信用评级公告

联合〔2021〕6783 号

联合资信评估股份有限公司通过对太钢（天津）融资租赁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，确定维持太钢（天津）融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 太钢天津 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

太钢（天津）融资租赁有限公司
中期票据2021年跟踪评级报告

评级结果：

名称	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
太钢（天津）融资租赁有限公司	AA	稳定	AA	稳定
太原钢铁(集团)有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 太钢天津 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 太钢天津 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2022/11/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至跟踪评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V3.1.202011
融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a+		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	4
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	3
			资本充足性	4
			资产质量	2
		流动性因素		2
调整因素和理由				调整子级
股东支持：公司隶属于太钢集团，太钢集团自身综合实力很强，能够在业务开展、资金等方面给予公司支持。				+2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对太钢（天津）融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“太钢租赁”）的跟踪评级反映了其作为太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“太钢集团”）下属租赁公司，在业务经营和资金等方面能够得到太钢集团较大支持，2020 年，公司业务整体发展良好，资产质量较好、融资渠道畅通。

同时，联合资信也关注到，公司仍存在业务模式单一且经营状况与太钢集团关联性高、各项集中度很高、存在转型压力等问题，需关注公司对关联方业务比例的把控和集中度管理情况，以及与拓展集团外部市场化业务相关的风险管理能力。

太钢集团对太钢租赁发行的 2019 年中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。太钢集团是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，自身资本实力很强且整体经营状况持续改善，能够在业务开展、资金等方面给予公司支持，其担保对于公司存续的中期票据的偿还具有显著的积极影响。

未来，随着公司对集团外部市场化业务的进一步拓展以及控股股东对公司的持续支持，公司整体竞争实力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“19 太钢天津 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司股东背景很强，股东支持力度较大。**公司隶属于太钢集团，太钢集团是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，自身综合实力很强，能够在业务开展、资金等方面给予公司支持。
2. **公司资产质量好，融资渠道畅通，资产负债率适中。**公司围绕太钢集团开展融资租赁业务，资产质量好，2020 年无不良融资租赁资产；公司流动比率指标表现较好，短期流动性水平良好，资产负债率适中；公司通过发行中期票据和资产支持票据等方式获取外部融资，融资渠道畅通。

分析师：张帆　董日新
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

3. **太钢集团在全球不锈钢行业具有领先地位，综合实力很强，其提供的担保对公司存续的中期票据的偿还起到积极作用。**太钢集团以不锈钢的生产作为核心业务，具备世界先进的不锈钢生产工艺和技术装备，经营状况良好，综合实力很强；太钢集团提供的担保能够对公司存续的中期票据的偿还起到显著的积极作用。

关注

1. **业务模式单一，各项集中度很高。**公司业务模式及客户种类较为单一，且经营状况及业务规模与太钢集团经营密切相关，需关注公司对关联方业务比例的把控和分散经营风险的能力；公司租赁业务的行业、区域和客户集中度很高，存在很大的行业、区域和客户集中风险，需关注集中度管理情况。
2. **人员数量较少，转型面临压力。**公司将进一步拓展集团外部市场化租赁业务，但由于公司在职人员数量较少，外部业务的拓展为相关风险管理能力带来了挑战，公司面临业务转型压力。
3. **太钢集团资产流动性较弱，短期支付压力较大。**截至 2020 年末，公司资产中流动资产占 24.40%，流动比率和速动比率分别为 56.59%和 34.78%；全部债务中，短期债务占比为 70.84%，短期支付压力较大。

主要财务数据：

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	15.94	22.97	24.40
所有者权益（亿元）	11.63	12.11	12.66
长期债务（亿元）	2.70	6.70	7.07
全部债务（亿元）	4.20	10.50	10.94
营业总收入（亿元）	1.13	0.96	1.19
净利润（亿元）	0.58	0.49	0.55
筹资活动前净现金流（亿元）	14.19	-5.70	-0.41
净资产收益率（%）	5.10	4.09	4.47
资产负债率（%）	27.07	47.29	48.10
全部债务资本化比率（%）	26.54	46.44	46.36
流动比率（%）	157.77	308.24	259.72
EBITDA（亿元）	1.34	0.99	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	2.93	2.64
全部债务/EBITDA（倍）	3.13	10.64	9.20

担保方主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	104.15	107.00	111.99	148.21
资产总额(亿元)	1281.06	1284.68	1254.66	1290.96
所有者权益(亿元)	515.62	431.46	503.52	534.02
短期债务(亿元)	406.73	320.98	387.48	394.25
长期债务(亿元)	202.56	262.92	159.53	153.32
全部债务(亿元)	609.29	583.89	547.01	547.57
营业总收入(亿元)	785.58	797.15	786.23	245.58
利润总额(亿元)	52.80	35.13	39.34	35.26
EBITDA(亿元)	128.41	108.27	110.57	--
经营性净现金流(亿元)	103.85	78.11	105.72	47.95
营业利润率(%)	19.39	16.77	15.92	21.80
净资产收益率(%)	8.99	7.40	6.52	--
资产负债率(%)	59.75	66.42	59.87	58.63
全部债务资本化比率(%)	54.16	57.51	52.07	50.63
流动比率(%)	55.96	59.08	56.59	59.16
经营现金流动负债比(%)	19.03	14.80	19.54	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.33	0.29	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	5.31	4.78	5.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.74	5.39	4.95	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	585.72	574.41	604.11	597.10
所有者权益(亿元)	242.72	139.87	239.68	241.00
全部债务(亿元)	287.74	270.15	277.71	265.47
营业总收入(亿元)	104.21	124.31	128.54	43.40
利润总额(亿元)	0.40	10.19	19.91	2.07
资产负债率(%)	58.56	75.65	60.33	59.64
全部债务资本化比率(%)	54.24	65.89	53.68	52.42
流动比率(%)	39.86	38.72	39.68	32.56
经营现金流动负债比(%)	3.26	7.29	8.60	--

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 担保方 2019 年财务数据采用 2020 年年初数，担保方 2021 年一季度财务报表未经审计；3.担保方应收款项融资计入现金类资产

资料来源：公司审计报告、太钢集团财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 太钢天津 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/07/23	谢冰姝 余　淼	融资租赁企业信用评级方法 V3.0.201907 融资租赁企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读原文
	AAA	AA	稳定	2019/08/30	孔　宁 谢冰姝	融资租赁企业信用评级方法 V3.0.201907 融资租赁企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由太钢（天津）融资租赁有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

太钢（天津）融资租赁有限公司
中期票据 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于太钢（天津）融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“太钢租赁”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司经天津市商务委员会批准，于 2014 年 4 月 2 日在天津自贸试验区（东疆保税港区）注册成立，注册资本 1.60 亿美元。太钢进出口（香港）有限公司（以下简称“太钢进出口”）为公司唯一股东。公司隶属于太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“太钢集团”）。太钢集团原控股股东为山西省国有资本运营有限公司（以下简称“山西国资运营公司”），其持有太钢集团 100%股权，山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）持有山西国资运营公司 100%股权，为太钢集团原实际控制人，故山西省国资委为公司原实际控制人。2020 年 8 月，太钢集团与中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武集团”）进行联合重组，山西国资运营公司将其持有的太钢集团 51%股权无偿划转给宝武集团，宝武集团由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）全资持有；划转完成后，宝武集团持有太钢集团 51%的股权，为太钢集团的控股股东，国务院国资委为太钢集团的实际控制人。上述股权变更已于 2020 年 12 月完成工商变更登记。因此，在划转完成后，国务院国资委为公司的实际控制人。公司股权结构图见附件 1-1。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 1.60 亿美元（即 9.85 亿元），唯一股东为太钢进出口，实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围：融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保（不得投资《外商投资准入负面清单》中禁止外商投资的领域）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年末，公司设有业务运营部、资金财务部、稽核风险部和综合管理部共 4 个部门（见附件 1-2）；截至 2021 年 3 月末，公司在职员工 6 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 24.40 亿元，其中应收融资租赁款净额 20.58 亿元，负债总额 11.74 亿元，所有者权益 12.66 亿元。2020 年，公司实现营业收入 1.19 亿元，利润总额 0.74 亿元，净利润 0.55 亿元，筹资活动前现金净流出 0.41 亿元，现金及现金等价物净减少额 0.04 亿元。

公司注册地址：天津自贸试验区（东疆保税港区）贺兰道以北、欧洲路以东恒盛广场 4 号楼-201-11。公司法定代表人：张晓蕾。

三、债券概况及募集资金使用情况

本报告跟踪债券具体情况详见下表，本次跟踪债券募集资金已按指定用途使用完毕，并已在付息日正常付息。

表 1　本报告跟踪债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 太钢天津 MTN001	4.00	4.00	2019/11/22	3 年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫末；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年**

1文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”末线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫

苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济

目前公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。公司主要业务位于山西省，因此与山西省区域经济发展情况联系紧密。

1. 融资租赁行业分析

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模增速显著放缓，并且2020年出现了负增长。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司[3]，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且 2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，业务规模在 2007 年进入快速发展期以来出现了首次负增长（详见下图）。截至 2020 年末，我国融资租赁公司 12156 家，较年初增加 26 家，合同余额为 65040 亿元，较年初下降 2.25%。

图 1　融资租赁公司业务发展情况



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

在行业增速变缓甚至出现负增长的环境下，龙头企业在业务规模和融资方面具有较大优势，行业分化明显。

从融资端来看，根据 Wind 统计，2020 年融资租赁公司中共有 42 家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和 PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计 2722.55 亿元。2020 年行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照 2020 年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2020 年债券发行量为 1972.30 亿元，占行业总发行量的比重为 72.44%，其余 32 家融资租赁公司发行量占比合计 27.56%。

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信用租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司 2020 年末租赁资产规模合计 8902.83 亿元，市场份额为 13.69%，较年初增加 1.90 个百分点。截至 2020 年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较年初增速分别为 12.27%和 13.48%。2020 年尽管新冠肺炎疫情给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化较明显。

3 2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

表 3　样本公司 2020 年债券融资规模及业绩表现（单位：亿元）

序号	公司名称	2020 年发行规模	2020 年末租赁资产规模	2020 年末总资产	2020 年末净资产	2020 年营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	579.00	1043.09	2648.96	522.46	209.50
2	平安国际融资租赁有限公司	398.50	2461.25	2779.61	411.12	194.23
3	中航国际租赁有限公司	308.70	1252.41	1587.49	250.12	101.26
4	国网国际融资租赁有限公司	119.30	893.83	1030.18	159.57	38.39
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	167.00	915.39	1081.41	158.54	83.34
6	中国环球租赁有限公司	117.80	533.72	611.56	157.78	85.48
7	芯鑫融资租赁有限责任公司	20.00	261.13	482.35	131.86	26.83
8	中电投融和融资租赁有限公司	143.00	670.84	813.08	114.94	42.30
9	中交融资租赁有限公司	34.00	373.41	473.06	99.35	27.40
10	广州越秀融资租赁有限公司	85.00	497.76	520.06	95.14	34.60
合计		**1972.30**	**8902.83**	**12027.77**	**2100.88**	**843.31**

