

信用评级公告

联合〔2022〕7484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

二〇二二年七月二十九日

太钢（天津）融资租赁有限公司

中期票据2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	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：2022 年 7 月 29 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
资本充足性	4				
资产质量	4				
流动性因素		1			
调整因素和理由				调整子级	
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较大支持				+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，2021 年，公司业务规模有所下降，资产质量较好。

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、区域和客户集中度较高、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效果。

太钢集团对“19 太钢天津 MTN001”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，其所提供的担保对于“19 太钢天津 MTN001”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支持，公司整体竞争实力将有所增强。

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. 公司资产质量较好，杠杆水平适中。公司围绕太钢集团开展融资租赁业务，资产质量较好，2021 年末无不良融资租赁资产；公司流动比率指标表现较好，杠杆水平适中。
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显著积极作用。太钢集团是全球不锈钢行业的领军企业，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。

分析师：董日新 刘嘉

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

关注

- 业务模式单一，集中度较高。**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集中度高、区域和客户集中度较高，存在较大的行业、区域和客户集中风险。
- 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。
- 太钢集团资产流动性较弱，短期支付压力较大。**截至2022年3月底，太钢集团资产中流动资产占24.03%，流动比率和速动比率分别为60.61%和35.77%；全部债务中，短期债务占比为81.32%，短期支付压力较大。

主要财务数据：

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	22.97	24.40	19.94
所有者权益(亿元)	12.11	12.66	12.43
长期债务(亿元)	6.70	7.07	0.89
全部债务(亿元)	10.50	10.94	6.56
营业收入(亿元)	0.96	1.19	1.05
净利润(亿元)	0.49	0.55	0.61
筹资前净现金流(亿元)	-5.70	-0.41	7.18
净资产收益率(%)	4.09	4.47	4.89
资产负债率(%)	47.29	48.10	37.67
全部债务资本化比率(%)	46.44	46.36	34.56
流动比率(%)	308.24	259.72	106.12
EBITDA(亿元)	0.99	1.19	1.21
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	2.64	3.08
全部债务/EBITDA(倍)	10.64	9.20	5.42

担保方主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	107.00	111.99	92.61	115.57
资产总额(亿元)	1284.68	1254.66	1226.71	1259.56
所有者权益(亿元)	546.66	503.52	570.76	595.18
短期债务(亿元)	320.98	387.48	321.17	352.10
长期债务(亿元)	262.92	159.53	104.84	80.90
全部债务(亿元)	583.89	547.01	426.01	433.01
营业总收入(亿元)	797.15	786.23	1162.10	260.14
利润总额(亿元)	35.13	39.34	149.02	30.19
EBITDA(亿元)	108.18	110.53	213.84	--
经营性净现金流(亿元)	78.11	105.72	216.49	25.78
营业利润率(%)	16.77	15.92	20.75	18.12
净资产收益率(%)	5.84	6.52	23.15	--
资产负债率(%)	57.45	59.87	53.47	52.75

全部债务资本化比率(%)	51.65	52.07	42.74	42.11
流动比率(%)	68.13	56.59	58.42	60.61
经营现金流动负债比(%)	17.07	19.54	42.90	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.29	0.29	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	4.79	5.64	12.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.40	4.95	1.99	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	574.41	604.11	582.65	587.89
所有者权益(亿元)	255.07	239.68	267.57	272.69
全部债务(亿元)	270.15	277.71	234.41	235.23
营业总收入(亿元)	124.31	128.54	204.35	46.08
利润总额(亿元)	10.19	19.91	75.77	6.47
资产负债率(%)	55.59	60.33	54.08	53.62
全部债务资本化比率(%)	51.43	53.68	46.70	46.31
流动比率(%)	56.57	39.68	28.31	30.00
经营现金流动负债比(%)	10.66	8.60	18.00	--

注：太钢集团 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告

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	2021/7/23	张 帆 董日新	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	阅读全文
19 太钢天津 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/7/23	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
19 太钢天津 MTN001	AAA	AA	稳定	2019/8/30	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受太钢（天津）融资租赁有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

太钢（天津）融资租赁有限公司

中期票据 2022 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”）持有公司 100.00% 股权，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 100.00% 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 100.00% 股权，为太钢集团原实际控制人，故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，山西省国有资本运营有限公司将其持有的太钢集团 51.00% 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 51.00% 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 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 1.60 亿美元（即人民币 9.85 亿元），控股股东为太钢进出口，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 2022 年 3 月末，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 2022 年 3 月末，公司在职员工 5 人。

截至 2021 年末，公司资产总额 19.94 亿元，其中应收融资租赁款净额 15.66 亿元，负债总额 7.51 亿元，所有者权益 12.43 亿元。2021 年，公司实现营业收入 1.05 亿元，利润总额 0.82 亿元，净利润 0.61 亿元，筹资活动前现金净流入 7.17 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.09 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

本次跟踪债券具体情况详见下表，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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠

前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

1 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期

为基期计算的几何平均增长率，下同。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领

域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业和区域分析

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

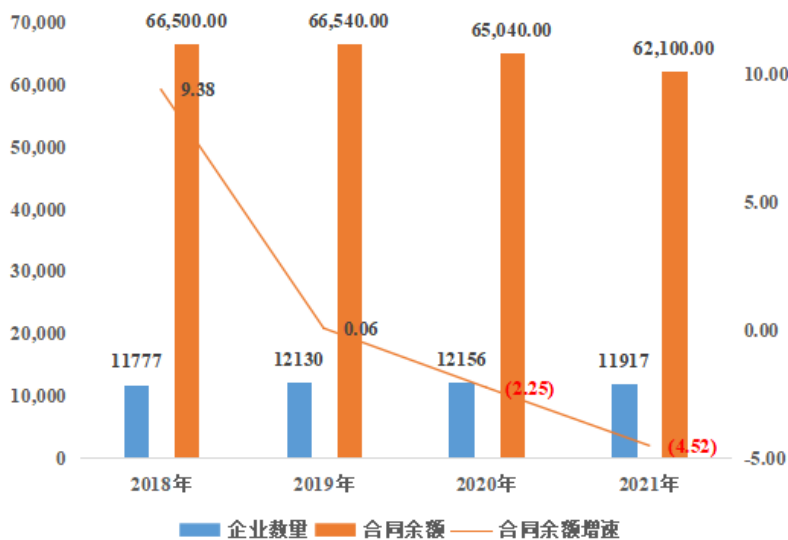
系紧密。

1. 融资租赁行业分析

2019年以来，融资租赁行业企业数量下降和业务规模增速持续放缓。其中2020年和2021年，行业规模持续收缩。

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²，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及宏观经济持续下行影响下业务规模持续收缩。截至 2021 年末，我国融资租赁公司 11917 家，较上年末的 12156 家减少 239 家，合同余额为 62100.00 亿元，较上年末下降 4.52%，下降幅度较上年有所扩大。

图 1 融资租赁公司业务发展情况（单位：家、亿元、%）



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

²2018 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。

2021 年，融资租赁行业龙头企业在债券融资方面同比小幅下降，前十大租赁公司融资规模占比较高，行业分化明显。

从融资端来看，根据 Wind 统计，2021 年融资租赁公司中共有 43 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 2694.80 亿元。2021 年发行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照 2021 年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2021 年债券发行量为 1854.80 亿元，同比下降 5.96%，占行业总发行量的比重为 68.83%；

其余 33 家融资租赁公司发行量占比合计 31.17%。

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 2021 年末租赁资产规模合计 10496.38 亿元，市场份额为 16.90%，较上年末上升 2.24 个百分点。截至 2021 年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较上年末增速分别为 8.70% 和 10.05%。尽管新冠肺炎疫情及宏观经济下行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，行业内竞争分化明显。

