

信用等级公告

联合[2018] 894 号

联合资信评估有限公司通过对太原钢铁（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持太原钢铁（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，“13 太钢 MTN001”、“18 太钢 MTN001”和“18 太钢 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月四日



太原钢铁（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 太钢 MTN001	15 亿元	2018/11/01	AAA	AAA
18 太钢 MTN001	20 亿元	2021/03/07	AAA	AAA
18 太钢 MTN002	10 亿元	2021/05/02	AAA	AAA

评级时间：2018 年 6 月 4 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	58.47	91.21	127.92	106.90
资产总额(亿元)	1258.27	1297.25	1327.19	1291.95
所有者权益(亿元)	374.30	419.42	493.35	503.94
短期债务(亿元)	444.93	393.67	454.06	430.40
长期债务(亿元)	276.03	312.74	197.30	192.23
全部债务(亿元)	720.96	706.41	651.37	622.64
营业收入(亿元)	908.35	706.08	809.57	189.56
利润总额(亿元)	-48.43	12.94	43.51	18.06
EBITDA(亿元)	33.83	89.46	118.67	--
经营性净现金流(亿元)	35.63	90.05	136.25	19.42
营业利润率(%)	5.08	15.22	18.35	20.30
净资产收益率(%)	-13.58	2.47	8.21	--
资产负债率(%)	70.25	67.67	62.83	60.99
全部债务资本化比率(%)	65.83	62.75	56.90	55.27
流动比率(%)	38.96	43.57	48.35	49.39
全部债务/EBITDA(倍)	21.31	7.90	5.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.05	3.38	4.83	--
经营现金流动负债比(%)	6.17	16.95	22.19	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

杨栋 常启睿 张超

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

跟踪期内，太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为中国特大型钢铁生产企业之一和全球单体产能最大的不锈钢生产企业，继续保持其在产业链完整度、资源储备及保障、技术装备与研发等方面的综合优势。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主要原材料价格波动幅度大、期间费用维持在较高水平及钢铁行业周期性较强等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来公司计划加快产品结构调整，提升产品品质以增强公司持续竞争力，持续改善节能环保水平，综合竞争力及抗风险能力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持太原钢铁（集团）有限公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“13 太钢 MTN001”、“18 太钢 MTN001”和“18 太钢 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司自有铁矿山储量充足，铁矿石自给程度高。
2. 跟踪期内，公司负债水平有所下降。
3. 跟踪期内公司收入规模同比大幅增长，盈利能力明显提升，整体经营状况较好。
4. 跟踪期内，公司经营现金流、现金类资产和 EBITDA 对一年内到期债券保障能力强。

关注

1. 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，公司成本控制压力加大。
2. 跟踪期内，公司期间费用占营业收入比重上升，期间费用控制能力有待增强。

3. 公司资产流动性较弱,且短期债务占比高,存在一定短期支付压力。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

太原钢铁（集团）有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于太原钢铁（集团）有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“公司”或“太钢集团”）前身为西北炼钢厂，始建于1932年；1996年1月改制为国有独资公司，更名为太原钢铁（集团）有限公司；1998年由公司作为独家发起人，对其下属的不锈钢生产主体三钢厂、五轧厂、七轧厂和金属制品厂等经营性资产进行重组，向社会公开募集股份，组建了山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈”）。1998年10月，太钢不锈股票在深交所上市（股票代码：000825）。2006年，经山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）晋国资产权函[2006]42号及中国证券监督管理委员会证监公司字[2006]109号核准，公司钢铁主业实现了整体上市。截至2018年3月底，公司注册资本667468.00万元，山西省国有资本投资运营有限公司（以下简称“晋国投”）持有公司全部股权，山西省国资委为公司实际控制人，公司股权结构图见附件1。

截至2017年底，公司所属二级全资及控股子公司28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2017年底，公司合并资产总额为1327.19亿元，所有者权益合计493.35亿元（含少数股东权益141.53亿元）；2017年公司实现营业收入809.57亿元，利润总额43.51亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额

1291.95亿元，所有者权益合计503.94亿元（含少数股东权益141.37亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入189.56亿元，利润总额18.06亿元。

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：高祥明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2013年11月发行“13太钢MTN001”，额度为15亿元，期限为5年，到期兑付日为2018年11月1日，募集资金用于偿还银行借款和补充营运资金，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

公司于2018年3月发行“18太钢MTN001”，额度为20亿元，期限为3年，到期兑付日为2021年3月7日，募集资金用于偿还银行借款和补充营运资金，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

公司于2018年5月发行“18太钢MTN002”，额度为10亿元，期限为3年，到期兑付日为2021年5月2日，募集资金用于偿还银行借款和补充营运资金，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

存续期内，公司均已按期足额支付上述债券利息。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产

业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016

年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易

方式来看,2017年,一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(56.3%)较2016年提高1.3个百分点,占比仍然最高。从国别来看,2017年,我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%,增速较2016年大幅提升;随着“一带一路”战略的深入推进,我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年,全球经济有望维持复苏态势,这将对我国的进出口贸易继续构成利好,但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下,我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,深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革,坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,促进经济高质量发展,2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看,固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中,基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强,2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱,基础设施建设投资增速或将小幅回落;在高端领域制造业投资的拉动下,制造业投资仍将保持较快增长;当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续,房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下,居民消费将保持平稳较快增长;对外贸易有望保持较好增长态势,调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容,全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外,物价水平或将出现小幅上升,失业率总体将保持稳定,预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业环境

1. 普钢行业分析

2017年,中国钢铁行业延续了2016年以来持续回暖的趋势,在“去产能持续推进”、“清理地条钢”和“环保督查”等因素的综合影响下,钢铁行业供给侧结构性改革成效显著,钢铁行业景气度进一步回升。

产量方面,根据国家统计局数据,2017年,中国粗钢累计产量为8.32亿吨,同比增长5.70%;钢材累计产量为10.48亿吨,同比增长0.8%,增速同比回落1.5个百分点。

上游原材料

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭等,两者在钢铁生产成本中占比超过70%,对钢铁企业生产成本影响较为显著。

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。

由于优质铁矿资源稀缺,矿山开采难度大,国内铁矿石开采企业生产成本较高,与海外矿企相比不具备竞争力。中国钢铁企业生产所需铁矿石主要依赖于进口,中国铁矿石对外依存度超过80%。

国内铁矿石

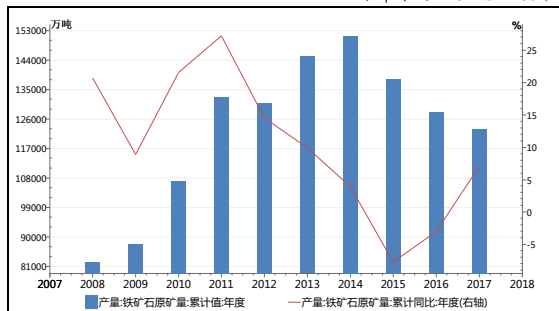
中国铁矿主要分布在东北(主要分布在鞍山矿区)、华北(主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区)、中南(主要分布在湖北大冶矿区)、华东(主要分布在安徽省芜湖至南京一带)以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点,一是贫矿多,贫矿初储量约占总储量的80.00%;二是多元素共生的复合矿较多,矿体复杂。