注：租赁资产规模按照一年内到期的非流动资产与长期应收款之和近似计算
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

银保监会已正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，大量空壳企业将被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。

银保监会于 2019 年 10 月发布了对商业保理企业的监管要求，2020 年 6 月 9 日，银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求为国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等均将受到监管的限制，并且《暂行办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业监控自身的风险敞口，及时发现风险和控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

各地金融局陆续下发了相关的监管文件，上海市地方金融监督管理局于 2019 年 6 月和 2020 年 4 月先后发布了《关于规范企业名称及经营范围中相关表述的通知》和《上海市地方金融监督管理条例》，进一步规范了上海市融资租赁企业名称及相关企业监督管理办法；2021 年 2 月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》，就融资租赁公司设立、变更、注销等事项，业务经营与风险管理、监督管理、法律责任等进行一系列规定。2020 年 4 月，北京市地方金融监督管理局下发了《北京市融资租赁公司监督管理指引（试行）》（以下简称“《北京市指引》”），在《暂行办法》的基础上，对融资租赁企业的股东做出了明确的要求以确保融资租赁企业的主要股东具有较强的经营实力和支持实力，并且尽可能避免同一股东下的同业竞争，另外还需要保持融资租赁企业股权的稳定性；除此之外，《北京市指引》中还明确一般风险损失准备原则上不低于风险资产余额的 1.5%。

2021年宏观政策仍将保持连续性、稳定性、可持续性，并且要促进金融服务实体经济，做好风险防范和处置，宏观政策环境仍将相对稳定；但经济下行压力仍在，并且由于全球疫情的反复，实体经济仍然面临来自于疫情冲击的不确定性。融资租赁整体行业仍将保持缓慢发展，资产质量承压，盈利水平受到计提拨备的影响或将有所下滑，行业分化趋势将继续。

2020 年 12 月，中央经济工作会议召开。会议强调，2021 年是“十四五”规划的开局之年，是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。会议指出，2021 年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；要继续实施积极的财政政策

和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时效；要防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2019 年 5 月，央行、银保监会对包商银行实施接管，引起了一定的市场恐慌，实体经济的风险传导至金融及类金融行业并且风险逐渐暴露；受 2020 年新冠肺炎疫情影响，中小企业面临了极大的生存压力，金融机构面临的信用风险攀升；另外，2020 年以来，部分国有企业陆续违约，市场反应强烈，整体融资环境将面临一定的不确定性。由此可见，实体经济仍然具有较大的下行压力，并且实体经济的风险正在对金融机构产生负面影响，融资租赁行业在金融体系内的抗风险能力总体不如银行等金融机构，因此融资租赁企业的融资环境及资产质量将面临更大的挑战。另外，虽然 2020 年国内疫情控制成效显著，但全球疫情又见反复，并且国内疫情亦有反弹迹象，2021 年国内实体经济仍然面临着来自于疫情冲击的可能性，融资租赁公司的资产质量亦将面临着较大的压力。

联合资信预计，2021 年融资租赁行业总体仍将保持缓慢发展的趋势，甚至全行业业务规模出现小幅下降；实体经济压力尚存仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，融资租赁公司的盈利水平亦将受到计提拨备的影响；债券违约给融资环境带来一定的不利影响，可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，并且带来更明显的分化形势。

2. 区域经济

2020年，山西省经济增速有所放缓，但金融支持实体经济的针对性和有效性增强。

2020 年，山西省全省地区生产总值为 17651.93 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.6%，增速有所放缓。工业生产稳步回升，全年规模以上工业增加值增长 5.7%，比全国快 2.9 个百分点，较年初（1~2 月份，下同）回升 14.6 个百分点。投资增速逐月加快。全省固定资产投资增速逐月加快，全年增长 10.6%，比全国快 7.7 个百分点，较年初回升 20.9 个百分点。全年全省一般公共预算收入 2296.5 亿元，下降 2.2%，降幅较年初收窄 24.4 个百分点，其中税收收入占比 70.8%，下降 8.8%，降幅较年初收窄 18.3 个百分点。2020 年，全省规模以上原煤产量 106306.8 万吨，增长 8.2%；焦炭产量 10493.7 万吨，增长 5.6%；发电量 3366.9 千瓦小时，增长 2.1%；非常规天然气产量 85.2 亿立方米。2020 年，人民银行太原中心支行灵活运用多种货币政策工具，引导金融机构支持疫情防控和复工复产，实体经济快速复苏取得明显成效，全省金融机构本外币各项贷款余额 3.06 万亿元，同比增长 9%。2020 年，山西省累计发行非金融企业债务融资工具 2543.6 亿元，同比增长 29.09%，位列全国第 8 位。此外，对实体经济发放的本外币贷款占社会融资规模增量的 54.4%，金融支持实体经济的针对性和有效性显著增强。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，由于太钢集团与宝武集团进行了联合重组，公司的实际控制人由山西省国资委变更为国务院国资委。截至2021年3月末，公司注册资本及实收资本均为1.60亿美元（即9.85亿元），股东为太钢进出口。

2. 企业规模及竞争力

公司是太钢集团旗下的外资融资租赁公司，为太钢集团成员单位提供融资租赁服务，在集团内发挥重要作用；由于太钢集团管控力度较强，公司租赁资产全部为正常类，资产质量好；此外，公司享受天津自贸试验区的税收优惠政策。

公司是太钢集团旗下的外资融资租赁公司，定位为集团公司的融资平台，为太钢集团成员

单位提供售后回租、直接租赁业务，客群以太钢集团及其全资及控股子公司为主，参股子公司为辅。

公司开展售后回租业务，盘活了太钢集团成员单位固定资产；截至2020年末，公司售后回租业务的存续规模为18.04亿元；公司推广直接租赁业务，将太钢集团内部大量成员单位的设备采购业务嵌入了直接租赁的方式，降低了集团公司的融资成本，实现了集团效益最大化；截至2020年末，公司直接租赁业务的存续规模为5.66亿元。由于公司客户主要集中在太钢集团内部，太钢集团的管控力度较强，截至2020年末，公司租赁资产全部为正常类，资产质量好。

此外，公司享受天津自贸试验区（东疆保税港区）的增值税、企业所得税及境外代扣代缴企业所得税和代扣代缴增值税地方留存部分80%的财政返还政策。2020年，公司获得东疆保税港区税收返还437.73万元。

3. 外部支持

公司隶属于太钢集团，太钢集团综合实力很强，能够在业务开展、资金等方面给予公司较大的支持。

公司是由天津市商务主管部门批准设立的外商投资企业，出资方为太钢进出口，出资比例100.00%，系太钢集团旗下的外资融资租赁公司。

太钢集团始建于1934年，经过八十多年的发展，已成为中国特大型钢铁联合企业，也是目前全球最大、工艺技术装备水平最高、品种规格最全的不锈钢行业领军企业。截至2020年末，太钢集团资产总额1254.66亿元，所有者权益503.52亿元；2020年实现营业总收入786.23亿元，利润总额39.34亿元，净利润32.85亿元。太钢集团在产业上具备很强综合竞争力，能够在业务资源、资金等方面给予公司较大的支持。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（信用代码：91120116088667079K），截至2021年6月17日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

2020年以来，公司管理人员有所调整，但对日常经营影响不大；规章制度体系进一步完善。

2020年以来，公司经营管理人员有所变动。2020年10月，公司2名董事、1名监事和2名副总经理发生了更替，上述人员变动均因工作调整所致，对公司经营影响不大。其他董事、监事及高级管理人员均未发生变动。

2020年，公司修订了《租赁业务管理办法》和《业务招待费财务管理办法》，发布实施了《资产风险五级分类管理办法》和《接待管理管理办法》，进一步完善规章制度体系。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入全部来自于融资租赁业务收入；2020年，得益于融资租赁业务规模的增长，营业收入有所增长，利润总额和净利润规模有所提升，整体经营情况良好。

2020年以来，公司持续按照太钢集团整体战略规划和全面预算目标，主要为集团内部成员单位提供租赁服务，并适度拓展外部租赁业务市场。

公司的营业收入全部由融资租赁收入贡献。2020年，公司实现营业收入1.19亿元，同比增长23.82%，系融资租赁业务规模增长所致。

2020年，公司通过锁汇（远期结售汇）和结构性存款获得投资收益0.12亿元，对公司利润形成了良好的补充。

利润实现方面，2020年，公司实现利润总额0.74亿元，同比增长13.66%，主要系融资租赁收入增长加之期间费用降低以及取得投资收益的综合影响所致；2020年，公司实现净利润0.55亿元，同比增长14.03%。

2. 业务运营

（1）业务投放及存续规模

公司业务模式较为单一，截至2020年末，售后回租仍是存续业务的主要构成部分，直接租赁业务规模有所增长；仍以集团内部客户为主，但集团外部的业务比重有所提升。考虑到公司将进一步拓展外部市场化租赁业务，因在职员工人数较少，公司将面临着一定的转型压力。

公司的融资租赁业务的模式以售后回租为主，并拓展直接租赁业务。自2017年供给侧结构性改革起，钢铁行业经营复苏、现金流改善，同时受税收政策“营改增”的影响，加之借款利息水平上涨，公司售后回租业务模式盈利空间显著下降；因此，公司拓展直接租赁业务，并主动压缩售后回租业务开展规模。

2020年，公司加大了租赁业务的投放力度，当期投放笔数131笔；当期投放金额13.04亿元，同比增长23.13%，主要系直接租赁当期投放额增长所致；直接租赁当期投放金额4.14亿元，同比大幅增长206.21%，系公司拓展直接租赁业务所致，售后回租当期投放金额8.90亿元，同比下降3.68%。

截至2020年末，公司融资租赁余额23.70亿元，较上年末增长6.57%。从构成上看，截至2020年末，公司存续业务仍以售后回租为主，售后回租余额占融资租赁余额的比重为76.12%，较上年末有所下降；直接租赁余额占比有所上升，截至2020年末占比为23.88%，由于公司拓展直接租赁业务，未来直租业务余额的占比有望进一步提升。公司有少量的与同业租赁公司开展的转租赁业务，截至2020年末，转租赁业务余额为3.77亿元。

从业务开展对象来看，2020年，公司的客户群体仍以集团内部客户为主（系太钢集团及其全资及控股子公司），但集团外部业务期末余额的比重较年初有所提升；2020年，公司开展的集团外部业务，系与太钢集团的参股公司和太钢集团控股子公司山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈”）的参股公司开展的售后回租及直接租赁业务，以及与同行业省属租赁公司开展的转租赁业务。

