

信用等级公告

联合〔2019〕1169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，“18 太钢 MTN001”“18 太钢 MTN002”“18 太钢 MTN003”“19 太钢 MTN001”和“19 太钢 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月五日



太原钢铁（集团）有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 太钢 MTN001	20 亿元	2021/03/07	AAA	AAA
18 太钢 MTN002	10 亿元	2021/05/02	AAA	AAA
18 太钢 MTN003	20 亿元	2021/11/05	AAA	AAA
19 太钢 MTN001	20 亿元	2022/02/27	AAA	AAA
19 太钢 MTN002	15 亿元	2022/04/15	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 5 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	91.21	127.92	104.15	87.35
资产总额(亿元)	1297.25	1327.19	1281.06	1253.55
所有者权益(亿元)	419.42	493.35	515.62	531.57
短期债务(亿元)	393.67	454.06	406.73	363.58
长期债务(亿元)	312.74	197.30	202.56	213.68
全部债务(亿元)	706.41	651.37	609.29	577.26
营业收入(亿元)	706.08	809.57	785.58	183.46
利润总额(亿元)	12.94	43.51	52.80	5.96
EBITDA(亿元)	89.46	118.67	128.41	--
经营性净现金流(亿元)	90.05	136.25	103.85	14.67
营业利润率(%)	15.22	18.35	19.39	13.29
净资产收益率(%)	2.47	8.21	8.99	--
资产负债率(%)	67.67	62.83	59.75	57.59
全部债务资本化比率(%)	62.75	56.90	54.16	52.06
流动比率(%)	43.57	48.35	55.96	55.84
经营现金流动负债比(%)	16.95	22.19	19.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.90	5.49	4.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.38	4.83	5.31	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师

常启睿 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

评级观点

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

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

综合评估，联合资信确定维持太原钢铁（集团）有限公司的主体长期信用等级为 AAA，“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. 公司实际控制人为山西省国资委，可获得来自政府的支持。
2. 公司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，且自有铁矿山储量充足，铁矿石自给程度高。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续下降，偿债指标不断优化，盈利水平提升。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对单年度最高偿付额度的保障能力较强。

关注

1. 公司原材料采购中合金占比较高，且近年来合金采购价格波动幅度很大，公司成本控制压力加大。
2. 公司期间费用占营业收入比重较高，期间

费用控制能力有待增强。

3. 公司资产流动性较弱,且短期债务占比高,存在一定短期支付压力。

声 明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

太原钢铁（集团）有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“公司”或“太钢集团”）前身为西北炼钢厂，始建于1932年；1996年1月改制为国有独资公司，更名为现名；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.SZ）。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2019年3月底，公司注册资本667468.00万元，山西省国有资本投资运营有限公司（以下简称“晋国投”）持有公司全部股权，山西省国资委为公司实际控制人，公司股权结构图见附件1。

截至2018年底，公司下属全资及控股子公司28家，其中上市公司1家，为太钢不锈；公司内设能源环保部、安全生产部、计财部、规划发展部、技术中心等21个职能部门，公司组织结构图见附件1。

截至2018年底，公司合并资产总额为1281.06亿元，所有者权益合计515.62亿元（含少数股东权益152.30亿元）；2018年公司实现营业收入785.58亿元，利润总额52.80亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额

1253.55亿元，所有者权益合计531.57亿元（含少数股东权益153.78亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入183.46亿元，利润总额5.96亿元。

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，公司存续债券情况见下表。

表1 公司存续债券情况（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：公开市场

存续期内，公司均已按期足额支付上述债券利息，募集资金已使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0

万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能

发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增

长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础

设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体

来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、行业环境

1. 行业现状

2018 年，钢铁行业供给侧改革深入推进，钢铁行业去产能接近尾声。“蓝天保卫战”、环保督查、专项大检查等项目的持续开展，有效防范了“地条钢”死灰复燃已化解的过剩产能复产及严禁违规新增产能，供给侧改革成效得到了较好的维护和巩固。钢铁行业景气程度处于较高水平。

产量方面，根据国家统计局数据，2018 年，中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为 7.71 亿吨、9.28 亿吨和 11.06 亿吨，分别同比增长 3%、6.6% 和 8.5%。

截至 2018 年底，钢铁行业已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能 1.4—1.5 亿吨的上限指标。此外，2017 年还清除了 1.4 亿吨“地条钢”产能。

整体来看，钢铁行业后期的去产能空间已经不大，主要集中于河北（河北省 2019 年预计将压减钢铁产能 1000 万吨）、江苏和山东等产钢大省，且未来去产能更多的涉及在产产能，去产能压力较大。此外，防止“地条钢”死灰复燃也对钢铁行业后期的健康发展具有重要意义。

2018 年 1 月 8 日，工信部印发了《钢铁行业产能置换实施办法》。置换比例方面，对京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要执行不低于 1.25:1 的要求，其他地区由“等量置换”调整为“减量置换”。置换范围方面，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就须实施产能置换，简言之，即“建设炉子、就须置换”。产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

