

信用等级公告

联合〔2020〕2110号

联合资信评估有限公司通过对太原钢铁（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持太原钢铁（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 太钢 MTN001”“18 太钢 MTN002”“18 太钢 MTN003”“19 太钢 MTN001”和“19 太钢 MTN002”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

二〇二〇年七月八日



太原钢铁（集团）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
太原钢铁（集团）有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 太钢 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 太钢 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 太钢 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 太钢 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 太钢 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑 付日
18 太钢 MTN001	20 亿元	20 亿元	2021/03/07
18 太钢 MTN002	10 亿元	10 亿元	2021/05/02
18 太钢 MTN003	20 亿元	20 亿元	2021/11/05
19 太钢 MTN001	20 亿元	20 亿元	2022/02/27
19 太钢 MTN002	15 亿元	15 亿元	2022/04/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
钢铁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

评级观点

太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“公司”）是大型钢铁生产企业之一，是不锈钢行业的领军企业，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了其在产业链完整度、资源储备及保障、技术装备与研发等方面的综合优势。同时联合资信也关注到，公司原材料价格波动幅度大，2019 年以来钢材价格下行以及短期支付压力较大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力很强。

未来，公司在做强钢铁主业的同时，持续推进产业结构调整，发展多元产业，逐步提升高端高效产业比重。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 太钢 MTN001”“18 太钢 MTN002”“18 太钢 MTN003”“19 太钢 MTN001”和“19 太钢 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势：

1. 公司不锈钢生产装备和技术全球领先。公司是集矿山开采、钢铁生产、加工、贸易为一体的大型钢铁生产企业，是全球不锈钢行业的领军企业。截至2020年3月底，公司具备生铁847.50万吨、粗钢1294.00万吨（其中不锈钢450万吨）、钢材1350万吨的年生产能力。
2. 不锈钢产品品种规格齐全，并具备较强的市场竞争力。公司形成了以不锈钢、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。
3. 资源供应优势。公司拥有铁矿矿山合计资源储量为15.30亿吨，铁矿石自给率在90%以上；公司地处煤炭资源丰富的山西省，运输成本优势明显；镍、铬等原材料通过参股供应商股权等方式来获得较为稳定的供应。
4. 公司有息债务规模有所下降，债务负担适中。截至

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级

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

分析师: 张博 黄露

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

2020 年 3 月底, 公司全部债务为 592.23 亿元, 全部债务资本化比率为 51.17%, 债务负担有所下降, 公司直接和间接融资渠道通畅。

5. **公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度很强。** 2019 年公司经营活动现金流入量为存续债券余额的 10.31 倍。

关注:

- 钢材价格下行风险。** 钢铁行业仍存在产能过剩, 同时下游需求增长缓慢, 2019 年以来钢材价格下行, 对公司经营业绩产生一定负面影响, 2019 年公司利润总额同比下降 33.46%。
- 镍、铬等原材料价格波动风险。** 公司原材料采购中镍、铬占比较高, 且近年来采购价格波动幅度大, 对公司成本控制造成一定的不利影响。
- 公司资产流动性较弱, 短期支付压力较大。** 截至 2019 年底, 公司资产中流动资产占 24.27%, 流动比率和速动比率分别为 68.13% 和 40.69%; 同时有息债务中, 短期债务占比为 54.97%, 短期支付压力较大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	127.92	104.15	107.00	112.58
资产总额(亿元)	1327.19	1281.06	1284.68	1314.51
所有者权益合计(亿元)	493.35	515.62	546.66	565.12
短期债务(亿元)	454.06	406.73	320.98	300.60
长期债务(亿元)	197.30	202.56	262.92	291.63
全部债务(亿元)	651.37	609.29	583.89	592.23
营业收入(亿元)	809.57	785.58	797.15	176.28
利润总额(亿元)	43.51	52.80	35.13	4.08
EBITDA(亿元)	118.67	128.41	108.27	--
经营性净现金流(亿元)	136.25	103.85	78.11	12.58
营业利润率(%)	18.35	19.39	16.77	13.52
净资产收益率(%)	8.21	8.99	5.84	--
资产负债率(%)	62.83	59.75	57.45	57.01
全部债务资本化比率(%)	56.90	54.16	51.65	51.17
流动比率(%)	48.35	55.96	68.13	79.25
经营现金流流动负债比(%)	22.19	19.03	17.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.83	5.31	4.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.49	4.74	5.39	--

公司本部(母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	585.12	585.72	574.41	598.87
所有者权益(亿元)	254.23	242.72	255.07	272.42
全部债务(亿元)	258.24	287.74	270.15	284.25
营业收入(亿元)	106.11	104.21	124.31	31.48
利润总额(亿元)	0.72	0.40	10.19	0.75
资产负债率(%)	56.55	58.56	55.59	54.51
全部债务资本化比率(%)	50.39	54.24	51.43	51.06
流动比率(%)	48.83	39.86	56.57	78.95
经营现金流流动负债比(%)	8.91	3.26	10.66	--

注: 2020 年 1-3 月财务数据未经审计; 2019 年和 2020 年 3 月将应收款项融资计入应收票据; 集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

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 MTN002 19 太钢 MTN001 18 太钢 MTN003 18 太钢 MTN002 18 太钢 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/6/5	常启睿 黄露	钢铁行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文
19 太钢 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/4/2	黄露 常启睿		
19 太钢 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/1/17	杨栋 常启睿 张超		
18 太钢 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/10/29	杨栋 常启睿 张超	钢铁行业企业信用评级方法(2017年)	阅读全文
18 太钢 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/4/12	杨栋 常启睿 张超		
18 太钢 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/2/23	杨栋 常启睿		

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，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。

太原钢铁（集团）有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于太原钢铁（集团）有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“公司”或“太钢集团”）前身为西北炼钢厂，始建于 1932 年；1996 年 1 月改制为国有独资公司，更名为太原钢铁（集团）有限公司；1998 年由公司作为独家发起人，对其下属的不锈钢生产主体三钢厂、五轧厂、七轧厂和金属制品厂等经营性资产进行重组，向社会公开募集股份，组建了山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈”）。1998 年 10 月，太钢不锈股票在深交所上市（股票代码：000825）。2006 年，经山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）晋国资产权函（2006）42 号及中国证券监督管理委员会证监公司字（2006）109 号核准，公司钢铁主业实现了整体上市。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 667468.00 万元，山西省国有资本投资运营有限公司（以下简称“山西国投”）持有公司 100% 股权，山西省国资委为公司实际控制人。

公司主业为钢铁业务，钢铁产品主要包括不锈钢和普钢。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司有 29 家，其中上市公司 1 家，为太钢不锈。公司内设能源环保部、安全生产管理部、计财部、规划发展部等部门。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 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 年公司实现营业收入 797.15 亿元，利润总额 35.13 亿