表 4　租赁业务投放及存续项目规模（单位：笔、亿元）

项目	2019 年	2020 年
当期投放笔数	**77**	**131**
当期投放金额	**10.59**	**13.04**
其中：售后回租	9.24	8.90
直接租赁	1.35	4.14
期末融资租赁余额	**22.24**	**23.70**
其中：售后回租	20.37	18.04
直接租赁	1.86	5.66

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 5　租赁业务投放对象（单位：%）

项目	2019 年	2020 年
当期投放		
集团内	56.51	64.44
集团外	43.49	35.56
期末余额		
集团内	80.03	73.22
集团外	19.97	26.78

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）集中度分析

由于公司主要对集团成员单位开展业务，公司租赁业务的行业集中度、区域集中度和客户集中度仍很高，存在着较大的行业、区域和客户集中风险；公司关联交易的比重高，公司业务发展受股东及关联方影响大。

公司租赁业务主要集中在黑色金属冶炼和压延加工业、黑色金属矿采选业、金属制品业等领域，与太钢集团的经营领域一致。截至2020年末，公司第一大租赁投放行业为黑色金属冶炼和压延加工业，其租赁余额占融资租赁资产余额的55.76%，占比较上年末上升4.23个百分点，行业集中度仍很高。

表 6　前五大行业期末融资租赁余额分布情况（单位：%）

2018 年末		2019 年末		2020 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
黑色金属矿采选业	74.37	黑色金属冶炼和压延加工业	51.53	黑色金属冶炼和压延加工业	55.76
黑色金属冶炼和压延加工业	16.16	黑色金属矿采选业	25.31	黑色金属矿采选业	19.67
非金属矿物制品业	3.38	金属制品业	18.48	金属制品业	18.88
金属制品业	2.70	非金属矿采选业	2.43	非金属矿采选业	2.25
非金属矿物制品业	3.38	非金属矿物制品业	2.25	非金属矿物制品业	2.08
其他	0.00	其他	0.00	其他	1.37
合计	**100.00**	**合计**	**100.00**	**合计**	**100.00**

注：本表中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司的应收融资租赁款主要集中在华北地区，截至 2020 年末，华北地区（以山西省为主）应收融资租赁款占比为 91.98%，公司融资租赁业务的区域集中度仍很高。

表 7　2019－2020 年末公司应收融资租赁款按区域分布情况（单位：%）

2019 年末		2020 年末	
地区	占比	地区	占比
华北	91.01	华北	91.98
华南	8.99	华南	8.02
合计	**100.00**	**合计**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司客户主要为太钢集团全资、控股及参股公司，截至2020年末，公司单一最大客户融资租赁余额占公司净资产的27.65%，前十大租赁客户合计占净资产的172.98%；整体看，公司客户集中度仍很高，存在较大的客户集中风险。

表 8　客户集中度（单位：亿元、%）

项目		2020 年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	3.50
	占净资产比例	27.65
前十大客户	融资租赁业务余额	21.90
	占净资产比例	172.98

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年末关联交易收入占营业收入的比重为66.82%，期末关联交易余额占净资产的137.03%，超过了2020年《融资租赁公司监督管理暂行办法》中关于融资租赁公司对全部关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产50%的规定。关联交易的比重高系公司主要为太钢集团成员单位提供服务所致，随着公司逐步拓展外部市场化业务，关联交易比重未来或有所下降，需持续关注公司业务结构变化情况。

（3）租赁资产质量

由于公司主要围绕太钢集团内部客户开展融资租赁业务，太钢集团管控能力较强，2020年公司租赁资产质量好，无不良和逾期租赁资产。

公司根据融资租赁客户的资信情况及回款情况进行五级分类，2020年，公司客户仍主要集中在太钢集团内部，由于太钢集团的管控力度较强，公司所有开展的租赁项目租金均足额回收，故尚未产生不良和逾期融资租赁资产，截至2020年末，租赁资产全部为正常类，资产质量好；截至2020年末，公司应收融资租赁款净额20.58亿元，公司对长期应收融资租赁款计提坏账准备0.01亿元，无逾期应收融资租赁款。

（4）融资渠道

公司融资渠道主要以发行债券和关联方借款为主，融资成本处于行业较低水平。

公司通过多种融资渠道获取资金，截至2020年末，公司的资金来源主要为银行借款、关联方借款和发行债券，其中银行借款占融资总额的2.05%，关联方借款占融资总额的34.14%，发行债券占融资总额的63.81%；借款成本仍处于行业较低水平。公司的融资成本区间为3.15%~4.55%。

表9 截至2020年末公司主要资金来源构成（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
银行借款	0.22	2.05
关联方借款	3.74	34.14
发行债券	6.98	63.81
合计	**10.94**	**100.00**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来发展战略较清晰，但由于公司在职员工数量较少，外部市场化业务的拓展对公司的风控能力提出了更高要求。

未来，公司将充分发挥集团公司的资金、上下游客户资源优势与公司的区位政策优势，严格按照银保监会下发的印发《融资租赁公司监督管理暂行办法》开展合规的租赁业务。公司将拓展境内外融资渠道，形成“直接融资+间接融资搭配”的融资模式，在把控风险的前提下，大力开展外部市场化业务，提高市场化业务占比，提升公司盈利能力。

融资方面，公司将通过多渠道寻求资金，以发行公司债、国内信用证融资等方式进行融资，扩大融资规模。

租赁业务方面，公司将缩减集团内部租赁业务，拓展外部市场化租赁业务，逐步满足关联度与集中度的监管指标；拓宽业务行业范围，向能源、环保等行业拓客，丰富租赁设备种类，提升公司在各行业周期性变化时的抗风险能力；与同业融资租赁公司开展联合租赁或转租赁业务，在有效防控业务风险的前提下提升公司业务拓展能力，提高盈利能力。

截至2021年3月末，公司在职员工人数仅6人，人员相对较少，进一步拓展外部市场化业务对公司相关风险控制能力提出了更高的要求。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年和2020年财务报表，均由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留审计意见。本报告中使用的公司2018/2019年财务数据分别取自2019/2020年审计报告上期数或期初数据。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和陆续颁布的各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定

编制。2019－2020年，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

会计政策和会计估计变更方面，2020年发生了重要的会计估计变更，公司应收融资租赁款项按五级分类制度进行管理，应收融资租赁款项坏账计提参考五级分类风险组合，正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类分别按照0%~0.25%、0.5%~2%、5%~20%、50%和100%计提坏账准备；上述会计估计变更使2020年长期应收款减少0.01亿元，资产减值损失增加0.01亿元，利润总额减少0.01亿元，净利润不受影响。

截至2020年末，公司资产总额24.40亿元，其中应收融资租赁款净额20.58亿元；负债总额11.74亿元，所有者权益12.66亿元；2020年，公司实现营业收入1.19亿元，利润总额0.74亿元，筹资活动前现金净流出0.41亿元，现金及现金等价物净减少额0.04亿元。

2. 资产构成与流动性

截至2020年末，公司资产总额有所增长，构成较年初变化不大，以应收融资租赁款为主。

截至2020年末，公司资产总额24.40亿元，较年初增长6.20%，主要由应收融资租赁款构成，构成较年初变化不大。

表10 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.00	0.02	0.31	1.35	0.26	1.07
应收融资租赁款净额	14.87	93.25	21.88	95.24	20.58	84.35
其他类资产	1.07	6.73	0.78	3.41	3.56	14.58
资产总额	**15.94**	**100.00**	**22.97**	**100.00**	**24.40**	**100.00**

注：应收融资租赁款净额=一年内到期的长期应收融资租赁款+长期应收融资租赁款

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司货币资金规模及占比较低，截至2020年末，公司货币资金余额0.26亿元，较年初有所减少；货币资金占资产总额的1.07%，均为银行存款，且无受限货币资金。

应收融资租赁款是公司最主要的资产类别，截至2020年末，公司应收融资租赁款净额20.58亿元，较年初变化不大。应收融资租赁款中，受限制的部分账面价值为6.91亿元，主要是作为借款的抵押物和信托基础资产，受限部分占应收融资租赁款净额的33.59%。从期限分布来看，公司应收融资租赁款剩余期限1年以内（含）、1~3年的应收融资租赁款占比分别为40.35%和59.65%，无3年以上租赁资产。截至2020年末，公司长期应收融资租赁款坏账准备余额为0.01亿元，计提比例为0.10%。

截至2020年末，公司其他类资产合计3.56亿元，占资产总额的14.58%，主要是预付款项和存货。截至2020年末，预付款项1.94亿元，占资产总额的7.95%；预付款项较年初大幅增长640.10%，系预付设备款增长所致，公司未对预付款项计提坏账准备。截至2020年末，存货1.19亿元，为融资租赁资产，占资产总额的4.86%，公司未对存货计提跌价准备。

3. 负债和所有者权益

2020年，公司负债规模有所增长，应付债券为公司负债最主要的构成部分；债务仍以长期债务为主，资产负债率适中。

截至2020年末，公司负债总额11.74亿元，较年初增长8.02%，主要系公司发行资产支持证券带动负债规模增长；负债主要由短期借款、长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债构成，负债结构较年初变化大。

公司短期借款包括抵押借款（抵押品为应收融资租赁款）和信用借款（由太钢集团提供担保），截至2020年末，公司短期借款余额为1.21

亿元，较年初下降 68.05%，系偿还大部分短期信用借款所致；短期借款构成与年初相比变化较大，由年初以信用借款为主转变为 2020 年末以抵押借款为主。

截至 2020 年末，公司长期借款余额为 2.08 亿元，全部为抵押借款，抵押品为应收融资租赁款；长期借款余额较年初大幅减少 68.96%，系 2020 年度财务报告将“19 太钢天津 MTN001”中期票据余额由长期信用借款科目调整至应付债券科目综合所致。

截至 2020 年末，公司应付债券余额为 4.99 亿元，是负债总额最主要的构成部分，系公司发行的“19 太钢天津 MTN001”中期票据和 2020 年度第一期资产支持票据。公司发行中期票据的利率为 4.20%，发行资产支持票据的利率为 3.70%。

公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券组成。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债为 2.66 亿元，其中一年内到期的长期借款占比 25.05%，一年内到期的应付债券占比 74.95%。

截至 2020 年末，全部债务规模 10.94 亿元，较年初变化不大，构成仍以长期债务为主，资产负债率和全部债务资本化率适中，较年初变化不大。

截至 2020 年末，应收融资租赁款与债务的期限匹配情况良好。

截至 2020 年末，公司的杠杆倍数为 1.91 倍，较年初有所上升，仍处于较低水平。

表 11　公司负债情况表（单位：亿元、%、）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.0	3.80	34.97	1.21	10.35
长期借款	2.70	62.56	6.70	61.67	2.08	17.72
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	4.99	42.51
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	2.66	22.68
其他类负债	1.62	37.44	0.36	3.36	0.79	6.74
负债总额	**4.32**	**100.00**	**10.86**	**100.00**	**11.74**	**100.00**
短期债务	1.50		3.80		3.88	
长期债务	2.70		6.70		7.07	
全部债务	4.20		10.50		10.94	
资产负债率	27.07		47.29		48.10	
全部债务资本化比率	26.54		46.44		46.36	
杠杆倍数	1.37		1.87		1.91	

