，公司热连轧厂厂长助理，公司机动处副处长、处长，公司总经理助理，太钢不锈钢副总经理。现任公司副董事长、党委副书记、总经理。

综合来看，公司高层领导具有丰富的企业管理经验和较好的管理水平；公司员工工作经验丰富，综合素质较高，能够满足公司日常生产经营需要。

六、管理体制

1. 法人治理结构

公司不设股东会，由山西省国资委行使股东会职权¹。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，董事长、副董事长由省国资委从董事会成员中指定。董事会下设规划委员会、预算委员会和人力资源委员会三个专门委员会。监事会是公司的监督机构，主要负责对董事和高级管理人员执行公司职务时是否存在违反法律法规和侵害公司利益的行为进行监督，对公司财务状况进行检查，并向国资委负责并报告工作。公司监事会由 5 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，对内部控制制度的制定和有效执行负责。公司建立了现代化的管理体制。

2. 管理水平

为了防范和控制经营风险，保证各项经营活动规范运行，公司在公司治理、人力资

¹ 公司全部股权已划转至山西国投，相关章程正在等待审核通过。

源管理、生产/安全/物流管理、技术/质量/网络/计量管理、财务/审计管理等方面建立起一套比较完整的内部控制规章制度管理体系。

在对子公司的管理方面，公司主要通过战略、人事、预算、审计和资产管控等，对各子公司实施有效管理；各子公司在集团统一规划下，充分行使生产经营自主权，提高管理水平和技术经济指标水平，提高自身竞争力，确保集团整体发展战略的实现。

在投资管控方面，公司制定了《固定资产投资立项管理制度》，对子公司的投资事项实行限额管理，限额以下的项目由子公司自行决策并组织实施，限额以上的投资项目由太钢集团公司决策。在融资管控方面，公司实行集团统一授信、分主体承贷，日常经营的融资行为由各主体在授信额度内自行确定，重大股权性融资、债务类融资和项目融资由公司领导集体研究，董事会决策并按规定报经国资委等相关部门批准后实施。

在产品质量管理方面，公司在日常生产经营中以ISO9000和特殊质量保证体系的有效运行为主要手段，从源头上保证产品质量，并以同行、同类产品的先进水平为基准，制定不锈钢冷板、中板和盘条的内控标准，保证

标准水平达到同行业顶尖水平，同时按照“质量倒逼”的原则，对半成品和原料标准进行升级，实现了产品质量行业领先。

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。

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。

七、经营分析

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，新材料、工程技术、矿山开采和酒店服务为辅。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。

2014~2016 年公司营业收入持续下滑，2016 年公司实现营业收入 705.07 亿元，同比减少 22.38%，主要系公司为降低贸易业务风险，主动收缩贸易业务规模所致。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
不锈钢	383.95	27.41	13.11	366.44	40.34	8.38	330.90	46.93	18.42	323.69	51.82	13.96
普通钢	180.00	12.85	7.84	127.95	14.09	2.43	141.78	20.11	13.19	159.98	25.61	17.61
钢坯	33.12	2.36	0.53	18.43	2.03	-13.19	14.92	2.12	-1.64	1.01	0.16	4.60
非钢板块	803.93	57.38	2.40	395.53	43.54	4.53	217.48	30.84	14.75	139.93	22.40	16.68
合计	1401.00	100.00	7.29	908.35	100.00	5.43	705.07	100.00	15.82	624.60	100.00	15.49

资料来源：公司提供

注：1. 因四舍五入原因，部分分项数加总不等于合计数；2. 上表中未含 2014 年和 2016 年利息收入、手续费及佣金收入，对数据可比性造成一定影响。

从收入构成看，随着非钢板块贸易收入的不断缩减，公司钢铁主业在营业收入中占比也不断提升，2016 年公司钢铁主业（不锈钢、普通钢和钢坯）实现收入 487.60 亿元，占营业收

入比重为 69.16%，非钢业务收入占比为 30.84%，公司钢铁主业收入占比较 2015 年增加 12.70 个百分点，钢铁主业更为突出。公司作为国内不锈钢龙头企业，2016 年不锈钢收

入在钢铁主业收入中的比重在 65% 以上，不锈钢业务实现收入 330.90 亿元，同比下降 9.70%，主要系公司优化产品结构，提高 400 系²不锈钢产品比重所致；普钢业务实现收入 141.78 亿元，同比上升 10.81%；钢坯收入规模较小且逐年降低，对公司营业收入影响较小；受公司主动收缩贸易业务影响，2016 年公司非钢板块实现收入 217.48 亿元，同比下降 45.02%。

从毛利率看，2014~2016 年公司综合毛利率波动增长。受 2015 年钢铁行业景气度低、钢材产品价格下滑等因素影响，2015 年公司综合毛利率较 2014 年下降 1.86 个百分点至 5.43%；2016 年公司综合毛利率为 15.82%，较 2015 年大幅上升 10.39 个百分点。2016 年公司钢铁主业各个品种毛利率同比均有所上升，其中不锈钢业务因钢铁行业景气度于 2016 年下半年以来有所回升、主要原材料镍金属全年均价处于低位及产品结构优化（提高 400 系不锈钢比重）等因素影响，毛利率为 18.42%，同比上升 10.04 个百分点；普钢毛利率为 13.19%，同比上升 10.76 个百分点，普钢产品相对于不锈钢产品对行业景气度更敏感，因此 2016 年下半年以来普钢价格上涨较快且涨幅大于不锈钢产品；钢坯毛利率为-1.64%，同比大幅上升 11.55 个百分点。2016 年公司非钢业务毛利率同比大幅增长，对综合毛利率上升贡献较大，主要因为 2016 年四季度以来铁矿石价格上涨迅速，带动非钢板块中矿山业务毛利率大幅上涨，非钢板块毛利率为 14.75%，同比上升 10.22 个百分点。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 624.60 亿元，同比上升 19.05%，主要系钢铁市场回暖，钢铁主业收入同比大幅增长所致。但由于不锈钢产品价格在 2017 年上半年出现持续回落，公司整体毛利率下降至 15.49%；分板块来看，不锈钢毛利率较 2016 年下降 4.46 个百分点至

13.96%，普通钢毛利率较 2016 年全年上升 4.42 个百分点至 17.61%，钢坯毛利率由负转正，为 4.60%；由于铁矿石价格处于高位，2017 年前三季度非钢板块毛利率较 2016 年底进一步增长至 16.68%。

整体看，近年来公司主动压缩贸易业务，营业收入规模持续缩减；受益于 2016 年下半年以来钢铁行业景气度的回升和公司的挖潜增效举措，2016 年公司钢铁主业毛利率增长明显。2017 年 1~9 月，公司营业收入同比明显增长，但受不锈钢产品价格出现回落影响，公司综合毛利率有所下降。

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，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较高，约为 70%，煤炭和铁矿石占比较小，分别为 12% 左右和 17% 左右。

表 5 公司主要原燃料采购情况

(单位: 万吨、万千瓦时、元/吨)