据中国国土资源部出版的《中国矿产资源报告2017》,截至2017年中国已探明铁矿石储量约为841亿吨,同比下降1.2%。

据冶金工业信息中心公布,2015年,中国铁矿石原矿产量为13.8亿吨,延续了前一年增速放缓的趋势,累计同比减少7.70%。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 12.8 亿吨，累计同比减少 3.00%。2017 年受国内铁矿石市场价格回暖，同时下游钢铁价格持续攀升，铁矿石需求量增加，全年产量为 12.3 亿吨，累计同比增长 7.10%。

图 1 中国铁矿石产量及增长率
(单位: 万吨、%)

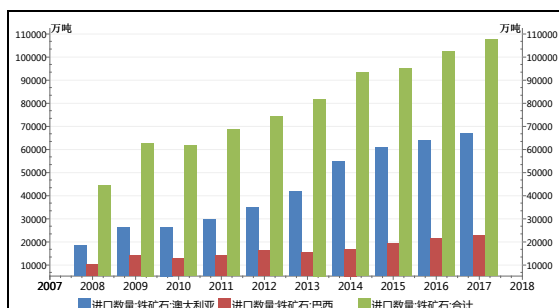


资料来源: Wind 资讯

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%；2017 年，全年进口量为 10.75 亿吨，比去年同期增长 4.98%。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 中国铁矿石进口量及增长率
(单位: 万吨、%)



资料来源: Wind 资讯

铁矿石价格

从国内外铁矿石价格表现上看，2015 年，国内铁矿石矿山企业受进口铁矿石价格低廉

的影响，多数企业经营亏损甚至停产。加之国内钢铁行业景气度持续低迷，国内外铁矿石价格持续下跌，至 2015 年底跌至低点，截至 2015 年底，国产铁矿石（62%品位，干基铁精矿）含税价为 438.14 元/吨，进口铁矿石（62%品位，干基粉矿）含税价为 355.18 元/吨。对于下游钢铁企业，近年来国内外铁矿石市场低迷在一定程度上减轻了企业生产成本，但对于在国内拥有铁矿石资源、铁矿石自给率高的钢铁企业，已经不能再将其当作经营优势来看待。

2016 年以来随着国内钢铁需求回暖，铁矿石价格大幅反弹，截至 2016 年底，国产铁矿石（62%品位，干基铁精矿）含税价为 606.30 元/吨，进口铁矿石（62%品位，干基粉矿）含税价为 675.76 元/吨，分别较年初增长 38.38% 和 90.26%。2017 年年初，铁矿石价格稳步增长，但 2 月下旬开始急速下跌，跌幅超过 40%，之后价格再次回升，并于 8 月下旬上涨至 79 美元/吨，随后又跌至 58 美元/吨，10 月开始，铁矿石价格一路上行，目前维持在 75 美元/吨。钢强矿弱的局面导致钢矿价差扩大，钢铁企业承压有所减轻，利润水平有望持续增加。

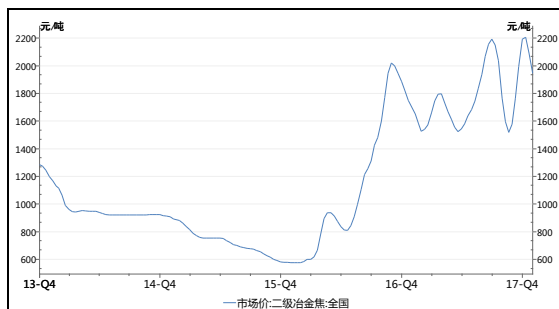
② 焦炭

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。

近年来，国内煤炭行业持续产能过剩导致焦炭价格持续走低。2016 年随着发改委去产能和限产（276 天限产）政策的执行，煤炭供求关系得到显著改善。焦煤价格从 5 月开始反弹，特别进入供暖季后价格大幅上涨，煤炭成本占比已经从年初的 20% 提升至 40%。为了应对煤价上涨过快，国家发改委开始调整限产政策，允许低成本产能释放产量，短期价格过高有回调空间。价格方面，焦炭价格波动较大，自 2016 年开始总体呈上升趋势，全国二级冶金焦市场价从 2016 年初的 580 元/吨的水平大幅回升，

2016年11月底已达到2020元/吨。随后的冬季限产使得钢厂的库存较为充足，焦煤价格随之承压下跌；2017年，焦炭市场价格呈“V”走势，1~6月中旬，焦炭市场承压。钢厂开工率维持低位，又因之前采购力度较大，钢厂现库存已至饱和状态，采购积极性较弱，焦炭市场整体呈弱势运行；6月中旬至9月中旬，焦炭价格呈上涨趋势；9~11月，受钢铁行业进入需求淡季，钢企库存压力增大，开工率降低，后期有减产迹象，钢厂焦炭库存居高不下，使得焦炭价格逐渐回落；11~12月，随着环保限产的持续推进，焦化企业开工率下降，焦炭大幅走高。进入2018年，下游钢厂补库基本阶段性完成，对焦炭采购需求回落。焦炭市场价格已经达到一个高度，继续上行空间十分有限，预计后期焦炭价格或将稳中下调。

图3 全国二级冶金焦价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind资讯

下游需求

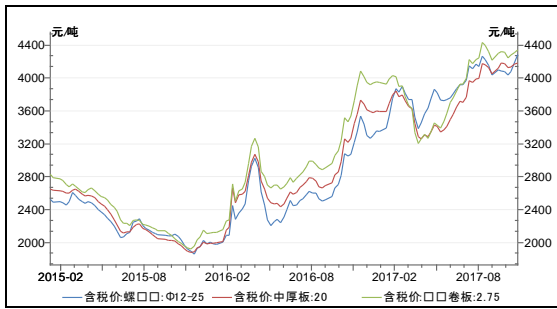
从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括造船、石油石化、集装箱和铁道等。

多年以来，中国粗钢表观消费量持续呈上升趋势，但2015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2.0%。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。2017年1~11月，全国粗钢表观消费量7.65亿吨，同比增长5.7%。

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，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%。2017年，全国固定资产投资（不含农户）631684亿元，比上年增长7.2%。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。2017年上半年建筑业实现增加值22326亿元，比上年同期增长5.30%，增速低于国内生产总值增速1.60个百分点。

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，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，中国主要钢材品种价格延续了2016年以来的上升趋势，在3月价格受短期供需矛盾影响由升转降后，从4月下旬开始稳步上涨。根据中钢协数据，截至2017年12月31日，螺纹钢（Φ12-25）、中厚板（20）和热轧卷板（2.75）含税价分别为4447.00元/吨、4294.00元/吨和4460元/吨，分别较年初上涨36.08%、19.61%和13.78%。