钢铁行业集中度方面，《钢铁工业调整升

级规划（2016—2020 年）》再次明确了“十三五”期间，前 10 家钢铁企业产业集中度提高到 60% 的目标。截至 2016 年底，CR10 为 35.9%，同比增加 1.7%，CR4 上升为 21.7%，同比增加 3.1%，主要受 2016 年宝武合并所致。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。

从规模上看，钢铁行业具有典型的规模经济特征，规模较大的企业在现有市场的竞争中往往占据一定的优势。从所有制形式来看，国有企业规模大，产品结构丰富，技术水平高，市场占有率高，在市场竞争中处于有利地位；民营企业不但面临行业节能减排、淘汰落后产能的压力，还要在激烈的市场环境中求生存，整体面临的竞争更为激烈。从经营效益来看，民营企业因机制灵活、成本控制能力强、企业负担小，整体上效益比国有企业好。从产品来看，大型企业追求规模化，主要生产需求大、技术难度高、利润高的产品，中小型企业更多瞄准需求不大的细分市场。

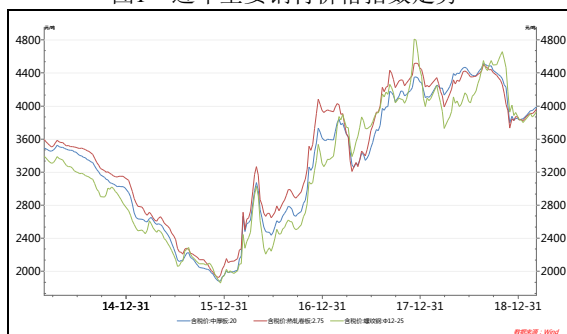
2. 下游需求

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

近年来，中国粗钢表观消费量总体呈上升趋势，2016 年为 7.09 亿吨，同比增长 2.0%，2016 年粗钢表观消费量得以增长主要由于基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求有所减少；2017 年，全国粗钢表观消费量 7.68 亿吨，同比增长 8.2%，受益于全球经济超预期复苏，国内经济下滑趋缓，主要下游行业钢材消费量均保持良好增长态势；2018 年全国粗钢表观消费量 8.70 亿元，同比增长 13.3%，达到历史最高水平，其中国产自给率超过 98%。

从终端下游占比来看，超过 50%的钢材用于建筑业（房地产和基建），其次是近 20%的钢材用于机械。建筑业消耗过半的钢铁，同时建筑行业周期性强，因此其是钢铁需求最主要影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2018 年全年全社会固定资产投资 645675 亿元，同比增长 5.9%。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。目前建筑业承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2018 年以来，房地产行业各主要指标增速均处于下降趋势，楼市下行态势较大，直接影响建筑行业承揽情况。基建方面，虽然“补短板”和积极的财政政策促使基建投资增速在触底后发生反弹，但反弹空间有限。机械制造业方面，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，国内制造业企业投资意愿不足，全国制造业投资增速持续回落。

图1 近年主要钢材价格指数走势



资料来源：Wind

钢材价格方面，2017 年，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，中国主要钢材品种价格延续了 2016 年以来的上升趋势，在 3 月价格受短期供需矛盾影响由升转降后，从 4 月下旬开始稳步上涨。2018 年，受去产能政策、环保政策等因素影响，钢材价格有所波动，但整体仍维持了高位运行。根据 Wind 数据，截至 2019 年 2 月 22 日，螺纹钢（φ12-25）、中厚板（20）和热轧卷板（2.75）含税价分别

为 3869.00 元/吨、3945.00 元/吨和 3909.00 元/吨，分别较年初上涨 1.02%、2.92%和 2.06%。

3. 原材料供给

从原材料情况看，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 60%—70%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

近几年，中国铁矿石的对外依存度处于高位，易受进口铁矿石价格影响，2016—2018 年，中国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨。全球 75%的高品位铁矿石产量和贸易量都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，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016 年初以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨。自 2016 年以来，铁矿石港口库存量持续上升，目前处于阶段性历史高位，显示铁矿石供给充分，且取缔“地条钢”将使得废钢流向正规钢企，从而一定程度减少铁矿石需求，铁矿石需求量趋于稳定，价格仍呈震荡态势。

图2 2014—2018年国产和进口铁矿石价格走势情况（单位：元/吨）



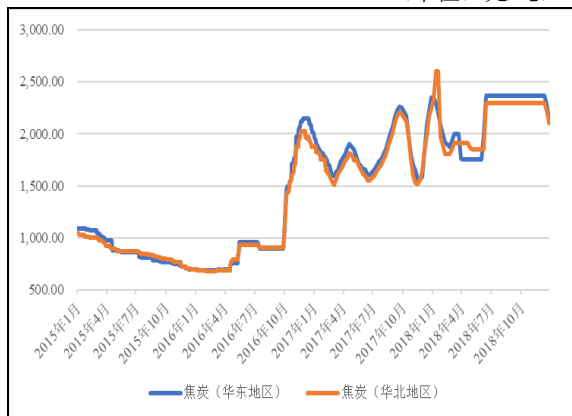
资料来源：Wind

②焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的15%—20%左右。

2016年开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年9月起大幅回升至高位。2017年以来，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。