原燃料名称		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
铁矿石	采购量	11.44	--	--	--
	采购均价	901.75	--	--	--
焦炭	采购量	16.55	--	--	10.63
	采购均价	802.24	--	--	1782.00
焦精煤	采购量	802.53	773.62	781.16	565.19
	采购均价	631.56	507.18	558.00	905.85
镍金属	采购量	14.76	20.36	19.05	14.84
	采购均价	90216	69767	66532	74256
高碳铬铁	采购量	98.14	96.58	111.32	84.61
	采购均价	7325.87	6973.97	6875.00	7055.44
电力	采购量	214118	251805	472631	373054
	采购均价	0.41	0.56	0.36	0.34

资料来源: 公司提供

注: 因统计口径调整, 2016 年开始电力采购量变化较大, 与之前年度可比性不强。

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 2017 年 9 月底, 公司拥有峨口铁矿、尖山铁矿、二峰山、袁家村等 4 座铁矿, 合计基础储量达到 16.41 亿吨。2014 年以来随着袁家村铁矿产能的逐步释放, 公司逐渐降低

² 400 系不锈钢 (铁素体不锈钢), 不含或含少量镍, 其成本较 300 系不锈钢 (镍铬系不锈钢, 镍成本占总成本约 65%) 低, 且盈利能力强于 300 系, 在诸多领域可取代 300 系不锈钢, 但防锈效果差于 300 系。

对淡水河谷、必和必拓和南非 KUMBA 等铁矿石供应商的依赖程度，公司铁矿石自给率得到大幅提升，2014 年达到 99.12%，2015 年、2016 年已实现完全自给。

表 6 公司自有矿山情况

矿山名称	资源储量 (亿吨)	原矿平均品位 (%)	2015 年铁精粉产量 (万吨)	2016 年铁精粉产量 (万吨)	2017 年 1~9 月铁精粉产量 (万吨)
峨口铁矿	2.96	30.00	198.04	167.22	140.99
尖山铁矿	1.77	33.87	365.73	315.13	239.51
岚县铁矿 (袁家村)	11.68	30.65	681.25	701.12	549.36
合计	16.41	--	1245.02	1183.47	929.86

资料来源：公司提供

注：二峰山铁矿产量很小未在此表列示。

表 7 公司铁矿石自给情况

(单位：万吨、%、元/吨)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
自给量	1286.77	1246.00	1183.47	821.26
外购量	11.44	0.00	0.00	0.00
合计	1298.21	1246.00	1183.47	821.26
自给率	99.12	100.00	100.00	100.00
外购矿均价	901.75	--	--	--

资料来源：公司提供

注：公司及国内铁矿石整体偏酸性、生产工艺需配置部分碱性环境的海外铁精粉，上表列示的铁矿石自给率没有考虑到需配置部分碱性环境的海外铁精粉部分。

煤炭、焦炭采购

煤炭采购方面，公司地处煤炭资源丰富的山西省，具有天然的煤炭采购和运输成本上的优势，公司自身拥有炼焦厂，2015 年以来焦炭实现完全自给，外采以煤炭为主。公司与山西焦煤集团等山西省内大型煤炭集团形成了长期战略合作关系，采取协议价方式锁定供应量，供应额度占比达到 70%。公司目前参股两家煤炭公司，其中山西晋煤太钢能源有限责任公司（以下简称“晋煤太钢”）三交一号煤矿项目已于 2017 年 3 月取得国家发改委批复，目前正在办理开工报告等准备工作。

2016 年公司焦精煤采购量为 781.16 万吨，与 2015 年基本持平，受煤炭价格于 2016 年下半年恢复性上涨影响，公司焦精煤采购均价同比上升 10.02% 至 558.00 元/吨。2017 年 1~9 月，公司焦精煤采购量为 565.19 万吨，采购均价较 2016 年进一步上升至 905.85 元/吨；同期公司开始恢复焦炭采购，2017 年前三季度采购焦炭 10.63 万吨，采购均价为 1782.00 元/吨。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

由于国内镍、铬资源较为有限，公司在铬、镍原材料获取上对国际市场存在一定程度的依赖，近年来公司通过加大与原材料供应商的战略合作，原材料供应较为稳定。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，以进一步保障纯镍的供应。此外，海外资源项目方面，公司持有中色镍业有限公司（以下简称“中色镍业”）40% 的股权，在缅甸拥有镍矿石量 3414.46 万吨，规划镍铁年产量 8.50 万吨，由于尚未完全达产，2016 年实际产量为 6.48 万吨，对公司的供应量为 3.36 万吨；2017 年 1~9 月为 1.65 万吨，对公司供应 2.01 万吨。铬方面，公司与晋中万邦成立太钢万邦炉料合作公司，也通过山西明迈特和新钢联冶金保证国内铬铁供应量。

近三年，公司镍金属采购量分别为 14.76 万吨、20.36 万吨和 19.05 万吨，2015 年镍金属采购量较 2014 年大幅上升主要由于不锈钢品种发生变化，镍钢产量增加所致。采购价格方面，2014~2016 年公司镍采购价持续下降，2016 年镍采购价格整体处于历史低位，镍金属采购均价为 66532 元/吨，同比下降 4.64%。

近三年，公司高碳铬铁采购量波动增长，2016 年公司高碳铬铁的采购量为 111.32 万吨，同比上升 15.26%，主要因为 2016 年公司不锈钢产品产量增加，再加上公司积极优化产品结构

构，提高 400 系不锈钢产品在不锈钢板块的比重，高碳铬铁需求明显增长。从采购价格上看，2016 年公司高碳铬铁的采购均价为 6875 元/吨，同比有所下降。

2017 年前三季度，公司采购镍金属量 14.84 万吨，采购均价 74256 元/吨，较 2016 年底大幅上升，尽管镍价于 2017 年初出现一定程度的回落，但 2017 年 5 月开始镍价便持续攀升，前三季度镍价整体仍处于近年来高位，公司镍金属采购成本迅速上升。同期，公司采购高碳铬铁 84.61 万吨，采购均价 7055.44 元/吨，较 2016 年底有所上升。

总体看，近年来公司主要采购的两种合金镍、铬价格波动幅度大，2016 年下半年以来镍价格出现大幅上涨，高碳铬铁价格也出现较大幅度的波动，对公司成本控制带来一定的不利影响。

从合金材料的结算方式上看，公司进口的镍、铬合金全部采用信用证支付，国内采购（除金川公司外）全部为货到付款，对金川公司的采购采用预付款方式结算。

电力

公司拥有 2 台 300MW 空冷燃煤抽凝式发电机及余热余压发电设备，2016 年公司电力自给率为 55.34%，同比下降 11.07 个百分点。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（2015 年和 2016 年自备电厂的发电成本分别在 0.21 元/千瓦时和 0.23 元/千瓦时左右，低于 0.36 元/千瓦时的外购均价），2016 年电力采购量为 47.26 亿千瓦时，同比大幅增长 87.70%。此外，公司部分下属子公司（矿山企业为主）为山西省直供电企业，电力采购成本相对较低。

为促进公司与晋能集团有限公司（以下简称“晋能集团”）的合作，同时为了满足山西省电力直接交易政策的要求，公司与晋能集团通过无偿划转所属上市公司股份的形式，实现公司与晋能集团在集团层面的交叉持股。经多次沟通协商，双方商定以 2017 年 1 月 31 日为