表 3 样本公司 2021 年债券融资规模及业绩表现（单位：亿元）

序号	公司名称	2021 年 发债规模	2021 年末 租赁资产规模	2021 年末 总资产	2021 年末 净资产	2021 年 营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	415.00	2225.41	2881.63	608.75	224.07
2	平安国际融资租赁有限公司	328.00	2058.82	2739.54	441.73	199.89
3	中航国际租赁有限公司	264.00	1342.83	1675.84	262.70	103.03
4	国网国际融资租赁有限公司	170.00	1243.82	1348.98	206.00	53.09
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	209.30	908.95	1147.41	176.20	85.49
6	中电投融和融资租赁有限公司	159.00	671.91	828.09	127.06	50.93
7	中国环球租赁有限公司	147.50	602.28	696.48	182.17	99.51
8	广州越秀融资租赁有限公司	82.00	578.81	624.79	118.29	39.14
9	芯鑫融资租赁有限责任公司	35.00	432.76	615.40	154.05	27.47
10	中交融资租赁有限公司	45.00	430.79	515.91	107.94	33.66
合计		1854.80	10496.38	13074.07	2384.89	916.28

注：租赁资产规模为应收融资租赁款余额，上表按总资产规模排序
资料来源：Wind，联合资信整理

银保监会正式发布的《融资租赁公司监督管理暂行办法》及各地方金融监管局相继出台监管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。

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》中提出的监管要求堪称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。同时，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，及时发现风险并控制风险。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可以健康、可持续发展。

近年来，各地金融监管局陆续出台了地方金融监督管理条例，广东省、山东省、云南省、湖南省等地相继出台了针对融资租赁公司监督管理办法的征求意见稿或试行办法。2021 年 6 月，国资委下发了《关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》。2021 年 8 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》。2021 年 12 月，中国人民银行发布关于《地方金融监管条例（草案征求意见稿）》，规定融资租赁

公司原则上不得跨省展业。2022年6月,《北京市地方金融组织监管评级与分类监管办法》发布(融资租赁公司适用),主要从公司治理与信用管理、经营情况与财务状况、业务合规与风险以及加分事项等方面对北京市行政区域内依法设立的金融组织法人机构进行评级分类,旨在对划分为低等级的金融组织加强监管,提高现场检查 and 专项检查频次,促使金融组织健康有序发展。总体看,在银保监会下发《暂行办法》后,中央及各地均针对融资租赁公司的规范经营和风险防范等方面出台了相应的政策规范,对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用,而存在指标或者业务不符合要求的企业将面临一定转型压力。

2022年,国内宏观经济政策预计仍然保持连续性、稳定性和可持续性,但在国内外疫情的反复、经济下行压力仍然较大以及城投信仰逐渐打破等外部因素影响下,预计融资租赁行业仍将缓慢发展,资产质量继续承压,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,竞争力强的融资租赁公司在目前的竞争环境中占据更为有利的位置,但仍需进一步改善业务布局及提高风险管理水平。

2021年12月,中央经济工作会议召开,提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进同时会议指出:要继续做好“六稳”“六保”工作,特别是保就业、保民生、保市场主体,保持经济运行在合理区间,加强和改善宏观调控,加大宏观政策跨周期调节力度,提高宏观调控的前瞻性针对性。要继续面向市场主体实施新的减税降费,帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度,促进中小微企业融资增量、扩面、降价。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2021年12月,中央经济工作会议提及坚决遏制地方隐性债务风险。同时,在地方层面,2021年以来,包括江苏、云南、贵州等省份都在公开文件中提及融资平台破产或清算,比如,江苏省在2021年10月份印发的《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》中表示,有序推

进地方融资平台公司市场化转型,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021年以来的债券市场亦不平静,国有企业出现了多次债券违约,弱资质的城投、国企债券折价成交时有发生,城投信仰有逐渐打破的趋势。

预计2022年融资租赁行业总体将缓慢发展,实体经济压力仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力,同时盈利能力亦将受到计提拨备的影响有所下降,强者恒强局面持续显现,行业内竞争分化将更明显。

2. 区域经济

2021年以来,山西省经济实力稳步增长,金融支持实体经济的针对性和有效性增强。

2021年,山西省全省地区生产总值为22590.16亿元,按不变价格计算,比上年增长9.1%。工业新动能增势明显,全年规模以上工业增加值比上年增长12.7%,比全国快3.1个百分点;两年平均增长9.1%,比全国快3.0个百分点。从三大门类看,采矿业增长10.8%,制造业增长17.5%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.6%,制造业带动作用明显。从煤与非煤看,煤炭工业增长11.2%,非煤工业增长14.5%,增速明显快于煤炭工业。全省规上高技术制造业增加值增长34.2%,装备制造业增长24.4%,工业战略性新兴产业增长19.5%,均明显快于全省规上工业增速。部分新产品产量快速增长,如新能源汽车产量5.3万辆,增长1.5倍;移动通信手机产量2732.9万台,增长37.9%。2021年,全省加大生产力度,煤炭、电力、煤成气持续安全稳定供应。全年全省规上原煤产量11.9亿吨,增长10.5%;发电量3734.4亿千瓦时,增长8.9%;外送电量1234.7亿千瓦时,增长17.2%;煤成气产量94.1亿立方米,增长15.6%;煤、电、气产量均创历史新高。

工业企业利润首次突破3000亿元。受益于煤炭、钢材等主导产品价格大幅上涨,企业利润成倍增长。1-11月份,全省规模以上工业企业实现营业收入28784.9亿元,比上年增长49.7%;

工业企业利润 3055.8 亿元，增长 2.5 倍，创历史新高。

2021 年以来，人民银行太原中心支行认真贯彻落实稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，加强窗口指导，优化信贷结构，紧密结合山西实际，不断加大对重点领域和薄弱环节的金融支持，有效助推山西经济高质量发展。2021 年末，全省金融机构本外币各项贷款余额 34214.9 亿元，同比增长 11.7%，高于全国水平 0.4 个百分点，较年初增加 3574 亿元，同比多增 1052.5 亿元。其中，地方法人金融机构各项贷款较年初增加 1549 亿元，同比多增 732.1 亿元。有序推动利率市场化改革，带动企业贷款利率下行，2021 年全省企业贷款加权平均利率 5.1%，同比降低 0.2 个百分点，其中，普惠口径小微企业贷款加权平均利率 6.3%，同比降低 0.6 个百分点。金融支持实体经济的针对性和有效性显著增强。

2022 年 1—4 月，山西省全省规模以上工业增加值增长 10.9%，增速比全国快 6.9 个百分点；全省固定资产投资增长 9.8%，比全国快 3.0 个百分点，投资规模稳步扩大，制造业投资引领增长；全省社会消费品零售总额 2283.0 亿元，下降 2.1%。其中，限额以上消费品零售额 798.7 亿元，下降 2.7%，市场消费恢复放缓，进出口继续下降；全省一般公共预算收入 1261.6 亿元，增长 41.3%；一般公共预算支出 1649.8 亿元，增长 16.9%。4 月份，全省一般公共预算收入增长 10.4%；一般公共预算支出下降 2.2%；截至 2022 年 4 月末，全省金融机构本外币各项存款余额 50306.0 亿元，比上年同期末增长 14.9%；各项贷款余额 35598.6 亿元，增长 10.0% 财政收入快速增长，金融支持持续加大。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为 1.60 亿美元（即人民币 9.85 亿元）。公司控股股东为太钢进出口，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是太钢集团旗下融资租赁公司，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；公司租赁资产具备一定规模，且全部为正常类，资产质量好。

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，同时拓展集团外部租赁业务。

公司开展售后回租业务，盘活太钢集团成员单位固定资产；截至 2021 年末，公司售后回租业务的存续规模为 5.91 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 2021 年末，公司直接租赁业务的存续规模为 6.89 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 2021 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。2021 年，公司获得东疆保税港区财政返还 716.52 万元。

3. 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 2022 年 7 月 22 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

2021 年以来，公司管理运行稳定。

2021 年以来，公司主要管理制度、组织架构及未发生较大变化。2021 年以来，公司董事、监事和高级管理人员未发生变动。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入全部来自于融资租赁业务收入；2021年，受融资租赁业务规模下降影响，营业总收入同比有所下降，利润总额和净利润规模有所提升，整体经营情况良好。

2021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。

公司的营业总收入全部由融资租赁收入贡献。2021年，公司实现营业收入1.05亿元，同比下降10.99%，系融资租赁业务规模下降所致。

利润实现方面，2021年，公司实现利润总额0.82亿元，同比增长10.81%，主要系融资租赁收入及投资收益下降加之转回部分信用减值损失综合影响所致；2021年，公司实现净利润0.61亿元，同比增长10.74%。