图3 2015—2018年主要地区焦炭价格走势情况
(单位：元/吨)



资料来源：Wind

总体看，钢铁行业主要原材料为铁矿石，受钢铁行业回暖影响，铁矿石价格整体呈震荡态势。随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，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。

4. 行业政策

2016年2月，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(国发〔2016〕6号)，明确从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1—1.5亿吨的工作目标。

2016年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，上述指导意见包括的目标，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，和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11月，工业和信息化部印发了《钢铁工业调整升级规划(2016—2020年)》(工信部规〔2016〕358号)，从化解产能、创新驱动、绿色发展、智能制造、品种质量等5方面提出了引导性的调整升级目标。

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。在钢铁去产能方面，方案要求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年退出粗钢产能3000万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能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。

环保政策方面，《京津冀及周边地区2018—2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》的发布意味着取消统一的限产停工比例，具体方案：第一步(2018年6月11日至2018年8月19日)对京津冀及周边地区“2+26”城市开展“回头看”，重点排查“散乱污”企

业整治、燃煤锅炉淘汰、部督办问题整改等情况，全面排查发现新的涉气环境问题。第二步（2018年8月20日至2018年11月11日）对京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原11城市全面督查，重点排查汾渭平原“散乱污”企业及燃煤锅炉淘汰改造建档立卡和自查整治情况；排查39个城市工业企业环保设施运行及达标排放情况；排查工业炉窑、矿山治理、小火电淘汰、扬尘治理及秸秆焚烧等情况。第三步（2018年11月12日至2019年4月28日）对京津冀及周边地区“2+26”城市、汾渭平原11城市、长三角地区落实减排措施和重污染天气应对措施，排查清洁取暖及燃煤替代情况，排查各城市错峰生产企业停限产措施落实情况，启动重污染天气预警时，排查重点区域重污染天气应急预案启动及相关措施落实情况。

5. 行业关注

钢铁行业兼并重组

针对中国钢铁行业产能过剩的局面，以往也有兼并重组的案例，但多是由政府主导和推动，而非市场化的重组，且地方政府意愿、财税体制、债权债务关系以及人员安置等种种问题增加了兼并重组的困难，重组后的企业多出现整而不合的局面，未能有效发挥优势互补，达到兼并重组的目的。与以往不同的是，2016年以来的兼并重组，市场化特色明显。本轮兼并重组主要依托于行业内资金实力雄厚，竞争优势明显的龙头企业，有助于提升钢铁产业集中度，促进行业资源优化配置，最终引导行业转型升级、健康发展。

“后去产能”时代下，钢铁行业重点发展任务已转变为去杠杆和兼并重组。在相关钢铁产业整合基金的助力下、以及各地区整合计划实施下，钢铁行业的领袖企业将进一步提升整合优质产能的能力，加速推进兼并重组。2016年国务院发布的“46号文”，该《指导意见》设定的目标是，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。

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。目前钢铁行业已签订债转股框架协议共涉及十家钢铁企业，整体规模较小，而真正实施债转股的仅有中钢集团等个别企业，仍属个例，大部分企业依旧停留在框架协议阶段。此轮债转股多为“明股实债”，虽然在一定程度上可以缓解企业短期流动性压力、降低企业的资金成本，但长期来看，“明股实债”的形式实际上是增加了企业的杠杆水平。债转股作为去杠杆的重要手段，在操作方式上仍有待完善，市场化去杠杆的途径有待进一步拓展。

联合资信认为，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，要达到这一目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利是有一定要求的。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，这些因素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局面，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，中国钢铁行业正处与供给侧结构性改革的“后去产能”时代，去产能任务作为“三去”任务中的主线之一，钢铁行业去产能接近尾声，后期的去产能空间已经不大。钢铁行业由于供需结构性失衡、低端产品泛滥、高端产品依赖进口等制约因素的存在，迫切需要转型升级，才能满足中国经济稳中求进发展态势的要求。因此，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：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能过剩问题；制造工艺提升：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：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；同时，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，铁矿石以及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，行业集中度逐步提高。

六、基础素质分析

公司是中国特大型钢铁生产企业。公司单体产能大、工艺技术装备先进且产业链较长，拥有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整体系。公司现有山西太原本部和山西临汾两个钢铁生产基地。截至2019年3月底具备生铁845万吨、粗钢1260万吨、钢材1350万吨（其中不锈钢材405万吨）的年生产能力，已形成以板材为主导，管、棒、型、线适度发展的产品结构，主导产品不锈钢、不锈复合板等23项产品国内市场占有率持续保持第一。

公司自有铁矿山储量充足，资源自给率高。截至2019年3月底，公司拥有峨口铁矿、尖山铁矿、二峰山及袁家村4座铁矿，合计基础储量达到15.79亿吨。公司参股中色镍业有限公司（以下简称“中色镍业”）海外镍铁矿