图4 近年主要钢材价格指数走势



资料来源: Wind 资讯

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。

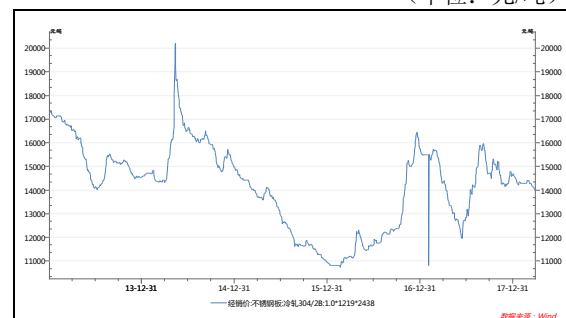
不锈钢产品价格

2014 年~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 12 月底, 304/2B 冷轧 1.0mm 不锈钢板经销价为 14614 元/吨。

图5 近年304/2B冷轧1.0mm不锈钢板经销价格走势

(单位: 元/吨)



资料来源: Wind 资讯

原材料价格

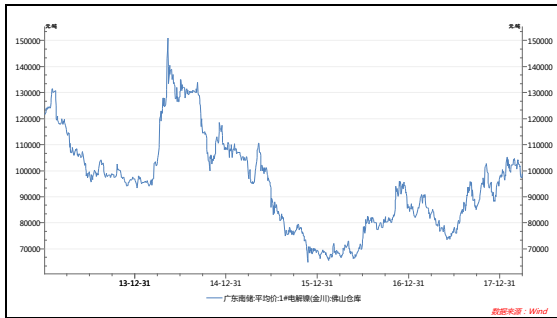
不锈钢生产的合金辅料主要为镍、铬等。与铁矿石相关产业不同的是, 镍矿及铬矿供应相对小众化, 供给端更容易受到事件性冲击而产生较大波动。

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 12 月底为 96600 元/吨。

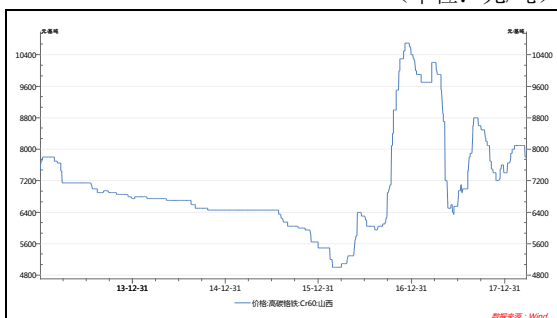
图6 近年国产1#电解镍价格走势（单位：元/吨）



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 年~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回落，截至 2017 年 12 月底，长江有色金属市场金属铬价格为 7400 元/吨。

图7 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钢、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1 “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（千克标 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	0.85	≤0.68	降低 0.17 以 上

	(千克)			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。

六、基础素质分析

公司是中国特大型钢铁生产企业和全球单体产能最大、工艺技术装备最先进的不锈钢企业。公司产业链较长，拥有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整体系。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 2018 年 3 月底具备生铁 845 万吨、粗钢 1260 万吨（其中不锈钢 400 万吨）、钢材 1350 万吨（其中不锈钢材 360 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 2018 年 3 月底，公司拥有峨口铁矿、尖山铁矿、二峰山及袁家村等 4 座铁矿，合计基础储量达到 16.29 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。

2017 年，公司实现吨钢综合能耗 545 千克标准煤，吨钢耗新水 3.01 立方米和吨钢二氧化硫排放 0.24 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 2 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	2016 年 实际值	2017 年 实际值
吨钢综合能耗 (kg/t)	≤560	559	545
吨钢耗新水 (m ³ /t)	≤3.2	2.35	3.01
吨钢二氧化硫排放量 (kg/t)	≤0.68	0.25	0.24

资料来源：公司提供

综合来看，跟踪期内，公司继续保持明显的资源优势 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。

七、管理体制

公司章程于 2018 年 1 月发生变化，根据公司章程，公司是由山西省人民政府以晋政函【1995】90 号文批准成立的国有独资公司，省政府授权山西省国资委履行出资人职责，山西省国资委授权晋国投履行出资人职责。

公司不设股东会，出资人行使股东会职权。董事会是公司的决策机构，决定公司的重大事项，并根据出资人的授权，行使股东会的一部分职权，但公司的合并、分立、解散、增加或者减少注册资本和发行公司债券，必须由出资人决定。

公司董事会由九名董事组成，其中职工代表董事一名。非职工代表董事由出资人委派。职工代表董事由公司职工代表大会选举。董事会设董事长一名，副董事长两名，董事长、副董事长由出资人从董事会成员中指定。董事会及董事每届任期三年。董事任期届满，经出资人委派可以连任。公司董事会对出资人负责，行使向出资人报告工作、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司依法设立监事会。监事会由 5~7 监事组成，其中职工监事不得少于三分之一。监事的任期每届为三年。监事任期届满，经出资人委派，可以连任。非职工代表监事由出资人委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产

生。监事会设主席一人，由出资人从监事会成员中指定。监事会行使检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督及董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等职权。

公司设总经理一人，副总经理若干人，总会计师，总工程师各一名，由董事会聘任或者解聘。公司总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、拟订公司的经营方针、发展规划、年度经营计划和投资方案及提请聘任或解聘公司副总经理、总会计师、总工程师等职权。

跟踪期内公司高级管理人员发生变化。高祥明先生，1962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。现任公司董事长、党委书记、总经理。

张晓东先生，1967年生，高级工商管理硕士，高级会计师。曾任深圳晋园不锈钢公司财务总监、公司财务处综合科副科长、会计科科长，公司财务处副处长、计财部副部长、公司计财部部长、太钢集团财务有限公司总经理。现任公司党委常委、总会计师。

上述高级管理人员变动属于公司正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主业为钢铁业务，钢铁产品主要包括不锈钢和普钢。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。

2017年公司实现主营业务收入807.91亿元，同比增长14.59%，主要系公司钢铁主业收

入规模扩大所致。

从收入构成看，2017年公司钢铁主业（不锈钢、普通钢和钢坯）实现收入645.03亿元，占营业收入比重为79.84%，公司钢铁主业收入占比较2016年增加10.68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，2017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420.92亿元，同比增长27.20%，主要系不锈钢产品销售均价同比增长所致；普钢业务实现收入196.28亿元，同比上升38.44%；钢坯收入规模较小且占比较低，对公司营业收入影响较小，2017年实现收入27.83亿元；受公司主动收缩贸易业务影响，2017年公司非钢板块收入进一步下降至162.88亿元，同比下降25.11%。

从毛利率看，2017年公司综合毛利率为19.23%，同比上升3.41个百分点，综合毛利率近年来持续上升。2017年不锈钢业务因主要原材料整体处于上升趋势影响，毛利率为16.34%，同比下降2.08个百分点；普钢毛利率为18.47%，同比上升5.28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13.17%，同比大幅上升14.81个百分点。2017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30.86%，同比上升16.11个百分点。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入189.56亿元，占2017年全年收入的23.46%，同期受主要钢铁产品及铁矿石销价均处于高位、铬铁采购价有所下降等因素影响，公司综合毛利率进一步上升至21.52%，其中，不锈钢毛利率较2017年上升3.01个百分点至19.35%，普通钢毛利率较2017年全年上升3.51个百分点至21.98%，钢坯毛利率上升3.68个百分点至16.85%；由于铁矿石价格继续处于高

位，2018年一季非钢板块毛利率较2017年底进一步增长至21.52%。

整体看，跟踪期内受益于钢铁主业收入规模扩大，公司主营业务收入有所上升；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，2017年公司钢铁主业毛利率继续增长。