元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1314.51 亿元，所有者权益合计 565.12 亿元（含少数股东权益 157.36 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 176.28 亿元，利润总额 4.08 亿元。

公司注册及办公地址：山西省太原市尖草坪 2 号；法定代表人：高祥明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，由联合资信评定的公司存续债券余额为 85 亿元。跟踪期内，公司存续债券按时付息。

表 1 由联合资信评定的存续债券情况
(单位：亿元)

债券简称	到期兑付日	余额	用途
18 太钢 MTN001	2021-03-07	20	补充流动资金及偿还银行借款
18 太钢 MTN002	2021-05-02	10	补充流动资金及偿还银行借款
18 太钢 MTN003	2021-11-05	20	补充流动资金及偿还银行借款
19 太钢 MTN001	2022-02-27	20	补充流动资金及偿还银行借款
19 太钢 MTN002	2022-04-15	15	补充流动资金及偿还银行借款
合计	--	85	--

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

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%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2019 年中国主要经济数据

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	20.7
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	0.5
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，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（PIRM）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%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

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。

五、行业分析

1. 行业概况

近几年，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升。2019年，由于产量增加、库存高企，主要钢材品种价格小幅下降，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。

随着钢铁行业供给侧改革逐步实施，2016年以来，全国累计压减粗钢产能1.5亿吨以上，提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标；合计取缔地条钢企业700多家，取缔产能1.4亿吨/年。粗钢产能利用率由2015年的70%提升至2018年的80%以上，已基本进入合理区间。

2016—2018年，国内粗钢产量分别为8.08亿吨、8.32亿吨和9.28亿吨，年均复合增长7.16%。2018年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越9亿吨大关。2018年，国内粗钢产量同比增长，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于测算指标。2019年，国内粗钢和钢材产量分别达到9.96亿吨和12.05亿吨，同比分别增长7.3%和9.8%，增速同比上升0.7个和1.3个百分点。

图1 国内粗钢产量情况



资料来源：Wind

从钢材价格来看，以Myspic综合钢价指数¹为例，截至2015年底，Myspic综合钢价指

数为73.03点，较上年底下跌32.81点。2016年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格大幅上涨；Myspic综合钢价指数从2015年12月11日的最低69.82点跃升至2018年8月21日的164.80点，涨幅达136.04%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行，Myspic综合钢价指数于2018年11月28日跌至139.60点。受冬季限产影响，钢材价格震荡上行至2019年5月，而后呈下行趋势。截至2019年底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至3833.00元/吨，较年初下降2.53%；螺纹钢价格自2017年12月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌，已累计下跌约20%。

图2 国内主要钢材品种价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 下游需求

目前国内保障房建设逐步推进以及高速铁路建设投资规模稳步增加，对上游钢铁产品过剩的局面有一定缓解作用。但近年国内经济增速连年放缓，投资高增长受到抑制，下游需求仍存在下滑风险。

（1）钢铁消费总量

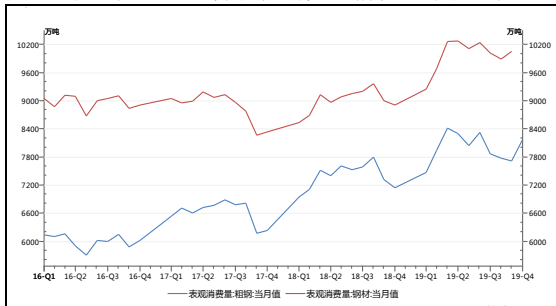
中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2016年以来钢铁行业下游逐步回暖，2017—2019年，中国月均粗钢表观消费量分别为6622.42万吨、7392.95万吨和8172.07万吨；月均钢材表观消费量分别为8870.97万吨、9002.63万吨和

¹ Myspic综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北7个

行政区域的钢材消费权重，是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数；选择2000年7月份为100点，自此开始形成周指数

10112.90 万吨。

图3 中国粗钢和钢材表观消费量情况（单位：万吨）

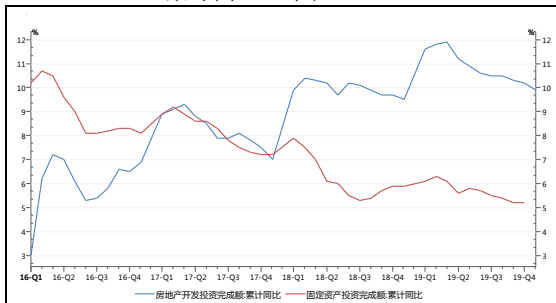


资料来源：Wind

（2）下游行业需求情况

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是中国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

图4 中国固定资产投资完成额及房地产投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：Wind

从终端下游占比来看，建筑业消耗过半的钢铁，呈强周期性，为钢铁需求最主要的影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2019 年全国固定资产投资（不含农户）551478 亿元，比上年增长 5.4%。2018 年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业业务承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处于高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄，未来将会

直接影响建筑行业业务承揽情况。基建方面，以基建补短板为抓手引导有效投资，稳基建和补短板是未来基建发展趋势。

3. 原材料供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭，2019 年上半年铁矿石价格大幅上升，对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

从原料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

（1）铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 50%~60%，铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。

根据中国钢铁协会（以下简称“中钢协”）统计，2017—2019 年，中国铁矿石进口量分别为 10.75 亿吨、10.64 亿吨和 10.69 亿吨。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2016—2018 年，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看仍处于近年来相对低位。2019 年上半年，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，铁矿石价格持续上升。2019 年 7 月初，进口铁矿石价格指数上升至 442.47，较年初的 254 大幅上升。由于国外矿山陆续复工，进口铁矿石价格开始下降，2019 年底进口铁矿石价格指数下降至 334.43。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成本控制造成较大压力，并进而对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

2019 年初，国内港口铁矿石库存小幅上升，主要港口铁矿石库存维持在 1.47 亿吨水平；4 月后，冬季采暖季限产结束，高炉逐步复产，生产企业铁矿石补库需求增加，叠加淡

水河谷矿区事故停产及飓风影响，国外矿山发货量不足、供应放缓，国内港口库存持续下降；6月底国内港口铁矿石库存下降至1.16亿吨，较上年同期下降25.77%。

图5 近年国产和进口铁矿石价格走势情况
(单位：元/吨)



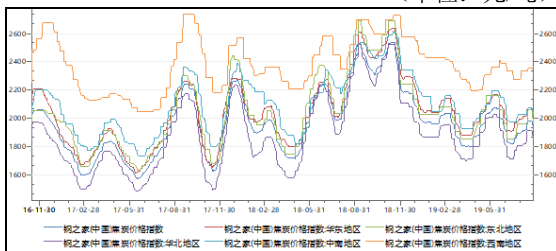
资料来源：Wind

(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的20%~30%左右。

2016年，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格自当年9月起大幅回升。2017年，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。2018—2019年，焦炭价格震荡下行，但整体仍维持高位。