基准日，公司将所持太钢不锈股份中的 4513.6538 万股无偿划转给晋能集团全资子公司山西国际电力集团有限公司（以下简称“国际电力”），本次划转完成后，国际电力持有太钢不锈股份 4513.6538 万股，占太钢不锈股本总额比例为 0.79%；晋能集团将其所持上市公司山西通宝能源股份有限公司（以下简称“通宝能源”）中的 3586.1574 万股无偿划转给公司，本次划转完成后，公司持有通宝能源股份数 3586.1574 万股，占通宝能源股本总额比例为 3.13%。

总体看，公司铁矿石储量丰富，2016 年公司铁矿石已实现全部自给；公司采用自备电力以降低生产成本，随着公司与晋能集团在电力业务方面合作的加深，公司外购电力成本或将进一步降低；参股的中色镍业海外镍铁矿的投产，使得公司对不锈钢重要原材料的保障能力得到提升。但是公司原材料采购中合金占比较高，且近年来合金采购价格波动幅度很大，对公司成本控制带来一定的不利影响。

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。2015 年，公司对临汾基地高炉进行了关停，只保留后续加工环节，因此，公司生铁产能由 2014 年的 950 万吨下降至 2015 年的 845 万吨，粗钢产能和钢材产能维持不变。截至 2017 年 9 月底，公司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 845 万吨、粗钢 1265 万吨、钢材 1350 万吨（其中不锈钢 430 万吨）的年生产能力。

公司主要产品有不锈钢、冷轧硅钢、碳钢热轧卷板、火车轮轴钢、合金模具钢、军工钢等。不锈钢、不锈复合板、高牌号冷轧硅钢、电磁纯铁、高强度汽车大梁钢、火车轮轴钢、花纹板、焊瓶钢市场占有率国内第一。不锈钢等重点产品进入石油、石化、铁道、汽车、造

船、集装箱、造币等重点行业，应用于秦山核电站、三峡大坝、“和谐号”高速列车、奥运场馆、神舟系列飞船和嫦娥探月工程等重点领域。

从大类品种看，公司粗钢和钢材产量近年呈整体下滑趋势，但不锈钢材产量保持了逐年增长的态势，近三年产量分别为 342.62 万吨、363.98 万吨和 378.46 万吨，不锈钢实现满负荷生产。2015 年~2016 年上半年钢铁市场景气度不高，公司将部分亏损产品进行减产，在减产的同时，对公司钢材品种进行内部调整，向有利润及利润空间较大的不锈钢产品偏移，使得总产量下降但不锈钢产量持续上升。

表 8 公司钢产品产量情况（单位：万吨）

产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
	产量	产量	产量	产量
生铁	910.48	786.13	771.68	575.39
粗钢	1072.31	1025.59	1028.18	777.15
钢材	1003.82	963.19	964.42	718.63
其中：不锈钢材	342.62	363.98	378.46	279.21

资料来源：公司提供

4. 产品销售

销售网络和区域

公司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。

公司与国内多家知名制造企业签署了战略合作协议，形成了长期、稳定的合作关系，目前战略客户已达到 70 余家，销售比例达到约 50%。

公司产品应用领域方面，公司棒材和线材主要应用于石油和食品行业等；板材主要用于造船、汽车板、海洋平台等；钢管主要用于中石油、中石化的油气管道运输等；不锈钢以不锈钢板为主，主要应用于大型设备、建筑装饰、

交通运输、厨房设备等领域。公司普碳钢方面，销售半径为 600 公里以内，主要销售区域为华北、山东、陕西和河南；优势产品有碳钢热轧卷板和冷轧硅钢。不锈钢方面，主要下游销售区域在东部沿海地区。

销售和结算模式

普钢产品方面，公司以板材销售为主，近三年总体销量持续增长，2016 年板材销量为 856.43 万吨，同比增长 4.69%，板材销售均价为 5448.84 元/吨，同比出现小幅下降；不锈钢产品方面，近三年，公司不锈钢销量持续增长，分别达到 335.44 万吨、364.20 万吨和 380.68 万吨，公司主要产品采用以销定产的销售模式，产销率维持在较高水平，2016 年达到 100.33%。从销售价格看，近三年不锈钢产品销售价格持续下降，2016 年不锈钢产品销售均价为 9269 元/吨，同比下降 4.83%。

从客户集中度来看，2016 年，公司前五大销售客户包括江苏大明金属制品有限公司、中国中车集团公司、浙江元通不锈钢有限公司、太钢集团临汾钢铁有限公司（以下简称“临钢公司”），前五大客户销售额占比为 15.62%，不存在对单一客户的过度依赖。

表 9 公司主要普钢钢材产品销售情况

（单位：万吨、元/吨）

产品		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
		销量	15.05	87.89	4.65
钢坯	产量	1072.31	1025.59	1028.18	777.16
	销售均价	2591.08	1878.00	1920.81	3261.00
	销量	1.88	9.54	15.79	11.59
线材	产量	1.96	9.42	15.72	11.60
	销售均价	4164.35	6977.00	5594.20	7303.00
	销量	45.74	41.80	90.75	13.38
棒材	产量	42.38	41.56	19.72	17.91
	销售均价	3521.00	4859.00	2472.94	5410.00
	销量	507.90	818.03	856.43	691.07
板材	产量	509.41	814.96	853.84	689.12
	销售均价	2928.97	5508.00	5448.84	6770.00

资料来源：公司提供

表 10 公司钢铁产品中不锈钢销售情况
(单位: 万吨、元/吨)

产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
不锈钢销量	335.44	364.20	380.68	282.22
不锈钢销价	11446.00	9739.00	9269.00	11469.42

资料来源: 公司提供

表 11 2014~2017 年 9 月公司钢材产销情况
(单位: 万吨、%)

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
产量	1003.82	963.19	964.42	718.63
销量	996.68	967.32	967.61	719.40
产销率	99.29	100.43	100.33	100.11
出口比例	12.70	127.85	11.99	12.67

资料来源: 公司提供

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

表 12 截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	截至 2017 年 9 月底已投入	2017 年 9-12 月 预计投资	2018 年预计投资	批复情况
一次料场增设封闭棚	9122	8960	162	--	草坪经信备字【2016】5 号
峨口铁矿露天转地下开采项目	170000	77158	1890	--	晋发改工业发【2017】177 号
能源动力总厂低参数余热利用 改造工程	12400	120	2130	10150	正在办理立项备案
热连轧厂新建罩式炉二期工程	3000	2273	727	--	限额内项目
钢科碳纤维 (二期)	29500	17480	12020	--	并发改审备【2017】16 号
高速铁路用钢技术改造工程	63453	63453	--	--	晋经投资字【2011】25 号, 环 审 2012[18]号
镍基耐热合金高技术产业化项 目	11224	9990	1234	--	晋发改备案【2015】82 号
太钢集团先进材料工程技术研 究院	18710	13210	520	4980	晋发改备案函【2015】42 号
迎新街红楼大院、赵庄大院拆 迁改造项目	59362	23921	430	12600	晋发改投资字【2012】269 号
渣场环境综合治理项目	12963	10230	2733	--	草坪经信备字【2017】3 号环保, 并环监审批【2017】第 15 号
袁家村铁矿 1#矿石 1515m 半 移动破碎站移设工程	4496	3730	766	--	维检工程
合 计	394230	230525	22612	27730	--