表3 2015~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~3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	366.44	40.34	8.38	330.90	46.93	18.42	420.92	52.10	16.34	114.71	60.51	19.35
普通钢	127.95	14.09	2.43	141.78	20.11	13.19	196.28	24.29	18.47	51.24	27.03	21.98
钢坯	18.43	2.03	-13.19	14.92	2.12	-1.64	27.83	3.44	13.17	9.01	4.75	16.85
非钢板块	395.53	43.54	4.53	217.48	30.84	14.75	162.88	20.17	30.86	14.60	7.70	39.86
合计	908.35	100.00	5.43	705.07	100.00	15.82	807.91	100.00	19.23	189.56	100.00	21.52

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2015年相关数据含利息收入、手续费及佣金收入，对数据可比性造成一定影响。

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。

大幅提升，2015~2016年公司铁矿石完全自给，2017年~2018年3月公司通过外购少量铁矿石、调整烧结原料配比以增加烧结矿、铁水产量，并将富余精矿粉进行外销，铁矿石自给率有所下降。

表4 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		2015年	2016年	2017年	18年1~3月
焦炭	采购量	--	--	20.92	7.63
	采购均价	--	--	1869.32	2030.68
煤炭	采购量	773.62	781.16	782.88	200.37
	采购均价	507.18	558.00	941.14	1029.41
镍金属	采购量	20.36	19.05	19.88	5.08
	采购均价	69767	66532	75925	86964
铬铁	采购量	96.58	111.32	118.28	29.41
	采购均价	6973.97	6875.00	6945.19	6167.12

资料来源：公司提供

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2018年3月底，公司拥有峨口铁矿、尖山铁矿、二峰山及袁家村等4座铁矿，合计基础储量达到16.29亿吨。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

表5 公司自有矿山情况

矿山名称	资源储量（亿吨）	原矿平均品位（%）	2016年铁精粉产量（万吨）	2017年铁精粉产量（万吨）	2018年一季度铁精粉产量（万吨）
峨口铁矿	2.87	30.00	167.22	185.17	40.83
尖山铁矿	1.97	33.87	315.13	311.84	81.47
岚县铁矿（袁家村）	11.45	30.65	701.12	734.02	184.36
合计	16.29	--	1183.47	1231.03	306.66

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6 公司铁矿石自给情况

（单位：万吨、%、元/吨）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
自给量	1246	1183.47	1076.77	276.54
外购量	0.00	0.00	42.46	9.00
合计	1246	1183.47	1119.23	285.54
自给率	100.00	100.00	96.21	96.85

外购矿均价	--	--	640.09	606.92
-------	----	----	--------	--------

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~2016年焦炭完全自给，2017年~2018年3月，焦化厂受环保限产影响，冶金焦产量下降，公司需外购部分焦炭。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，其项目尚处在在建状态。

2017年公司煤炭采购量为782.88万吨，同比变化不大；受煤炭价格于2016年下半年持续上涨影响，公司煤炭采购均价同比上升68.66%至941.14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，2017年实际产量为6.43万吨，对公司的供应量为6.98万吨；2018年1~3月为1.67万吨，对公司供应0.81万吨。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。

2017年公司采购镍金属量19.88万吨，同

比增长4.36%。采购价格方面，2017年镍采购均价同比上升14.12%至75925元/吨，镍采购均价波动幅度较大，2017年以来处于近年来高位，对公司成本控制带来一定影响；2017年公司铬铁的采购量为118.28万吨，同比上升6.25%；从采购价格上看，2017年公司铬铁的采购均价为6945.19元/吨，同比有所上升。

2018年一季度，公司采购镍金属量5.08万吨，采购均价86964元/吨，较2017年全年继续上升；同期，公司采购铬铁29.41万吨，采购均价6167.12元/吨，较2017年有所下降。总体看，公司主要采购的两种合金镍、铬价格波动幅度大，2017年以来镍金属价格出现大幅上涨，对公司成本控制带来一定影响。

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，2017年公司电力自给率为65.00%，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（2016年和2017年自备电厂的发电成本分别在0.23元/千瓦时和0.29元/千瓦时左右，低于0.47元/千瓦时的外购均价）。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，铁矿石自给程度高；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。截至 2018 年 3 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 1260 万吨、钢材 1350 万吨（其中不锈钢 360 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。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，2017 年公司粗钢和钢材产量同比均有所增长，分别为 1050.26 万吨和 969.82 万吨，其中不锈钢材产量达到 375.38 万吨，不锈钢实现满负荷生产。

表 7 公司钢产品产量情况（单位：万吨）

产品	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
	产量	产量	产量	1~3 月 产量
生铁	786.13	771.68	777.70	207.37
粗钢	1025.59	1028.18	1050.26	269.27
钢材	963.19	964.42	969.82	255.22
其中：不锈钢材	363.98	378.46	375.38	98.67

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

钢材产品销售方面，公司以板材销售为主，近三年板材总体销量维持在 800 万吨以上，2017 年板材销量为 844.99 万吨，同比下降 1.34%，板材销售均价为 7003.98 元/吨，同比大幅上升 28.54%；近三年，公司不锈钢产品销量保持相对稳定，分别为 364.20 万吨、380.68 万吨和 377.06 万吨；从销售价格看，2017 年不锈钢产品销售均价为 11492 元/吨，同比上升

23.98%。

2017年,公司前五大销售客户包括江苏大明金属制品有限公司、Singapore Zhimei PTE LTD.、ChromiumtradeSA、浙江元通不锈钢有限公司及中国中车集团公司,前五大客户销售额占比为17.58%,不存在对单一客户的过度依赖。

表8 公司主要钢材产品销售情况
(单位:万吨、元/吨)

产品	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月	
钢坯	销量	87.89	4.65	5.33	0.53
	产量	1025.59	1028.18	1050.26	269.27
	销售均价	1878.00	1920.81	3267.86	3885.56
线材	销量	9.54	15.79	15.58	3.36
	产量	9.42	15.72	15.53	4.71
	销售均价	6977.00	5594.20	7554.53	8923.12
棒材	销量	41.80	90.75	110.56	34.84
	产量	41.56	19.72	25.63	10.66
	销售均价	4859.00	2472.94	3554.46	3738.37
板材	销量	818.03	856.43	844.99	207.90
	产量	814.96	853.84	838.25	283.08
	销售均价	5508.00	5448.84	7003.98	7536.02

资料来源:公司提供

表9 公司钢铁产品中不锈钢销售情况
(单位:万吨、元/吨)

产品	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
不锈钢销量	364.20	380.68	377.06	97.48
不锈钢销价	9739	9269	11492	11748

资料来源:公司提供

表10 2015~2017年及2018年1~3月公司钢材产销情况
(单位:万吨、%)

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
产量	963.19	964.42	969.82	255.22
销量	967.32	967.61	976.46	246.62
产销率	100.43	100.33	100.68	96.63
出口比例	127.85	11.99	11.82	13.30