注：其他类负债包括应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、递延所得税负债等
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年末，公司所有者权益较年初变化不大，所有者权益稳定性一般；2020 年公司分红力度较大。

截至 2020 年末，公司所有者权益 12.66 亿元，较年初变化不大，全部系归属于母公司的所有者权益；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 77.75%，盈余公积占比 2.23%，一般风险准备占比 1.88%，未分配利润占比 18.15%；由于实收资本占比虽高但未分配利润占比偏高，所有者权益稳定性一般。公司 2019 年未对利润进行分配，2020 年对股东太钢进出口分配股利 0.67 亿元，占当期净利润的 120.17%，2020 年分红力度较大，利润留存对资本补充的作用较弱。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业总收入有所增长，期间费用大幅下降，加之当期获得投资收益，使得 2020 年利润总额和净利润均有所增长，但公司整体盈利能力一般。

公司营业总收入来自租赁业务利息收入，营业成本全部为利息支出。2020 年，公司实现营业总收入 1.19 亿元，同比增长 23.82%，得益于公司租赁业务规模的增长，相应产生的收入同比有所增长。2020 年，公司营业成本 0.45 亿元，同比有所降低。2020 年，期间费用为 0.01 亿元，同比大幅下降 92.78%，主要系利息收入增长以及产生汇兑净收益导致财务费用减少所致。

2020 年，公司计提资产减值损失 0.01 亿元，系对长期应收融资租赁款计提的坏账损失。

2020 年，公司实现投资收益 0.12 亿元，系锁汇业务和结构性存款产生的收益。

综合上述因素的影响，2020 年，公司实现利润总额 0.74 亿元，同比增长 13.66%；净利润 0.55 亿元，同比增长 14.03%。

表 12　公司盈利指标情况表（单位：亿元、%）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
营业总收入	1.13	0.96	1.19
营业总成本	0.56	0.52	0.48
其中：营业成本	0.57	0.34	0.45
期间费用	-0.01	0.18	0.01
资产减值损失	0.00	0.00	0.01
投资收益	-0.22	0.00	0.12
利润总额	0.77	0.65	0.74
净利润	0.58	0.49	0.55
总资产收益率	2.51	2.50	2.34
净资产收益率	5.10	4.09	4.47
净利息差	0.05	0.63	1.38

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2020 年总资产收益率为 2.34%，较上年有所下降；净资产收益率为 4.47%，较上年有所上升。公司整体盈利能力一般。截至 2020 年末，公司净利息差为 1.38%，较年初增长 0.75 个百分点。

与同行业样本公司相比，公司总资产收益率高于样本平均水平，净资产收益率表现低于样本平均值，资产负债率亦低于样本平均值。

表 13　同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

企业名称	净资产收益率	总资产收益率	资产负债率
立根融资租赁（上海）有限公司	7.98	1.41	81.96
武汉光谷融资租赁有限公司	0.89	0.26	65.93
弘创融资租赁有限公司	9.24	2.42	77.62
平均值	**6.04**	**1.36**	**75.17**
太钢租赁	4.47	2.34	48.10

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2020 年，由于收回太钢集团实行资金集中管控而归集的公司资金减少，公司经营性现金净流入有所减少；受处置租赁资产收回的现金增加的影响，投资性现金净流出大幅收缩；因偿还债务支付的现金增加，筹资性现金净流入大幅减少；公司期末现金及现金等价物余额规模较小。

2020 年，公司经营活动产生的现金流净额同比有所减少，主要系收回因太钢集团实行资金集中管控而归集的公司资金减少所致；投资活动产生的现金净流出同比大幅减少，主要由于当年处置租赁资产收回的现金增加所致；筹资活动产生的现金净流入同比大幅减少，主要

由于当年为偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素综合影响，截至 2020 年末，公司现金及现金等价物余额 0.26 亿元，较年初有所减少。公司期末现金及现金等价物余额规模较小。

表 14　公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营性现金流量净额	-0.56	1.54	0.74
投资性现金流量净额	14.75	-7.24	-1.15
筹资性现金流量净额	-14.34	6.01	0.36
现金及现金等价物净增加额	-0.16	0.31	-0.05
期末现金及现金等价物余额	0.00	0.31	0.26

资料来源：公司审计报告

6. 偿债能力

公司整体偿债能力指标表现一般；但考虑到公司股东背景很强且对公司支持力度较大，公司融资渠道畅通等因素，公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债能力来看，公司流动比率和筹资活动前现金流入/短期债务两个指标的表现较好，但现金类资产不能对短期债务提供有效保障。

从长期偿债能力看，2020 年，得益于利润总额的增长，公司 EBITDA 同比有所增长；2020 年，EBITDA 利息倍数同比有所下滑，但仍能对利息形成有效覆盖；2020 年，全部债务/EBITDA 指标有所下降，反映出 EBITDA 对全部债务的保障能力有所提升，但 EBITDA 对全部债务的保障能力仍一般。

截至 2020 年末，公司获得银行授信额度共计 10.75 亿元（含 1.00 亿美元外币授信，折合 6.75 亿元），已使用额度 0.22 亿元，未使用额度为 10.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。

表 15　公司合并口径各项偿债指标情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
流动比率（%）	157.77	308.24	259.72
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	1452.27	137.55	338.12
现金类资产/短期债务（倍）	0.00	0.08	0.07
EBITDA（亿元）	1.34	0.99	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	2.93	2.64
全部债务/EBITDA（倍）	3.13	10.64	9.20

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月末，公司主要财务指标对存续期内债券偿债保障效果一般，公司短期内无债券集中兑付压力，同时考虑到公司股东背景很强，融资渠道畅通，加之有太钢集团对存续债券提供担保等因素，公司对存续期内债券偿还能力很强。

截至2021年6月末，公司存续债券余额为4.00亿元，无本年度剩余应到期债券，短期内无集中兑付压力。

2022年到期的应付债券为“19太钢天津MTN001”，待偿还本金4.00亿元，达到存续待偿债券本金峰值。

公司主要财务指标对存续债券的保障情况见下表。整体看，公司主要财务指标对未来待偿债券本金峰值的保障情况一般。

考虑到公司股东背景很强，融资渠道畅通，加之有太钢集团对“19太钢天津MTN001”本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保提供担保等因素，公司对存续期内债券偿还能力很强。

表 16　公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	4.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.37
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.19
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.33

注：1. 现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据；2.由于本年度无剩余应到期债券，致使现金类资产/本年度剩余到期债券金额的分母为零，故此处用*标记
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

十一、担保方分析

1.　担保条款

根据太钢集团与公司签订的《担保协议》，太钢集团为“19 太钢天津 MTN001”本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2.　担保方主体概况

太钢集团前身为西北炼钢厂，始建于 1934 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 年由太钢集团作为独家发起人，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，组建了太钢不锈。1998 年 10 月，太钢不锈股票在深圳交易所上市（股票代码：000825.SZ，股票简称：太钢不锈）。

2020 年 12 月 28 日，根据太钢集团发布的公告，山西国资运营公司根据其于 2020 年 8 月 21 日与宝武集团签署的协议，向宝武集团无偿划转其持有的公司 51%股权，本次划转事项已于 2020 年 12 月 23 日办理股东工商变更登记手续。此后，宝武集团持有太钢集团 51%股权，成为太钢集团控股股东。太钢集团实际控制人由山西省人民政府国有资产监督管理委员会变更为国务院国资委。截至 2021 年 3 月末，太钢集团注册资本和实收资本均为 66.75 亿元，宝武集团持有太钢集团 51%股权，山西国资运营公司持有太钢集团 49%的股权，太钢集团实际控制人为国务院国资委。

截至 2021 年 3 月末，太钢集团合并范围内一级子公司有 29 家。太钢集团本部内设能源环保部、安全生产管理部、计财部及规划发展部等部门。

截至 2020 年末，太钢集团合并资产总额 1254.66 亿元，所有者权益 503.52 亿元（含少数股东权益 121.42 亿元）；2020 年，太钢集团实现营业总收入 786.23 亿元，利润总额 39.34 亿元。

截至 2021 年 3 月末，太钢集团合并资产总额 1290.96 亿元，所有者权益 534.02 亿元（含少数股东权益 128.99 亿元）；2021 年 1－3 月，太钢集团实现营业总收入 245.58 亿元，利润总额 35.26 亿元。

太钢集团注册及办公地址：山西省太原市尖草坪 2 号；法定代表人：高祥明。

3.　担保方经营分析

（1）经营概况

2020 年，受不锈钢销售均价和普通钢销量下降影响，太钢集团总收入和综合毛利率同比下降。2021 年一季度，随着钢材价格上涨，太钢集团业绩明显提升。

太钢集团业务涵盖钢铁与非钢业务两大板块，其中，钢铁板块产品主要包括不锈钢和普通钢；非钢收入以贸易为主，金融投资、新材料、健康医疗等为辅。太钢集团利用自身大宗原燃料采购平台和营销网络优势，开展与钢铁相关的贸易服务业，贸易品种包括铁矿石、镍、铬、煤炭及钢材。

2020 年，太钢集团实现营业总收入 786.23 亿元，同比下降 1.37%。从收入构成看，不锈钢产品实现收入 414.49 亿元，同比下降 5.02%，主要系不锈钢销售均价同比下降所致；普通钢产品实现收入 180.18 亿元，同比下降 2.64%，主要系普通钢销量下降所致；钢坯产品实现收入 52.11 亿元，同比下降 9.15%，主要系销量同比下降；非钢板块实现收入 139.46 亿元，同比

增长 17.87%，主要系铁矿石价格上涨带动贸易业务收入同比增长所致。

从毛利率看，2020 年太钢集团综合毛利率为 16.84%，同比下降 0.85 个百分点。受不锈钢价格下降和普通钢销量下降影响，不锈钢和普通钢板块毛利率分别同比下降 1.51 个和 1.08 个百分点；受碳钢价格上涨影响，钢坯板块毛利率同比增长 1.47 个百分点。

受钢材价格上涨影响，2021年1－3月，太钢集团实现营业总收入245.58亿元，同比增长39.31%；综合毛利率较2020年增长6.09个百分点至22.93%。

表17　2018－2020年及2021年1－3月太钢集团营业总收入及毛利率情况

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	447.28	56.94	19.37	436.40	54.75	16.59	414.49	52.72	15.08	122.29	49.80	12.87
普通钢	210.62	26.81	19.86	185.06	23.22	16.94	180.18	22.92	15.86	55.55	22.62	21.73
钢坯	41.67	5.30	16.93	57.36	7.20	9.76	52.11	6.63	11.23	27.70	11.28	21.48
非钢板块	86.02	10.95	29.98	118.32	14.84	26.76	139.46	17.74	25.44	40.04	16.31	56.31
合计	**785.58**	**100.00**	**20.53**	**797.15**	**100.00**	**17.69**	**786.23**	**100.00**	**16.84**	**245.58**	**100.00**	**22.93**