图6 近年主要地区焦炭价格走势情况
(单位：元/吨)



资料来源：Wind

4. 行业政策

中国对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行

业继续推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2016年2月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年淘汰落后钢铁产能的基础上，用5年时间再压减粗钢年产能1~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标，粗钢年产能减少1~1.3亿吨，2016年地方上报的压缩炼钢年产能已达8630万吨，超额完成了2016年化解4500万吨/年粗钢产能的目标任务。根据中国联合钢铁网的数据显示，2016年各省压减的炼钢产能中，超过七成成为长期停产的“无效产能”。2017年对钢铁行业是去产能的攻坚之年，2017年3月，政府工作报告提出，2017年压减钢铁年产能5000万吨左右。

表3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

国务院	2016年2月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
	2016年4月	《贯彻实施质量发展纲要2016年行动计划》
	2016年7月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》、《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
财政部	2016年5月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》

人民银行等八部委	2016年2月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
人民银行、银监会、证监会	2016年4月	《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》
国土部	2016年3月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
环保部	2016年5月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
国家质检总局	2016年4月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等七部门	2016年4月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
国家发改委	2017年5月	《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
国家发改委等六部门	2018年4月	《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》
国家发改委等三部门	2019年5月	《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2016年7月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见目标包括：到2025年，中国钢铁产业60%~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家，以及一些专业化的钢铁集团。同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。2016年6月，宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动了国内钢铁行业集中度的提高。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

2017年5月，国家发改委发布了《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》通知，要求2017年6月30日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017年退出粗钢年产能5000万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局

进一步优化。

2018年4月，《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018年退出粗钢年产能3000万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢年产能1.5亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主；落实钢铁、煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

2019年5月，国家发改委等三部门发布了《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组；按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，中

国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力有限。同时，中国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

钢铁行业去杠杆

目前钢铁企业负债主要为短期债务，期间费用（主要是财务费用和管理费用）对利润侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。债转股项目的落地将完善内部治理与强化外部约束相结合，帮助企业资产负债率尽快回归合理水平，并长期规范资产负债结构。

目前钢铁企业的盈利改善有助于企业自身进行资产负债表修复，达到去杠杆的目的。中钢协提出了通过 3~5 年努力，钢铁行业平均负债率要降到 60% 以下的目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利能力提出了一定要求。中国大型钢铁企业主要为国有企业，自身往往存在人员负担重、财务费用高等问题，期间费用对于钢铁企业的利润侵蚀严重。只有钢材价格保持在一定的水平，进而保证钢铁企业的盈利空间，才能从根本上解决钢铁企业债务负担重的问题，同时也有助于提升金融机构参与债转股的积极性。

钢铁企业转型升级

目前，加速钢铁企业产品结构调整、制造工艺提升、产业布局调整，是钢铁企业转型升级的主要方面。其中，产品结构调整表现为推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结构性产能过剩问题；制造工艺提升表现为发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式，加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展；产业布局调整表现为抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能，调整中国钢铁“北重南轻”的布局；政府印发的《关于钢铁工业调整升级规划（2016—2020 年）》《中国制造 2025》和《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》等相关文件，为钢铁企业的进一步转型发展提供了有力的政策支持。

在钢铁行业过度竞争、产品同质化较高、供需严重失衡的市场环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石、钢材运输成本有一定优势；反之，则对企业盈利能力产生一定不利影响。随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来中国钢铁企业重组步伐将不断加快，行业集中度将逐步提高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 667468.00 万元，山西国投持有公司 100% 股权，山西省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是大型钢铁生产企业，不锈钢生产工艺装备水平行业领先，市场竞争力较强。

公司是大型钢铁生产企业，产业链较长，拥有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整体系。公司子公司太钢不锈是不锈钢领域的龙头企业，拥有国际领先水平的生产装备，不锈钢产品实现了品种规格全覆盖，具有较强的市场竞争力。公司现有山西太原本部和山西临汾两个钢铁生产基地，截至 2020 年 3 月底，公司具备生铁 847.50 万吨、粗钢 1294.00 万吨（其中不锈钢 450 万吨）、钢材 1350 万吨的年生产能力，产能规模较大。

公司自有铁矿山储量充足，资源自给率高。截至 2020 年 3 月底，公司拥有峨口铁矿、尖山铁矿和袁家村 3 座铁矿，资源储量达到 15.30 亿吨。同时，公司参股了有色金属企业，使得公司对不锈钢重要原材料的保障能力得到提升。

3. 政府支持

政府对公司支持力度较大。

2019 年，公司其他收益为 1.83 亿元，主要为专项资金补贴、研究开发补贴、税收返还

等；营业外收入中政府补助为 0.41 亿元。2019 年，山西省政府将山西省冶金研究所有限公司无偿划转至公司。总体看，政府对公司支持力度较大。

七、管理分析

跟踪期内，张志方卸任董事职务，公司董事及高级管理人员未发生重大变化。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2019 年，受钢材价格下降影响，公司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。

公司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。公司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 年公司实现主营业务收入 797.15 亿元，同比增长 1.80%。从收入构成看，2019 年公司钢铁主业（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%。公司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 年公司根据市场情况，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 年公司综合毛利率为 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%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 176.28 亿元，占 2019 年全年收入的 22.11%，同比下降 3.91%；受疫情影响，公司综合毛利率下降至 14.37%，其中，不锈钢毛利率较 2019 年下降 4.44 个百分点至 12.15%，普通钢毛利率较 2019 年下降 1.91 个百分点至 15.03%，钢坯毛利率下降 1.66 个百分点至 8.10%。

表 4 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	420.92	52.10	16.34	445.83	56.93	19.42	436.40	54.75	16.59	89.34	50.68	12.15
普通钢	196.28	24.29	18.47	210.62	26.90	19.86	185.06	23.22	16.94	44.34	25.15	15.03
钢坯	27.83	3.44	13.17	41.67	5.32	16.93	57.36	7.20	9.76	14.56	8.26	8.10
非钢板块	162.88	20.17	30.86	84.95	10.85	27.67	118.33	14.84	26.76	28.04	15.16	23.65
合计	807.91	100.00	19.23	783.07	100.00	20.30	797.15	100.00	17.69	176.28	100.00	14.37

注：2019 年及 2020 年一季度非钢板块收入中包含利息收入

资料来源：公司提供

2. 生产

公司不锈钢生产工艺装备水平行业领先，产品品种、规格齐全，市场竞争力较强。2019

年公司钢材产量小幅增长，产能利用率较高。

公司以不锈钢的生产作为核心，具备世界先进的不锈钢生产工艺和技术装备。公司有山

西太原本部（由太钢不锈钢负责生产）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，近年来临汾钢铁关停淘汰了钢铁冶炼系统以及与之相配套的烧结、焦化、采矿等生产工序，临汾钢铁拥有钢材产能 40 万吨/年。截至 2020 年 3 月底，公司具备生铁 847.50 万吨、粗钢 1294.00 万吨（其中不锈钢 450 万吨）、钢材 1350 万吨的年生产能力，2019 年底公司对生铁和粗钢产能重新进行核定。