2. 业务运营

(1) 业务概况

公司业务模式较为单一，截至2021年末，直接租赁业务余额超过售后回租规模；仍以集团内部客户为主，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。

2021年，公司租赁业务的投放力度大幅下降，当期投放笔数77笔；当期投放金额5.60亿元，同比下降57.04%；直接租赁当期投放金额2.00亿元，同比下降51.64%；售后回租当期投放金额0.60亿元，同比大幅下降93.26%。

截至2021年末，公司融资租赁余额17.10亿元，较上年末下降27.86%。从构成上看，截至2021年末，公司直接租赁业务规模超过售后回租业务，占融资租赁余额的比重为40.32%，较上年末增长16.44个百分点。公司有部分与同业租赁公司开展的转租赁业务，截至2021年末，转租赁业务余额为4.30亿元。

从业务开展对象来看，2021年，当期投放主要以集团外客户为主，集团内客户投放金额大幅下降。截至2021年末，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，2021年末为46.50%。

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	2021年
当期投放笔数	77	131	77
当期投放金额	10.59	13.04	5.60
其中：售后回租	9.24	8.90	0.60
直接租赁	1.35	4.14	2.00
转租赁	--	--	3.00
期末融资租赁余额	22.24	23.70	17.10
其中：售后回租	20.37	18.04	5.91
直接租赁	1.86	5.66	6.89
转租赁	--	--	4.30

注：2019和2020年当期投放金额及期末融资租赁余额未包含转租赁，下同
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	2021 年
当期投放			
集团内	56.51	64.44	11.42
集团外	43.49	35.56	88.58
期末余额			
集团内	80.03	73.22	53.50
集团外	19.97	26.78	46.50

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高、区域集中度和客户集中度较高, 存在着较大集中风险; 公司关联交易的比重高, 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2021年末, 公司第一大租赁投放行业仍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61.56%, 占比较上年末上升5.80个百分点, 行业集中度高。

表 6 公司期末融资租赁余额分布情况 (单位: %)

行业分类	2019 年末	2020 年末	2021 年末
黑色金属冶炼和压延加工业	51.53	55.76	61.56
黑色金属矿采选业	25.31	19.67	28.13
金属制品业	18.48	18.88	5.18
非金属矿采选业	2.43	2.25	3.73
非金属矿物制品业	2.25	2.08	1.40
其他	0.00	1.37	0.00
合计	100.00	100.00	100.00

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 2021 年末, 华北地区 (以山西省为主) 应收融资租赁款占比为 79.55%, 华南地区业务

占比有所增长。公司融资租赁业务的区域集中度较高。

表 7 2019 - 2021 年末公司应收融资租赁款按区域分布情况 (单位: %)

地区	2019 年末	2020 年末	2021 年末
华北	91.01	91.98	79.55
华南	8.99	8.02	15.79
华东	0.00	0.00	4.67
合计	100.00	100.00	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2021年末, 公司单一最大客户融资

租赁余额占公司净资产的28.96%, 符合监管标准; 前十大租赁客户合计占净资产的126.56%;

整体看，公司客户集中度较高。

表 8 客户集中度 (单位: 亿元、%)

项目		2020 年末	2021 年末	监管指标
单一最大客户	融资租赁业务余额	3.50	3.60	--
	占净资产比例	27.65	28.96	≤30%
前十大客户	融资租赁业务余额	21.90	15.69	--
	占净资产比例	172.98	126.56	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年末关联交易收入占营业收入的比重为59.36%，期末关联交易余额占净资产的73.60%，较上年末下降63.44个百分点，但仍高于监管标准。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，2021年以来，随着公司逐步拓展外部市场化业务，关联交易比重随之大幅下降。

(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，2021年末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，2021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2021年末，公司应收融资租赁款余额17.10亿元，全部为正常类，资产质量好。

(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，主要为银行借款、关联方借款和发行债券。截至2021年末，公司融资余额6.56亿元，较上年末下降40.37%，主要系偿还关联方借款所致；其中公司发行债券占融资总额的75.02%，其他类占融资总额的24.98%。借款成本仍处于行业较低水平。公司的融资成本区间为3.7%~4.5%。

表 9 截至 2021 年末公司主要资金来源构成 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比
银行借款	0.22	2.05	0.00	0.00
关联方借款	3.74	34.14	0.00	0.00
发行债券	6.98	63.81	4.92	75.02
其他	0.00	0.00	1.64	24.98
合计	10.94	100.00	6.56	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的要求。

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2022年3月末，公司在职员工人数仅5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2019年和2020年财务报表，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；公司2021年财务报表由安永华明会计师事务所(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2019/2020年财务数据分别取自2020/2021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—2021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，2021年未有重大重要的会计估计变更。

截至2021年末，公司资产总额19.94亿元，其中应收融资租赁款净额15.66亿元；负债总额7.51亿元，所有者权益12.43亿元；2021年，公司实现营业收入1.05亿元，利润总额0.82亿元，筹资活动前现金净流入7.18亿元，现金及现金等价物净增加额2.09亿元。

2. 资产构成与流动性

截至2021年末，公司资产总额有所下降，以应收融资租赁款为主。

截至2021年末，公司资产总额19.94亿元，较年初下降18.28%，主要系融资租赁业务规模下降导致应收融资租赁款净额下降导致。公司资产总额主要由应收融资租赁款构成，租赁资产占比较年初有所下降。

表10 公司资产结构(单位:亿元、%)

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.31	1.35	0.26	1.07	2.35	11.77
应收融资租赁款净额	21.88	95.24	20.58	84.35	15.66	78.54
其他类资产	0.78	3.41	3.56	14.58	1.93	9.69
资产总额	22.97	100.00	24.40	100.00	19.94	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

截至2021年末，公司货币资金余额2.35亿元，较年初大幅增长，系银行存款大幅增长所致；货币资金占资产总额的11.77%，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2021年末，公司应收融资租赁款净额15.66亿元，较年初下降23.91%，主要系融资租赁业务规模下降所致。从期限分布来看，公司应收融资租赁款净额剩余期限3个月以内、3个月~1年(含)和1~5年以上占比分别为14.66%、3.18%和82.17%。截至2021年末，公司长期应收融资租赁款坏账准备余额为0.12亿元，计提比例为0.75%。

截至2021年末，公司其他类资产合计1.93亿元，占资产总额的9.69%，主要是预付款项和其他流动资产。截至2021年末，预付款项1.36亿元，占资产总额的6.80%，公司未对预付款项计提坏账准备。截至2021年末，其他流动资产0.51亿元，均为待抵扣增值税。

3. 负债和所有者权益

截至2021年末，公司负债规模有所下降；债务以短期债务为主，杠杆水平仍处于较低水平。

截至2021年末，公司负债总额7.51亿元，较年初下降36.00%，主要系公司偿还短期借款所致；负债主要由应付账款、长期借款和一年内

到期的非流动负债构成，负债结构较年初变化大。

截至 2021 年末，公司短期借款为 0，系偿还信用借款及抵押借款所致。

截至 2021 年末，公司长期借款余额为 0.89 亿元，较年初下降 57.40%，系偿还部分长期借款及部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期借款全部为抵押借款。

截至 2021 年末，公司应付债券余额为 0.00 元，系公司将发行的“19 太钢天津 MTN001”中期票据和 2019 年度第一期资产支持票据转入一年内到期的应付债券所致。

公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的租赁负债组成。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债为 5.68 亿元，较年初增长 113.33%，其中一年内到期的长期借款占比 13.26%，一年内到期的应付债券占比 86.70%，一年内到期的租赁负债占比 0.03%。

截至 2021 年末，全部债务规模 6.56 亿元，较年初下降 40.04%，系偿还部分短期和长期借款所致；公司全部债务中短期债务占比 86.50%，有一定短期偿付压力；资产负债率和全部债务资本化率较年初分别下降 10.43 和 11.79 个百分点，公司杠杆水平较低。