以及土耳其铬矿项目，使得公司对不锈钢重要原材料的保障能力得到提升。

2018年，公司实现吨钢综合能耗540千克标准煤，吨钢耗新水3.05立方米和吨钢二氧化硫排放0.24千克，已经基本达到《规划》中要求2020年应达到的能耗指标水平，二次能源基本实现100%回收利用，居国内各大钢铁企业前列，属国内先进水平。

表2 近年来公司主要能耗指标与《规划》对标情况

指标	《规划》 2020年 指标	2017年 实际值	2018年 实际值
吨钢综合能耗 (kg/t)	≤560	545	540
吨钢耗新水 (m ³ /t)	≤3.2	3.01	3.05
吨钢二氧化硫排放量 (kg/t)	≤0.68	0.24	0.24

资料来源：公司提供

综合来看，跟踪期内，公司继续保持明显的资源优势 and 较强的技术实力，在不锈钢细分市场具有较高的市场占有率和品牌知名度，竞争能力强。

七、管理体制

跟踪期内公司高级管理人员发生变化。2018年9月25日，根据山西省人民政府《山西省人民政府关于黄桂田等8人任免职务的通知》（晋政任〔2018〕28号），决定提名高建兵为公司总经理人选。上述变更事项已于2018年10月10日经太原钢铁（集团）有限公司董事会2018年度第十二次临时会议决议通过，同意聘任高建兵为公司总经理，同意解聘高祥明的公司总经理职务。

高建兵先生，1976年10月生，山西运城人，大学学历。1996年12月加入中国共产党，1999年7月参加工作，1999年7月至2017年8月先后任不锈钢冷轧厂成酸工段技术员、不锈钢冷轧厂机动科专业员、不锈钢冷轧厂1#热连铸作业区作业长、机动科科长助理、不锈钢冷轧厂生产科科长、天津太钢天管不锈钢有限公司经理、太钢不锈钢制造部部长、太钢不锈钢制造与质量管

理部部长、太钢不锈董事、副总经理。2017年8月至2018年10月任公司董事，太钢不锈副董事长、总经理；2018年10月至今任公司副董事长、总经理。

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

八、经营分析

1. 经营现状

公司主业为钢铁业务，钢铁产品主要包括不锈钢和普钢。在稳定主业的同时，公司也开展非钢业务，非钢收入以贸易为主，新材料、工程技术、富余铁矿石外销和酒店服务为辅。公司利用自身大宗原燃料采购平台和营销网络优势，积极开展与钢铁相关的非钢贸易服务业，贸易品种包括铁矿石、镍、铬、煤炭及钢材。

受非钢板块收入下降影响，2018年公司实现主营业务收入783.07亿元，同比下降3.07%。从收入构成看，2018年公司钢铁主业（不锈钢、普通钢和钢坯）实现收入698.12亿元，占营业收入比重为89.15%，公司钢铁主业收入占比较2017年增加9.32个百分点，钢铁主业更为突出。公司作为国内不锈钢龙头企业，2018年不锈钢收入在营业收入中的比重在56.93%，不锈钢业务实现收入445.83亿元，同比增长5.92%，主要系不锈钢产品销售均价同比增长所致；普钢业务实现收入210.62亿元，同比增长7.31%；

钢坯收入规模较小且占比较低，对公司营业收入影响较小，2018年实现收入41.67亿元；受公司近年来持续主动收缩贸易业务影响，2018年公司非钢板块收入进一步下降至84.95亿元，同比下降47.85%。

从毛利率看，2018年公司综合毛利率为20.30%，同比上升1.07个百分点，综合毛利率近年来持续上升。2018年不锈钢业务受益于销售均价同比上升影响，毛利率为19.42%，同比上升3.08个百分点；普钢毛利率为19.86%，同比上升1.39个百分点；钢坯毛利率为16.93%，同比大幅上升3.76个百分点。2018年公司非钢业务毛利率同比下降3.19个百分点至27.67%。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入183.46亿元，占2018年全年收入的23.43%，同期受钢铁产品销售价格下降、市场竞争激烈等因素影响，公司综合毛利率下降至14.44%，其中，不锈钢毛利率较2018年下降7.24个百分点至12.18%，普通钢毛利率较2018年全年下降5.51个百分点至14.35%，钢坯毛利率下降5.08个百分点至11.85%；由于铁矿石价格处于高位，2019年一季度非钢板块毛利率较2018年增长至29.86%。

整体看，跟踪期内公司钢铁主业收入规模扩大，公司持续缩减贸易业务收入，主营业务收入同比有所下降；受益于2016年下半年以来钢铁行业景气度的回升和公司的挖潜增效举措，2018年公司钢铁主业毛利率同比继续增长。

表3 2016—2018年及2019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	2016年			2017年			2018年			2019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	330.90	46.93	18.42	420.92	52.10	16.34	445.83	56.93	19.42	109.62	59.75	12.18
普通钢	141.78	20.11	13.19	196.28	24.29	18.47	210.62	26.90	19.86	40.83	22.25	14.35
钢坯	14.92	2.12	-1.64	27.83	3.44	13.17	41.67	5.32	16.93	14.31	7.80	11.85
非钢板块	217.48	30.84	14.75	162.88	20.17	30.86	84.95	10.85	27.67	18.70	10.20	29.86
合计	705.07	100.00	15.82	807.91	100.00	19.23	783.07	100.00	20.30	183.46	100.00	14.44