资料来源：太钢集团提供

（2）生产

太钢集团不锈钢生产工艺及装备水平行业领先，产品品种、规格齐全，市场竞争力较强。受疫情影响，2020年太钢集团钢材产量同比下降。

太钢集团以不锈钢的生产作为核心业务，具备世界先进的不锈钢生产工艺和技术装备。太钢集团有山西太原本部（由太钢不锈负责生产）和山西临汾（由太钢集团临汾钢铁有限太钢集团负责生产，以下简称“临汾钢铁”）两个钢铁生产基地。截至 2021 年 3 月末，太钢集团拥有生铁产能 847.50 万吨/年、粗钢产能 1294.00 万吨/年（其中不锈钢 450.00 万吨/年）、钢材产能 1350.00 万吨/年。

太钢集团拥有炼焦、烧结、炼铁、炼钢、热轧以及冷轧等完整的钢铁生产工艺流程以及相关配套设施。太钢不锈拥有国际领先水平的生产装备，其中大容量电炉、转炉、ADO 炉、LF 炉、2250 毫米板坯连铸机、2250 毫米热连轧机组，以及世界上单机产能最大、板幅最宽的直接轧制退火酸洗机组、2100 毫米宽幅冷轧机及相应的冷、热带钢退火酸洗等系列机组、硅钢冷连轧酸轧线、世界上第一套 5 机架不锈钢冷连轧机、最大的冷轧不锈钢带钢连续退火炉及其酸洗系统，均为世界最先进的不锈钢生产装备，可生产超宽、超厚、超薄等规格的特色不锈钢产品，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，其中不锈钢产品实现了品种规格全覆盖，且现有 16 个产品系国内市场独有、21 个产品国内市场占有率第一、30 多个品种成功替代进口，具有较强的市场竞争力。

产量方面，2020 年太钢集团生铁、粗钢及钢材产量分别为 770.01 万吨、1068.86 万吨和 987.64 万吨，分别同比下降 6.79%、1.57%和 2.14%，主要系疫情影响开工所致。

表 18　太钢集团钢产品产量情况（单位：万吨）

产品	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
生铁	816.20	826.13	770.01	228.09
粗钢	1070.39	1085.88	1068.86	303.31
钢材	1000.70	1009.26	987.64	288.71
其中：不锈钢材	380.97	376.52	377.90	101.53

资料来源：太钢集团提供

（3）采购

太钢集团铁矿石自给率高，有利于平滑铁矿石价格波动对经营产生的影响；2020 年镍、铬铁等原材料价格同比下降，2021 年一季度原

材料价格有所上涨。

太钢集团钢铁板块业务生产所需的主要原材料包括铁矿石、煤炭以及镍、铬等合金，其中镍、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%，煤炭和铁矿石占比分别约为 12%和 17%。

表 19　太钢集团主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
煤炭	采购量	753.92	760.61	758.08	214.54
	采购均价	1064	1049	923	1148
金属镍	采购量	18.72	17.94	17.98	4.22
	采购均价	84895	81656	80813	86519
铬铁	采购量	118.05	114.71	116.66	32.47
	采购均价	6048	5692	5098	6278

资料来源：太钢集团提供

从铁矿石采购情况看，太钢集团自有铁矿储备充足，截至 2021 年 3 月末，太钢集团拥有峨口铁矿、尖山铁矿和袁家村铁矿等 3 座铁矿，合计资源储量达到 15.30 亿吨，自有矿山铁矿石年开采能力为 3950 万吨，2020 年太钢集团矿山铁精粉产量同比增长 2.56%，铁精粉品位及生产规模均能满足自身钢材产品生产需求，2020 年铁矿石自给率在 90%以上。2020 年，太钢集团外购铁矿石均价同比增长 12.67%，铁矿石自给率为 90.39%，较高的自给率保障了太钢集团的铁矿石供应，且平抑了国际铁矿石价格波动对太钢集团生产经营带来的不利影响。

表 20　太钢集团主要铁矿资源情况

矿山名称	资源储量（亿吨）	可开采储量（亿吨）	原矿平均品位（%）	年开采能力（万吨）	铁精粉产量（万吨）			
					2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
峨口铁矿	2.76	1.80	29.23	750	143.51	156.43	149.35	36.72
尖山铁矿	1.79	1.17	33.88	1000	311.11	314.05	316.15	84.56
袁家村铁矿	10.75	6.31	30.98	2200	760.26	789.06	826.23	222.28
合计	**15.30**	**9.28**	--	**3950**	**1214.88**	**1259.54**	**1291.73**	**343.55**

资料来源：太钢集团提供

表 21　太钢集团铁矿石供给情况
（单位：万吨、%、元/吨）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自给量	1088.75	1096.00	1016.88	286.08
外购量	83.44	97.00	108.06	48.38
合计	**1172.19**	**1193.00**	**1124.95**	**334.46**
自给率	92.88	91.86	90.39	85.53
外购矿均价	606.53	718.00	809.00	1160.00

资料来源：太钢集团提供

煤炭采购方面，太钢集团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优势。太钢集团已与山西省各大型煤炭集团形成了长期战略合作关系，煤炭采购主要以长期采购协议为主（协议期限一般为一年），供应额度占比达 70%以上，供应来源较为稳定，主要为山西焦煤集团有限责任太钢集团、山西西山煤电股份有限太钢集团及山西潞安矿业（集团）有限责任太钢集团等。太钢集团自身拥有炼焦厂，2020 年和 2021 年 1—3 月焦炭产量分别为 306.76 万吨和 77.79 万吨。2020 年，太钢集团煤炭采购量为 758.08 万吨，同比小幅下降，煤炭采购均价同比下降 12.01%。太钢集团煤炭采购部分采用预付款和票据相结合的结算方式。

镍和铬是不锈钢的重要合金材料，由于国内镍、铬资源较为有限，太钢集团在铬、镍原材料获取上对国际市场存在一定程度的依赖，近年来太钢集团加大与原材料供应商的战略合作，原材料供应较为稳定，但镍、铬金属具有较强的金融属性，短期内易受多种因素影响而产生剧烈波动。

镍方面，太钢集团参股了国内最大的镍生产企业——金川集团股份有限太钢集团（以下简称“金川太钢集团”），持有其4.87%的股权。此外，太钢集团参股了中国有色矿业集团有限太钢集团子太钢集团中色镍业有限太钢集团（以下简称“中色镍业”），持有其40%的股权，中色镍业主要负责缅甸达贡山镍矿的开发与经营，缅甸达贡山镍矿拥有镍矿石储量3414.46万吨，规划金属镍年产量2.20万吨，2020年实际产量为2.75万吨，对太钢集团的供应量为0.07万吨。2020年金属镍采购量同比变化不大，采购均价同比下降1.03%。

铬方面，太钢集团投资设立并控股山西太钢万邦炉料有限太钢集团，主要从事铬铁的研发及生产，设计产能30万吨/年，全部供应子太钢集团太钢不锈。另外，太钢集团与新钢联冶金有限太钢集团、山西明迈特实业贸易有限太钢集团等大型供应商及贸易商建立长期合作，有效保证了铬的稳定供应。2020年，铬铁采购量同比变化不大，采购均价同比下降10.44%。

在原材料采购日常管理方面，国内采购部分主要由子太钢集团太钢不锈的采购部负责，进口部分主要由子太钢集团太原钢铁（集团）国际经济贸易有限太钢集团（以下简称“太钢国贸”）负责。太钢集团年度采购计划一般根据年度产量规划推算，具体采购计划按月下发，除针对大型供应商采取签订长期协议的方式保障供应量外，对于中小型供应商，一般采取招标方式进行采购。在长期协议的价格方面，煤炭主要参考国内市场现货价格；镍和铬一般参照期货价格，并视市场状况增加一定的升水/贴水。在结算方式上，对大型供货商主要采取预付款与货到付款结合的方式，货款以现金与票据结合的方式进行支付；对于中小型供货商，一般付款账期在1个月左右，货款以现金与票据结合的方式进行支付；对于进口的原材料，以国际信用证为主要结算方式。

（4）销售

太钢集团销售体系成熟，销售渠道顺畅。2020年不锈钢钢材和碳钢钢材销售额均同比下降。

销售策略方面，太钢集团建立了与战略相适应的直销、分销和出口“三位一体”的营销体系，太钢集团已与中国石油天然气集团有限太钢集团、中国石油化工集团有限太钢集团、中国中车股份有限太钢集团等下游行业龙头企业签署了战略合作协议，形成了长期、稳定的合作关系，直销比例稳定维持在60%~70%的水平上。同时，太钢集团逐步完善集仓储、加工、配送、服务为一体的分销体系，强化外设销售太钢集团分销管理和重点区域的市场建设，通过与部分钢贸企业的长期合作，以分销方式进一步拓展产品需求、扩大市场占有率。在国际市场方面，太钢集团出口市场已拓展至美、德、法、英、日、韩、澳大利亚等60多个国家和地区，产品出口规模保持稳定。在销售网络建设方面，太钢集团现已形成了国内8大区域共计21个销售太钢集团的营销网络，同时在佛山、沈阳、青岛、烟台等城市建设钢材物流加工配送中心。

产品应用领域方面，太钢集团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。太钢集团产品应用领域广泛，受单一行业景气度影响较小，产品销售情况表现良好。

钢材产品销售方面，2020年，不锈钢材和碳钢钢材销量分别为378.38万吨和608.56万吨，同比分别增长0.57%和下降4.25%；不锈钢材和碳钢钢材销售均价分别同比下降6.08%和增长0.85%，不锈钢钢材和碳钢钢材销售额均同比下降。

表 22　太钢集团主要产品销售情况

	产品	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
不锈钢钢材	销量（万吨）	381.70	376.22	378.38	99.20
	销售均价（元/吨）	11852	11578	10874	12205
	销售额（亿元）	452.38	435.60	411.44	121.07
	产销率（%）	100.19	99.92	100.13	97.72
	出口比例（%）	23.08	18.55	12.75	10.70
碳钢钢材	销量（万吨）	623.64	635.54	608.56	180.60
	销售均价（元/吨）	4052.63	3826.84	3859.21	4666.19
	销售额（亿元）	252.74	243.21	234.86	84.27
	产销率（%）	100.63	100.44	99.81	96.48
	出口比例（%）	3.45	3.81	3.50	3.97

注：表中销售额为含税价格，故不锈钢材和碳钢钢材销售额大于表 17 中不锈钢和普钢的收入
资料来源：太钢集团提供

表 23　2020 太钢集团前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比
江苏大明金属制品有限太钢集团	92.51	11.82
浙江元通不锈钢有限太钢集团	14.18	1.81
中国国际海运集装箱（集团）股份有限太钢集团	14.07	1.80
Singapore Zhimei PTE LTD.	8.45	1.08
中国中车集团有限太钢集团	8.37	1.07
合计	**137.58**	**17.58**