截至 2021 年末，公司的杠杆倍数为 1.42 倍，较年初有所下降，处于较低水平。

截至 2021 年末，公司所有者权益较年初变化不大，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年末，公司所有者权益 12.43 亿元，较年初变化不大，全部系归属于母公司的所有者权益；其中股本占比 79.23%，盈余公积占比 2.76%，一般风险准备占比 1.42%，未分配利润占比 16.60%，所有者权益稳定性较好。2021 年，公司对股东太钢进出口分配股利 0.67 亿元，占上年净利润的比重为 120.17%。

表 11 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.80	34.97	1.21	10.35	0.00	0.00
长期借款	6.70	61.67	2.08	17.72	0.89	11.80
应付债券	0.00	0.00	4.99	42.51	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	2.66	22.68	5.68	75.60
其他类负债	0.36	3.36	0.79	6.74	0.94	12.60
负债总额	10.86	100.00	11.74	100.00	7.51	100.00
短期债务		3.80		3.88		5.68
长期债务		6.70		7.07		0.89
全部债务		10.50		10.94		6.56
资产负债率		47.29		48.10		37.67
全部债务资本化比率		44.64		46.36		34.56
杠杆倍数		1.87		1.91		1.42

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

4. 盈利能力

2021 年，受融资租赁业务规模下降影响，公司营业总收入同比有所下降，营业总成本亦有所下降，利润规模同比增长，整体盈利能力仍属一般。

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。2021 年，公司实现营业总收入 1.05 亿元，同比下降 10.99%，系融资租赁业务规模下降所致。受此影响，2021 年，公司营业成本 0.39 亿元，同比下降 12.77%。2021 年，期间费用为 0.03 亿元，主要为管理费用。

综合上述因素的影响，2021 年，公司实现利润总额 0.82 亿元，同比增长 10.81%；净利润 0.61 亿元，同比增长 10.74%。

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	0.96	1.19	1.05
营业总成本	0.52	0.48	0.42
其中：营业成本	0.34	0.45	0.39
期间费用	0.18	0.01	0.03
资产减值损失	0.00	0.01	0.00
投资收益	0.00	0.12	0.00
利润总额	0.65	0.74	0.82
净利润	0.49	0.55	0.61
总资产收益率	2.50	2.34	2.77
净资产收益率	4.09	4.47	4.89
净利息差	0.63	1.38	1.33

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2021 年总资产收益率和净资产收益率分别为 2.77%和 4.89%，较上年均有所上升，公司整体盈利能力仍属一般。截至 2021 年末，公司净利息差为 1.33%，较年初增长 0.05 个百分点。

与同行业可比样本公司相比，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 2021 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
弘创融资租赁有限公司	8.36	1.87	78.76
中建投租赁股份有限公司	4.31	0.85	86.21
江苏徐工工程机械租赁有限公司	4.27	0.57	83.59
平均值	5.65	1.10	82.85
太钢租赁	4.89	2.77	37.67

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2021 年，公司经营性现金净流入大幅增加，筹资性现金净由净流入转为净流出状态；期末现金及现金等价物余额规模大幅增长，但仍属较低。

2021 年，公司经营活动产生的现金流净额同比大幅增长，主要系当年收到其他与经营活动有关的现金流大幅增长所致；2021 年未有投资

活动，因此投资活动现金流净额为 0.00 元；筹资活动产生的现金流由净流入转为净流出状态，主要系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 2021 年末，公司现金及现金等价物余额 2.35 亿元，较年初大幅增长。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	2019 年	2020 年	2021 年
经营性现金流量净额	1.54	0.74	7.17
投资性现金流量净额	-7.24	-1.15	0.00
筹资性现金流量净额	6.01	0.36	-5.09
现金及现金等价物净增加额	0.31	-0.04	2.09
期末现金及现金等价物余额	0.31	0.26	2.35

资料来源：公司审计报告

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现较好。

从短期偿债能力来看，2021 年公司筹资活动前现金流入/短期债务和现金类资产/短期债务指标表现均较好；流动比率较上年大幅下降，属较好水平。

从长期偿债能力看，2021 年，得益于利润

总额的增长，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数同比均有所增长；2021 年，全部债务/EBITDA 指标有所下降，EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。

截至 2021 年末，公司获得银行授信额度共计人民币 3.00 亿元，未使用额度为 3.00 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

表 15 公司合并口径各项偿债指标情况（单位：%、倍、亿元）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率	308.24	259.72	106.12
筹资活动前现金流入/短期债务	137.55	338.12	258.34
现金类资产/短期债务	8.17	6.71	41.33
EBITDA	0.99	1.19	1.21
EBITDA 利息倍数	2.93	2.64	3.08
全部债务/EBITDA	10.64	9.20	5.42

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

7. 偿债能力

公司或有负债风险较小

截至2022年3月末，公司无对外担保的情况。

截至2022年3月末，公司无对财务报表有重大影响的未决诉讼、仲裁。

十、外部支持

公司隶属于太钢集团，太钢集团综合实力很强，能够在业务资源、资金和客户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，已成为技术装备先进、创新能力突出、品种规格齐全、产品质量一流、资源保障有力、绿

色发展领先、转型升级强劲、管理追求卓越的特大型钢铁企业，是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2021年末，太钢集团资产总额1226.71亿元，所有者权益570.76亿元；2021年实现营业总收入1162.10亿元，利润总额149.02亿元，净利润132.14亿元。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。

十一、担保方风险分析

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. 担保方基本情况

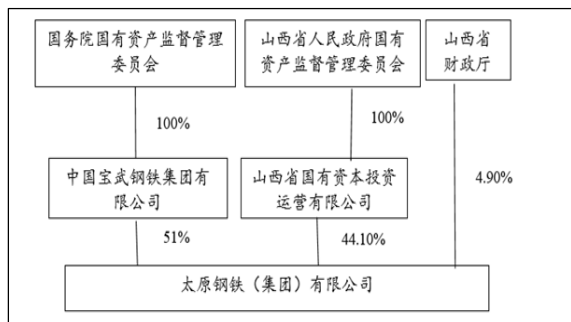
太钢集团前身为西北炼钢厂，始建于 1934 年；1996 年 1 月改制为国有独资公司，更名为太原钢铁（集团）有限公司；1998 年由太钢集团作为独家发起人，对其下属的不锈钢生产主体三钢厂、五轧厂、七轧厂和金属制品厂等经营性资产进行重组，向社会公开募集股份，组建了山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈”）。1998 年 10 月，太钢不锈股票在深圳交易所上市（股票代码：000825.SZ，股票简称：太钢不锈）。

2020 年 12 月 28 日，根据公司发布的公告，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”）根据其于 2020 年 8 月 21 日与中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）签署的协议，向中国宝武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，中国宝武持有太钢集团 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有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

2022 年 1 月 26 日，山西国资运营公司将公司 4.90% 的股权划转至山西省财政厅，划转之后，中国宝武持有公司 51.00% 股权，山西国资运营公司持有公司 44.10% 的股权，山西省财政厅持有公司 4.90% 的股权。

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 66.75 亿元，中国宝武持有公司 51.00% 股权，公司实际控制人为国务院国资委。

图 3 截至 2022 年 3 月底太钢集团股权结构图



资料来源：太钢集团提供

太钢集团主业为钢铁业务，钢铁产品主要包括不锈钢和普钢。截至 2022 年 3 月底，太钢集团合并范围内一级子公司有 27 家，其中上市公司 1 家，为太钢不锈（公司持股 63.31%）。太钢集团本部内设能源环保部、安全监管部、审计部及规划发展部等部门。

截至 2021 年底，太钢集团合并资产总额 1226.71 亿元，所有者权益 570.76 亿元（含少数股东权益 123.96 亿元）；2021 年，太钢集团实现营业总收入 1162.10 亿元，利润总额 149.02 亿元。

截至 2022 年 3 月底，太钢集团合并资产总额 1259.56 亿元，所有者权益 595.18 亿元（含少数股东权益 128.69 亿元）；2022 年 1—3 月，太钢集团实现营业总收入 260.14 亿元，利润总额 30.19 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：魏成文