资料来源: 公司提供

表 13 截至 2017 年 9 月底公司主要拟建项目投资情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	2017 年 9-12 月预计投资	2018 年预计投资	2019 年预计投资
太钢万邦 30 万吨高碳铬铁项目	26853	30	26823	--
峨口铁矿新建花咀沟尾矿库工程	60000	--	10000	20000
燃气锅炉高效改造工程	20000	--	10000	10000
工业废水处理系统升级改造节水减排工 程	15253	1410	13822	--
工业废水处理系统升级改造脱氮工程	5382	1120	4262	--
产品结构优化升级炼钢技术改造工程	38100	100	20000	18000

5. 在建项目及未来发展规划

公司目前重点在建及拟建项目有高速铁路用钢技术改造工程及峨口铁矿露天转地下开采项目等, 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。截至 2017 年 9 月底, 公司在建项目共计总投资 39.42 亿元, 已投入 23.05 亿元, 未来还需投入 16.37 亿元。

5号高炉大修	80000	--	10000	40000
建设专用物流通道项目	30000	320	26700	--
合计	275588	2980	121607	88000

资料来源：公司提供

未来，公司将在钢铁主业和产业链延伸等方面推动公司业务全面发展。

钢铁主业方面，公司本部不锈钢产能要达到450万吨，铬不锈钢比例达到70%，成为以不锈钢为主的特殊钢领军企业。

产业延伸方面，完善具有国际竞争力的上下游产业链，铁矿粉和冶金辅料自给率保持100%，镍铁合金自给率达到40%以上，铬铁合金自给率达到40%以上；发挥不锈钢工业园区的产业集聚效应，构建贴近用户的高效加工配送体系，自有营销网络年销售能力达到550万吨。

根据《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]6号）以及山西省相关文件精神，公司过剩产能主要集中在临钢公司，在政府出台的过剩产能退出、僵尸企业处置等相关扶持政策到位的情况下，公司将永久关停临钢的炼钢系统产能200万吨、炼铁系统产能140万吨以及相配套的焦化系统产能57万吨、烧结系统产能175万吨、矿山系统产能30万吨等产能，不再恢复生产。

2016年公司已完成临钢公司200万吨中板产能关停工作，完成人员安置10600人，保留了技术较为先进的中厚板生产线，2016年公司收到临钢公司去产能专项奖补资金4.04亿元。2017年4月，太钢不锈以对临钢公司中厚板进行资产租赁的形式，成立了山西太钢不锈钢股份有限公司临钢分公司，完成了对公司所有钢铁板块的整合。

总体看，公司在建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领域，未来随着在建项目投产，公司竞争力或进一步增长；2016年公司完成临钢公司产能关停工作，鉴于临钢公司长期亏损且资不抵债的情况，其落后产能的关停有利于公司资产质量和盈利

能力的改善。

八、重大事项

国务院出台《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及《关于市场化银行债权转股的指导意见》以来，中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）与公司积极响应国家“三去一降一补”和金融支持实体经济的政策导向，着手启动市场化债转股项目合作。2016年11月工商银行总行提出债转股方案；2016年12月26日，工商银行与公司正式签署《债转股合作框架协议》；2017年4月，合作项目在工商银行总行获得全票通过。

2017年6月5日，工商银行对公司增资扩股首期40亿元资金注入公司账户，工商银行在国内以增资扩股方式进行市场化债转股业务合作的首单合作资金正式落地。

总体上看，此次债转股项目的落地，有利于公司降低财务杠杆比率。

九、财务分析

公司提供了2014~2016年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年前三季度财务数据未经审计。

从合并范围变化情况来看，2015年公司将山西太钢集团先进材料工程技术研究院有限公司纳入合并范围；2016年公司新设全资子公司山西太钢医疗有限公司。截至2016年底，公司纳入合并范围内的二级子公司共29家，

截至2016年底，公司合并资产总额为1297.25亿元，所有者权益合计419.42亿元（含

少数股东权益 88.02 亿元)；2016 年公司实现营业收入 706.08 亿元，利润总额 12.94 亿元。

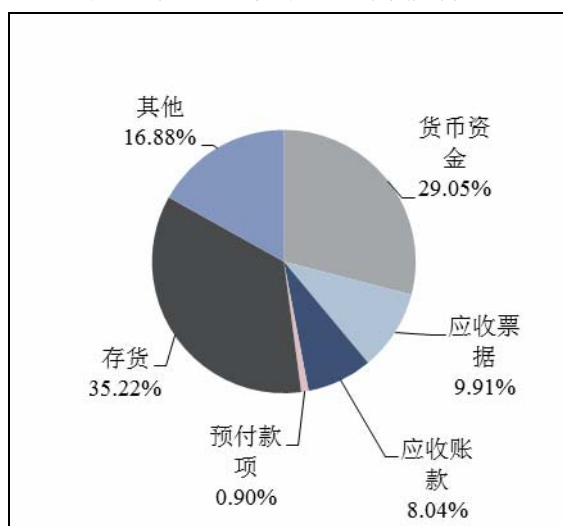
截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 1280.52 亿元，所有者权益合计 473.66 亿元(含少数股东权益 132.18 亿元)；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 624.60 亿元，利润总额 21.51 亿元。

1. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模有所波动，年均复合下降 0.39%，截至 2016 年底公司资产总额 1297.25 亿元，同比增长 3.10%，其中流动资产占 17.85%，非流动资产占 82.15%，资产构成基本保持稳定，以非流动资产为主，符合钢铁行业特点。

2014~2016 年，公司流动资产波动中有所下降，年均复合下降 5.80%，截至 2016 年底公司流动资产 231.55 亿元，同比增长 2.91%。从流动资产结构来看，公司流动资产构成以货币资金(占 29.05%)、应收票据(占 9.91%)、存货(占 35.22%)和应收账款(占 8.04%)为主。

图9 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 10.15%，截至 2016 年底，公司货币资金为 67.25 亿元，同比增长

49.57%，主要因为公司于 2016 年 9 月发行了额度 20 亿元的超短期融资券。公司货币资金主要由银行存款(占 89.47%)和其他货币资金(占 10.53%)构成。其他货币资金中 5.17 亿元为受限货币资金，主要为银行承兑汇票保证金及信用证保证金。

2014~2016 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 19.30%，截至 2016 年底公司应收票据为 22.95 亿元，同比增长 77.94%，主要系钢材销售量增加所致，公司应收票据主要为银行承兑汇票(占 90.07%)，其中 2.25 亿元已被质押以开立新的银行承兑汇票。

2014~2016 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 22.03%，截至 2016 年底，公司应收账款为 18.61 亿元，同比下降 21.78%，从账龄上看，应收账款账龄在 1 年以内的占比为 88.37%，账龄在 1~2 年的占比为 5.50%。2016 年公司共计提应收账款坏账准备 7.08 亿元，计提比例为 27.56%，计提水平高，主要因为公司因存在回收风险分别对山西鑫邦贸易有限公司及郑州通茂实业有限公司单项计提坏账准备 1.92 亿元和 2.28 亿元。