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

5. 在建项目及未来发展规划

公司目前重点在建项目主要为高速铁路用钢技术改造工程、峨口铁矿露天转地下开采项目及峨口铁矿新建尾矿库工程等,项目集中于钢材技术改造及铁精粉资源保障。未来随着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2018年3月底,公司在建项目共计总投资53.33亿元,已投入22.55亿元,未来还需投入30.78亿元,资本需求不大。

表11 截至2018年3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2018年3月底已投入	2018年4~12月预计投资	2019年预计投资	批复情况
一次料场增设封闭棚	9122	6133	2989	--	草坪经信备字【2016】5号
峨口铁矿露天转地下开采项目	170000	58818	15600	35000	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	1120	10000	1280	晋发改新能源发【2017】145#
热连轧厂新建罩式炉二期工程	3000	3000	--	--	限额内项目
钢科碳纤维(二期)	29500	26960	2540	--	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	11224	--	--	晋发改备案【2015】82号
太钢集团先进材料工程技术研究院	18710	12870	5840	--	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	23138	13600	22624	晋发改投资字【2012】269号
渣场环境综合治理项目	12963	12963	--	--	草坪经信备字【2017】3号环保,并环监审批【2017】第15号
不锈钢线材生产线智能化升级改造项目	27000	2850	24150	--	草坪经信备字【2018】6#
工业废水处理系统升级改造脱氮工程	5382.14	--	5382	--	草坪经信备字【2018】1#
工业废水处理系统升级改造节水减排工程	15253.64	--	15253	--	草坪经信备字【2018】2#
炼铁厂“二次料场”封闭改造工程	11000	--	11000	--	草坪经信备字【2018】4#
焦化厂7#8#9#焦炉烟道废气治理	10712.98	--	10712	--	草坪经信备字【2018】5#
焦化厂全火车运煤系统改造	8828	2130	6698	--	草坪经信备字【2018】3#
袁家村铁矿1#矿石1515m半移动破碎站移设工程	4496	810	3686	--	维检工程
峨口铁矿新建尾矿库工程	60874	--	4000	35000	正在办理中
合计	533280.76	225469.00	131450.00	93904.00	--

资料来源：公司提供

未来，公司将在优化管理模式，提升经营绩效、加快绿色发展、坚持创新驱动、优化产业布局、拓展资源产业优势及推进钢材延伸加工等方面持续发展。

九、财务分析

公司提供了2015年~2017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2018年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变化情况来看，截至2017年底，公司纳入合并范围内的二级子公司共28家，合并范围同比变化不大。

截至2017年底，公司合并资产总额为1327.19亿元，所有者权益合计493.35亿元（含少数股东权益141.53亿元）；2017年公司实现营业收入809.57亿元，利润总额43.51亿元。

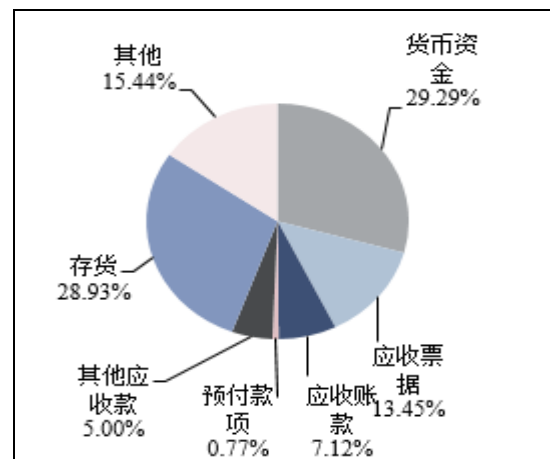
截至2018年3月底，公司资产总额1291.95亿元，所有者权益合计503.94亿元（含少数股东权益141.37亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入189.56亿元，利润总额18.06亿元。

1. 资产质量

2015年~2017年，公司资产规模稳步增长，年均复合增长2.70%，截至2017年底公司资产总额1327.19亿元，同比增长2.31%，其中流动资产占22.37%，非流动资产占77.63%，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。

2015年~2017年，公司流动资产不断增长，年均复合增长14.87%，截至2017年底公司流动资产296.90亿元，同比增长28.22%。从流动资产结构来看，公司流动资产构成以货币资金（占29.29%）、应收票据（占13.45%）、存货（占28.93%）和应收账款（占7.12%）为主。

图8 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015年~2017年，公司货币资金快速增长，年均复合增长39.07%，截至2017年底，公司货币资金为86.97亿元，同比增长29.32%，公司货币资金主要由银行存款（占96.72%）构成。货币资金中2.72亿元为银行承兑汇票保证金、信用证保证金及保函保证金，使用受限。

2015年~2017年，公司应收票据快速增长，年均复合增长75.97%，截至2017年底公司应收票据为39.94亿元，同比增长74.03%，主要系钢材销售收入增加所致，公司应收票据主要为银行承兑汇票（占98.70%），其中2.92亿元已被质押以开立新的银行承兑汇票。

2015年~2017年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合下降5.76%，截至2017年底，公司应收账款为21.13亿元，同比增长13.53%，从账龄上看，应收账款账龄在1年以内的占比为91.49%，账龄在1~2年的占比为3.63%。截至2017年底公司累计计提应收账款坏账准备7.04亿元，计提比例为24.99%，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。

2015年~2017年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降7.91%，截至2017年底，公司其他应收款为14.86亿元，同比下降22.80%，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37.46%、1~2年内的占比为21.91%、2~3年内的占比为11.18%、3年以上的占比为29.45%，账龄结构长。截至2017年底公司对其他应收款共计提14.66亿元坏账准备，计提比例为49.66%，公司对其他应收款的坏账准备计提水平高，主要因为公司对山西城财钢铁有限公司3.82亿元其他应收账款等单项金额重大的其他应收款全额计提坏账准备。

2015年~2017年，公司存货波动中有所下降，年均复合下降5.47%，截至2017年底

公司存货账面价值为85.90亿元，同比增长5.33%，其中，原材料占比为30.75%、自制半成品及在产品占比为31.19%、库存商品占比为25.41%；当期公司共计提存货跌价准备4.47亿元，计提比例4.95%。

2015年~2017年，公司其他流动资产波动中有所增长，年均复合增长6.42%，截至2017年底公司其他流动资产23.58亿元，同比增长362.90%，主要系2017年公司持有的保本理财产品大幅增长所致。

2015年~2017年，公司非流动资产有所波动，年均复合下降0.14%，截至2017年底，公司非流动资产1030.89亿元，同比下降3.32%，非流动资产以可供出售金融资产（占7.59%）、固定资产（占65.47%）和无形资产（占14.73%）为主。

2015年~2017年，公司可供出售金融资产波动中有所下降，年均复合下降5.01%，截至2017年底，公司可供出售金融资产为78.21亿元，同比增长6.28%，为公司持有的其他上市公司股票51.55亿元及非上市公司的权益投资26.66亿元，截至2018年3月底，公司持有上市公司山西证券股份有限公司（002500.SZ）9.99%股权，位列第二大股东。

2015年~2017年，公司固定资产保持相对稳定，年均复合增长0.49%，截至2017年底，公司固定资产账面价值674.54亿元，同比下降1.00%，主要由房屋及建筑物（占34.30%）和机器设备（占64.22%）构成。