3. 担保方经营分析

（1）经营概况

2021 年，受不锈钢和普通钢销量和价格上涨影响，太钢集团营业总收入和综合毛利率同比增长。2022 年一季度，随着钢材价格回落，太钢集团综合毛利率有所下降。

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。

2021 年，受益于市场需求增加，太钢集团主要钢材产品销售量价齐升，太钢集团营业总收入同比大幅增长 47.81%。其中不锈钢和普通钢收入分别同比增长 38.72% 和 52.87%。

从毛利率看，2021 年太钢集团综合毛利率为 21.85%，同比增长 5.01 个百分点。其中不锈钢和普通钢毛利率分别同比增长 4.23 个百分点和 7.66 个百分点，非钢板块毛利率同比增长

5.86 个百分点。

2022年1—3月，钢材价格虽有回落但仍持续高位震荡，而原燃料等主要成本仍呈上涨态

势，太钢集团实现营业总收入206.14亿元，同比增长5.93%；综合毛利率较2021年下降2.69个百分点至19.16%。

表 16 太钢集团营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
不锈钢	436.40	54.75	16.59	414.49	52.72	15.08	574.96	49.48	19.31	142.19	54.66	16.11
普通钢	185.06	23.22	16.94	180.18	22.92	15.86	275.44	23.70	23.52	60.57	23.28	18.95
钢坯	57.36	7.20	9.76	52.11	6.63	11.23	133.61	11.50	16.78	22.28	8.56	12.39
非钢板块	118.32	14.84	26.76	139.46	17.74	25.44	178.09	15.33	31.30	35.09	13.49	36.14
合计	797.15	100.00	17.69	786.23	100.00	16.84	1162.10	100.00	21.85	260.14	100.00	19.16

资料来源：公司提供

(2) 生产

2021 年，受市场需求旺盛影响，太钢集团钢材产量同比增长。

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公司负责生产，以下简称“临汾钢铁”）两个钢铁生产基地。太钢集团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。

截至 2022 年 3 月底，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，跟踪期内产能无变化。

2021 年，受市场需求旺盛影响，太钢集团生铁、粗钢及钢材产量分别同比增长 21.43%、19.10%和 22.21%。2022 年 1—3 月，受市场需求变化以及冬季限产等因素影响，各产品产量同比有所下降。

表 17 太钢集团钢产品产量情况（单位：万吨）

产品	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
生铁	826.13	770.01	935.00	200.00
粗钢	1085.88	1068.86	1273.00	281.00
其中：不锈钢	418.00	419.00	447.00	105.00
钢材	1009.26	987.64	1207.00	265.00

资料来源：公司提供

(3) 采购

公司铁矿石自给率较高，煤炭资源区位优势明显；跟踪期内，公司原材料价格上涨较快。

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%。2021 年，太钢集团原材料采购均价涨幅较大。

表 18 太钢集团主要原材料采购情况

（单位：万吨、元/吨）

原材料		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
煤炭	采购量	760.61	758.08	855.19	192.55
	采购均价	1049	923	1595	1749
金属镍	采购量	17.94	17.98	19.50	4.88
	采购均价	81656	80813	94721	115706
铬铁	采购量	114.71	116.66	136.51	33.46
	采购均价	5692	5098	7599	7440

资料来源：公司提供

从铁矿石采购情况看，太钢集团自有铁矿储备充足，截至 2022 年 3 月底，太钢集团自有矿山铁矿石年开采能力为 3950 万吨。2021 年太钢集团矿山铁精粉产量同比增长 8.14%，同时由于生产规模扩大使得公司加大铁矿石外购量，以致太钢集团铁矿石自给率小幅下滑，但仍维持较高水平。

表 19 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)			
					2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
峨口铁矿	2.49	2.01	30.06	750	156.43	149.35	124.56	31.34
尖山铁矿	1.68	1.13	33.56	1000	314.05	316.15	347.40	88.31
袁家村铁矿	10.08	5.38	31.78	2200	789.06	826.23	924.87	233.78
合计	14.25	8.52	--	3950	1259.54	1291.73	1396.83	353.43

资料来源：公司提供

表 20 太钢集团铁精粉供给情况
(单位：万吨、%、元/吨)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
自给量	1096.00	1016.88	1132.54	247.83
外购量	97.00	108.06	246.06	45.60
合计	1193.00	1124.95	1378.60	293.44
自给率	91.86	90.39	82.15	84.46
外购矿均价	718.00	809.00	1157.00	1075.00

注：公司会外采铁精粉进行配比

资料来源：公司提供

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公司等。随着钢材生产规模扩大，2021 年太钢集团煤炭采购规模有所增长，煤炭采购价格快速上涨。

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，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公司（以下简称“金川公司”），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公司子公司

中色镍业有限公司（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，2021 年实际产量为 1.74 万吨。同时，太钢集团加强与国际大型镍生产供应商的合作。2021 年，镍金属采购量和采购均价分别同比增长 8.45%和 17.21%。

铬方面，太钢集团投资设立并控股山西太钢万邦炉料有限公司，主要从事铬铁的研发及生产，设计产能 30 万吨/年，全部供应子公司太钢不锈。另外，太钢集团与新钢联冶金有限公司、山西明迈特实业贸易有限公司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。2021 年，铬铁采购量和采购均价分别同比增长 17.02%和 49.06%。

跟踪期内，太钢集团原材料的结算方式变化不大。

（4）销售

2021 年，公司钢材销售量价齐升。2022 年一季度，钢材价格有所回落。

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。2021 年，太钢集团钢材产销率均达到 100%；不锈钢材和碳钢钢材销量同比分别增长 9.45%和 30.46%；不锈钢材和碳钢钢材销售均价分别同比大幅增长 26.61%和增长 30.77%。2022 年 1—3 月，不锈钢材和碳钢钢材价格有所回落。

表 21 公司主要产品销售情况

项目	产品	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
不锈钢钢材	销量(万吨)	376.22	378.38	414.46	97.19
	销售均价(万元/吨)	1.16	1.09	1.38	1.22

	销售额（亿元）	435.60	411.44	574.96	142.19
	产销率（%）	99.92	100.13	100.17	102.10
	出口比例（%）	18.55	12.75	9.90	15.01
碳钢钢材	销量（万吨）	635.54	608.56	793.94	167.71
	销售均价（万元/吨）	0.38	0.39	0.51	0.47
	销售额（亿元）	243.21	234.86	409.05	82.85
	产销率（%）	100.44	99.81	100.10	99.00
	出口比例（%）	3.81	3.50	2.62	0.57

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4中不锈钢和普钢的收入

资料来源：公司提供

2021年，太钢集团前五大客户销售额占比为16.21%，不存在对单一客户的过度依赖。从销售结算方式来看，公司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。

表22 2021公司前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比
江苏大明工业科技集团有限公司	106.39	7.98
山西宝太新金属开发有限公司	31.08	2.26
邯郸市日鑫板材有限责任公司	28.46	2.07
中车物流有限公司	27.48	2.00
浙江杭钢国贸有限公司	26.13	1.90
合计	219.54	16.21

资料来源：公司提供

（5）非钢板块

2021年，太钢集团非钢板块发展态势良好，对整体业务规模形成一定补充。

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。

贸易业务主要由子公司太钢国贸负责，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，公司先后成立了山西太钢投资有限公司、太钢集团财务有限公司、太钢（天津）融资租赁有限公司等，围绕公司产业链上下游领域进行实体经济投资。2021年太钢集团非钢板块收入同比增长27.70%。

（6）经营效率

太钢集团经营效率尚可。

经营效率方面，2021年，太钢集团存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数分别为7.41次、40.02次和0.94次，同比分别上升

2.04次、17.47次和0.32次，销售债权周转次数大幅提升，主要系市场需求增加，销售情况好所致。从同行业对比来看，太钢集团经营效率尚可。

表23 同行业公司2021年经营效率指标对比

（单位：次）

公司名称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
北京首钢股份有限公司	10.54	86.40	0.92
湖南钢铁集团有限公司	14.31	45.73	1.75
中信泰富特钢集团股份有限公司	9.09	46.08	1.20
公司	7.41	89.74	0.94

注：为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据

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小，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。

