信用等级公告

联合〔2020〕2670号

联合资信评估有限公司通过对太钢（天津）融资租赁有限公司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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

太钢（天津）融资租赁有限公司
2020 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
主体	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
19 太钢天津 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
19 太钢天津 MTN001	4	4	2022 年 11 月 22 日

评级时间：2020 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	V3.0.201907
融资租赁企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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：

主体指示评级	a⁻	主体评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	D	宏观经济	2
		行业风险	3
		公司治理	2
		风险管理	2
		业务经营分析	5
		未来发展	3
财务风险	F2	偿债能力	1
		资本结构	3
		资产质量	1
		盈利能力	5
		现金流量	6
调整因素和理由			调整子级
股东支持:控股股东太钢集团为山西省国资委直属国企，对公司支持力度大；政府支持：公司获得天津自贸区相应政策优惠			+4

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”）的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得到太钢集团支持，以及资产质量良好、融资渠道畅通等方面的优势。同时，联合资信也关注到，公司业务模式单一、行业集中度高及盈利能力较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将持续加大集团外业务的探索与发展，不断丰富业务模式，寻求新的业务增长点。另一方面，受宏观经济下行压力影响，公司集中于周期性行业的业务布局或将使公司的资产质量受到一定影响。

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，自身资本实力较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。同时，太钢集团已与天津自贸区（东疆港保税区）签订合作备忘录，使公司享受增值税、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。此外，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。经联合资信评估有限公司评定，太钢集团 2020 年主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

综上所述，联合资信确定维持太钢（天津）融资租赁有限公司主体长期信用等级 AA，维持“19 太钢天津 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司已发行中期票据的违约风险极低。

分析师
谢冰妹　　余 淼
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮箱：lianhe@lhratings.com
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

优势

1. **资产质量良好。**公司围绕太钢集团开展融资租赁业务，资产质量良好，无不良融资租赁资产。

2. **融资渠道畅通，杠杆水平适中。**公司流动性比例较高，短期流动性水平良好，杠杆水平适中，中期票据的发行进一步丰富公司融资渠道。

3. **公司股东背景强，股东支持力度大。**公司实际控制人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，自身资本实力较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；太钢集团已与天津自贸区（东疆港保税区）签订合作备忘录，使公司享受增值税、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。

关注

1. **业务模式单一。**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。
2. **行业集中度高。**公司行业集中度高，主要集中在周期性行业，需关注钢铁行业供需周期变化对公司资产质量、拨备计提以及盈利水平的影响。
3. **盈利能力较弱。**2019 年以来，公司盈利进一步下降，盈利能力较弱，需关注未来盈利变化。

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	30.14	15.94	22.97
负债总额(亿元)	19.09	4.32	10.86
股东权益(亿元)	11.05	11.63	12.11
全部债务(亿元）	18.37	2.70	10.50
资产负债率(%)	63.35	27.07	47.29
流动比率(%)	103.30	157.77	308.24
全部债务资本化比率(%)	62.45	18.85	46.44
营业收入(亿元)	1.64	1.13	0.96
净利润(亿元)	0.45	0.58	0.49
EBITDA(亿元)	1.31	1.34	0.99
成本收入比(%)	5.26	3.63	4.02
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	2.36	2.93
全部债务/EBITDA(倍)	14.07	2.02	10.64
经营现金流动负债比(%)	6.52	-34.51	0.14

平均资产收益率(%)	1.15	2.51	2.50
平均净资产收益率(%)	4.19	5.10	4.09

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

评级历史

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	阅读全文

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
2020 年跟踪评级报告

一、主体概况

太钢（天津）融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“太钢租赁”）是经天津市商务委员会批准，于 2014 年 4 月 2 日在天津东疆保税港区注册成立，注册资本 1.60 亿美元。公司股东为太钢进出口（香港）有限公司，实际控制人为太原钢铁（集团）有限公司。截至 2019 年末，公司实收资本 9.85 亿元，公司股权结构图见附录 1。

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等。

截至 2019 年末，公司设有业务运营部、资金财务部、稽核风险部、综合管理部等部门；公司正式员工 7 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 22.97 亿元，其中应收融资租赁款净额 21.88 亿元；负债总额 10.86 亿元，其中借款余额 10.50 亿元；股东权益 12.11 亿元；无不良融资租赁资产。2019 年，公司实现营业收入 0.96 亿元，营业成本 0.65 亿元，净利润 0.49 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：张晓东。