资料来源：太钢集团提供

2020 年，太钢集团前五大销售客户包括江苏大明金属制品有限太钢集团、浙江元通不锈钢有限太钢集团、中国国际海运集装箱（集团）股份有限太钢集团、Singapore Zhimei PTE LTD. 及中国中车集团有限太钢集团，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。从销售结算方式来看，太钢集团钢材销售主要以现款为主，少量通过票据及信用证方式进行结算。

（5）非钢板块

太钢集团逐步发展贸易、金融投资、新材料、工程技术等领域多元化经营，非钢业务对整体业务规模形成一定补充。

近年来，太钢集团在发展钢铁主业的同时，逐步发展非钢板块业务，包括贸易、金融投资、新材料、健康医疗等。

贸易业务主要由子太钢集团太钢国贸负责，贸易产品主要为镍、铬等原材料等，供应商主要为原材料产地生产商及大型经销商，客户主要为国内钢厂及经销商。金融投资业务方面，太钢集团先后成立了山西太钢投资有限太钢集团、太钢集团财务有限太钢集团、太钢（天津）融资租赁有限太钢集团等，围绕太钢集团产业链上下游领域进行实体经济投资。近三年非钢板块收入波动较大，2020 年太钢集团非钢板块收入为 139.46 亿元，同比增长 17.87%。

（6）经营效率

太钢集团经营效率尚可。

经营效率方面，2020 年，太钢集团存货周转次数和销售债权周转次数分别为 5.37 次和 49.14 次，分别同比下降 0.33 次和增长 26.10 次；总资产周转次数 0.62 次，同比无变化。从同行业对比来看，太钢集团经营效率尚可。

表 24　同行业太钢集团 2020 年经营效率指标对比

（单位：次）

太钢集团名称	存货周转次数	销售债权周转次数	总资产周转次数
北京首钢股份有限太钢集团	8.50	11.72	0.56
湖南华菱钢铁集团有限责任太钢集团	11.14	11.15	1.39
太钢集团	**5.37**	**49.14**	**0.62**

资料来源：Wind

（7）在建项目及未来发展

太钢集团在建项目剩余投资规模较大，仍存在较大资本支出需求；未来太钢集团将继续深化钢铁主业与多元化协同发展战略，发展方向明确。

太钢集团目前重点在建项目主要为峨口铁矿露天转地下开采项目、高端冷轧取向硅钢工程等项目，在建项目的投产有利于太钢集团加快产品结构的调整，提升钢铁主业盈利能力。截至 2021 年 3 月末，太钢集团主要在建项目总投资 62.34 亿元，已投入 27.91 亿元，后续仍有较大资本支出需求。

表 25　截至 2021 年 3 月末太钢集团主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2021 年 3 月末已投入
高端冷轧取向硅钢工程	263385.00	83345.00
峨口铁矿露天转地下开采工程	170000.00	104335.49
铁前物流智能升级改造工程	41165.00	25646.00
不锈线材厂棒线材生产线智能化升级改造工程	27000.00	25182.00
供应链物流系统智能化升级改造工程	11300.00	6310.00
胶带排岩系统升段工程	11640.00	8091.46
高端碳纤维千吨级基地三期工程	98911.33	26220.42
合计	**623401.33**	**279130.37**

资料来源：太钢集团提供

未来，太钢集团将在中国宝武的管理体系内，发挥协同效应，依托在不锈钢、特殊钢领域长期积累的优势，形成千万吨级以上的不锈钢规模，竞争实力有望进一步增强。

4.　担保方财务分析

（1）财务概况

太钢集团提供了2020年度财务报告，信永中和会计师事务所（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。太钢集团提供的2021年一季度财务数据未经审计。

在宝武集团与太钢集团联合重组过程中，太钢集团解决了历史遗留问题以及本次股权无偿划转前山西国资运营太钢集团从太钢集团划出部分国有资产等事项，并对2019年财务数据进行追溯调整，涉及负债类和所有者权益类的部分科目，负债类科目调整合计增加115.21亿元，所有者权益类科目调整合计减少115.21亿元。本报告2019年财务数据采用2020年期初数。

截至2020年末，太钢集团合并范围内一级子太钢集团29家。2020年，合并范围内新增1家子太钢集团，为太钢集团代县矿业有限太钢集团；减少1家子太钢集团，为太原钢铁（集团）太钢集团福利总厂。合并范围同比变化不大，财务数据可比性强。

截至 2020 年末，太钢集团合并资产总额 1254.66 亿元，所有者权益 503.52 亿元（含少数股东权益 121.42 亿元）；2020 年，太钢集团实现营业总收入 786.23 亿元，利润总额 39.34 亿元。

截至 2021 年 3 月末，太钢集团合并资产总额 1290.96 亿元，所有者权益 534.02 亿元（含少数股东权益 128.99 亿元）；2021 年 1－3 月，太钢集团实现营业总收入 245.58 亿元，利润总额 35.26 亿元。

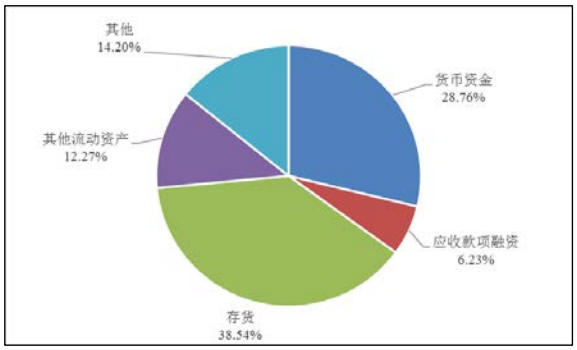
（2）资产质量

截至2020年末，太钢集团资产规模保持相对稳定，资产构成以非流动资产为主；流动资产中，货币资金和存货规模较大；非流动资产以固定资产为主。

截至2020年末，太钢集团合并资产总额1254.66亿元，较上年末下降2.34%，较上年末变化不大。其中，流动资产占24.40%，非流动资产占75.60%。太钢集团资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

流动资产

图2　截至2020年末太钢集团流动资产构成情况



资料来源：太钢集团财务报告

截至2020年末，流动资产306.19亿元，较上

年末下降1.81%，较上年末变化不大。太钢集团流动资产构成如上图。

截至2020年末，太钢集团货币资金88.06亿元，较上年末增长1.90%，变化不大。货币资金中有12.42亿元受限资金，受限比例为14.10%，主要为存放在中央银行法定准备金、银行承兑汇票保证金、期货账户保证金、保函/履约保证金等。

截至2020年末，太钢集团应收款项融资19.08亿元，较上年末增长2.24%，变化不大。

截至2020年末，太钢集团存货117.99亿元，较上年末下降6.06%。存货主要由原材料（占26.66%）、自制半成品及在产品（占27.47%）和库存商品（占35.30%）等构成，累计计提跌价准备5.88亿元，计提比例为4.75%。

截至2020年末，太钢集团其他流动资产37.57亿元，较上年末增长4.85%，主要系理财产品增长所致。

非流动资产

截至2020年末，太钢集团非流动资产948.48亿元，较上年末下降2.50%，太钢集团非流动资产主要由长期股权投资（占6.78%）、固定资产（占61.30%）和无形资产（占15.58%）构成。

截至 2020 年末，太钢集团长期股权投资64.30 亿元，较上年末增长 77.38%，主要系太钢集团投资的山西证券股份有限太钢集团股权由可供出售金融资产重分类至本科目以及对山西晋煤太钢能源有限责任太钢集团投资增加所致。

截至 2020 年末，太钢集团固定资产 581.44亿元，较上年末下降 3.90%。固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备构成，累计计提折旧672.88 亿元；固定资产成新率 53.23%，成新率一般。

截至 2020 年末，太钢集团无形资产 147.81亿元，较上年末下降 0.52%。太钢集团无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销 38.46 亿元。

截至2020年末，太钢集团所有权受到限制的资产19.35亿元，占资产总额1.54%，受限比例低。

表 26　截至 2020 年末太钢集团受限资产情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	12.42	存放在中央银行法定准备金、银行承兑汇票保证金、期货账户保证金、保函/履约保证金
应收款项融资	2.81	质押
存货	0.003	查封
固定资产	4.12	售后回租
合计	**19.35**	--

资料来源：太钢集团提供

截至2021年3月末，太钢集团合并资产总额1290.96亿元，较上年末增长2.89%。其中，流动资产占25.32%，非流动资产占74.68%。

（3）资本结构

所有者权益

2020 年宝武集团对太钢集团增资，太钢集团资本公积大幅增长，权益结构稳定性一般。

截至2020年末，太钢集团所有者权益503.52亿元，较上年末增长16.70%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。其中，归属于母太钢集团所有者权益占比为75.89%，少数股东权益占比为24.11%。在归属于母太钢集团所有者权益中，实收资本占13.26%、其他权益工具占5.96%、资本公积占20.30%、其他综合收益占0.78%、专项储备占2.19%、盈余公积占12.93%和未分配利润占20.47%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年末，太钢集团资本公积102.22亿元，较上年末增长139.01%，宝武集团对太钢集团增资，增加资本公积65.00亿元；太钢集团收购太钢集团岚县矿业有限太钢集团（以下简称“岚县矿业”）46.73%少数股权，减少资本公积4.22亿元。2020年太钢集团发行可续期太钢集团债，期末其他权益工具增至30.00亿元。

截至2021年3月末，太钢集团所有者权益534.02亿元，较上年末增长6.06%。其中，归属于母太钢集团所有者权益占比为75.85%，少数股东权益占比为24.15%。

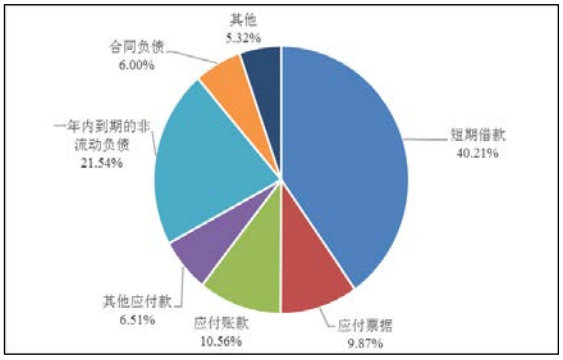
负债

截至2020年末，太钢集团负债以流动负债为主，债务规模有所下降，债务负担较低。

截至2020年末，太钢集团负债总额751.15亿元，较上年末下降11.96%，主要系偿付借款及其他应付款减少所致。其中，流动负债占72.03%，非流动负债占27.97%。

截至2020年末，太钢集团流动负债541.05亿元，较上年末增长2.51%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。太钢集团流动负债构成如下图。