公司拥有炼焦、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。太钢不锈钢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。

产量方面，2019 年公司生铁、粗钢及钢材产量同比均有所增长，分别为 826.13 万吨、1085.88 万吨和 1009.26 万吨，其中不锈钢材产量达到 376.52 万吨。2019 年生铁、粗钢和钢材的产能利用率分别为 97.48%、83.92% 和 74.76%，产能利用率较高。

表 5 公司钢产品产量情况（单位：万吨）

产品	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
生铁	777.70	816.20	826.13	213.22
粗钢	1050.26	1070.39	1085.88	279.12
钢材	969.82	1000.70	1009.26	256.37

其中：不锈钢材	375.38	380.97	376.52	91.70
---------	--------	--------	--------	-------

资料来源：公司提供

3. 采购

镍、铬合金作为不锈钢生产的重要原料主要在国外采购，受市场需求影响价格波动较大，对公司成本控制带来不利影响。此外，公司铁矿石自给率较高，有利于抑制铁矿石价格波动对经营产生的影响；煤炭资源区位优势明显。

公司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 6 公司主要原材料采购情况

（单位：万吨、元/吨）

原燃料名称		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
煤炭	采购量	782.88	753.92	760.61	197.6
	采购均价	941	1064	1049	961
金属镍	采购量	19.88	18.72	17.94	4.27
	采购均价	75925	84895	81656	84451
铬铁	采购量	118.28	118.05	114.71	28.71
	采购均价	6945	6048	5692	5011

资料来源：公司提供

从铁矿石采购情况看，公司自有铁矿储备充足，截至 2020 年 3 月底，公司拥有峨口铁矿、尖山铁矿、袁家村铁矿等 3 座铁矿，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，铁精粉品味及生产规模均能满足自身钢材产品生产需求，近年铁矿石自给率均在 90% 以上。2017 年以来公司受钢铁产品产量提升及需外购少量铁矿石以调整烧结原料配比等因素影响，铁矿石自给率有所下降，2019 年铁矿石自给率为 91.86%，较高的自给率保障了公司的铁矿石供应，且平抑了国际铁矿石价格波动对公司生产经营带来的不利影响。

表 7 公司主要铁矿资源情况

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)			
					2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
峨口铁矿	2.76	1.80	29.23	750	185.17	143.51	156.43	38.66
尖山铁矿	1.79	1.17	33.88	1000	311.84	311.11	314.05	83.81
袁家村铁矿	10.75	6.31	30.98	2200	734.02	760.26	789.06	198.74
合计	15.30	9.28	--	3950	1231.03	1214.88	1259.54	321.21

资料来源：公司提供

表 8 公司铁矿石供给情况

(单位：万吨、%、元/吨)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-3月
自给量	1076.77	1088.75	1096.00	281.81
外购量	42.46	83.44	97.00	28.97
合计	1119.23	1172.19	1193.00	310.78
自给率	96.21	92.88	91.86	90.68
外购矿均价	640.09	606.53	718.00	732.13

资料来源：公司提供

煤炭采购方面，公司地处煤炭资源丰富的山西省，具有天然的煤炭采购和运输成本上的优势。目前，公司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、山西西山煤电股份有限公司及山西潞安矿业（集团）有限责任公司等。公司自身拥有炼焦厂，2019 年与 2020 年 1-3 月焦炭产量分别是 307.00 万吨和 78.27 万吨。2019 年，公司煤炭采购量为 760.61 万吨，同比小幅增长，煤炭价格同比有所回落。公司煤炭采购部分采用预付款和票据相结合的结算方式。

镍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，公司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，公司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，中色镍业有限公司主要负责对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 2.2 万吨，2019 年实际产量为 1.90 万吨，对公司的供应量为 0.61 万吨；2020 年 1-3 月实际产量为 0.65 万吨。

铬方面，公司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，公司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。

从采购量及采购均价来看，2019 年公司采购金属镍和铬铁分别为 17.94 万吨和 114.71 万吨，采购量均同比下降，同时采购价格也有所下滑。

在原材料采购日常管理方面，国内采购部分主要由子公司太钢不锈的采购部负责，进口部分主要由子公司太原钢铁（集团）国际经济贸易有限公司（以下简称“太钢国贸”）负责。公司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

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

公司销售体系成熟，销售渠道顺畅。2019年由于钢材价格下降，公司不锈钢和普钢的销售额有所下降。

销售策略方面，公司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，公司已与中国石油天然气集团公司、中国石油化工集团公司、中国中车股份有限公司等主要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，公司逐步完善集仓储、加工、配送、服务为一体的分销体系，

强化外设销售公司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，公司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，公司现已形成了国内8大区域共计21个销售公司的营销网络，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，公司棒材和线材主要应用于石油和食品行业等；板材主要用于造船、汽车板、海洋平台等；钢管主要用于油气管道运输等；不锈钢以不锈钢板为主，主要应用于大型设备、建筑装饰、交通运输、厨房设备等领域。公司产品应用领域广泛，受单一行业景气度影响较小，产品销售情况表现良好。

表9 公司主要产品销售情况（万吨、亿元、元/吨）

	产品	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
不锈钢钢材	销量	377.06	381.70	376.22	81.75
	销售均价	11492	11852	11578	11086
	销售额	433.33	452.38	435.60	90.60
	产销率	100.45	100.19	99.92	89.15
	出口比例	27.02	23.08	18.55	21.01
碳钢钢材	销售量	599.40	623.64	635.54	160.34
	销售均价	3749.85	4052.63	3826.84	3675.38
	销售额	224.77	252.74	243.21	58.93
	产销率	100.83	100.63	100.44	97.37
	出口比例	2.26	3.45	3.81	4.56

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2中不锈钢和普钢的收入
资料来源：公司提供

钢材产品销售方面，近三年公司不锈钢材和碳钢钢材销量基本保持稳定，且产销率均保持在100%左右，2019年不锈钢材和碳钢钢材销量分别为376.22万吨和635.54万吨。从销售价格看，受环保限产不及预期及市场需求下降等因素，2019年不锈钢材和碳钢钢材价格有所回落。

表10 2019公司前五大客户情况

客户名称	销售金额（亿元）	占比（%）
江苏大明金属制品有限公司	89.59	11.24
ChromiumtradeSA	16.39	2.06
中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司	13.43	1.68
浙江元通不锈钢有限公司	12.91	1.62
中国中车集团有限公司	9.78	1.23
合计	142.10	17.83