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的中期票据本金为 4 亿元，债券概况见表 1。

表 1　债券概况

债券简称	发行日期	发行规模	期限	到期日	票面利率
19 太钢天津 MTN001	2019 年 11 月 20 日	4 亿元	3 年	2022 年 11 月 22 日	4.20%

数据来源：中国货币网，联合资信整理

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%（见表 2），是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1

社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍旧处于通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，

2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依

然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2．行业分析

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。近年来，融资租赁企业仍面临着融资结构性紧张的挑战与资产质量下行压力。类金融企业监管文件将逐步落地，规范企业经营行为，将会对行业现状产生较大的冲击，但长期看来有利于规范行业秩序，并且对行业总体抗风险能力有积极影响。联合资信对融资租赁行业的展望为“稳定”。

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模进一步增长，但增速有所放缓；行业渗透率持续处于低位，融资租赁行业仍存在广阔的发展空间。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由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，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。2017－2019 年年末较年初增幅分别为 35.39%、21.71%和 3.00%，融资租赁公司数量增速有所放缓。截至 2019 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的海外公司）总数为 12,130 家；其中，金融租赁公司 70 家，较年初增加 1 家。

从业务发展情况看，近年来，全国融资租赁合同余额保持增长，但增速有所放缓，2017－2019 年年末较年初增幅分别为 14.07%、9.38%

和 0.06%；其中 2019 年末金融租赁公司合同余额最大，为 2.50 万亿元，较年初变化不大，而内资和外资租赁公司受存在很多空壳公司的影响，合同余额分别为 2.08 万亿元和 2.07 万亿元，均较年初变化不大。

行业渗透率方面，近年来，我国融资租赁行业已取得长足发展，市场规模和企业竞争力显著提高，行业贡献与社会价值逐步体现。但总体上看，融资租赁行业渗透率仍然较低，存在较大的行业发展空间。本报告使用“期末融资租赁合同余额/期末社会融资规模存量”来评估融资租赁行业渗透率水平，近年来，融资租赁行业渗透率处于较低水平，截至 2019 年末，融资租赁行业渗透率为 2.65%。

在行业分化愈加明显的环境下，行业内的龙头企业依托实力雄厚的股东支持仍然能够实现平稳发展，而民营、小微融资租赁企业仍需寻求专业化发展，部分实力相对较弱的融资租赁企业将面临进一步的风险暴露了甚至清退情况。

联合资信在前期对融资租赁企业的分类研究中发现，股东支持力度对于融资租赁企业的抗风险能力（包括资产质量以及资金来源等）有重要影响，尤其是经历了融资艰难的时期后，金融机构对于风险溢价的需求增加，流动性的结构性宽松也并未使得民营及小微企业的融资难度有明显改善。融资租赁行业内龙头企业更容易取得较为稳定的资金来源，并且依托于股东资源的业务质量也普遍更容易控制风险；而民营及小微融资租赁企业不仅在资金来源方面受限，并且在业务端方面也对自身风控能力提出了更高的要求。在这样的背景下，民营、小微融资租赁企业需要走一条专业化发展的道路，回归租赁本源，减少同质化竞争，提高自身专业度及风险管理能力。我们在分析样本企业的资产质量时也发现，即使外部信用风险没有显著改善，企业依然可以依靠自身的风险控制实现稳健经营；专业化的服务可以使企业逐渐打破产品同质化的现状，做出品牌效应。这些都有利于提高投资者对企业自身的认可度，有助于拓宽融资渠道和获得较为稳定的资金来源。在行业分化愈加明显的情况下，部分未能实现转型升级的民营、小微融资租赁企业在上游资金端融资成本和难度边际上升及下游业务端资产质量波动的双重挤压下，将会面临进一步的风险暴露甚至清退情况。

银保监会正式下发《办法》，长期看来有利于规范行业秩序，并且对行业总体抗风险能力有积极影响。

银保监会正式下发《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《办法》”）以及 2019 年 10 月发布的对商业保理企业的监管要求，银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。此次《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，并且《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，有助于企业发现自身的风险敞口，及时发现风险控制风险。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。

“稳定”仍然是经济发展的主基调；近年来政策不断支持民营及中小微企业融资，但此类融资租赁企业融资问题短期内难以彻底改善，资产质量将仍然承压。

2019 年 12 月，中央经济工作会议召开，2020 年我国要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。会议提出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题”。目前对于民营融资租赁企业，在银行融资