太钢集团主要在建项目集中于铁矿工农村、生产技术升级改造以及高炉大修等，截至2021年底，太钢集团主要在建项目总投资92.54亿元，已投入57.95亿元。

表24 截至2021年底太钢集团主要在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	2021年底已投入
高端电工钢项目	25.83	18.91
不锈钢轧线改造项目	21.00	8.82
峨口铁矿露天转地下开采项目	17.00	11.16
高端碳纤维项目（三期）	9.89	5.39
5#高炉大修	6.80	7.28
峨口铁矿新建尾矿库工程	6.09	0.57
迎新街红楼大院、赵庄大院拆迁改造项目	5.94	5.82

合计	92.54	57.95
----	-------	-------

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 2021 年度财务报告,安永华明会计师事务所(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 2022 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变化情况来看,2021 年底太钢集团合并范围子一级公司 25 家,较 2020 年底无变化;2022 年 3 月底,合并范围一级子公司较 2021 年底无变化。财务数据可比性强。

截至 2021 年底,太钢集团合并资产总额 1226.71 亿元,所有者权益 570.76 亿元(含少数股东权益 123.96 亿元);2021 年,太钢集团实现营业总收入 1162.10 亿元,利润总额 149.02 亿元。

截至 2022 年 3 月底,太钢集团合并资产总额 1259.56 亿元,所有者权益 595.18 亿元(含少数股东权益 128.69 亿元);2022 年 1—3 月,太钢集团实现营业总收入 260.14 亿元,利润总额 30.19 亿元。

(2) 资产质量

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。太钢集团资产质量较好。

截至 2021 年底,太钢集团合并资产总额 1226.71 亿元,较上年底下降 2.23%。其中,流动资产占 24.03%,非流动资产占 75.97%。

表 25 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	306.19	24.40	294.83	24.03	326.00	25.88
货币资金	88.06	28.76	69.38	23.53	80.96	24.84
存货	117.99	38.54	127.16	43.13	133.63	40.99
其他流动资产	37.57	12.27	34.70	11.77	33.90	10.40
非流动资产	948.48	75.60	931.88	75.97	933.56	74.12
长期股权投资	64.30	6.78	78.63	8.44	78.98	8.46
固定资产(合计)	581.44	61.30	538.78	57.82	537.79	57.61
无形资产	147.81	15.58	146.61	15.73	145.34	15.57
资产总额	1254.66	100.00	1226.71	100.00	1259.56	100.00

注:流动资产各科目占比系其占流动资产比例,非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例

数据来源:太钢集团财务报告、联合资信整理

流动资产

截至 2021 年底,太钢集团流动资产 294.83 亿元,较上年底下降 3.71%。

截至 2021 年底,太钢集团货币资金 69.38 亿元,较上年底下降 21.22%,主要系偿还债务所致。货币资金中有 9.85 亿元受限资金,受限比例为 14.20%,主要为存放中央银行法定准备金存款、复垦及环境治理保证金等。

截至 2021 年底,太钢集团存货 127.16 亿元,较上年底增长 7.76%,主要系原材料采购规模及

价格增长所致。存货主要由原材料(占 34.32%)、自制半成品及在产品(占 24.54%)和库存商品(占 33.55%)等构成,累计计提跌价准备 7.18 亿元。

截至 2021 年底,太钢集团其他流动资产 34.70 亿元,较上年底下降 7.64%,主要系赎回理财产品所致。

非流动资产

截至 2021 年底,太钢集团非流动资产 931.88 亿元,较上年底下降 1.75%。

截至 2021 年底，太钢集团长期股权投资 78.63 亿元，较上年底增长 22.28%，主要系对太原重工轨道交通设备有限公司追加投资等所致。

截至 2021 年底，太钢集团固定资产（合计）538.78 亿元，较上年底下降 7.34%。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 680.68 亿元；固定资产成新率 43.50%，成新率较低。

截至 2021 年底，太钢集团无形资产 146.61 亿元，较上年底变化不大。太钢集团无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销 43.30 亿元。

截至 2021 年底，太钢集团所有权受到限制的资产 10.93 亿元，占资产总额 0.89%，受限比例极低。

表 26 截至 2021 年底太钢集团受限资产情况
(单位：万元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	98543.08	存放中央银行法定准备金存款、复垦及环境治理保证金等
存货	31.74	子公司山西省冶金研究所有限公司与山西万厦房地产公司建设土地使用权转让合同纠纷一案，于 2015 年 2 月 27 日被太原市迎泽区人民法院查封冻结的存货、对外投资及固定资产
其他权益工具投资	9.00	
固定资产	663.39	质押
长期股权投资	5672.41	
其他权益工具投资	4422.00	质押
合计	109341.62	--

资料来源：太钢集团提供

截至 2022 年 3 月底，太钢集团合并资产总额 1259.56 亿元，较上年底增长 2.68%。其中，流动资产占 25.88%，非流动资产占 74.12%。

(3) 资本结构

所有者权益

受益于利润积累，太钢集团所有者权益同比增长，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，太钢集团所有者权益 570.76 亿元，较上年底增长 13.35%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.28%，少数股东权益占比为 21.72%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 14.94%、22.87%、2.92% 和 41.17%。所有者权益结构稳定

性一般。

截至 2022 年 3 月底，太钢集团所有者权益 595.18 亿元，较上年底增长 4.28%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.38%，少数股东权益占比为 21.62%。

(2) 负债

跟踪期内，太钢集团债务规模有所下降，太钢集团债务负担适中，但短期债务占比高，存在一定的短期债务支付压力。

截至 2021 年底，太钢集团负债总额 655.95 亿元，较上年底下降 12.67%。其中，流动负债占 76.93%，非流动负债占 23.07%。太钢集团负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，太钢集团流动负债 504.66 亿元，较上年底下降 6.73%，主要系短期借款减少所致。太钢集团流动负债主要由短期借款（占 33.40%）、应付票据（占 10.35%）、应付账款（占 14.02%）、其他应付款（合计）（占 6.77%）、一年内到期的非流动负债（占 19.89%）和合同负债（占 9.27%）构成。

截至 2021 年底，太钢集团短期借款 168.57 亿元，较上年底下降 22.52%，主要系偿还债务所致。

截至 2021 年底，太钢集团应付票据 52.21 亿元，较上年底下降 2.21%；应付账款 70.77 亿元，较上年底增长 23.91%，主要系采购规模和价格增加所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2021 年底，太钢集团其他应付款（合计）34.18 亿元，较上年底下降 12.24%，主要系往来款减少所致。

截至 2021 年底，太钢集团一年内到期的非流动负债 100.39 亿元，较上年底下降 13.84%，主要系债务到期所致。

截至 2021 年底，太钢集团合同负债 46.76 亿元，较上年底增长 44.05%，主要系预收货款及工程款增加所致。

截至 2021 年底，太钢集团非流动负债 151.30 亿元，较上年底下降 27.99%，主要系长期借款减少所致。太钢集团非流动负债主要由长期借款（占 36.16%）、应付债券（占 33.05%）、长期

应付款（合计）（占6.37%）和长期应付职工薪酬（占19.72%）、构成。

截至2021年底，太钢集团长期借款54.72亿元，较上年底下降60.79%，主要系偿还债务所致；应付债券50.00亿元，较上年底增长150.14%，主要系太钢集团发行中期票据和公司债所致；长期应付款（合计）9.63亿元，较上年底下降9.60%，主要系应付采矿权款减少所致；长期应付职工薪酬29.84亿元，较上年底下降8.52%。

有息债务方面，截至2021年底，太钢集团全部债务426.01亿元，较上年底下降22.12%；债务结构方面，短期债务占75.39%，长期债务占24.61%；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53.47%、42.74%和15.52%，较上年底分别下降6.40个百分点、9.33个百分点和8.54个百分点。太钢集团债务负担一般。

从有息债务期限分布来看，太钢集团债务短期支付压力较大。

表 27 截至 2021 年底太钢集团有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	321.17	68.33	30.83	5.69	426.01