2015年~2017年，公司在建工程快速下降，年均复合下降64.88%，截至2017年底，公司在建工程为10.95亿元，同比下降74.93%，主要系该年度高速铁路用钢技术改造工程等大幅转固所致；截至2017年底主要的在建项目为袁家村铁矿项目和高端碳纤维千吨级基地二期工程。

2015年~2017年，公司无形资产增长较快，年均复合增长35.27%，截至2017年底，公司无形资产账面价值为151.73亿元，同比增

长 14.42%，主要为土地使用权及采矿权大幅增长所致，其中土地使用权增长为 2017 年公司将袁家村铁矿项目征地费用转入无形资产进行摊销，摊销年限为 50 年。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额合计 1291.95 亿元，其中流动资产占 21.85%，非流动资产占 78.15%。公司流动资产较 2017 年底下降 4.91%，主要源于货币资金的减少，系公司偿还到期债务所致；公司非流动资产较 2017 年底小幅下降 2.01%。

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；非流动资产以固定资产为主，公司资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2015 年~2017 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 14.81%，截至 2017 年底，公司所有者权益合计 493.35 亿元，同比增长 17.63%。截至 2017 年底，少数股东权益 141.53 亿元，同比增长 60.80%，主要系 2017 年 6 月工银瑞信投资管理有限公司对岚县矿业有限公司增资 40.00 亿元所致。截至 2017 年底，归属于母公司权益为 351.82 亿元，其中实收资本占 18.97%，资本公积占 30.63%，盈余公积占 18.25%，未分配利润占 25.32%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 503.94 亿元，较 2017 年底增长 2.15%，归属于母公司权益为 362.57 亿元，其中实收资本占 18.41%，资本公积占 29.65%，盈余公积占比 17.71%，未分配利润占 28.76%。

总体看，受益于少数股东权益增长，公司所有者权益同比出现大幅增长；所有者权益中未分配利润和少数股权权益占比较高，权益稳定性一般。

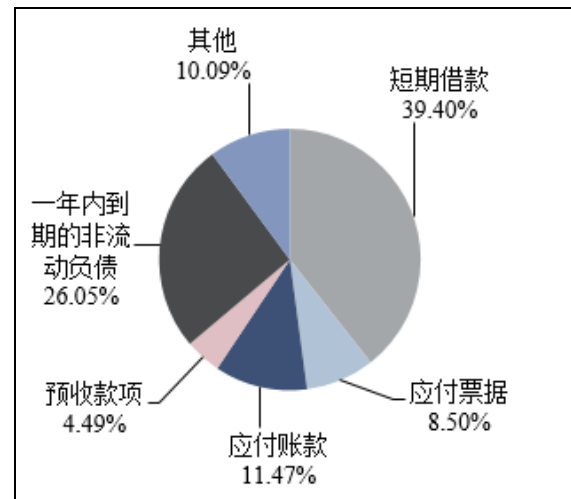
负债

2015 年~2017 年，公司负债保持相对稳

定，年均复合下降 2.88%，截至 2017 年底公司负债总额 833.84 亿元，同比下降 5.01%；公司负债结构以流动负债为主，流动负债占 73.64%，非流动负债占 26.36%，较 2016 年底流动负债占比大幅上升。

2015 年~2017 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降 3.53%，截至 2017 年底公司流动负债 614.04 亿元，主要由短期借款（占 39.40%）、应付票据（占 8.50%）、应付账款（占 11.47%）、其他应付款（占 5.36%）和一年内到期的非流动负债（占 26.05%）构成。

图9 截至2017年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2015 年~2017 年，公司短期借款波动幅度较大，年均复合下降 1.51%，截至 2017 年底公司短期借款为 241.95 亿元，同比增长 14.40%，主要由质押借款（占 15.38%）和信用借款（占 77.34%）构成。

2015 年~2017 年，公司应付票据有所波动，年均复合增长 1.01%，截至 2017 年底，公司应付票据为 52.19 亿元，同比增长 11.84%，由商业承兑汇票（占 62.96%）及银行承兑汇票（占 37.04%）构成。

2015 年~2017 年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 6.16%，截至 2017 年底，公司应付账款 70.45 亿元，同比增长 21.93%，从账龄上看，1 年以内的应付账款占比为 89.50%，1~2 年的应收账款占比为

4.58%。

2015年~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长20.51%，截至2017年底公司其他应付款为32.89亿元，同比增长26.22%，主要由暂挂款（占55.09%）和保证金（占29.55%）构成。

2015年~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，年均复合增长5.25%，截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为159.93亿元，同比增长18.02%，主要为一年内到期的长期借款（占98.88%）。

非流动负债方面，2015年~2017年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降15.30%，截至2017年底公司非流动负债为219.80亿元，同比下降36.55%，主要由长期借款（占67.02%）和应付债券（占22.75%）构成。

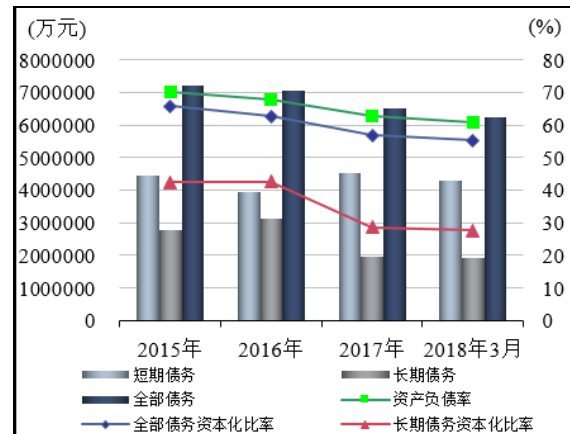
2015年~2017年，公司长期借款波动下降，年均复合下降43.94%，截至2017年底公司长期借款为147.30亿元，同比下降3.44%，主要由抵押借款、保证借款和信用借款构成。

2015年~2017年，公司应付债券不断增长，年均复合增长11.80%，截至2017年底公司应付债券为50.00亿元，为公司于2016年发行的额度30.00亿元、期限为3年的“16太钢PPN001”和额度20.00亿元、期限为3年的“16太钢PPN002”。

截至2018年3月底，公司负债合计为788.01亿元，较2017年底减少5.50%，其中，流动负债占72.53%，非流动负债占27.47%，负债结构较2017年底变化不大。

有息债务方面，2015年~2017年，公司债务规模有所下降，年均复合下降4.95%，截至2017年底公司全部债务合计651.37亿元，同比下降7.79%，其中短期债务占比为69.71%，长期债务占比为30.29%。截至2018年3月底，公司全部债务合计622.64亿元，较2017年底有所下降，债务结构较2017年底变化不大。

图10 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

2015年~2017年，公司资产负债率及全部债务资本化比率不断下降，三年加权均值分别为65.76%和60.44%，截至2017年底上述指标分别为62.83%和56.90%，较2016年分别下降4.84个百分点和5.85个百分点；2015年~2017年，公司长期债务资本化比率在波动中有所下降，三年加权均值为35.59%，截至2017年底长期债务资本化比率为28.57%，同比下降14.14个百分点。截至2018年3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60.99%、55.27%和27.61%。