多需要抵质押或是担保借款，纯信用借款较少；另外从债券市场来看，投资者对民企债的认可度仍然不高，对民营企业“一刀切”的现象还普遍存在。虽然近年来不断有政策支持民营企业融资，但市场并未向民营企业大量释放流动性，资金方对于风险溢价的要求仍然很高，股东对于融资和经营风险的影响愈加明显，并且短期内此种态势难以扭转。

在融资端分层的背景下，融资租赁下游民营和中小微企业受限于融资和经营风险等问题，资金链相对趋紧，信用风险短期难以化解，向该领域投放资金的融资租赁企业资产质量短期内仍然存疑，而业务集中于央企或资质相对较好的大型国企的融资租赁企业的资产质量能够得到一定的保障。此外，联合资信也关注到，近年来部分资质一般的地方政府融资平台和地方国企已经出现了融资租赁项目违约的情况，资金大量投放到该两类企业的融资租赁企业资产质量未来可能承压。

四、公司治理及内部控制

公司基本建立了适合自身发展的公司治理架构，实际控制人综合实力较强，能够在业务经营、资金等方面给予公司支持。另一方面，作为太钢集团实际控制的公司，公司日常经营决策很大程度上受到太钢集团的影响。公司基本建立了适合自身业务的内控制度体系；但公司业务复杂程度的上升对内控水平提出了更高的要求。

公司为太钢进出口（香港）有限公司（以下简称“太钢进出口”）的全资子公司，实际控制人为太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“太钢集团”）。太钢进出口是太钢集团于 1997 年 1 月在香港注册成立的子公司。其中太钢集团持股比例为 88.01%，太钢国际经济贸易有限公司（太钢集团全资子公司）持股比例为 11.99%。太钢进出口主要业务为不锈钢海外销售、原材料采购（包含铬、镍、铬矿、铁矿等）、备品备件采购。截至 2019 年末，公司无被质押股权。

太钢集团始建于 1934 年，经过八十多年的发展，现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，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，具备年产 1200 万吨钢（其中 450 万吨不锈钢）的综合生产能力，是中国特大型钢铁联合企业和全球规模最大、工艺装备水平最高、品种规格最全的不锈钢企业。截至 2019 年末，太钢集团资产总额 1284.68 亿元，所有者权益 546.66 亿元；2019 年实现营业收入 797.15 亿元，利润总额 35.13 亿元。整体看，太钢集团能够在业务开展、资金等方面给予公司支持；此外，太钢集团已与天津自贸区（东疆港保税区）签订合作备忘录，使公司享受增值税、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。

公司根据《公司法》以及有关法律、行政法规的规定和要求，建立了由股东、董事会、监事会及经营管理层组成的公司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则。公司不设股东会，股东负责决定公司的经营方针和投资计划。公司董事会由 3 名成员组成。公司监事会由 3 名成员组成，其中太钢进出口委派 2 人，选举职工代表监事 1 人。公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司高级管理层设总经理 1 名，副总经理 2 名，总经理由董事会聘用，负责执行董事会决议及日常经营管理工作。公司经营管理层按照公司章程及董事会授权开展日常经营管理，并接受监事会的监督。

公司现任董事长张晓东先生，历任山西太钢不锈钢股份有限公司、太钢集团计财部部长、太钢集团总会计师，在集团内具有丰富的从业经验和管理经验。公司现任总经理田俊东先生，历任太钢集团财务有限公司公司副总经理、山西太钢保险代理有限公司总经理，公司高级管

理层均具有较丰富的业内经验，曾在集团内多个板块任职，对公司在专业化领域的发展起到了较好的支持作用。

由于公司主要服务于集团内部企业的融资租赁需求，因此关联交易规模较大，公司关联交易主要为对关联方的应收融资租赁款，截至2019 年末，公司关联方应收融资租赁款余额18.03 亿元，占比较高，需关注相关风险。

公司按照不相容职务分离设置岗位的内部控制原则建立内部控制体系。目前，公司下设业务运营部、资金财务部、稽核风险部、综合管理部四个部门，公司组织架构图见附录 2。2019 年以来，公司持续开展业务检查工作，完成财务相关业务检查，加强内部控制建设和管理，有效防范风险；继续研究探索事前、事中、事后监督检查相结合的新途径，及时开展公司各类信息、数据的搜集工作，及时掌握公司经营及风险控制情况；依托各职能部门日常工作开展，实施业务、财务以及管理等方面的内部控制工作，持续提升公司内控水平。稽核审计方面，2019 年以来，公司根据业务开展情况，结合内控中发现的问题开展内部稽核审计，同时配合集团稽核审计相关部门开展工作，按照银保监会的要求，对公司宏观调控政策执行、公司治理、资产质量及业务经营等方面进行逐项检查，并开展针对档案资料的专项稽核检查工作，提高业务档案的有效性与合规性。