注：尾差系四舍五入
资料来源：太钢集团提供

截至2022年3月底，太钢集团负债总额664.38亿元，较上年底增长1.28%。其中，流动负债占80.95%，非流动负债占19.05%。太钢集团全部债务433.01亿元，较上年底增长1.64%；债务结构方面，短期债务占81.32%，长期债务占18.68%；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52.75%、42.11%和11.97%，较上年底分别下降0.73个百分点、0.63个百分点和3.55个百分点。

（4）盈利能力

2021 年，太钢集团钢材销售量价齐升，业绩大幅增长；2022 年一季度，随着钢材价格回落，太钢集团利润总额同比下降。

2021 年，太钢集团实现营业总收入 1162.10 亿元，同比增长 47.81%，主要系钢材销量及价格增长所致；受相关生产原材料价格提升因素影响，太钢集团营业成本 908.15 亿元，同比增长 38.93%；营业利润率为 20.75%，同比提高 4.83 个百分点。

从期间费用看，2021年，太钢集团费用总额为80.79亿元，同比下降6.30%。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4.49%、25.13%、49.90%和20.47%，以管理费用、研发费用和财务费用为主。其中，管理费用为20.30亿元，同比增长5.67%；研发费用为40.32亿元，同比增长50.74%，主要系加大研发投入所致；财务费用为16.54亿元，同比下降19.17%，主要系债务偿还，利息支出减少所致。2021年，太钢集团期间费用率为6.95%，同比下降4.01个百分点。太钢集团期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2021年，太钢集团实现投资收益8.42亿元，同比下降45.42%，主要系可供出售金融资产取得投资收益减少所致；其他收益1.26亿元，同比下降40.04%，主要系政府补助减少所致；资产减值损失-18.19亿元，主要系固定资产减值损失和存货跌价损失计提所致。

2021年，太钢集团利润总额149.02亿元，同比增加109.68亿元。

盈利指标方面，2021年，太钢集团总资产收益率和净资产收益率分别为15.03%和23.15%，同比分别提高10.05个百分点和16.63个百分点。与同行业公司相比，太钢集团盈利能力强。

表 28 同行业公司 2021 年盈利情况对比

（单位：%）

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
北京首钢股份有限公司	11.53	8.26	16.93
湖南钢铁集团有限公司	11.56	11.65	20.01
中信泰富特钢集团股份有限公司	17.12	11.92	24.15
公司	21.85	13.59	23.15

注：为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，太钢集团实现营业总收入 260.14 亿元，同比增长 5.93%；营业利润率为 18.12%，同比下降 3.68 个百分点；利润总额 30.19 亿元，同比下降 14.39%，主要系钢材价格回落所致。

(5) 现金流分析

跟踪期内，太钢集团经营活动现金流净额大幅增长，可以覆盖投资活动支出，收入实现质量高；太钢集团加大债务偿还力度，筹资活动现金流为净流出状态。

表 29 太钢集团现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	876.11	890.19	1396.32	281.79
经营活动现金流出小计	798.01	784.47	1179.84	256.01
经营活动现金流量净额	78.11	105.72	216.49	25.78
投资活动现金流入小计	31.54	20.68	38.14	7.16
投资活动现金流出小计	45.54	97.54	64.41	20.84
投资活动现金流量净额	-14.00	-76.86	-26.27	-13.68
筹资活动前现金流量净额	64.11	28.86	190.21	12.10
筹资活动现金流入小计	521.97	521.39	342.62	122.58
筹资活动现金流出小计	562.81	558.66	548.62	122.15
筹资活动现金流量净额	-40.84	-37.27	-206.00	0.43
现金收入比 (%)	108.06	110.59	118.54	106.11

资料来源：太钢集团财务报告

从经营活动来看，2021 年，太钢集团经营活动现金流入同比增长 56.86%；经营活动现金流出同比增长 50.40%；经营活动现金净流入同比增长 104.77%，主要系盈利规模增加所致。2021 年，太钢集团现金收入比为 118.54%，同比提高 7.95 个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021 年，太钢集团投资活动现金净流出 26.27 亿元，同比下降 65.82%，主要系购买理财和在建工程投入资金规模下降所致。

2021 年，太钢集团筹资活动前现金流量净额为 190.21 亿元，同比增长 559.11%，太钢集团经营活动获取现金可以覆盖投资支出需求。

从筹资活动来看，2021 年，太钢集团筹资活动现金净流出 206.00 亿元，同比增长 452.67%，主要系太钢集团加大债务偿还力度所致。

2022 年 1—3 月，太钢集团经营活动产生的现金流量净额 25.78 亿元；投资活动产生的现金流量净额-13.68 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.43 亿元。

(6) 偿债能力

跟踪期内，主要受经营业绩提升因素带动，太钢集团偿债能力指标表现有所提升，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。

表 30 太钢集团偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	56.59	58.42
	速动比率 (%)	34.78	33.23
	经营现金/流动负债 (%)	19.54	42.90
	经营现金/短期债务 (倍)	0.27	0.67
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.29	0.29
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	110.53	213.84
	全部债务/EBITDA (倍)	4.95	1.99
	经营现金/全部债务 (倍)	0.19	0.51
	EBITDA/利息支出 (倍)	5.64	12.07
	经营现金/利息支出 (倍)	5.40	12.22

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据太钢集团财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，太钢集团流动比率由上年底的 56.59%提高至 58.42%，速动比率由上年底的 34.78%下降至 33.23%；经营现金流动负债比率为 42.90%，同比提高 23.36 个百分点；现金短期债务比为 0.29 倍。截至 2022 年 3 月底，太钢集团流动比率与速动比率分别为 60.61%和 35.77%，较上年底分别提高 2.19 个百分点和 2.54 个百分点；现金短期债务比为 0.33 倍，较上年底提高 0.04 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，2021 年，太钢集团 EBITDA 为 213.84 亿元，同比增长 93.46%，从构成看，太钢集团 EBITDA 主要由折旧 (占 19.02%)、计入财务费用的利息支出 (占 8.28%)、利润总额 (占 69.69%) 构成。EBITDA 利息倍数由上年的 5.64 倍提高至 12.07 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 4.95 倍下降至 1.99 倍。整体看，太钢集团长期偿债能力指标表现好。

截至2022年3月底，太钢集团对外担保余额为31.50亿元，担保比率为5.29%，被担保企业经营正常。

截至2022年3月底，太钢集团无作为被告方的重大诉讼。

截至2021年底，太钢集团合并口径获得金融机构授信额度为1221.75亿元，未使用金融机构授信余额879.38亿元，间接融资渠道畅通；此外，太钢集团下属子公司太钢不锈作为A股上市公司，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，整体债务负担一般；投资收益对利润影响较大。

截至2021年底，太钢集团母公司资产总额582.65亿元，较上年底下降3.55%。其中，流动资产占9.61%，非流动资产占90.39%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占25.57%）、其他应收款（合计）（占50.82%）和其他流动资产（占15.61%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占6.42%）、长期股权投资（占62.08%）、投资性房地产（占7.53%）、固定资产（合计）（占5.25%）和无形资产（占14.71%）构成。

截至2021年底，太钢集团母公司货币资金为14.32亿元。

截至2021年底，太钢集团母公司负债总额315.07亿元，较上年底下降13.54%。其中，流动负债占62.79%，非流动负债占37.21%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占46.96%）、其他应付款（合计）（占14.21%）和一年内到期的非流动负债（占32.75%）构成；非流动负债主要由长期借款（占30.77%）、应付债券（占34.12%）、长期应付款（合计）（占8.08%）和长期应付职工薪酬（占24.91%）构成。太钢集团母公司2021年底资产负债率为54.08%，较2020年底下降6.25个百分点；太钢集团母公司全部债务资本化比率46.70%，太钢集团母公司债务负担一般。截至2021年底，太钢集团母公司所有者权益为267.57亿元，较上年底增长11.64%。