注：1. 因四舍五入原因，部分分项数加总不等于合计数；2. 上表列示的2019年一季度数据为营业收入

资料来源：公司提供

2. 原燃料采购

公司所需的主要原材料是铁矿石、煤炭、镍、铬等合金以及电力，镍、铬合金作为不锈钢生产的重要原料，在不锈钢产品生产成本中占比较高，约为70%，煤炭和铁矿石占比较小，分别为12%左右和17%左右。

表4 公司主要原燃料采购情况

(单位: 万吨、元/吨)

原燃料名称	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月	
煤炭	采购量	781.16	782.88	753.92	186.18
	采购均价	558	941	1064	1069
镍金属	采购量	19.05	19.88	18.72	4.70
	采购均价	66532	75925	84895	71385
铬铁	采购量	111.32	118.28	118.05	26.78
	采购均价	6875	6945	6048	5746

资料来源: 公司提供

(1) 铁矿石/铁精粉

从铁矿石采购情况看，公司自有铁矿储备充足，截至2019年3月底，公司拥有峨口铁矿、尖山铁矿、二峰山及袁家村等4座铁矿，合计基础储量达到15.79亿吨。随着袁家村铁矿产能的逐步释放，公司逐渐降低对海外矿山供应商的依赖程度，公司铁矿石自给率维持较高水平，2016年公司铁矿石完全自给，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，2018年铁矿石自给率为92.88%，同比下降3.33个百分点，但仍处于行业内较高水平，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5 公司自有矿山情况

矿山名称	资源储量(亿吨)	原矿平均品位(%)	2017年铁精粉产量(万吨)	2018年铁精粉产量(万吨)	2019年一季度铁精粉产量(万吨)
峨口铁矿	2.62	29.23	185.17	143.51	37.62
尖山铁矿	1.89	33.88	311.84	311.11	76.39
岚县铁矿(袁家村)	11.25	30.61	734.02	760.26	189.04

合计	15.79	--	1231.03	1214.88	303.05
----	-------	----	---------	---------	--------

注: 二峰山铁矿产量很小未在此表列示

资料来源: 公司提供

表6 公司铁矿石自给情况

(单位: 万吨、%、元/吨)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
自给量	1183.47	1076.77	1088.75	262.81
外购量	0.00	42.46	83.44	28.62
合计	1183.47	1119.23	1172.19	291.43
自给率	100.00	96.21	92.88	90.18
外购矿均价	--	640.09	606.53	569.93

资料来源: 公司提供

(2) 煤炭采购

煤炭采购方面，公司地处煤炭资源丰富的山西省，具有天然的煤炭采购和运输成本上的优势，公司自身拥有炼焦厂，2017年以来，焦化厂受环保限产影响，冶金焦产量下降，公司需外购部分焦炭。公司与山西焦煤集团有限公司等山西省内大型煤炭集团形成了长期战略合作关系，采取协议价方式锁定供应量，供应额度占比达到70%。公司目前参股两家煤炭公司，其项目尚处于在建状态。

2018年公司煤炭采购量为753.92万吨，同比减少3.70%；受煤炭价格持续处于高位影响，公司煤炭采购均价同比上升13.04%至1064元/吨。公司煤炭采购部分采用预付款和票据相结合的结算方式。

(3) 镍、铬采购

由于国内镍、铬资源较为有限，公司在镍、铬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，公司目前持有中国最大的镍生产企业—金川集团有限公司（以下简称“金川公司”）4.87%的股权，并加强与国际最大的镍生产供应商—加拿大Inco公司、古巴镍业公司的合作，以进一步保障纯镍的供应。此外，海外资源项目方面，公司持有中色镍业有限公司

(以下简称“中色镍业”)40%的股权,在缅甸拥有镍矿石量 3414.46 万吨,规划镍铁年产量 8.50 万吨,由于尚未完全达产,2018 年实际产量为 6.67 万吨,对公司的供应量为 1.32 万吨;2019 年 1—3 月为 1.36 万吨,对公司供应 0.00 万吨。铬方面,公司与山西陆矿万邦工贸有限公司成立太钢万邦炉料合作公司以保障铬铁供应。

从采购量及采购均价来看,2018 年公司采购镍金属量 18.72 万吨,同比减少 5.84%。采购价格方面,2017 年开始镍金属价格进入上行周期,2018 年镍采购均价同比上升 11.81%至 84895 元/吨,镍采购均价近三年持续上升,对公司成本控制带来一定影响;2018 年公司铬铁的采购量为 118.05 万吨,同比变化不大;从采购价格上看,2018 年铬全年波动幅度较小,市场价格相较 2017 年较为稳定,2018 年公司铬铁的采购均价为 6048 元/吨,同比下降 12.92%。