五、主要业务经营分析

公司与太钢集团内部客户开展售后回租及直接租赁业务占比较高，经营状况及业务规模与太钢集团经营密切相关，需关注公司未来业务的拓展情况。

公司成立于 2014 年 4 月，是太钢集团旗下的境外融资租赁公司，以“拓宽集团公司融资渠道、提高集团公司融资能力、降低集团公司融资成本、完善集团公司金融服务功能”为目标，通过“以产业资本助推金融资本升级，金融资本更好支撑产业发展”的产融有机结合，为太钢集团发展成为国内一流、国际知名的大型企业集团提供支持。

公司定位为集团公司融资平台，通过自身作为外资租赁公司在外币融资、杠杆等方面的优势，为集团公司成员单位提供资金服务，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。2019 年以来，公司按照太钢集团整体战略规划和全面预算目标，积极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。公司分别与集团内铁矿采选、钢材冶炼生产等相关单位开展融资租赁业务，签订融资租赁业务合同 19 笔，其中售后回租业务 3 笔、直租业务 16 笔；同时，公司依托其在钢铁产业成熟的业务经验，积极拓展各类钢铁行业企业的租赁业务以及钢铁相关专业租赁公司的转租赁业务；公司将租赁业务逐步延伸到工程项目管理当中，参与集团内企业生产线改造项目设备采购，创新通过租赁方式采购业务模式。业务模式及行业选择方面，目前公司业务以售后回租、直接租赁等融资租赁业务为主，其他业务为辅。租赁行业方面，受太钢集团经营范围的影响，公司租赁行业主要涉及矿山机械、钢铁冶金、节能环保等行业。2019 年，公司融资租赁资产投放规模为 10.59 亿元。截至2019 年末，公司融资租赁资产余额 21.88 亿元，其中售后回租业务占比约为 90%。

六、财务分析

公司提供了 2019 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 资产质量

公司作为太钢集团内部融资租赁公司，承担着为集团融资的职责，资产规模及业务开展与集团经营及现金流情况密切相关，2019 年以来，公司加大融资租赁资产投放规模，在满足集团内需求的同时，逐步向集团外围延伸；目

前资产质量良好，无不良融资租赁款，且未计提减值准备；行业集中度较高，需关注相关风险。作为太钢集团旗下融资租赁公司，太钢租赁主要定位于为集团服务，间接成为集团的融资平台，故其业务开展及业务规模与集团的经营密切相关。2019 年以来，公司资产规模有所回升，截至 2019 年末，公司资产总额 22.97 亿元，较上年末增长 44.13%，主要由应收融资租赁款构成（见表 3）。

表 3　资产结构　　单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
货币资金	0.16	0.52	0.29	0.02	0.31	1.35
应收融资租赁款净额	29.83	98.96	14.87	93.25	21.88	95.24
其他类资产	0.15	0.51	1.07	6.73	0.78	3.41
合计	**30.14**	**100.00**	**15.94**	**100.00**	**22.97**	**100.00**

注：其他类资产包括衍生金融资产、预付账款、其他应收款、其他流动资产和无形资产
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司货币资金规模及占比整体较低，2019 年以来，公司货币资金小幅增长。截至 2019 年末，公司货币资金余额 0.31 亿元，占资产总额的 1.35%，均为银行存款，且无受限资产。

应收融资租赁款是公司最主要的资产类别，占资产总额的比重保持在 90%以上；2019 年以来，公司加大对集团外单位拓展业务，同时在集团内开展创新业务模式，推动应收融资租赁款规模有所提升。截至 2019 年末，公司应收融资租赁款净额 21.88 亿元，较上年末增长 47.20%，占资产总额的 95.24%；其中，受限制的部分账面价值为 2.68 亿元，主要是作为借款的质押物，受限部分占应收融资租赁款净额的 13.07%。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 年）、1~3 年的应收融资租赁款分别占 53.20%和 46.80%，无 3 年以上租赁资产。

表 4　融资租赁资产前五大行业分布情况　　单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
黑色金属冶炼和压延加工业	87.05	黑色金属冶炼和压延加工业	74.40	黑色金属冶炼和压延加工业	51.54
黑色金属矿采选业	9.90	黑色金属矿采选业	16.14	黑色金属矿采选业	25.31
金属制品业	1.69	金属制品业	3.38	金属制品业	18.47
非金属矿物制品业	1.35	非金属矿采选业	3.38	非金属矿采选业	2.25
非金属矿采选业	--	非金属矿物制品业	2.70	非金属矿物制品业	2.43
合计	**100.00**	**合计**	**100.00**	**合计**	**100.00**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