图 3　截至 2020 年末太钢集团流动负债构成情况



资料来源：太钢集团财务报告

截至2020年末，太钢集团短期借款217.57亿元，较上年末增长5.36%，主要为信用借款和保证借款。

截至2020年末，太钢集团应付票据53.39亿元，较上年末增长7.20%，由商业承兑汇票（占22.63%）及银行承兑汇票（占77.37%）构成。

截至2020年末，太钢集团应付账款57.12亿元，较上年末下降5.13%，从账龄上看，1年以内占比为88.46%，1～2年占比为3.41%，2～3年占比为1.72%，3年以上占比2.92%。

截至2020年末，太钢集团其他应付款35.20亿元，较上年末下降64.48%，主要系暂挂款和往来款减少所致。

截至2020年末，太钢集团一年内到期的非流动负债116.52亿元，较上年末增长80.15%，主要系借款和债券重分类所致。

截至2020年末，太钢集团合同负债32.46亿元，较上年末增长39.50%，系业务规模增加所致。

截至2020年末，太钢集团非流动负债210.10亿元，较上年末下降35.44%，主要系长期借款下降所致。太钢集团非流动负债主要由长期借款（占66.42%）、应付债券（占9.51%）、长期应付款（合计）（占5.07%）和长期应付职工薪酬（占15.52%）、构成。

截至2020年末，太钢集团长期借款139.54亿元，较上年末下降43.71%，主要系长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致。从期限分布看，长期借款到期期限集中在2022年，存在一定集中兑付压力。

表 27　截至 2020 年末太钢集团长期借款期限分布情况

偿还时间	借款金额	占比（%）
2022 年	88.08	63.12
2023 年	45.47	32.59
2024 年	0.00	0.00
2025 年及以上	5.99	4.29
合计	139.54	100.00

资料来源：太钢集团提供

截至2020年末，太钢集团应付债券19.99亿元，较上年末增长33.26%，主要系太钢集团发行资产支持票据等所致。

截至2020年末，太钢集团长期应付款（合计）10.65亿元，较上年末下降32.54%，主要系应付采矿权价款减少所致。

截至2020年末，太钢集团长期应付职工薪酬32.61亿元，较上年末下降13.40%，主要系辞退福利和其他长期福利减少所致。

截至 2020 年末，太钢集团全部债务 547.01 亿元，较上年末下降 6.32%。债务结构方面，短期债务占 70.84%，长期债务占 29.16%。从债务指标来看，太钢集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.87%、52.07%和 24.06%，较上年末分别下降 6.55 个百分点、5.44 个百分点和 13.80 个百分点。太钢集团债务负担有所下降，债务负担较低。如将可续期太钢集团债调入长期债务，截至 2020 年末，太钢集团全部债务增至 577.01 亿元，太钢集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.26%、54.93%和 28.58%，

较调整前分别上升 2.39 个百分点、2.86 个百分点和 4.52 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，太钢集团负债总额 756.94 亿元，较上年末增长 0.77%。其中，流动负债占 73.00%，非流动负债占 27.00%。太钢集团全部债务 547.57 亿元，较上年末增长 0.10%，变化不大。太钢集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.63%、50.63%和 22.31%，较上年末分别下降 1.23 个百分点、下降 1.44 个百分点和下降 1.75 个百分点。

表 28　截至 2021 年 6 月末太钢集团存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
18 太钢 MTN003	2021/1/5	20
19 太钢 MTN001	2022/2/27	20
19 太钢 MTN002	2022/4/15	15
19 太钢 01	2022/8/13	5
19 太钢 02	2024/8/13	10
*20 太钢 Y1	2023/1/13	10
*20 太钢 Y2	2023/3/13	10
*20 太钢 Y3	2023/5/7	10
合计	--	**100**

注：1.用*标出的债券到期日为行权日；2.中期票据计入长期借款
资料来源：Wind

（4）盈利能力

2020 年，太钢集团营业总收入同比小幅下降；受投资收益增长影响，利润总额同比增长。随着钢材价格上涨，太钢集团 2021 年一季度业绩明显提升。

2020 年，太钢集团实现营业总收入 786.23 亿元，同比下降 1.37%；营业成本 653.66 亿元，同比下降 0.36%；营业利润率为 15.92%，同比下降 0.85 个百分点，变化不大。

从期间费用看，2020年，太钢集团费用总额为86.22亿元，同比下降8.42%，主要系管理费用和财务费用减少所致。从构成看，太钢集团销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为22.96%、22.28%、31.02%和23.74%。其中，销售费用为19.80亿元，同比增长2.94%；管理费用为19.21亿元，同比下降16.14%，主要系职工薪酬等减少所致；研发费用为26.75亿元，同比下降2.91%；财务费用为20.47亿元，同比下降16.34%，主要系债务规模减少所致。2020年，太钢集团期间费用率为10.97%，同比下降0.84个百分点，太钢集团费用控制力度有所加强。

2020年，太钢集团实现投资收益15.43亿元，同比增长131.27%，主要系太钢集团持有可供出售金融资产取得的投资收益所致，投资收益占营业利润比重为35.18%，对营业利润影响较大；其他收益2.10亿元，同比增长14.29%，主要系专项资金补贴和稳岗补贴增长所致，其他收益占营业利润比重为4.78%，对营业利润影响不大；资产减值损失-12.19亿元，主要系存货跌价损失和固定资产减值损失。

2020年，太钢集团利润总额39.34亿元，同比增长11.96%，主要系投资收益增长所致。

2020年，太钢集团总资本收益率和净资产收益率分别为4.99%和6.52%，同比分别下降0.38个百分点和0.88个百分点。太钢集团各盈利指标表现较好。

表 29　同行业太钢集团 2020 年盈利情况对比

（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	销售毛利率	总资本收益率	净资产收益率
北京首钢股份有限太钢集团	799.51	10.15	2.32	6.21
湖南华菱钢铁集团有限责任太钢集团	1520.21	12.54	11.04	17.73
太钢集团	**782.54**	**16.47**	**4.99**	**6.52**

资料来源：Wind

受钢材价格上涨影响，2021 年 1－3 月，太钢集团实现营业总收入 245.58 亿元，同比增长 39.31%；营业利润率为 21.80%，同比增长 8.28 个百分点；太钢集团实现利润总额 35.26 亿元，同比增长 764.98%。

（5）现金流分析

2020年，太钢集团经营活动现金净流入规模大幅增长，收入实现质量好；投资活动现金净流出规模大幅扩大，经营活动获取现金可以覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金流为净流出状态。

从经营活动来看，2020年，太钢集团经营活

动现金流入890.19亿元，同比增长1.61%；经营活动现金流出784.47亿元，同比下降1.70%。2020年，太钢集团经营活动现金净流入105.72亿元，同比增长35.35%，主要系收到专项资金、稳岗补贴等增长所致。2020年，太钢集团现金收入比为110.59%，同比提高2.53个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020年，太钢集团投资活动现金流入20.68亿元，同比下降34.45%，主要系理财赎回减少所致；投资活动现金流出97.54亿元，同比增长114.17%，主要系收购岚县矿业股权所致。2020年，太钢集团投资活动现金净流出76.86亿元，净流出规模同比增长62.86亿元。

2020年，太钢集团筹资活动前现金流量净额为28.86亿元，同比下降54.98%，经营活动获取现金可以覆盖投资活动支出缺口。

从筹资活动来看，2020年，太钢集团筹资活动现金流入521.39亿元，同比下降0.11%；筹资活动现金流出558.66亿元，同比下降0.74%。2020年，太钢集团筹资活动现金净流出37.27亿元，同比下降8.73%。

2021 年 1－3 月，太钢集团经营活动产生的现金流量净额 47.95 亿元；投资活动产生的现金流量净额-19.75 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-9.20 亿元。

（6）偿债能力

考虑到太钢集团在政府支持、经营规模、股东背景、持续经营能力等方面的竞争优势，太钢集团整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，太钢集团流动比率与速动比率分别由上年末的59.08%和35.28%分别下降至56.59%和34.78%；经营现金流动负债比率为 19.54%，同比提高4.74个百分点；现金短期债务比由上年末的0.33倍下降至 0.29 倍。截至 2021 年 3 月末，太钢集团流动比率与速动比率分别为 59.16%和37.07%；现金短期债务比为 0.38 倍。整体看，太钢集团短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，太钢集团 EBITDA 为 110.57 亿元，同比增长 2.12%；EBITDA 利息倍数由上年的 4.78 倍提高至 5.64 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 5.39 倍下降至 4.95 倍。长期债务偿债能力指标表现较好。

考虑到太钢集团的市场地位以及宝武集团对太钢集团的支持，太钢集团整体偿债能力强于指标值。

截至2020年末，太钢集团对外担保余额约为23.76亿元，主要为对山西晋煤太钢能源有限责任太钢集团、太原太钢大明金属制品有限太钢集团和内蒙古新太元新材料有限太钢集团贷款担保，另有对中国铌业投资控股有限太钢集团贷款担保1.42亿美元。

截至2020年末，太钢集团诉讼案件对太钢集团经营情况和偿债能力无重大影响，太钢集团无重大未决诉讼或未决仲裁形成的或有负债。

表 30　截至 2020 年末太钢集团诉讼相关情况

案件	进展情况	涉及金额	是否形成预计负债
太钢集团与中国第十三冶金建设有限太钢集团的债务纠纷	执行完毕	15914.18 万元及相关逾期付款利息	否
太钢集团财务有限太钢集团债务纠纷	一审完结，执行中	本金 1 亿元及逾期付款利息	否

资料来源：太钢集团财务报告

截至2020年末，太钢集团合并口径获得金融机构授信额度为1340.69亿元，已使用授信金额465.07亿元，未使用金融机构授信余额875.62亿元，间接融资渠道畅通；此外，太钢集团下属子太钢集团太钢不锈作为A股上市太钢集团，具备直接融资渠道。

（7）担保方母公司财务分析

太钢集团母公司资产主要为长期股权投资和货币资金等；负债以应付债券和借款为主，整体债务负担较重；投资收益对利润影响较大。

截至2020年末，太钢集团母公司资产总额604.11亿元，较上年末增长5.17%。其中，流动资产91.46亿元(占15.14%)，非流动资产512.65

亿元(占84.86%)。从资产构成看，流动资产主要由货币资金（占23.99%）、其他应收款（合计）（占42.78%）和其他流动资产（占30.01%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占61.99%）、投资性房地产（占7.98%）、固定资产（占5.38%）和无形资产（占15.65%）构成。截至2020年末，太钢集团母公司货币资金为21.94亿元。