2014~2016 年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长 1.14%，截至 2016 年底，公司其他应收款为 19.25 亿元，同比增长 9.86%，款项性质主要为往来款。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在 1 年以内的占比为 42.09%、1~2 年内的占比为 13.40%、2~3 年内的占比为 9.72%、3 年以上的占比为 34.79%，账龄结构长。2016 年底公司对其他应收款共计提 12.68 亿元坏账准备，计提比例为 39.72%，公司对其他应收款的坏账准备计提水平高，其中单项计提坏账准备中对山西城财钢铁有限公司 3.82 亿元、土耳其三家公司 2.51 亿元、山西百一机械制造有限公司 1.41 亿元及土耳其合资公司 1.33 亿元应收账款全额计提坏账准备。

2014~2016 年，公司存货不断下降，年均复合下降 14.93%，截至 2016 年底公司存货账

面价值为 81.55 亿元，同比下降 15.17%，其中，原材料占比为 23.68%、自制半成品及在产品占比为 20.91%、库存商品占比为 41.03%；当期公司共计提存货跌价准备 7.18 亿元，计提比例 8.09%。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 15.54%，截至 2016 年底公司其他流动资产 5.09 亿元，同比减少 75.53%，主要系 2016 年子公司财务公司持有的保本理财产品大幅减少所致。

2014~2016 年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合增长 0.91%，截至 2016 年底，公司非流动资产 1065.70 亿元，同比增长 3.14%，非流动资产以可供出售金融资产（占 6.91%）、固定资产（占 63.94%）、在建工程（占 4.10%）、无形资产（占 12.44%）和其他非流动资产（占 6.20%）为主。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产不断下降，年均复合下降 14.12%，截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 73.59 亿元，同比下降 15.10%，主要为公司持有的其他上市公司股票 48.90 亿元及非上市公司的权益投资 24.69 亿元，公司可供出售金融资产波动幅度大主要由于公司所持上市公司股票公允价值变动引起的（公司持有的山西证券股份有限公司（以下简称“山西证券”，证券代码：002500.SZ）公允价值变动幅度较大，截至 2017 年 3 月底，公司持有山西证券 9.99% 股权，位列第二大股东）。

2014~2016 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 6.31%，截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 681.36 亿元，同比增长 2.01%，主要由房屋及建筑物（占 32.14%）和机器设备（占 66.47%）构成。2016 年公司固定资产账面价值中 33.26 亿元为受限资产，其中 18.87 亿元系子公司太钢不锈与平安银行股份有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司开展的固定资产融资租赁业务。

2014~2016 年，公司在建工程快速下降，

年均复合下降 47.50%，截至 2016 年底，公司在建工程为 43.67 亿元，同比下降 50.80%，主要系该年度不锈钢冷连轧技术改造及硅钢冷连轧技术改造工程大幅转固所致；截至 2016 年底主要的在建项目为炼钢一厂配套公辅系统改造工程、高速铁路用钢技术改造工程及炼铁厂原料场改造项目。

2014~2016 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 25.16%，截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 132.61 亿元，同比增长 59.93%，主要为土地使用权及采矿权大幅增长所致。

2014~2016 年，公司其他非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 12.74%，截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 66.04 亿元，同比增长 37.23%，主要由股权分置改革流通权、一年以上的委托贷款和岚县袁家村铁矿项目征地款及资源整合费构成。其中，股权分置改革流通权系子公司太钢不锈（A 股上市公司）股改时形成，截至 2016 年底为 8.33 亿元；公司委托贷款主要系公司母公司发放给公司联营企业山西晋煤太钢能源有限责任公司的委托贷款；根据公司与岚县人民政府及吕梁市人民政府签订的袁家村铁矿项目征地及一系列资源整合的补偿协议，截至 2016 年底公司已分别支付 20.10 亿元土地补偿款、安置补助费、青苗补偿费和 14.22 亿元评估资产补偿费、资源补偿费、综合补偿费等相关费用，公司将待以上资本性支出取得相关权证后转入无形资产并开始摊销。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额合计 1280.52 亿元，其中流动资产占 19.42%，非流动资产占 80.58%。公司流动资产较 2016 年底增长 7.41%，一方面因为 2017 年前三季度矿业公司销售复合材料，客户主要以承兑汇票形式付款导致公司应收票据增长明显，另一方面因为公司拆出资金及买入返售金融资产大幅增长，2017 年前三季度因市场利率上行，公司加大了对返售金融资产的投资；公司非流动资产

较 2016 年底小幅下降 3.18%，主要因为公司在建工程及其他非流动资产减少：在建工程方面碳纤维、常化酸洗线及高速铁路用钢等多个项目完工交付固定资产；公司集团本部勘探开发成本减少 4.22 亿元，其他非流动资产下降明显。

总体看，公司资产规模保持相对稳定，资产构成仍以非流动资产为主；流动资产中，货币资金规模增幅较大，其他应收款账龄结构长且高水平计提坏账准备；公司非流动资产以固定资产为主，可供出售金融资产中主要为公司持有的上市公司股票，公允价值波动较大。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益有所波动，年均复合下降 1.48%，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 419.42 亿元，同比增长 12.06%。截至 2016 年底，归属于母公司权益为 331.40 亿元，其中实收资本占 20.14%，资本公积占 31.98%，盈余公积占 19.37%，未分配利润占 19.05%。截至 2016 年底，资本公积 105.98 亿元，同比增长 65.89%，主要系公司根据有关意见及通知，于 2016 年度对政府授权经营的土地进行了价值重估，评估净增值 43.73 亿元计入资本公积所致。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益合计 473.66 亿元，较 2016 年底增长 12.93%，归属于母公司权益为 341.48 亿元，其中实收资本占 19.55%，资本公积占 31.65%，盈余公积占比 18.80%，未分配利润占 21.81%，所有者权益稳定性一般；少数股东权益 132.18 亿元，较 2016 年底增长 50.18%，主要系 2017 年 6 月 40 亿元债转股资金到位所致，有利于公司降低财务杠杆比率，增强资本实力。

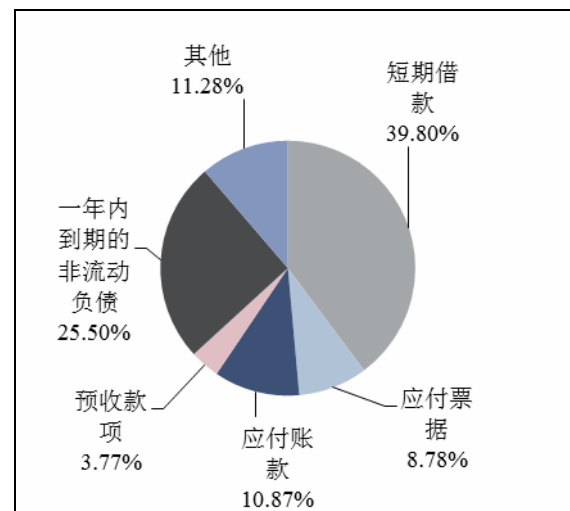
负债

2014~2016 年，公司负债保持相对稳定，年均复合增长 0.14%，截至 2016 年底公司负债总额 877.83 亿元，同比下降 0.69%；公司负

债结构以流动负债为主，流动负债占 60.54%，非流动负债占 39.46%，较 2015 年底非流动负债占比有所上升。

2014~2016 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降 3.53%，截至 2016 年底公司流动负债 531.44 亿元，主要由短期借款（占 39.80%）、应付票据（占 8.78%）、应付账款（占 10.87%）、和一年内到期的非流动负债（占 25.50%）构成。