目前，公司客户主要为太钢集团全资、控股及参股公司，截至 2019 年末，公司单一最大客户融资租赁余额占公司融资租赁资产余额的 27.20%，为山西太钢不锈钢钢管有限公司，前十大租赁客户合计占融资租赁资产余额 95.51%。整体看，公司客户集中风险高。

公司租赁业务主要集中在黑色金属冶炼和压延加工业、矿采选业、制品业等领域，与太钢集团的经营领域一致。截至 2019 年末，公司第一大租赁投放行业黑色金属冶炼和压延加工业租赁余额占融资租赁资产余额的 51.54%（见表 4），公司面临的行业集中风险有所缓解，但

仍具有较高的行业集中度。

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，2019 年以来，公司客户仍主要集中在集团内部，由于集团的管控力度较强，风险相对较低，故尚未产生不良融资租赁资产，资产质量良好，且公司尚未对应收融资租赁款计提减值准备。截至 2019 年末，公司应收融资租赁款余额 21.88 亿元，无逾期应收融资租赁款。

公司其他类资产主要是预付款项和其他应收款，截至 2019 年末，公司预付款项 0.26 亿元，占资产总额的 1.14%，主要为预付设备款；其他应收款余额 0.25 亿元，占资产总额的 1.07%，包括应收利息等款项。

2．资本与杠杆水平

2019 年以来，公司根据业务需求加大负债规模，借款为公司最主要的负债来源，同时公司中期票据的发行为融资渠道提供了一定补充；公司杠杆水平有所回升，但仍处于较低水平；现金流对债务的保障倍数较低。公司租赁资金主要来源于自有资金和借款。2019 年以来，公司加大借款力度，带动负债规模增长。截至 2019 年末，公司负债总额为 10.86 亿元（见表 5），较上年末增长 151.74%。

表 5 公司负债结构　　单位：亿元、%

项　目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金　额	占　比	金　额	占比	金　额	占　比
借款	18.37	96.20	2.70	62.56	10.50	96.64
其他类负债	0.72	3.80	1.62	37.44	0.36	3.36
合计	**19.09**	**100.00**	**4.32**	**100.00**	**10.86**	**100.00**

注：借款包括短期借款和长期借款；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
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

借款是公司最重要的负债来源，2019 年以来，公司通过银行贷款、信用证融资及发行中票的方式开展资金融入，截至 2019 年末，公司借款余额 10.50 亿元，较上年末增长 288.87%，占负债总额的 96.64%，其中，保证类银行借款 3.64 亿元，保证方为太钢集团；发行中期票据 4.00 亿元；抵押类借款 2.86 亿元，抵押品为公司发放的应收融资租赁款。公司通过公开市场发行的中票利率为 4.20%，银行借款平均利率约为 4.32%。

2019 年以来，公司未开展增资及利润分配活动。截至 2019 年末，公司所有者权益 12.11 亿元，其中实收资本 9.85 亿元，盈余公积 0.23 亿元，未分配利润 1.99 亿元。

从杠杆水平来看，2019 年以来，随着公司加大融资力度及资产投放力度，公司杠杆水平显著回升，截至 2019 年末，公司应收融资租赁款净额/股东权益比例为 1.81 倍（见表 6）。从债务结构来看，公司 2019 年债务规模显著增长，截至 2019 年末，公司全部债务余额 10.50 亿元，资产负债率 47.29%，全部债务资本化比率为 46.44%。

表6 公司杠杆水平　单位：亿元、%、倍

项目	2017 年	2018 年	2019 年
全部债务	18.37	2.70	10.50
应收融资租赁款净额/股东权益	2.70	1.28	1.81
资产负债率	63.35	27.07	47.29
全部债务资本化比率	62.45	18.85	46.44

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年，公司经营活动产生的现金流净额由净流出转为净流入，主要由于当年太钢集团将上年末归集统一管理的资金划入公司账户所致（见表 7）；投资活动产生的现金流净额由净流入转为净流出，主要由于当年开展租赁业务购置的固定资产规模较大所致；筹资活动产生的现金流由净流出转为净流入，主要由于当