截至2020年末，太钢集团母公司负债总额364.44亿元，较上年末下降16.13%。其中，流动负债230.50亿元（占63.25%），非流动负债133.94亿元（占36.75%）。从负债构成看，流动负债主要由短期借款（占43.43%）、其他应付款（合计）（占11.72%）和一年内到期的非流动负债（占37.79%）构成；非流动负债主要由长期借款（占54.08%）、应付债券（占11.20%）、长期应付款（合计）（占7.92%）、和长期应付职工薪酬（占23.64%）构成。截至2020年末，太钢集团母公司资产负债率为60.33%，较2019年末下降15.32个百分点；全部债务277.71亿元。其中，短期债务占68.52%、长期债务占31.48%。全部债务资本化比率53.68%，太钢集团母公司债务负担较重。

截至2020年末，太钢集团母公司所有者权益为239.68亿元，较上年末增长71.36%。在所有者权益中，实收资本为66.75亿元（占27.85%）、资本公积93.88亿元（占39.17%）、未分配利润-24.21亿元（占-10.10%）、盈余公积65.11亿元（占27.16%）。

2020 年，太钢集团母公司营业总收入为128.54 亿元，利润总额为 19.91 亿元。同期，太钢集团母公司投资收益为 18.60 亿元。

现金流方面，2020年，太钢集团母公司经营活动现金流净额为19.83亿元，投资活动现金流净额-42.61亿元，筹资活动现金流净额25.04亿元。

5. 担保方信用记录

太钢集团过往债务履约状况良好。

根据太钢集团过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，太钢集团无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 担保方对存续债券保障能力分析

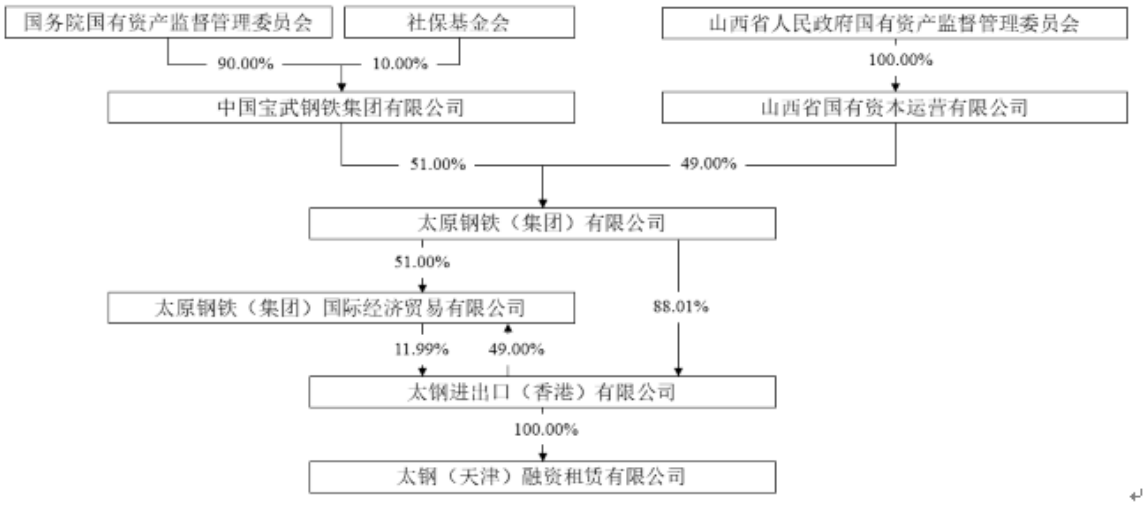
太钢集团的担保对“19太钢天津MTN001”偿还具有显著的积极影响。

以2021年3月末财务数据测算，“19太钢天津MTN001”发行额度4.00亿元，占太钢集团资产总额的0.31%，净资产总额的0.75%，占比很小。另外，考虑到太钢集团的综合竞争力，其担保对于本报告跟踪的有担保债券的到期还本付息具有显著的积极影响。

十二、结论

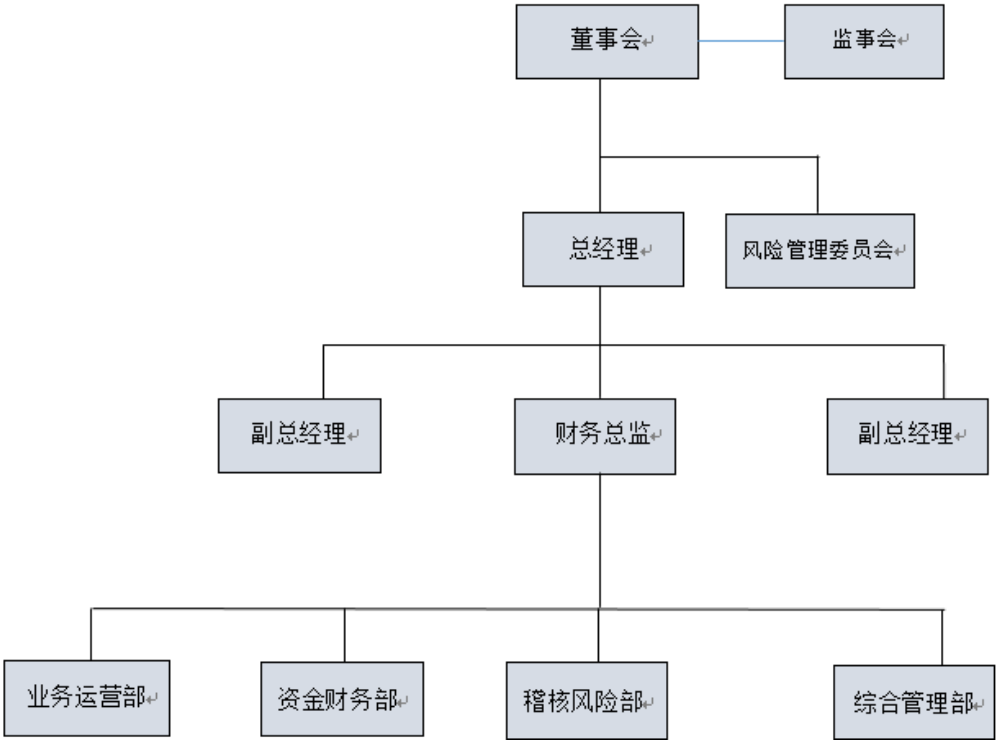
综上，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“19太钢天津MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末太钢（天津）融资租赁有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年末太钢（天津）融资租赁有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 太钢（天津）融资租赁有限公司
主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	15.94	22.97	24.40
所有者权益（亿元）	11.63	12.11	12.66
短期债务（亿元）	1.50	3.80	3.88
长期债务（亿元）	2.70	6.70	7.07
全部债务（亿元）	4.20	10.50	10.94
营业总收入（亿元）	1.13	0.96	1.19
净利润（亿元）	0.58	0.49	0.55
总资产收益率（%）	2.51	2.50	2.34
净资产收益率（%）	5.10	4.09	4.47
资产负债率（%）	27.07	47.29	48.10
全部债务资本化比率（%）	26.54	46.44	46.36
流动比率（%）	157.77	308.24	259.72
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	1452.27	137.55	338.12
现金短期债务比（倍）	0.00	0.08	0.07
EBITDA（亿元）	1.34	0.99	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	2.93	2.64
全部债务/EBITDA（倍）	3.13	10.64	9.20

资料来源：公司财务报表、公司提供，联合资信整理

附件 2-2 太原钢铁（集团）有限公司
主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	104.15	107.00	111.99	148.21
资产总额（亿元）	1281.06	1284.68	1254.66	1290.96
所有者权益（亿元）	515.62	431.46	503.52	534.02
短期债务（亿元）	406.73	320.98	387.48	394.25
长期债务（亿元）	202.56	262.92	159.53	153.32
全部债务（亿元）	609.29	583.89	547.01	547.57
营业总收入（亿元）	785.58	797.15	786.23	245.58
利润总额（亿元）	52.80	35.13	39.34	35.26
EBITDA（亿元）	128.41	108.27	110.57	--
经营性净现金流（亿元）	103.85	78.11	105.72	47.95
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.70	23.05	49.14	--
存货周转次数（次）	6.55	5.70	5.37	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.62	0.62	--
现金收入比（%）	109.07	108.06	110.59	99.59
营业利润率（%）	19.39	16.77	15.92	21.80
总资本收益率（%）	6.26	5.37	4.99	--
净资产收益率（%）	8.99	7.40	6.52	--
长期债务资本化比率（%）	28.20	37.86	24.06	22.31
全部债务资本化比率（%）	54.16	57.51	52.07	50.63
资产负债率（%）	59.75	66.42	59.87	58.63
流动比率（%）	55.96	59.08	56.59	59.16
速动比率（%）	36.79	35.28	34.78	37.07
经营现金流动负债比（%）	19.03	14.80	19.54	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.33	0.29	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	5.31	4.78	5.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.74	5.39	4.95	--

注：1. 太钢集团 2021 年一季度财务报表未经审计；2.2019 年财务数据采用 2020 年年初数；3.应收款项融资计入现金类资产
资料来源：太钢集团财务报告

附件 2-3 太原钢铁（集团）有限公司
主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.68	19.60	22.37	23.81
资产总额（亿元）	585.72	574.41	604.11	597.10
所有者权益（亿元）	242.72	139.87	239.68	241.00
短期债务（亿元）	205.37	115.65	190.28	191.77
长期债务（亿元）	82.37	154.49	87.43	73.71
全部债务（亿元）	287.74	270.15	277.71	265.47
营业总收入（亿元）	104.21	124.31	128.54	43.40
利润总额（亿元）	0.40	10.19	19.91	2.07
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	8.10	16.21	19.83	11.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	42.47	1426.83	528.97	--
存货周转次数（次）	33.33	34.89	54.47	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.21	0.22	--
现金收入比（%）	118.69	114.00	112.73	104.43
营业利润率（%）	19.91	26.01	22.67	13.92
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	0.06	7.08	6.70	--
长期债务资本化比率（%）	25.34	52.48	26.73	23.42
全部债务资本化比率（%）	54.24	65.89	53.68	52.42
资产负债率（%）	58.56	75.65	60.33	59.64
流动比率（%）	39.86	38.72	39.68	32.56
速动比率（%）	38.82	37.57	39.24	32.17
经营现金流动负债比（%）	3.26	7.29	8.60	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.17	0.12	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 太钢集团 2021 年一季度财务报表未经审计；2.2019 年财务数据采用 2020 年年初数

资料来源：太钢集团财务报告

附件 3-1 主要财务指标的计算公式（太钢（天津）融资租赁有限公司）

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	
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
净利息差	融资租赁业务收入/[（期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额）/2]×100%-利息支出/[（期初全部债务+期末全部债务）/2]×100%
资产质量指标	
不良率	不良资产余额/融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额/融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖率	融资租赁资产减值准备余额/不良资产余额×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%
杠杆倍数	风险资产/净资产
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%
筹资活动前现金流入/短期债务	（经营活动现金流入+投资活动现金流入）/短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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+计入其他科目的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+计入其他科目的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

风险资产按总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定（监管口径）

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 3-2　主要财务指标的计算公式（太原钢铁（集团）有限公司）

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-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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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 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。

附件 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。