图10 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降 4.52%，截至 2016 年底公司短期借款为 211.49 亿元，同比减少 15.20%，由质押借款（占 17.99%）、保证借款（占 10.80%）和信用借款（占 71.21%）构成，其中质押借款 38.04 亿元全部为公司以货权凭证为质押物向中国银行股份有限公司香港分行取得的进口代收垫资贷款。

2014~2016 年，公司应付票据不断下降，年均复合下降 12.01%，截至 2016 年底，公司应付票据为 46.67 亿元，同比下降 8.76%，由商业承兑汇票（占 15.30%）及银行承兑汇票（占 84.70%）构成。

2014~2016 年，公司应付账款有所下降，年均复合下降 5.82%，截至 2016 年底，公司应付账款 57.78 亿元，同比下降 7.57%，从账龄上看，1 年以内的应付账款占比为 85.96%，

1~2年的应收账款占比为7.60%。

2014~2016年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长5.74%，截至2016年底公司其他应付款为26.05亿元，同比增长15.05%，主要由暂挂款（占72.44%）和保证金（占18.39%）构成。

2014~2016年，公司预收款项快速增长，年均复合增长49.84%，截至2016年底公司预收款项为20.01亿元，同比增长17.94%，从账龄上看，1年以内的预收款项占比为96.70%，1年以上的预收款项占比为3.30%。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债有所下降，年均复合下降4.77%，截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为135.51亿元，同比下降6.14%，主要由一年内到期的长期借款（占70.42%）和一年内到期的应付债券（占29.52%，为2012年太钢不锈发行的两期公司债券“12太钢01”（已于2017年4月18日完成兑付）和“12太钢03”（已于2017年8月22日完成兑付），发行额度分别为25.00亿元和15.00亿元）构成。

非流动负债方面，2014~2016年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长6.70%，截至2016年底公司非流动负债为346.39亿元，同比增长13.05%，主要由长期借款（占75.85%）、应付债券（占14.43%）、递延收益（占2.71%）和长期应付款（占2.50%）构成。

2014~2016年，公司长期借款有所增长，年均复合增长9.90%，截至2016年底公司长期借款为262.74亿元，同比增长11.32%，主要由抵押借款、保证借款和信用借款构成。

2014~2016年，公司应付债券波动中有所下降，年均复合下降8.71%，截至2016年底公司应付债券为50.00亿元，为公司于2016年发行的额度分别为30.00亿元的“16太钢PPN001”和20.00亿元的“16太钢PPN002”。

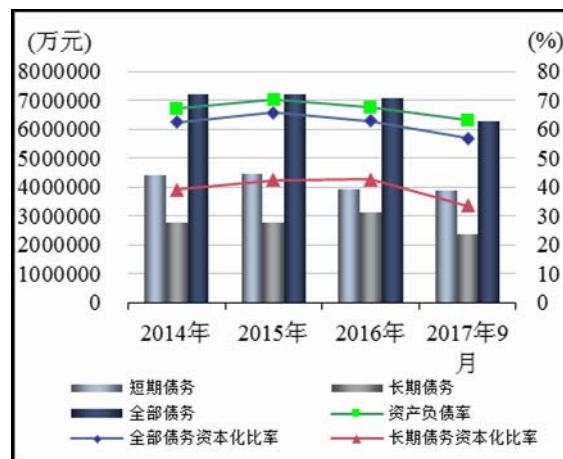
2014~2016年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长310.97%，截至2016年底，公司长期应付款8.66亿元，同比大幅增长，主

要系公司应付采矿权价款大幅增长8.47亿元（其中5.52亿元为公司计划分期缴纳峨口铁矿采矿权价款、2.95亿元为公司计划分期缴纳的尖山铁矿矿业权价款）所致。

截至2017年9月底，公司负债合计为806.86亿元，较2016年底下降8.08%，从负债结构来看，流动负债占66.75%，非流动负债占33.25%，非流动负债占比较2016年底明显下降，主要因为2017年前三季度公司偿还了较大规模的长期借款。

有息债务方面，2014~2016年，公司债务规模保持相对稳定，年均复合下降0.90%，截至2016年底公司全部债务合计706.41亿元，同比下降2.02%，其中短期债务占比为55.73%，长期债务占比为44.27%。截至2017年9月底，公司全部债务合计625.86亿元，较2016年底下降11.40%，从债务结构来看，短期债务占比上升至62.05%，长期债务占比相应下降至37.95%。

图11 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

2014~2016年，公司资产负债率及全部债务资本化比率在波动中有所增长，三年平均值分别为68.30%和63.61%，截至2016年底上述指标分别为67.67%和62.75%，较2015年分别下降2.58个百分点和3.08个百分点；2014~2016年，公司长期债务资本化比率不断增长，三年平均值为41.91%，截至2016年底长期债务资

本化比率为42.71%，同比上升0.27个百分点。截至2017年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别下降至63.01%、56.92%和33.40%。

总体看，近三年公司债务规模呈下降趋势，受益于债转股资金的到位及公司偿还了较大规模的借款，债务负担有所减轻。

3. 盈利能力

2014~2016年，受公司主动收缩贸易规模影响，营业收入快速下降，年均复合下降29.02%，2016年受非钢板块营业收入大幅减少影响，公司实现营业收入706.08亿元，同比下降22.27%；2014~2016年，公司营业成本快速下降，年均复合下降32.39%，2016年公司营业成本593.85亿元，同比下降30.90%，降幅高于营业收入降幅。2014~2016年公司营业利润率呈整体上升趋势，2016年为15.22%，同比上升10.14个百分点。

2014~2016年，公司期间费用不断增长，年均复合增长3.48%，2016年公司期间费用97.07亿元，同比增长6.20%，主要系管理费用显著增长所致，2016年管理费用50.49亿元，同比增长19.81%，主要因为该年度研究与开发费及职工薪酬同比有所增长。2014~2016年，期间费用率不断上升，2016年为13.75%，同比上升3.69个百分点。总体看，公司期间费用率不断上升，对期间费用的控制能力有待增强。

2014~2016年，公司资产减值损失不断下降，年均复合下降10.84%，2016年公司资产减值损失15.36亿元，同比减少14.44%，资产减值损失主要为存货跌价损失10.35亿元、坏账损失2.68亿元和长期股权投资减值损失2.73亿元。

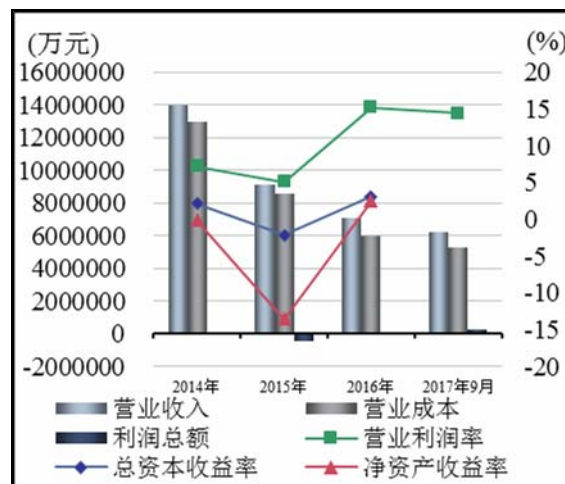
2016年，公司公允价值变动收益为1.57亿元，同比大幅增长，其中0.66亿元系子公司太钢不锈衍生金融资产公允价值变动收益，0.80亿元系孙公司太钢（天津）融资租赁有限公司衍生金融资产公允价值变动收益。