总体看，公司债务规模持续下降，偿债指标有所优化，债务负担基本合理。

3. 盈利能力

2015年~2017年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降5.59%，2017年受钢铁主业收入增长影响，公司实现营业收入809.57亿元，同比增长14.66%；2015年~2017年，公司营业成本波动中有所下降，年均复合下降12.86%，2017年公司营业成本652.51亿元，同比增长9.88%，增幅低于营业收入增幅。2015年~2017年公司营业利润率呈整体上升趋势，2017年为18.35%，同比上升3.13个百分点。

2015年~2017年，公司期间费用在波动中有所下降，年均复合下降1.53%，2017年公

司期间费用88.64亿元，同比下降8.69%，主要系管理费用及财务费用下降所致，2017年管理费用及财务费用分别为46.44亿元和24.01亿元，同比分别下降8.03%和18.51%。2015年~2017年，期间费用率在波动中有所上升，2017年为10.95%，同比下降2.80个百分点，期间费用控制力有所增强。

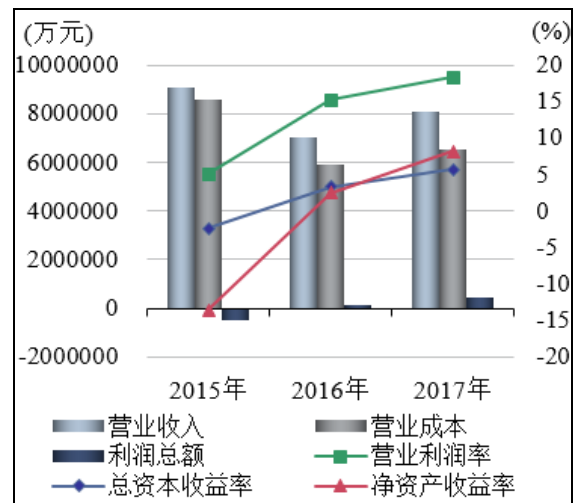
2015年~2017年，公司资产减值损失快速下降，年均复合下降15.08%，2017年公司资产减值损失12.95亿元，同比减少15.71%，资产减值损失主要为存货跌价损失4.47亿元、坏账损失2.15亿元和固定资产减值损失4.26亿元。

2017年公司公允价值变动收益为-1.93亿元，同比大幅下降，其中-0.73亿元系子公司太钢不锈钢衍生金融资产公允价值变动收益，-1.09亿元系孙公司太钢（天津）融资租赁有限公司衍生金融资产公允价值变动收益。

2015年~2017年，公司投资收益快速下降，年均复合下降55.76%，2017年公司实现投资收益2.28亿元，同比下降78.08%，主要因为2016年公司处置可供出售金融资产取得投资收益6.72亿元。

2015年~2017年，公司实现营业外收入2.42亿元，同比下降65.57%，2017年公司获得政府补助2.11亿元，其中专项奖补资金1.36亿元，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，2017年总资本收益率及净资产收益率分别为5.65%和8.21%，受钢铁行业景气度回升影响，上述指标同比均有较大提升。

图11 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

2018年1~3月，公司实现营业收入189.56亿元，占2017年全年收入的23.41%；同期公司实现利润总额为18.06亿元，营业利润率20.30%，较2017年有所上升。

总体看，跟踪期内营业收入规模同比有所上升，期间费用控制力有所增强，但期间费用率仍维持较高水平；受益于2016年下半年以来钢材产品价格的不断抬高，公司利润总额大幅上升，盈利能力明显改善。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2015年~2017年，公司经营现金流入量波动中有所下降，年均复合下降8.22%，2017年为900.51亿元，同比增长15.42%，公司经营现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主；2015年~2017年，公司经营现金流出量波动中有所下降，年均复合下降14.00%，2017年为764.26亿元，同比增长10.73%，公司经营现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金669.60亿元；受营业收入增长相对较快影响，2017年公司经营活动产生的现金流量净额同比增长51.30%至136.25亿元。从收入实现质量来看，2017年公司现金收入比110.66%，同比上升2.15个百分点，公司收入实现质量有所上升。

投资活动方面，2015 年~2017 年，公司投资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 48.72%，2017 年为 7.39 亿元，同比下降 51.43%，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；2015 年~2017 年，公司投资活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长 9.45%，2017 年为 64.70 亿元，同比增长 48.56%，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；2015 年~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续表现为净流出状态，2017 年投资活动产生的现金流量净额为 -57.31 亿元，净流出规模同比增长 102.23%。

筹资活动方面，2015 年~2017 年，公司筹资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 18.77%，2017 年为 407.83 亿元，主要为取得借款收到的现金 366.76 亿元；2015 年~2017 年，公司筹资活动现金流出量不断下降，年均复合下降 14.62%，2017 年为 466.46 亿元，主要为偿还债务支付的现金 436.38 亿元；2017 年公司筹资活动现金流量净额继续呈现净流出状态，为 -58.63 亿元，净流出规模同比增长 27.89%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 19.42 亿元，投资活动现金流量净额 -13.37 亿元，筹资活动现金流量净额为 -32.70 亿元。

总体看，跟踪期内，受营业收入增长相对较快影响，公司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，经营活动产生的现金流净额能满足投资需求，筹资压力小。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015 年~2017 年，公司流动比率和速动比率三年加权均值分别为 45.04% 和 30.11%，截至 2017 年底，上述指标分别为 48.35% 和 34.36%，较 2016 年底上述

指标分别上升 4.78 个百分点和 6.13 个百分点，公司短期偿债指标同比有所回升。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 49.39% 和 35.05%。2015 年~2017 年，公司经营现金流负债比不断上升，近三年分别为 6.17%、16.95% 和 22.19%。总体看，公司流动性指标有所回升，但仍处于较低水平，短期支付压力大。

从长期偿债能力看，受益于公司利润总额的大幅增长，2017 年公司 EBITDA 同比上升 32.65% 至 118.67 亿元。同期，公司债务规模有所下降、利息支出有所减少，全部债务/EBITDA 倍数大幅下降至 5.49 倍，EBITDA 利息保障倍数上升至 4.83 倍。总体看，公司长期偿债能力指标有所提升。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保金额 35.85 亿元，担保比率 7.11%，主要为对山西晋煤太钢能源有限责任公司（以下简称“晋煤太钢”）担保 24.31 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 10.63 亿元。

晋煤太钢为公司参股子公司，持股比例为 49%，截至 2017 年底，晋煤太钢资产总额 85.40 亿元，所有者权益 16.85 亿元；2017 年实现利润总额 -0.59 亿元。截至 2018 年 3 月底，资产总额 84.80 亿元，所有者权益 16.72 亿元；2018 年一季度实现利润总额 -0.14 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 2017 年底，中国铝业资产总额 19.50 亿美元，所有者权益 8.32 亿美元。2017 年实现营业收入为 0.51 亿美元，利润总额为 0.27 亿美元，净利润为 0.27 亿美元。截至 2018 年 3 月底，中国铝业资产总额为 19.48 亿美元，所有者权益 8.46 亿美元；2018 年 1~3 月实现营业收入为 0.09 亿美元，利润总额为 0.15 亿美元，净利润为 0.15 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 2018 年 3 月底，公司在各银行授信总额共计 1097.50 亿元，其中未使用额度 576.45 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 2018 年 4 月 26 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。