2019 年一季度,公司采购镍金属量 4.70 万吨,采购均价 71385 元/吨,较 2018 年全年下降 15.91%;同期公司采购铬铁 26.78 万吨,采购均价 5746 元/吨,铬铁价格继续下降。

从合金材料的结算方式上看,公司进口的镍、铬合金全部采用信用证支付,国内采购(除金川公司外)全部为货到付款,对金川公司的采购采用预付款方式结算。

总体看,公司主要采购的两种合金镍、铬价格波动幅度大,2017—2018 年镍金属价格处于上涨周期,对公司成本控制带来一定影响。

(4) 电力

公司拥有 2 台 300MW 空冷燃煤抽凝式发电机及余热余压发电设备,2018 年公司电力自给率为 79.14%;由于自备电厂发电成本较低,公司在电力采购上具有较强的成本优势(2017 年和 2018 年自备电厂的发电成本分别在 0.29 元/千瓦时和 0.32 元/千瓦时左右,低于 0.47 元/千瓦时的外购均价)。此外,公司部分下属子公司(矿山企业为主)为山西省直供电企业,电力采购成本相对较低。

总体看,公司铁矿石储量丰富,铁矿石自给程度高,有利于平抑国际铁矿石价格波动对公司生产经营造成的不利影响;公司积极通过参股、加深合作的方式,以加大对重要的合金原材料的保障力度。但公司原材料采购中合金占比较高,且近年来合金采购价格波动幅度很大,处于上行周期的金属对公司成本控制带来不利影响。

3. 产品生产

公司以不锈钢的生产作为核心,具备世界先进的不锈钢生产工艺和技术装备。截至 2019 年 3 月底,公司有山西太原本部和山西临汾两个钢铁生产基地,具备生铁 845 万吨、粗钢 1260 万吨、钢材 1350 万吨(其中不锈钢 405 万吨)的年生产能力。

公司主要产品有不锈钢、冷轧硅钢、碳钢热轧卷板、火车轮轴钢、合金模具钢、军工钢等。不锈钢、不锈复合板、高牌号冷轧硅钢、电磁纯铁、高强度汽车大梁钢、火车轮轴钢、花纹板、焊瓶钢市场占有率国内第一。不锈钢等重点产品进入石油、石化、铁道、汽车、造船、集装箱、造币等重点行业,应用于秦山核电站、三峡大坝、“和谐号”高速列车、奥运场馆、神舟系列飞船和嫦娥探月工程等重点项目。2018 年公司攻克不锈钢超精密制造技术,生产出超宽超薄极限规格软态不锈钢箔材,研制出新一代环保型笔头用不锈钢材料,成功开发薄规格高磁感硅钢产品、高牌号高磁感系列产品及极薄带系列产品。

从大类品种看,2018 年公司粗钢和钢材产量同比均有所增长,分别为 1070.39 万吨和 1000.70 万吨。其中不锈钢材产量达到 380.97 万吨,不锈钢实现满负荷生产。

表 7 公司钢产品产量情况(单位:万吨)

产品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
生铁	771.68	777.70	816.20	199.94

粗钢	1028.18	1050.26	1070.39	264.82
钢材	964.42	969.82	1000.70	246.58
其中：不锈钢材	378.46	375.38	380.97	94.01

资料来源：公司提供

4. 产品销售

(1) 销售网络和区域

公司建立和开发了网络竞价系统，推行以钢材竞价销售为核心的“阳光”销售机制。网络竞价销售平台的建立，有利于实现产品价值的最大化，提高销售程序化及规范化的管理水平。

公司与国内多家知名制造企业签署了战略合作协议，形成了长期、稳定的合作关系，目前战略客户已达到 70 余家，销售比例达到 50%。

公司产品应用领域方面，公司棒材和线材主要应用于石油和食品行业等；板材主要用于造船、汽车板、海洋平台等；钢管主要用于油气管道运输等；不锈钢以不锈钢板为主，主要应用于大型设备、建筑装饰、交通运输、厨房设备等领域。公司普碳钢方面，销售半径为 600 公里以内，主要销售区域为华北、山东、陕西和河南；优势产品有碳钢热轧卷板和冷轧硅钢。不锈钢方面，主要下游销售区域在东部沿海地区。

(2) 销售和结算模式

钢材产品销售方面，近三年公司钢材销售均超过 900 万吨，2018 年销售钢材 1005.34 万吨，同比增长 2.96%；近三年，公司不锈钢产品销量保持相对稳定，分别为 380.68 万吨、377.06 万吨和 381.70 万吨；从销售价格看，2018 年不锈钢产品销售均价为 11852 元/吨，同比增长 3.13%。

2018 年，公司前五大销售客户包括江苏大明金属制品有限公司、中车物流有限公司、Singapore Zhimei PTE LTD.、浙江元通不锈钢有限公司及 ChromiumtradeSA，前五大客户销

售额占比为 19.92%，不存在对单一客户的过度依赖。

表 8 公司钢铁产品中不锈钢销售情况

(单位：万吨、元/吨)

产品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
不锈钢销量	380.68	377.06	381.70	96.83
不锈钢销价	9269	11492	11852	11244