资料来源：公司提供

2019年,公司前五大销售客户包括江苏大明金属制品有限公司、ChromiumtradeSA、中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司、浙江元通不锈钢有限公司及中国中车集团有限公司,前五大客户销售额占比为17.83%,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。

5. 非钢板块

公司逐步发展贸易、金融投资、新材料、工程技术等领域多元化经营,跟踪期内非钢业务发展态势稳定,对整体业务规模形成一定补充。

近年来,公司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。近三年非钢板块收入波动较大,2019年非钢板块收入为118.33亿元。

5. 经营效率

公司经营效率尚可。

经营效率方面,2019年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为18.15次、5.70次和0.62次,经营效率尚可。从同行业对比来看,公司经营效率尚可。

表 11 同行业公司 2019 年经营效率指标对比

(单位:次)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
北京首钢股份有限公司	81.03	10.54	0.50
中国宝武钢铁集团有限公司	9.33	5.13	0.70
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	11.20	10.29	1.23
公司	18.15	5.70	0.62

资料来源:联合资信根据公开资料整理

6. 在建项目及未来发展规划

未来公司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;公司在建项目剩余投资规模较大,仍存在一定融资需求。

公司目前重点在建项目主要为峨口铁矿露天转地下开采项目、高端电工钢项目和不锈钢热轧线改造项目等,项目集中于钢材技术改造及铁精粉资源保障。未来随着公司在建项目的投产,有利于公司加快产品结构的调整,提升钢铁主业盈利能力。截至2020年3月底,公司主要在建项目总投资92.54亿元,已投入17.78亿元,公司存在一定融资需求。

表 12 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位:万元)

项目名称	总投资	截至 2020 年 3 月底已投入	2020 年 4~12 月 预计投资	2021 年预计投资
峨口铁矿露天转地下开采项目	170000	92950	10700	17000
峨口铁矿新建尾矿库工程	60874	3606	40267	16462
高端碳纤维项目(三期)	98911	3404	36596	54000
迎新街红楼大院、赵庄大院拆迁改造项目	59362	38067	4092	7746
高端电工钢项目	258290	17110	62890	70699
不锈钢热轧线改造项目	210000	84	10000	160422
5#高炉大修	68000	22590	32000	11600
合计	925437	177811	196545	337929

资料来源:公司提供

未来，公司在做强钢铁主业的同时，坚持“向上游延伸以掌控资源、向下游延伸拉长产业链条”的发展思路，继续深化钢铁主业与多元化协同发展战略，形成包括矿山、贸易及金融、医疗健康、新材料等产业的集群型产业布局。通过持续推进产业结构调整，发展多元产业，逐步提升高端高效产业比重。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。公司于 2020 年 1 月 2 日发公告称，为保证事务所对于审计业务的独立性要求，公司决定更换 2019 年年度财务报告审计机构。

从合并范围变化情况来看，截至 2019 年底，公司纳入合并范围内的二级子公司共 29 家，较 2018 年增加 1 家，为新增无偿划转的山西省冶金研究所有限公司，合并范围同比变化不大。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 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 年公司实现营业收入 797.15 亿元，利润总额 35.13 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1314.51 亿元，所有者权益合计 565.12 亿元（含少数股东权益 157.36 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 176.28 亿元，利润总额 4.08 亿元。

2. 资产质量

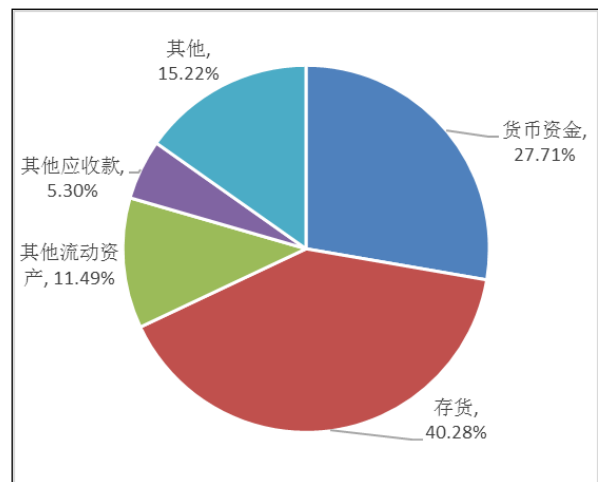
跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定，资产构成以非流动资产为主；流动资产中，货币资金规模增幅较大，其他应收款账龄结构较短且高水平计提坏账准备；非流动资产以固定资产为主。公司整体资产质量良好。

截至 2019 年底，公司资产总额 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。

截至 2019 年底，公司流动资产 311.83 亿元，同比增长 2.10%。从流动资产结构来看，公司流动资产构成以货币资金（占 27.71%）、其他应收款（占 5.30%）、存货（占 40.28%）和其他流动资产（占 11.49%）为主。

图7 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金为 86.42 亿元，较 2018 年底增长 29.74%，系经营活动流入及赎回理财产品所致。公司货币资金主要由银行存款（占 96.61%）构成。货币资金中 2.05 亿元为银行承兑汇票保证金、信用证保证金及保函保证金，使用受限。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 16.53 亿元，较 2018 年底增长 19.39%，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在 1 年以内的占比为 79.20%、1~2 年内的占比为 6.45%、2~3 年内的占比为 1.27%、3 年以上的占比为 13.08%，综合账龄结构较短。截至 2019 年底公司对其他应收款共计提 14.64 亿元坏账准备，计提比例为 50.33%，公司对其他应收款的坏账准备计提水平高，主要系预计部分其他应收款无法收回所致。

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 125.61 亿元，较 2018 年底增长 20.03%，其中，原材料占比为 36.68%、自制半成品及在产品占

比为22.74%、库存商品占比为31.82%；当期公司共计提存货跌价准备6.40亿元，计提比例4.85%。

截至2019年底，公司其他流动资产35.83亿元，较2018年底下降24.82%，主要系赎回理财产品所致。

截至2019年底，公司非流动资产972.85亿元，较2018年底下降0.29%，非流动资产以可供出售金融资产（占7.09%）、固定资产（占62.19%）和无形资产（占15.27%）为主。

截至2019年底，公司可供出售金融资产为68.94亿元，较2018年底增长13.79%，主要系持有的上市公司股票增值所致。

截至2019年底，公司固定资产账面价值605.02亿元，较2018年底下降4.98%，主要由房屋及建筑物（占37.02%）和机器设备（占61.72%）构成。

截至2019年底，公司无形资产账面价值为148.58亿元，较2018年底增长1.04%，主要为土地使用权119.00亿元及采矿权、探矿权28.10亿元。

截至2019年底，受限资产7.34亿元，占当期资产总额0.57%，受限比例很小。其中，货币资金受限2.05亿元，应收账款融资受限3.20亿元，存货受限31.74万元，固定资产受限2.08亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额合计1314.51亿元，较2019年底增长2.32%，其中流动资产占26.80%，非流动资产占73.20%。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持相对稳定；所有者权益中未分配利润和少数股权权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益合计546.66亿元，较2018年底增长6.02%。少数股东权益156.66亿元，归属于母公司权益为390.00亿元，其中实收资本占17.11%，资本公