年借款及发行债券融资规模较大所致。整体看，公司年末现金及现金等价物余额小。

表 7　公司现金流情况　单位：亿元、倍

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动产生的现金流量净额	0.79	-0.56	1.54
投资活动产生的现金流量净额	16.94	14.75	-7.24
筹资活动产生的现金流量净额	-18.03	-14.34	6.01
现金及现金等价物净增加额	-0.30	-0.16	0.31
年末现金及现金等价物余额	0.16	0.00	0.31
筹资前现金流量净额/流动负债	0.93	8.78	-1.38
筹资前现金流入量/全部债务	1.82	7.73	0.50

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从现金流保障程度来看，截至 2019 年末，公司筹资前现金流量净额/流动负债为-1.38 倍，筹资前现金流入量/全部债务为 0.50 倍，公司自身现金流对债务保障程度较低，考虑到太钢集团对公司的支持力度较强，整体债务保障情况较好。

3．经营效率和盈利能力

2019 年以来，公司新增业务盈利能力尚未完全释放，营业收入有所下降，但随着未来资产规模的增长，预计盈利将有所回升。

公司营业收入主要来自租赁业务利息收入，营业成本全部为利息支出。2019 年以来，由于公司全年平均租赁资产余额较上年末下降，资产的盈利能力未完全释放，相应产生的收入水平较上年末有所下降。2019 年，公司实现营业收入 0.96 亿元，营业成本 0.52 亿元（见表 8）。

表 8 公司盈利指标　单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	1.64	1.13	0.96
营业成本	0.78	0.56	0.52
销售及管理费用	0.05	0.04	0.04
资产减值损失	--	--	--
净利润	0.45	0.58	0.49
成本收入比	5.26	3.63	4.02
平均资产收益率	1.15	2.51	2.50
平均净资产收益率	4.19	5.10	4.09

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年以来，公司持续开展成本管控，营业成本有所下降，销售及管理费用保持平稳状态，但由于公司营业收入的下降，相应成本收入比有所提升，但仍处于较低水平；由于租赁资产质量良好，成立以来未进行资产减值准备计提。2019 年，公司销售及管理费用 0.04 亿元，成本收入比为 4.02%。2019 年，公司衍生金融工具公允价值变动收益 0.14 亿元。

2019 年以来，由于公司营业收入的下降，利润随之下降，同时由于营业支出具有一定的刚性，盈利能力有所下降。2019 年，公司实现净利润 0.49 亿元。从收益率指标看，2019 年公司平均资产收益率为 2.50%，平均净资产收益率为 4.09%，整体盈利能力一般。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2019 年以来，公司流动比率快速提升，主要由于公司一年以内的应收融资租赁款规模增长较快（见表 9）。截至 2019 年末，公司流动比率为 308.24%。

表 9　公司偿债能力指标　单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
流动比率	103.30	157.77	308.24
经营现金流动负债比	6.52	-34.51	0.14
EBITDA	1.31	1.34	0.99
全部债务/EBITDA	14.07	2.02	10.64
EBITDA 利息倍数	1.68	2.36	2.93

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.93 倍，全部债务/EBITDA 指标为 10.64 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱，但考虑到公司银行授信额度以及股东的财务支持等因素，公司的整体偿债能力很强。

5．过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2020 年 6 月 1 日，公司无未结清不良信贷、已结清不良信贷和欠息情况，

过往履约情况良好。

6．抗风险能力

基于对公司自身经营和财务实力，以及股东和太钢集团对公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

七、担保分析

1．担保条款

根据太钢集团与公司签订的《担保协议》，太原钢铁（集团）有限公司为本期债券本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2．担保人概况

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，更名为现名称；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，太钢不锈股票在深交所上市。2006 年，经山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）晋国资产权函〔2006〕42 号及中国证券监督管理委员会证监公司字〔2006〕109 号核准，太钢集团钢铁主业实现了整体上市。截至 2020 年 3 月底，太钢集团注册资本 66.75 亿元，山西省国有资本投资运营有限公司持有太钢集团 100%股权，山西省国资委为太钢集团实际控制人。

截至 2019 年底，太钢集团合并资产总额为 1284.68 亿元，所有者权益合计 546.66 亿元（含少数股东权益 156.66 亿元）；2019 年太钢集团实现营业收入 797.15 亿元，利润总额 35.13 亿元。

3．担保人经营分析

2019 年，受钢材价格下降影响，太钢集团不锈钢和普钢收入和毛利率均有所下降；2020 年以来，受疫情影响，毛利率进一步下降。

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，开展与钢铁相关的非钢贸易服务业，贸易品种包括铁矿石、镍、铬、煤炭及钢材。