资料来源：公司提供

表 9 2016—2019 年 3 月公司钢材产销情况

(单位：万吨、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
产量	964.42	969.82	1000.70	246.58
销量	967.61	976.46	1005.34	248.58
产销率	100.33	100.68	100.46	100.81
出口比例	11.99	11.82	10.90	10.77

注：此处钢材是指公司最终对外销售的产品，不同于中间产品粗钢

资料来源：公司提供

5. 经营效率

经营效率方面，2016—2018 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三年加权平均值分别为 15.19 次、6.99 次和 0.58 次，2018 年上述指标分别为 13.70 次、6.55 次和 0.60 次，同比均有所下降。

6. 在建项目及未来发展规划

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，提升产品品质以增强公司持续竞争力，有利于公司节能环保水平的持续改善，同时将进一步提升铁精粉自给水平，有效控制钢铁主业成本，提升钢铁主业盈利能力。截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目共计总投资 92.54 亿元，已投入 12.04 亿元，未来还需投入 80.50 亿元，公司存在一定融资需求。

表 10 截至 2019 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 2019 年 3 月底已投入	2019 年 4~12 月 预计投资	2020 年预计投资
峨口铁矿露天转地下开采项目	170000	81548	15000	20000
峨口铁矿新建尾矿库工程	60874	870	5000	4400
高端碳纤维项目 (三期)	98911	890	98021	98911
迎新街红楼大院、赵庄大院拆迁改造项目	59362	33361	6842	9112
高端电工钢项目	258290	350	50000	50350
不锈钢热轧线改造项目	210000	0	0	50000
5#高炉大修	68000	3420	9680	10000
合计	925437	120439	184543	242773

资料来源: 公司提供

未来, 公司将加快转型升级, 推进高质量发展, 重点做好超低排放改造、加快质量提升步伐、持续优化品种结构及加强营销服务能力建设等工作。

九、财务分析

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告, 瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变化情况来看, 截至 2018 年底, 公司纳入合并范围内的子公司共 28 家, 合并范围同比变化不大。

截至 2018 年底, 公司合并资产总额为 1281.06 亿元, 所有者权益合计 515.62 亿元 (含少数股东权益 152.30 亿元); 2018 年公司实现营业收入 785.58 亿元, 利润总额 52.80 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司资产总额 1253.55 亿元, 所有者权益合计 531.57 亿元 (含少数股东权益 153.78 亿元); 2019 年 1—3 月, 公司实现营业收入 183.46 亿元, 利润总额 5.96 亿元。

0.

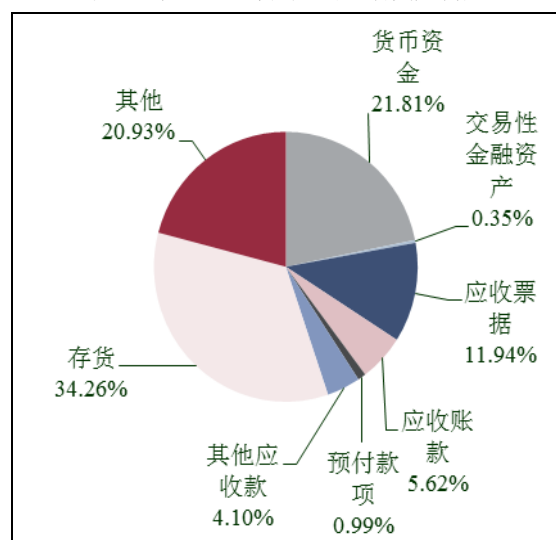
1. 资产质量

2016—2018 年, 公司资产规模保持相对稳定, 年均复合下降 0.63%, 截至 2018 年底公司资产总额 1281.06 亿元, 同比下降 3.48%,

其中流动资产占 23.84%, 非流动资产占 76.16%, 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。

2016—2018 年, 公司流动资产不断增长, 年均复合增长 14.85%, 截至 2018 年底公司流动资产 305.43 亿元, 同比增长 2.87%。从流动资产结构来看, 公司流动资产构成以货币资金 (占 21.81%)、应收票据 (占 11.94%)、存货 (占 34.26%)、应收账款 (占 5.62%) 和其他流动资产 (占 15.60%) 为主。

图 4 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司财务报告

2016—2018 年, 公司货币资金波动幅度较大, 年均复合下降 0.48%, 截至 2018 年底, 公司货币资金为 66.61 亿元, 同比下降 23.41%, 公司货币资金主要由银行存款 (占 91.73%) 构成。货币资金中 5.43 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。

2016—2018年，公司应收票据波动增长，年均复合增长26.05%，截至2018年底公司应收票据为36.47亿元，同比下降8.70%，公司应收票据主要为银行承兑汇票（占97.97%），其中0.15亿元已被质押以开立新的银行承兑汇票。