积占27.63%，盈余公积占16.69%，未分配利润占32.96%。未分配利润较2018年底增长15.11%。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计565.12亿元，较2019年底增长3.38%，所有者权益结构变动不大。

负债

公司债务规模持续下降，偿债指标和债务结构不断优化，债务负担基本合理；短期债务占比较高，短期支付压力较大。

截至2019年底，公司负债总额738.02亿元，较2018年底下降3.58%；公司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。

截至2019年底，公司流动负债457.68亿元，主要由短期借款（占45.12%）、应付票据（占10.88%）、应付账款（占13.15%）、和一年内到期的非流动负债（占14.13%）构成。

截至2019年底，公司短期借款为206.49亿元，较2018年底增长16.79%，公司调整借款结构，短期借款增加，短期借款由信用借款（占77.47%）、保证借款（占20.59%）质押借款（占1.94%）构成。

截至2019年底，公司应付票据为49.81亿元，较2018年底下降27.83%，由商业承兑汇票（占29.55%）及银行承兑汇票（占70.45%）构成。

截至2019年底，公司应付账款60.20亿元，较2018年底增长0.53%，从账龄上看，1年以内占比为92.52%，1~2年占比为3.44%，2~3年占比为1.08%，3年以上占比2.96%。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为64.68亿元，较2018年底下降59.80%，系偿还债务所致。

非流动负债方面，截至2019年底，公司非流动负债为280.33亿元，主要由长期借款（占88.44%）和应付债券（占5.35%）构成。

截至2019年底，公司长期借款为247.92

亿元，较2018年底增长22.39%，主要由保证借款、信用借款和质押借款构成。从期限分布来看，长期借款主要分布在1~3年。

表13 2019年公司长期借款期限分布

剩余期限	借款金额(亿元)	占比(%)
1~2年	144.79	58.40
2~3年	96.23	38.82
3~4年	0.29	0.12
4~5年	0.29	0.12
5年以上	6.31	2.54
合计	247.92	100.00

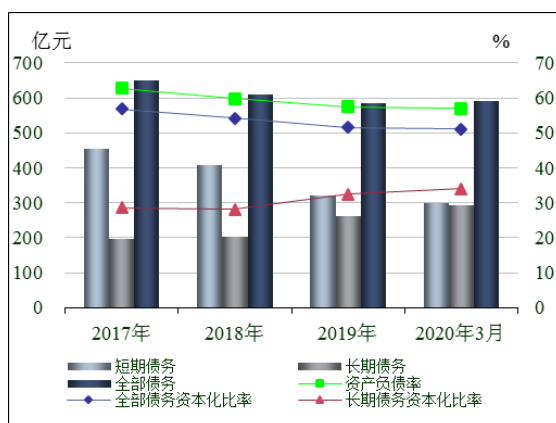
资料来源：公司提供

截至2019年底，公司应付债券15亿元，系2019年发行5亿元的“19太钢01”和10亿元的“19太钢02”。

截至2020年3月底，公司负债合计为749.39亿元，较2018年底增长1.54%，主要系长期借款增长所致。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务合计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2020年3月底，公司全部债务合计592.23亿元，较2019年底有所增长。

图8 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

2017—2019年，公司资产负债率、全部债务资本化比率不断下降，长期债务资本化比率波动增长，债务结构有所优化，三年加权均值分别为59.21%、53.45%和30.41%，截至2019年底上述指标分别为57.45%、51.65%和

32.48%，同比分别下降2.30个百分点、下降2.52个百分点和增长4.27个百分点；截至2020年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至57.01%和51.17%，长期债务资本化比率下降至34.04%。从同行业对比来看，公司资产负债率相对较低。

表14 同行业公司2019年底资产负债对比

(单位：%)

公司名称	资产负债率
北京首钢股份有限公司	71.92
中国宝武钢铁集团有限公司	51.50
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	63.22
公司	57.45

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

2019年，受钢坯收入和非钢板块收入增长影响，公司营业收入规模同比小幅增长，由于钢材价格下跌导致利润总额降幅较大。

2019年，公司实现营业收入（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。

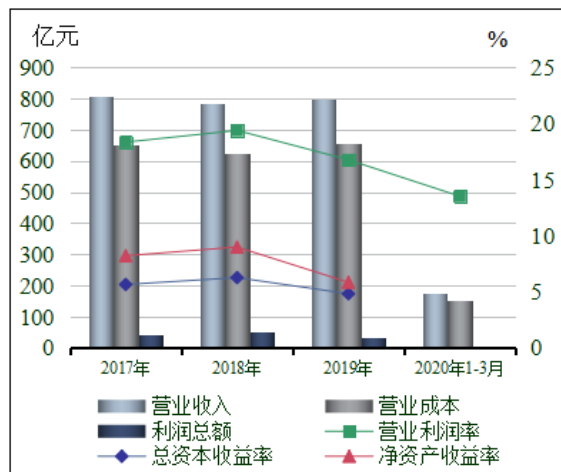
期间费用方面，2019年公司期间费用94.15亿元，同比增长2.46%，其中管理费用（含研发费用）同比增长14.53%。期间费用率为11.81%，同比上升0.11个百分点。

非经常性损益方面，2019年，公司资产减值损失12.24亿元，资产减值损失主要为存货跌价损失8.25亿元和长期股权投资减值损失2.85亿元。公司投资收益6.67亿元，同比增长110.47%，主要系上市公司股票分红及理财产品投资收益增长所致。资产处置收益3.46亿元，系土地使用权处置收益。营业外收入1.25亿元，系政府补助等。非经常性损益对公司利润有一定影响。

从盈利指标来看，2019年总资本收益率及

净资产收益率分别为4.82%和5.84%，上述指标同比均有下降。

图9 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

2020年1—3月，公司实现营业收入176.28亿元，同比下降3.91%，占2019年全年收入的22.11%；同期公司实现利润总额为4.08亿元，同比下降31.54%，系受疫情影响所致；营业利润率13.52%。

5. 现金流

2019年，受钢材价格下跌影响，公司经营获现能力同比有所减弱；受收回投资收到的现金增长，投资活动现金净流出规模有所减少，经营活动获取的现金流可以覆盖投资活动支出的现金流。

经营活动方面，2019年公司经营活动现金流入量为876.11亿元，同比增长1.37%，公司经营现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主；2019年经营活动现金流出量为798.01亿元，同比增长4.94%；2019年公司经营活动产生的现金流量净额同比下降24.79%至78.11亿元，钢材价格下跌导致公司经营获现能力同比有所减弱。从收入实现质量来看，2019年公司现金收入比108.06%，同比变化不大。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流入量为31.54亿元，同比增长616.72%，系