2019 年太钢集团实现主营业务收入 797.15 亿元，同比增长 1.80%。从收入构成看，2019 年太钢集团钢铁主业（不锈钢、普通钢和钢坯）实现收入 678.82 亿元，占营业收入比重为 85.17%。太钢集团作为国内不锈钢龙头企业，2019 年不锈钢收入在钢铁主业收入中的比重在 54.75%，不锈钢产品实现收入 436.40 亿元，同比下降 2.12%，不锈钢销售量和销售均价同比有所下降；普钢产品实现收入 185.06 亿元，同比下降 12.14%，系销售均价下降所致；钢坯产品实现收入 57.36 亿元，同比增长 37.65%，2019 年太钢集团根据市场情况，调整产品结构，钢坯销量同比增长；非钢板块实现收入 118.33 亿元，同比增长 39.29%，主要系贸易业务收入同比增长所致。

从毛利率看，2019 年太钢集团综合毛利率为 17.69%，同比下降 2.61 个百分点。由于钢材价格下降，2019 年不锈钢和普钢毛利率均有所下降，毛利率分别为 16.59%和 16.94%，同比分别下降 2.83 和 2.92 个百分点；钢坯毛利率为 9.76%，同比下降 7.17 个百分点；非钢业务毛利率同比下降 0.91 个百分点至 26.76%。

4．担保人财务分析

太钢集团 2019 年合并财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论

截至 2019 年底，太钢集团资产总额 1284.68 亿元，同比增长 0.28%，其中流动资产占 24.27%，非流动资产占 75.73%，资产构成基本保持稳定，以非流动资产为主，符合钢铁行业特点。

有息债务方面，截至 2019 年底，太钢集团全部债务合计 583.89 亿元，较 2018 年底下降 4.17%，其中短期债务占比为 54.97%，长期债务占比为 45.03%。

截至 2019 年底，太钢集团负债总额 738.02 亿元，较 2018 年底下降 3.58%；太钢集团负债结构以流动负债为主，流动负债占 62.02%，非流动负债占 37.98%，较 2018 年底流动负债占比有所下降。

2019 年，太钢集团实现营业收入（含金融业务中的利息净收入）797.15 亿元，同比增长 1.47%，主要系钢坯收入及非钢板块收入增长所致；营业成本 656.00 亿元，同比增长 5.11%；营业利润率 16.77%，同比下降 2.62 个百分点；利润总额 35.13 亿元，同比下降 33.46%，钢材价格下跌，利润总额下降幅度较大。

表 10　太钢集团主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	127.92	104.15	107.00
资产总额(亿元)	1327.19	1281.06	1284.68
所有者权益(亿元)	493.35	515.62	546.66
短期债务(亿元)	454.06	406.73	320.98
长期债务(亿元)	197.30	202.56	262.92
全部债务(亿元)	651.37	609.29	583.89
营业收入(亿元)	809.57	785.58	797.15
利润总额(亿元)	43.51	52.80	35.13
EBITDA(亿元)	118.67	128.41	108.27
经营性净现金流(亿元)	136.25	103.85	78.11
营业利润率(%)	18.35	19.39	16.77
净资产收益率(%)	8.21	8.99	5.84
资产负债率(%)	62.83	59.75	57.45
全部债务资本化比率(%)	56.90	54.16	51.65
流动比率(%)	48.35	55.96	68.13
经营现金流动负债比(%)	22.19	19.03	17.07
全部债务/EBITDA(倍)	5.49	4.74	5.39
EBITDA 利息倍数(倍)	4.83	5.31	4.78