2014~2016年，公司投资收益波动幅度较

大，年均复合增长2.48%，2016年，公司实现投资收益10.39亿元，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益6.72亿元和持有可供出售金融资产（中国光大银行股份有限公司、广深铁路股份有限公司、金堆城钼业股份有限公司、山西证券等上市公司）期间取得的的投资收益1.04亿元。

2014~2016年，公司营业利润波动增长，年均复合增长443.54%，2016年实现营业利润6.95亿元。同期，公司实现营业外收入7.02亿元，同比增长46.19%，营业外收入的增长主要来自于政府补助的增长。2016年公司获得政府补助6.73亿元，其中专项奖补资金4.04亿元，为公司淘汰临钢公司落后产能、完成职工分流安置工作所获得的政府补助。从盈利指标来看，2016年总资本收益率及净资产收益率分别为3.11%和2.47%，受钢铁行业景气度回升影响，上述指标同比均有较大提升，但整体盈利能力仍较弱。

图12 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

2017年1~9月，受益于钢铁市场景气度的回升及钢材价格上涨，公司实现营业收入624.60亿元，同比增长19.05%；同期公司实现利润总额为21.51亿元，营业利润率14.42%，营业利润率较2016年有所下降。

总体看，近三年内营业收入规模继续下降，期间费用占营业收入比重维持较高水平，

但受益于2016年下半年钢材价格的震荡上涨，再加上较大规模的投资收益及营业外收入，公司2016年扭亏为盈；2017年前三季度，受益于钢铁市场回暖，公司收入规模同比显著增长。

4. 现金流及保障

经营活动方面，受公司营业收入规模持续下降影响，2014~2016年，公司经营活动现金流入量快速下降，年均复合下降17.98%，2016年为780.23亿元，同比减少27.02%，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主；2014~2016年，公司经营活动现金流出量快速下降，年均复合下降20.08%，2016年为690.18亿元，同比减少33.21%，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金599.77亿元；受营业成本下降相对较快影响，2016年公司经营活动产生的现金流量净额同比增长152.72%至90.05亿元。从收入实现质量来看，2016年公司现金收入比108.51%，同比下降6.67个百分点，公司收入实现质量有所下降。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降21.00%，2016年为15.21亿元，同比减少45.86%，公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金和收回投资收到的现金；2014~2016年，公司投资活动现金流出量快速下降，年均复合下降24.91%，2016年为43.55亿元，同比减少19.36%，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和投资支付的现金；公司近年来采取控制钢铁主业原料战略，并在各种技改及新建项目上投入较大，2016年公司投资活动产生的现金流量净额继续维持净流出状态，为-28.34亿元，净流出规模同比增长9.36%。

2014~2016年，公司筹资活动前现金流量净额分别为26.39亿元、9.71亿元及61.71亿元，经营活动产生的现金流净额能满足投资需

求，筹资压力不大。

筹资活动方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入量波动中有所下降，年均复合下降5.13%，2016年为492.43亿元，主要为取得借款收到的现金491.83亿元；2014~2016年，公司筹资活动现金流出量波动中有所下降，年均复合下降3.63%，2016年为538.28亿元，主要为偿还债务支付的现金506.01亿元；2016年公司筹资活动现金流量净额继续呈现净流出状态，为-45.85亿元，净流出规模同比增长109.73%。

2017年1~9月，公司经营活动现金流量净额为117.40亿元，投资活动现金流量净额-45.39亿元，筹资活动现金流量净额为-71.34亿元。

总体看，近三年公司经营活动现金流量净额波动增长，再加上钢铁行业景气度回升，经营活动现金流量净额同比大幅增长；公司投资活动现金流量继续维持净流出状态，但经营活动产生的现金流净额能满足投资需求，筹资压力不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率三年平均值分别为42.61%和26.00%，截至2016年底，上述指标分别为43.57%和28.23%，较2015年上述指标分别上升4.61个百分点和5.92个百分点，公司短期偿债指标同比有所回升。截至2017年9月底，公司流动比率和速动比率分别为46.18%和35.36%。2014~2016年，公司经营现金流流动负债比呈波动上升趋势，近三年分别为13.88%、6.17%和16.95%。总体看，近三年公司流动性指标处于较低水平，短期支付压力大。

从长期偿债能力看，2014~2016年公司EBITDA波动中有所增长，受益于利润总额的明显增长，2016年公司EBITDA同比上升164.46%至89.46亿元。近三年公司债务规模保

持相对稳定、利息支出持续减少，2016 年全部债务/EBITDA 倍数大幅下降至 7.90 倍，EBITDA 利息保障倍数上升至 3.38 倍。总体看，公司整体偿债能力指标一般。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保金额 30.94 亿元，担保比率 6.53%，主要为对晋煤太钢担保 18.73 亿元及对中国铝业投资控股有限公司（以下简称“中国铝业”）担保 11.40 亿元。

晋煤太钢为公司参股子公司，持股比例为 49%，截至 2016 年底，晋煤太钢资产总额 71.37 亿元，所有者权益 15.44 亿元；2016 年实现利润总额-0.67 亿元。截至 2017 年 9 月底，资产总额 74.32 亿元，所有者权益 16.99 亿元；2017 年前三季度实现利润总额-0.45 亿元，主要系晋煤太钢仍处于项目建设期，无生产经营活动所致。

中国铝业是公司参股子公司，持股比例 16.67%。截至 2016 年底，中国铝业资产总额 137.39 亿元，所有者权益 42.21 亿元。2016 年实现营业收入为 0.00 亿元，利润总额为 0.12 亿元，净利润为 0.12 亿元。截至 2017 年 9 月底，中国铝业资产总额为 19.67 亿美元，所有者权益 6.56 亿美元；2017 年 1~9 月实现营业收入为 0.00 亿美元，利润总额为 0.48 亿美元，净利润为 0.48 亿美元。

总体来看，公司主要对外担保企业尚处于项目建设期或尚未形成营业收入，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2017 年 9 月底，公司在各银行授信总额共计 1231.15 亿元，其中未使用额度 690.78 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司控股子公司太钢不锈为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

6. 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（机构信用代码为：G1014010800036750F），截至 2017 年 11 月 7 日，公司无已结清和未结清的不良类信贷信息记录，公司过往债务履约

状况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、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

公司本期中期票据拟发行额度为 20 亿元，分别占 2017 年 9 月底长期债务和全部债务的 8.42% 和 3.20%，本期中票发行后将会对公司资产负债结构造成一定影响。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 63.01%、56.92% 和 33.40%。以 2017 年 9 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 63.58%、57.69% 和 35.22%。但考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还银行融资，本期中期票据发行后实际债务比率或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 1159.69 亿元、1069.06 亿元和 780.23 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 57.98 倍、53.45 倍和 39.01 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 79.25 亿元、35.63 亿元和 90.05 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 3.96 倍、1.78 倍和 4.50 倍；公司 EBITDA 分别为 81.77 亿元、33.83 亿元和 89.46 亿元，分别为本期中期票据的 4.09 倍、1.69 倍和 4.47 倍。总体看，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