收回投资收到的现金增长所致；2019年投资活动现金流出量为45.54亿元，同比增长11.18%，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和投资支付的现金；2019年投资活动产生的现金流量净额为-14.00亿元，净流出规模同比有所减少。

筹资活动方面，2019年公司筹资活动现金流入量为521.97亿元，主要为取得借款收到的现金；2019年筹资活动现金流出量为562.81亿元，主要为偿还债务支付的现金；2019年，公司筹资活动前现金流量为64.11亿元，经营活动获取的现金能够覆盖投资支出，筹资活动现金流量净额为-40.84亿元，净流出规模同比减少。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为12.58亿元，投资活动现金流量净额-29.34亿元，筹资活动现金流量净额为24.08亿元。

表15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017年	2019年	2019年	2020年1—3月
经营活动现金流入量	900.51	864.25	876.11	214.72
经营活动现金流出量	764.26	760.41	798.01	202.14
经营活动现金流量净额	136.25	103.85	78.11	12.58
投资活动现金流入量	7.39	4.40	31.54	21.26
投资活动现金流出量	64.70	40.96	45.54	50.60
投资活动现金流量净额	-57.31	-36.56	-14.00	-29.34
筹资活动现金流入量	407.83	479.81	521.97	152.34
筹资活动现金流出量	466.46	571.59	562.81	128.25
筹资活动现金流量净额	-58.63	-91.78	-40.84	24.08
筹资活动前现金流	78.94	67.29	64.11	-16.76

资料来源：公司财务报告

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标有所提升，

但仍处于较低水平，长期偿债指标有所下降。考虑到公司的市场地位以及山西国资委对公司的支持，公司整体偿债能力高于指标值。

从短期偿债能力看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率三年加权均值分别为60.52%和38.25%，截至2019年底，上述指标分别为68.13%和40.69%，同比分别上升12.17个百分点和3.90个百分点，2019年经营现金流动负债比为17.07%，公司短期偿债能力指标较弱。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为79.20%和49.70%。现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.37倍。总体看，公司流动性指标有所回升，但仍处于较低水平，短期支付压力大。

从长期偿债能力看，受利润总额下降影响，2019年公司EBITDA同比有所下降，为108.27亿元，全部债务/EBITDA为5.39倍，EBITDA利息保障倍数为4.78倍，公司长期偿债能力指标较强。考虑到公司的市场地位以及山西国资委对公司的支持，公司整体偿债能力高于指标值。

截至2020年3月底，公司对外担保以人民币计量的金额为36.47亿元，担保比率6.45%，公司对山西晋煤太钢能源有限责任公司（以下简称“晋煤太钢”）担保25.07亿元对太原太钢大明金属制品有限公司（“太钢大明”）担保0.89亿元，对中国铝业投资控股有限公司（以下简称“中国铝业”）担保1.49亿美元。晋煤太钢、太钢大明和中国铝业均为公司参股子公司，持股比例分布为49%和40%和16.67%，被担保公司经营正常，公司或有负债风险小。

表 16 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额(万元)
山西晋煤太钢能源有限责任公司	250717
太原太钢大明金属制品有限公司	8876
中国铝业投资控股有限公司	14850(美元)
合计	364686.45

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在各银行授信

总额共计 1388.95 亿元，其中未使用额度 918.70 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司控股子公司太钢不锈为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（统一社会信用代码为：91140000110114391W），截至 2020 年 5 月 14 日，公司无已结清和未结清的不良类信贷信息记录，公司过往债务履约状况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

9. 母公司财务分析

跟踪期，公司本部资产规模变动不大，债务负担一般，同时公司本部对子公司控制力度较强，偿债能力有保障。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 574.41 亿元，较 2018 年底下降 1.93%，所有者权益 255.07 亿元，较 2018 年底增长 5.09%，截至 2019 年底资产负债率 55.59%，全部债务资本化比率为 51.43%，债务负担一般。

2019 年，公司本部营业收入为 124.31 亿元，同比增长 19.29%；利润总额为 10.19 亿元，同比增长 2423.93%，系投资收益大幅增长所致。

2019 年，公司本部经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流净额分别为 16.21 亿元、25.29 亿元和 -32.92 亿元。

公司本部主要负责公司除钢铁主业外的其他业务，公司本部对子公司控制力度较强。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力很强。

由联合资信评定的公司存续债券余额为 85 亿元，2019 年，公司 EBITDA 为 108.27 亿元，

为存续债券余额的1.27倍；公司经营活动现金流入量876.11亿元，为存续债券余额的10.31倍；经营活动现金净流量为78.11亿元，为存续债券余额的0.92倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度很强。

截至报告出具日，公司存续债券余额为130亿元，到期日期分布较为均匀，2021年到期兑付金额最大，为50.00亿元，2019年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为2020年到期兑付金额的2.17倍、17.52倍和1.56倍。公司经营活动现金流入量对2021年到期兑付金额保障程度很强。

表17 公司存续债券期限分布情况

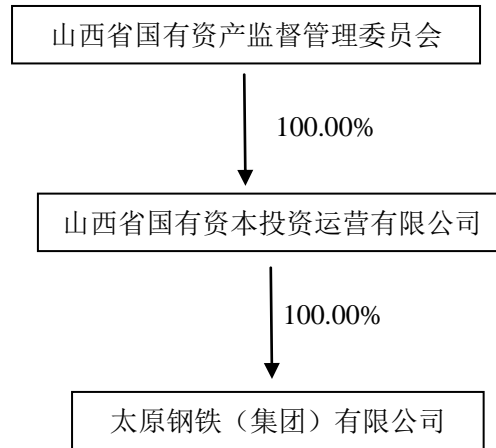
到期兑付/行权日期	债券余额（亿元）
2021年	50.00
2022年	40.00
2023年	30.00
2024年	10.00
合计	130.00