数据来源：太钢集团审计报告，联合资信整理

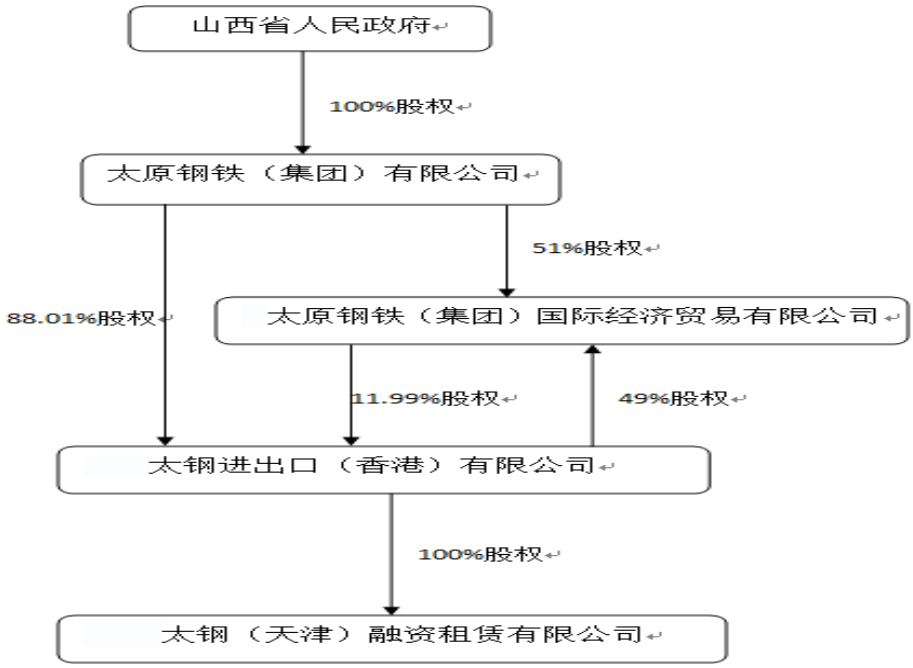
总体看，太钢集团作为中国特大型钢铁生产企业之一和全球单体产能最大的不锈钢生产企业，继续保持其在产业链完整度、资源储备及保障、技术装备与研发等方面的综合优势。

经联合资信评定，太钢集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见太原钢铁（集团）有限公司跟踪评级报告）。

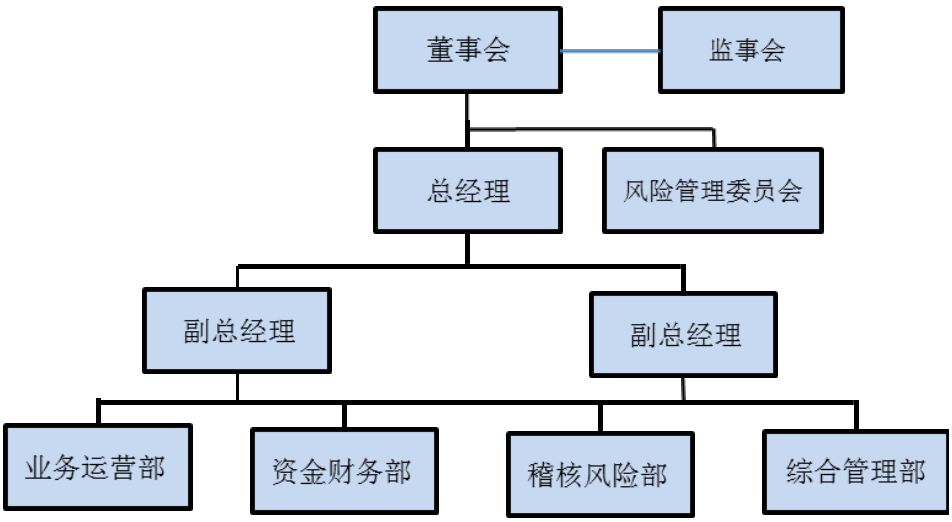
八、评级结论

综合上述对公司在公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用状况将保持稳定，公司主体偿债风险很低，“19 太钢天津 MTN001”偿还能力极强，违约风险极低。

附录 1　2019 年末公司股权结构图



附录 2　2019 年末公司组织架构图



附录 3　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产质量及拨备水平指标	
应收融资租赁款净额	应收融资租赁款总额-未实现融资收益-减值准备
不良融资租赁资产率	不良应收融资租赁资产余额/应收融资租赁资产总额×100%
拨备覆盖不良融资租赁资产率	融资租赁资产损失准备余额/不良融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额×100%
客户集中度指标	
最大单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/净资产×100%
前五大客户融资集中度	前五大客户融资余额/净资产×100%
现金流量指标	
筹资前现金流量净额/流动负债	筹资前现金流量净额/流动负债×100%
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
杠杆指标	
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+股东权益)×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
盈利指标	
利润总额	营业收入-营业成本
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%

注：全部债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+融入资金+长期借款（含 1 年内到期的长期借款）+应付债券+长期应付款（含 1 年内到期的长期应付款）

由于将公司将利息支出计入了营业成本，且营业成本中利息支出占比较高，故用营业成本代替利息支出来估算偿债能力指标

EBITDA=利润总额+营业成本+固定资产折旧+摊销

利息支出=营业成本

现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

附录 4-1　融资租赁公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信融资租赁公司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

附录 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。