十一、存续期债券偿还能力

公司于 2013 年 11 月发行“13 太钢 MTN001”，额度为 15 亿元，期限为 5 年，到期兑付日为 2018 年 11 月 1 日；公司于 2018 年 3 月发行“18 太钢 MTN001”，额度为 20 亿元，期限为 3 年，到期兑付日为 2021 年 3 月 7 日；公司于 2018 年 5 月发行“18 太钢 MTN002”，额度为 10 亿元，期限为 3 年，到期兑付日为 2021 年 5 月 2 日。

公司将于一年内到期的债券为 15 亿元额度的“13 太钢 MTN001”，截至 2017 年底，公司现金类资产为 127.92 亿元，为“13 太钢 MTN001”的 8.53 倍；2017 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 900.51 亿元和 136.25 亿元，分别为“13 太钢 MTN001”的 60.03 倍和 9.08 倍。2017 年，公司 EBITDA 为 118.67 亿元，为“13 太钢 MTN001”的 7.91 倍。整体看公司 EBITDA、现金类资产和经营活动现金流对“13 太钢 MTN001”的保障能力极强。

公司的存续债券主要集中于 2021 年兑付，集中兑付的最高额度为 30 亿元（以下简称“测算额度”）。2017 年公司经营活动现金流入量是测算额度的 30.02 倍；EBITDA 为测算额度的 3.96 倍，EBITDA 对测算额度的保障能力较强。

表12 一年内到期债券保障情况（单位：亿元、倍）

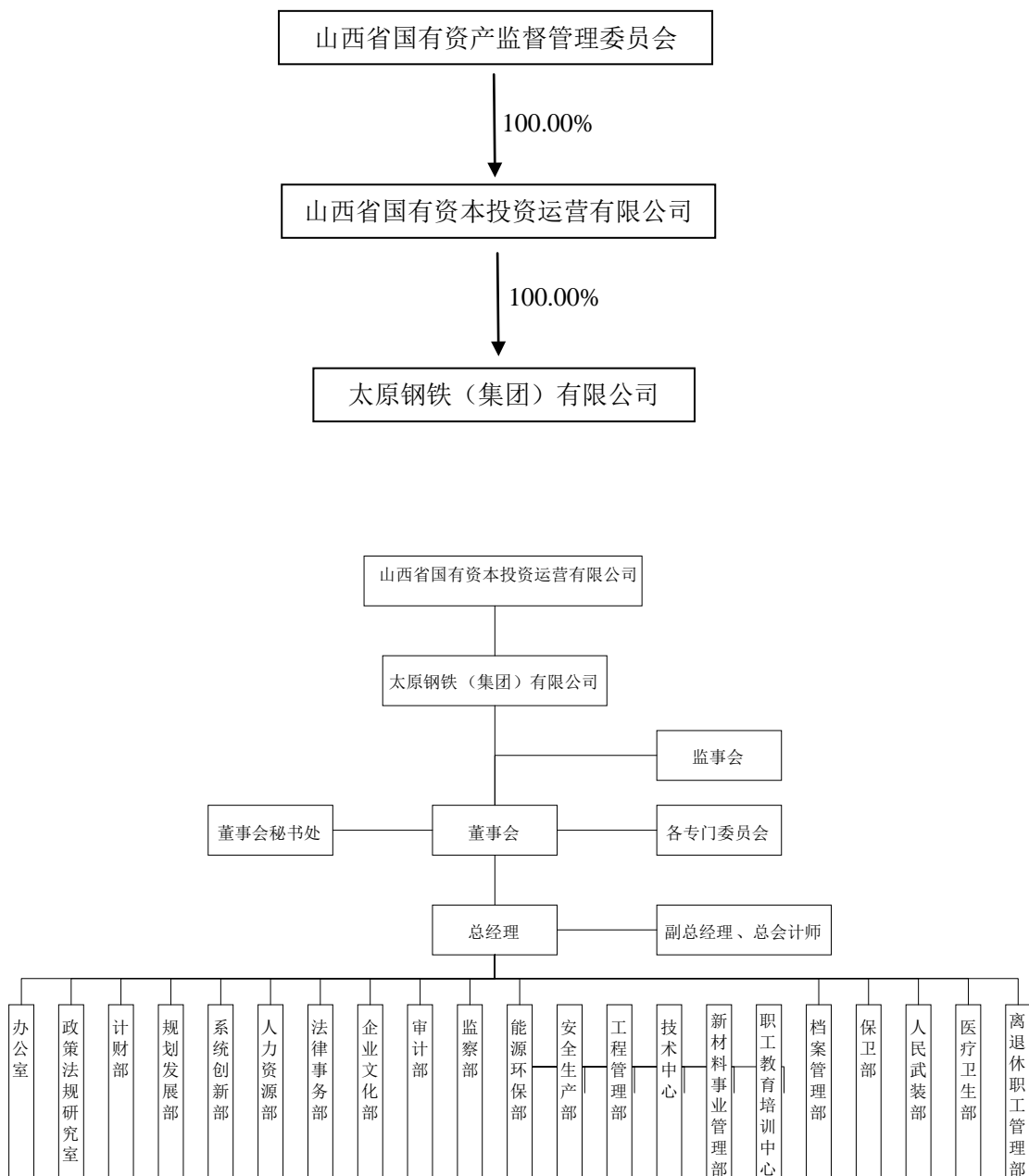
项目	2017 年
一年内到期债券余额	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	8.53
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	60.03
经营活动现金流净额/一年内到期债券余额	9.08
EBITDA/一年内到期债券余额	7.91

资料来源：公司提供

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持太原钢铁（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“13 太钢 MTN001”、“18 太钢 MTN001”和“18 太钢 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.47	91.21	127.92	106.90
资产总额(亿元)	1258.27	1297.25	1327.19	1291.95
所有者权益(亿元)	374.30	419.42	493.35	503.94
短期债务(亿元)	444.93	393.67	454.06	430.40
长期债务(亿元)	276.03	312.74	197.30	192.23
全部债务(亿元)	720.96	706.41	651.37	622.64
营业收入(亿元)	908.35	706.08	809.57	189.56
利润总额(亿元)	-48.43	12.94	43.51	18.06
EBITDA(亿元)	33.83	89.46	118.67	--
经营性净现金流(亿元)	35.63	90.05	136.25	19.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.78	18.05	15.78	--
存货周转次数(次)	8.23	6.68	7.79	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.55	0.62	--
现金收入比(%)	115.18	108.51	110.66	110.02
营业利润率(%)	5.08	15.22	18.35	20.30
总资本收益率(%)	-2.17	3.11	5.65	5.36
净资产收益率(%)	-13.58	2.47	8.21	--
长期债务资本化比率(%)	42.44	42.71	28.57	27.61
全部债务资本化比率(%)	65.83	62.75	56.90	55.27
资产负债率(%)	70.25	67.67	62.83	60.99
流动比率(%)	38.96	43.57	48.35	49.39
速动比率(%)	22.31	28.23	34.36	35.05
经营现金流动负债比(%)	6.17	16.95	22.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.05	3.38	4.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.31	7.90	5.49	--

注：2018 年一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。