资料来源：联合资信整理

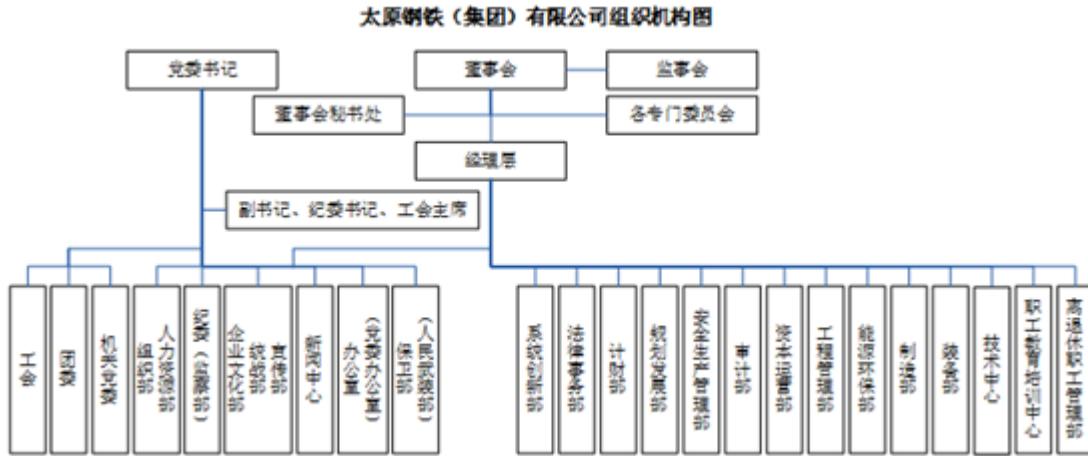
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，并维持“18 太钢 MTN001”“18 太钢 MTN002”“18 太钢 MTN003”“19 太钢 MTN001”和“19 太钢 MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司全资及控股子公司情况表

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质
1	山西太钢不锈钢股份有限公司	569624.78	62.70	冶炼、加工、制造、销售：不锈钢材、钢坯等
2	太钢集团临汾钢铁有限公司	57793	59.82	冶炼、加工、销售：钢材、坯、锭、生铁、焦炭等
3	太原钢铁（集团）国际经济贸易有限公司	150000	51	进口设备、原料及技术、出口冶金产品及技术转化
4	太钢进出口（香港）有限公司	24784（美元）	88.01	进出口业务
5	山西太钢能源有限公司	30000	100	能源产业投资及能源项目开发利用，能源技术输出
6	太钢集团岚县矿业有限公司	750870	53.27	矿山经营、开采、运输
7	山西太钢鑫磊资源有限公司	30000	60	石灰石及石灰加工销售
8	山西太钢万邦炉料有限公司	45135	51	铬铁及其他相关铁合金材料的技术研发
9	太原钢铁（集团）公司福利总厂	488.35	100	废钢材加工、设备检修
10	太原钢铁（集团）粉煤灰综合利用有限公司	3589.5	100	冲灰水的处理和加工业务、粉煤灰制品生产、销售
11	山西世茂商务中心有限公司	71600	100	宾馆经营、出租汽车等业务
12	太原钢铁（集团）不锈钢工业园有限公司	15000	98	不锈钢制品的生产与销售、工业设备租赁等
13	山西太钢保险代理有限公司	500	80	代理销售保险产品、代理收取保险费
14	山西太钢工程技术有限公司	20000	100	钢铁冶炼、工业与民用建筑设计等
15	太原钢铁（集团）修建有限责任公司	5509	87.34	土木工程建筑、防腐防水、线路、管道等
16	太原钢铁（集团）电气有限公司	2460	100	电机、变压器、环保设备输配电线路及备件的制造
17	山西太钢投资有限公司	200000	100	实业投资及咨询管理
18	山西太钢房地产开发有限公司	10000	100	房屋修缮、设施维护、水电暖供应、房产交易管理
19	太钢（集团）比欧西气体有限公司	40000	50	工业气体的生产与销售
20	山西钢科碳材料有限公司	20000	100	碳纤维研发、生产、销售
21	太钢集团财务有限公司	200000	51	对成员单位办理财务和融资业务
22	山西太钢环境监测有限公司	1000	100	环境监测服务
23	山西太钢峨口生态农业发展有限公司	2000	100	蔬菜种植、销售、现代化养殖
24	山西太钢尖山生态农业发展有限公司	2000	100	蔬菜种植、销售、现代化养殖
25	山西太钢岚县生态农业发展有限公司	2000	100	蔬菜种植、销售、现代化养殖
26	山西祿纬堡太钢耐火材料有限公司	10000	92.16	耐火材料生产、销售、及延伸服务
27	山西太钢集团先进材料工程技术研究院有限公司	6000	100	工程设计；工程地质勘察
28	山西太钢医疗有限公司	7000	50	医院管理；医疗器械生产、销售
29	山西省冶金研究所有限公司	512.07	100	冶金研究

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	127.92	104.15	107.00	112.58
资产总额(亿元)	1327.19	1281.06	1284.68	1314.51
所有者权益合计(亿元)	493.35	515.62	546.66	565.12
短期债务(亿元)	454.06	406.73	320.98	300.60
长期债务(亿元)	197.30	202.56	262.92	291.63
全部债务(亿元)	651.37	609.29	583.89	592.23
营业收入(亿元)	809.57	785.58	797.15	176.28
利润总额(亿元)	43.51	52.80	35.13	4.08
EBITDA(亿元)	118.67	128.41	108.27	--
经营性净现金流(亿元)	136.25	103.85	78.11	12.58
销售债权周转次数(次)	15.78	13.70	18.15	--
存货周转次数(次)	7.79	6.55	5.70	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.60	0.62	--
现金收入比(%)	110.66	109.07	108.06	115.67
营业利润率(%)	18.35	19.39	16.77	13.52
总资本收益率(%)	5.65	6.26	4.82	--
净资产收益率(%)	8.21	8.99	5.84	--
长期债务资本化比率(%)	28.57	28.20	32.48	34.04
全部债务资本化比率(%)	56.90	54.16	51.65	51.17
资产负债率(%)	62.83	59.75	57.45	57.01
流动比率(%)	48.35	55.96	68.13	79.25
速动比率(%)	34.36	36.79	40.69	49.76
经营现金流动负债比(%)	22.19	19.03	17.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.83	5.31	4.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.49	4.74	5.39	--

注：1.2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2.2019 年和 2020 年 3 月将应收款项融资计入应收票据

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.48	12.68	19.60	31.81
资产总额(亿元)	585.12	585.72	574.41	598.87
所有者权益合计(亿元)	254.23	242.72	255.07	272.42
短期债务(亿元)	163.26	205.37	115.65	127.26
长期债务(亿元)	94.98	82.37	154.49	156.99
全部债务(亿元)	258.24	287.74	270.15	284.25
营业收入(亿元)	106.11	104.21	124.31	31.48
利润总额(亿元)	0.72	0.40	10.19	0.75
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	19.48	8.10	16.21	6.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.65	42.47	1426.83	--
存货周转次数(次)	35.45	33.33	34.89	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.18	0.21	--
现金收入比(%)	115.96	118.69	114.00	111.53
营业利润率(%)	25.10	19.91	26.01	21.41
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.18	0.06	3.88	--
长期债务资本化比率(%)	27.20	25.34	37.72	36.56
全部债务资本化比率(%)	50.39	54.24	51.43	51.06
资产负债率(%)	56.55	58.56	55.59	54.51
流动比率(%)	48.83	39.86	56.57	78.95
速动比率(%)	47.78	38.82	54.89	78.01
经营现金流动负债比(%)	8.91	3.26	10.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%

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