十一、结论

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。

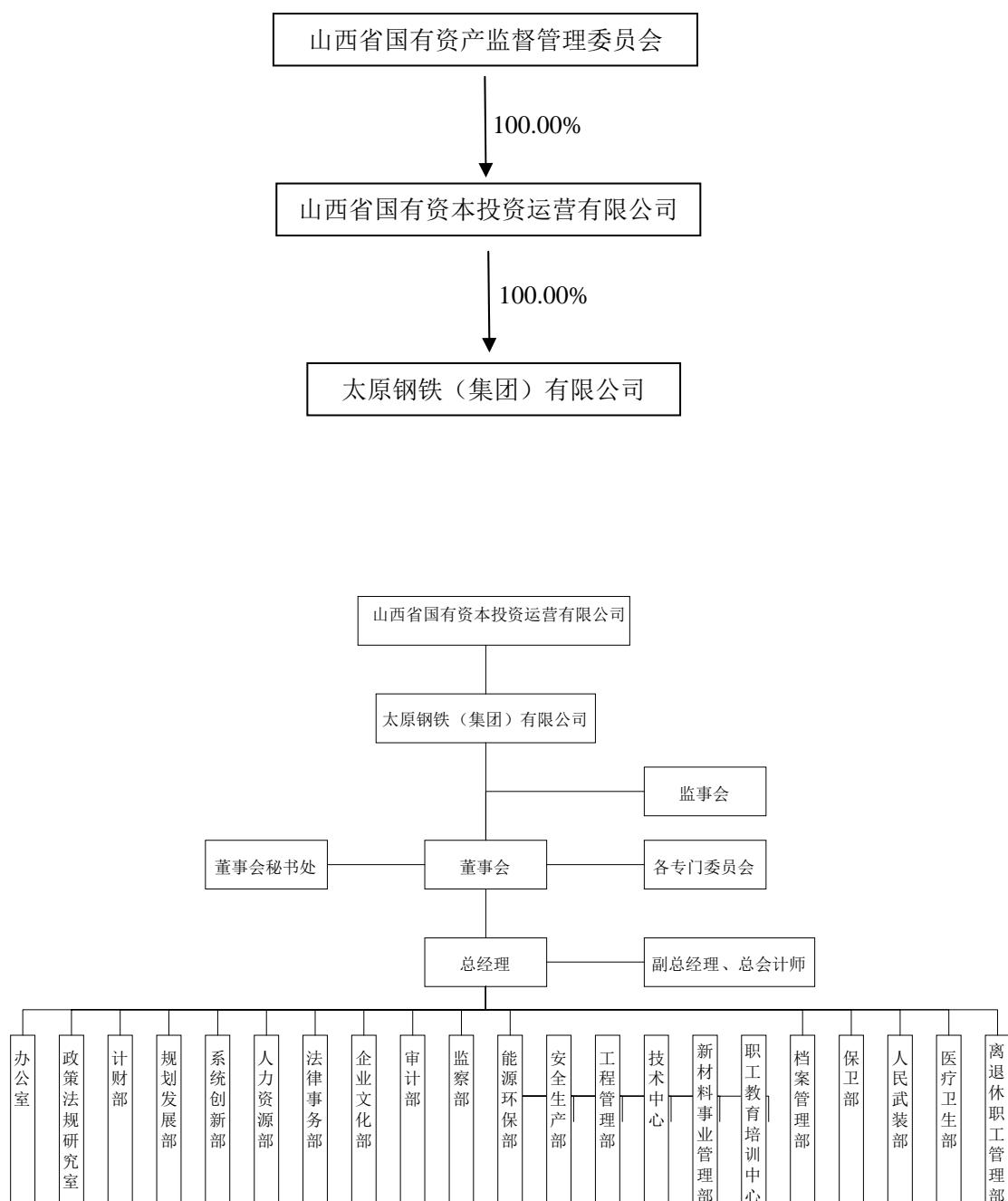
受 2015 年钢铁行业景气低迷钢材价格快速下降影响，2015 年公司营业收入规模快速下降，盈利状况恶化，亏损严重；随着 2016 年下半年钢铁行业景气度的回升，公司盈利能力明显提升。同时，公司于 2016 年完成临钢公司产能关停工作，鉴于临钢公司长期亏损且资不抵债的情况，其落后产能的关停有利于公司资产质量和盈利能力的改善。

公司资产规模保持相对稳定，资产构成以非流动资产为主；近三年公司债务规模呈下降趋势，受益于债转股资金的到位及公司偿还了较大规模的借款，债务负担有所减轻；近三年公司经营活动现金流量净额波动增长，再加上钢铁行业景气度回升，经营活动现金流量净额同比大幅增长；公司投资活动现金流量继续维持净流出状态，但经营活动产生的现金流净额能满足投资需求，筹资压力不大。

2017 年前三季度，随着钢铁价格趋于稳定，公司营业收入和利润总额同比大幅增长。未来，公司将通过积极调整产品结构、控制原材料成本等措施来改善公司经营业绩，公司经营况有望继续改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强，基于对公司主体长期信用水平及其对本期中期票据偿还能力的综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	71.55	58.47	91.21	105.81
资产总额(亿元)	1307.39	1258.27	1297.25	1280.52
所有者权益(亿元)	432.08	374.30	419.42	473.66
短期债务(亿元)	441.71	444.93	393.67	388.36
长期债务(亿元)	277.54	276.03	312.74	237.50
全部债务(亿元)	719.25	720.96	706.41	625.86
营业收入(亿元)	1401.34	908.35	706.08	624.60
利润总额(亿元)	2.06	-48.43	12.94	21.51
EBITDA(亿元)	81.77	33.83	89.46	--
经营性净现金流(亿元)	79.25	35.63	90.05	117.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	35.35	21.78	18.05	--
存货周转次数(次)	10.45	8.23	6.68	--
总资产周转次数(次)	1.09	0.71	0.55	--
现金收入比(%)	82.02	115.18	108.51	114.52
营业利润率(%)	7.16	5.08	15.22	14.42
总资本收益率(%)	2.12	-2.17	3.11	--
净资产收益率(%)	-0.12	-13.58	2.47	--
长期债务资本化比率(%)	39.11	42.44	42.71	33.40
全部债务资本化比率(%)	62.47	65.83	62.75	56.92
资产负债率(%)	66.95	70.25	67.67	63.01
流动比率(%)	45.69	38.96	43.57	46.18
速动比率(%)	25.96	22.31	28.23	35.36
经营现金流动负债比(%)	13.88	6.17	16.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	1.05	3.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.80	21.31	7.90	--

注：2017 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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+一年内到期的非流动负债+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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 太原钢铁（集团）有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

太原钢铁（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对太原钢铁（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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钢钢铁（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现太原钢铁（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对太原钢铁（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如太原钢铁（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对太原钢铁（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与太原钢铁（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。