2021年，太钢集团母公司营业总收入为

204.35亿元，利润总额为75.77亿元。同期，太钢集团母公司投资收益为58.04亿元。

现金流方面，2021年，太钢集团母公司经营活动现金流净额为35.61亿元，投资活动现金流净额62.27亿元，筹资活动现金流净额-106.80亿元

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

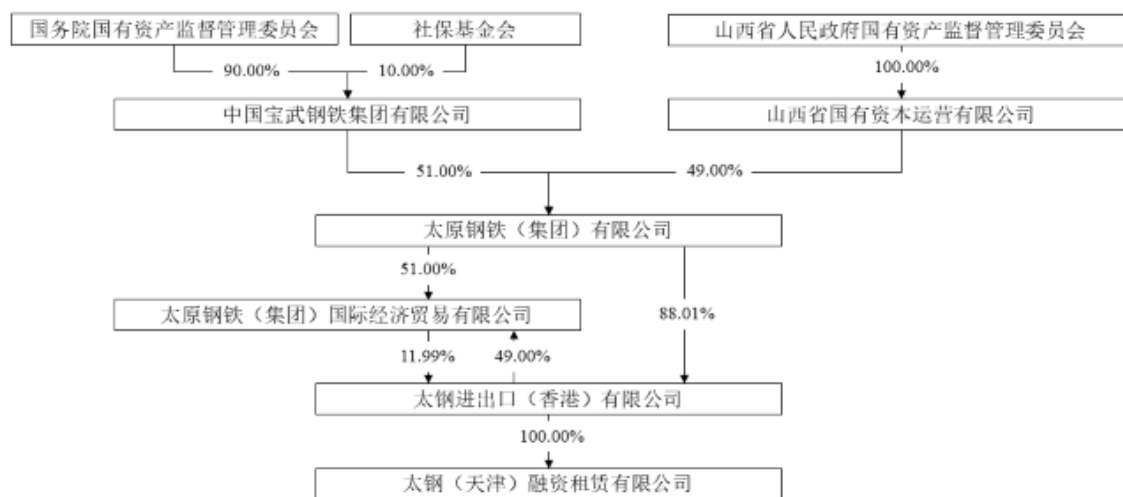
太钢集团的担保对“19太钢天津MTN001”偿还具有显著的积极影响。

以2022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0.32%，净资产总额的0.67%，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

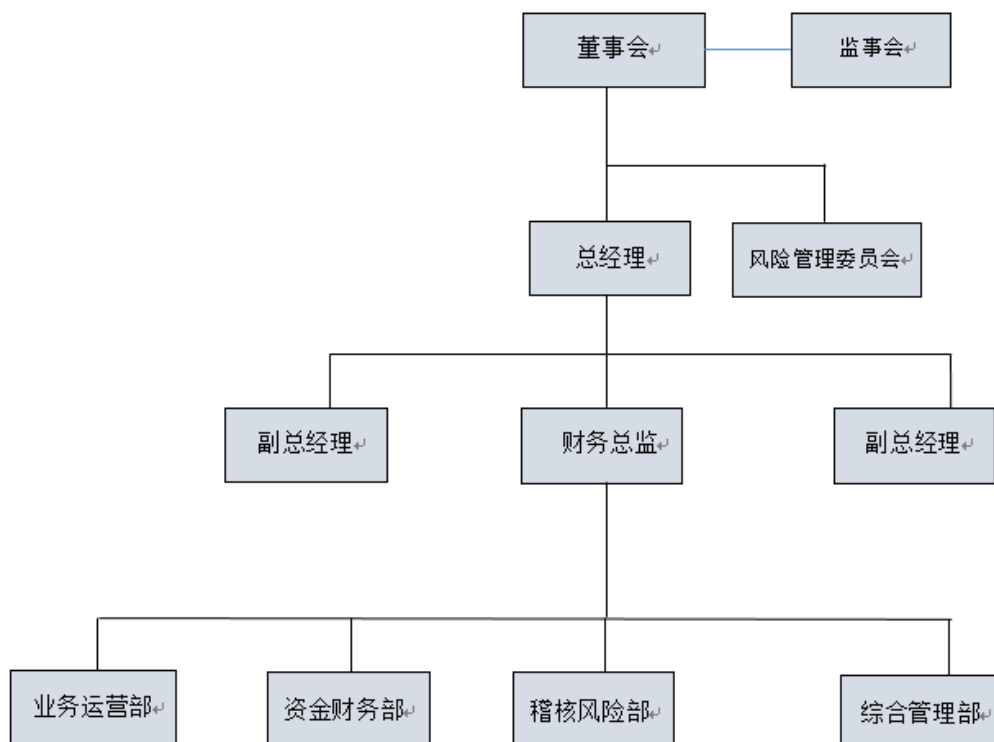
综上，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“19太钢天津MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月末太钢（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	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	22.97	24.40	19.94
所有者权益（亿元）	12.11	12.66	12.43
短期债务（亿元）	3.80	3.88	5.68
长期债务（亿元）	6.70	7.07	0.89
全部债务（亿元）	10.50	10.94	6.56
营业收入（亿元）	0.96	1.19	1.05
净利润（亿元）	0.49	0.55	0.61
总资产收益率（%）	2.50	2.34	2.77
净资产收益率（%）	4.09	4.47	4.89
资产负债率（%）	47.29	48.10	37.67
全部债务资本化比率（%）	46.44	46.36	34.56
流动比率（%）	308.24	259.72	106.12
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	137.55	338.12	258.34
现金短期债务比（倍）	8.17	6.71	41.33
EBITDA（亿元）	0.99	1.19	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	2.93	2.64	3.08
全部债务/EBITDA（倍）	10.64	9.20	5.42

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	107.00	111.99	92.61	115.57
资产总额（亿元）	1284.68	1254.66	1226.71	1259.56
所有者权益（亿元）	546.66	503.52	570.76	595.18
短期债务（亿元）	320.98	387.48	321.17	352.10
长期债务（亿元）	262.92	159.53	104.84	80.90
全部债务（亿元）	583.89	547.01	426.01	433.01
营业总收入（亿元）	797.15	786.23	1162.10	260.14
利润总额（亿元）	35.13	39.34	149.02	30.19
EBITDA（亿元）	108.18	110.53	213.84	--
经营性净现金流（亿元）	78.11	105.72	216.49	25.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.15	22.55	40.02	--
存货周转次数（次）	5.70	5.37	7.41	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.62	0.94	--
现金收入比（%）	108.06	110.59	118.54	106.11
营业利润率（%）	16.77	15.92	20.75	18.12
总资本收益率（%）	4.81	4.99	15.03	--
净资产收益率（%）	5.84	6.52	23.15	--
长期债务资本化比率（%）	32.48	24.06	15.52	11.97
全部债务资本化比率（%）	51.65	52.07	42.74	42.11
资产负债率（%）	57.45	59.87	53.47	52.75
流动比率（%）	68.13	56.59	58.42	60.61
速动比率（%）	40.69	34.78	33.23	35.77
经营现金流动负债比（%）	17.07	19.54	42.90	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.29	0.29	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	4.79	5.64	12.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.40	4.95	1.99	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告

附件 2-3 太原钢铁（集团）有限公司

主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.60	22.37	14.36	20.13
资产总额（亿元）	574.41	604.11	582.65	587.89
所有者权益（亿元）	255.07	239.68	267.57	272.69
短期债务（亿元）	115.65	190.28	158.06	163.75
长期债务（亿元）	154.49	87.43	76.35	71.48
全部债务（亿元）	270.15	277.71	234.41	235.23
营业总收入（亿元）	124.31	128.54	204.35	46.08
利润总额（亿元）	10.19	19.91	75.77	6.47
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	16.21	19.83	35.61	3.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1426.83	528.97	223.48	--
存货周转次数（次）	34.89	54.47	159.78	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.22	0.34	--
现金收入比（%）	114.00	112.73	114.68	103.05
营业利润率（%）	26.01	22.67	20.34	22.62
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.88	6.70	27.37	--
长期债务资本化比率（%）	37.72	26.73	22.20	20.77
全部债务资本化比率（%）	51.43	53.68	46.70	46.31
资产负债率（%）	55.59	60.33	54.08	53.62
流动比率（%）	56.57	39.68	28.31	30.00
速动比率（%）	54.89	39.24	27.82	29.37
经营现金流动负债比（%）	10.66	8.60	18.00	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.12	0.09	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：太钢集团 2022 年一季度财务报表未经审计

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	
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%
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/资产总额 ×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/流动负债 ×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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含义

联合资信中长期债券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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持