2016—2018年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合下降3.92%，截至2018年底，公司应收账款为17.18亿元，同比下降18.68%，从账龄上看，应收账款账龄在1年以内的占比为86.03%，账龄在1~2年的占比为8.96%。截至2018年底公司累计计提应收账款坏账准备7.03亿元，计提比例为29.05%，计提水平高，主要因为公司因存在回收风险分别对山西鑫邦贸易有限公司及郑州通茂实业有限公司单项计提坏账准备2.26亿元和2.54亿元。

2016—2018年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降19.37%，截至2018年底，公司其他应收款为12.51亿元，同比下降15.78%，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20.65%、1~2年内的占比为11.83%、2~3年内的占比为23.91%、3年以上的占比为43.61%，账龄结构长。截至2018年底公司对其他应收款共计提14.77亿元坏账准备，计提比例为54.14%，公司对其他应收款的坏账准备计提水平高，主要因为公司对山西城财钢铁有限公司3.82亿元其他应收账款等单项金额重大的其他应收款全额计提坏账准备。

2016—2018年，公司存货不断增长，年均复合增长13.28%，截至2018年底公司存货账面价值为104.65亿元，同比增长21.83%，其中，原材料占比为29.09%、自制半成品及在产品占比为23.55%、库存商品占比为36.31%；当期公司共计提存货跌价准备5.88亿元，计提比例5.32%。

2016—2018年，公司其他流动资产快速

增长，年均复合增长205.88%，截至2018年底公司其他流动资产47.66亿元，同比增长102.13%，主要系截至2018年底公司持有的保本理财产品大幅增长所致。

2016—2018年，公司非流动资产有所下降，年均复合下降4.32%，截至2018年底，公司非流动资产975.63亿元，同比下降5.31%，非流动资产以可供出售金融资产（占6.21%）、固定资产（占65.26%）和无形资产（占15.07%）为主。

2016—2018年，公司可供出售金融资产波动中有所下降，年均复合下降9.27%，截至2018年底，公司可供出售金融资产为60.59亿元，同比下降22.54%，为公司持有的其他上市公司股票36.67亿元及非上市公司的权益投资23.92亿元。截至2019年3月底，公司持有上市公司山西证券股份有限公司（002500.SZ）9.99%股权，位列第二大股东。

2016—2018年，公司固定资产有所下降，年均复合下降3.33%，截至2018年底，公司固定资产账面价值636.72亿元，同比下降5.61%，主要由房屋及建筑物（占35.77%）和机器设备（占62.89%）构成。

2016—2018年，公司在建工程波动下降，年均复合下降43.84%，截至2018年底，公司在建工程为13.77亿元，同比增长25.83%；截至2018年底主要的在建项目为袁家村铁矿项目。

2016—2018年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长5.31%，截至2018年底，公司无形资产账面价值为147.05亿元，同比下降3.08%，主要为土地使用权115.92亿元及采矿权29.45亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额合计1253.55亿元，其中流动资产占21.75%，非流动资产占78.25%。公司流动资产较2018年底下降10.75%，主要源于应收票据及其他流动资产的减少；公司非流动资产较2018年底小幅增长0.54%。

总体看，公司资产规模保持相对稳定，资产构成以非流动资产为主；流动资产中其他应收款账龄结构长且高水平计提坏账准备；非流动资产以固定资产为主，公司资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 10.88%，截至 2018 年底，公司所有者权益合计 515.62 亿元，同比增长 4.51%。截至 2018 年底，少数股东权益 152.30 亿元，同比增长 7.61%。截至 2018 年底，归属于母公司权益为 363.32 亿元，其中实收资本占 18.37%，资本公积占 29.64%，盈余公积占 17.67%，未分配利润占 30.73%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 531.57 亿元，较 2018 年底增长 3.09%，归属于母公司权益为 377.79 亿元，其中实收资本占 17.67%，资本公积占 28.53%，盈余公积占比 16.99%，未分配利润占 30.49%。

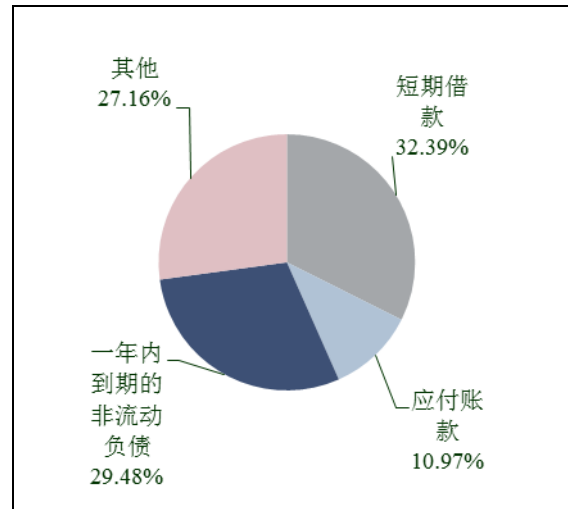
总体看，近三年公司所有者权益保持相对稳定；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

负债

2016—2018 年，公司负债有所下降，年均复合下降 6.62%，截至 2018 年底公司负债总额 765.44 亿元，同比下降 8.20%；公司负债结构以流动负债为主，流动负债占 71.31%，非流动负债占 28.69%，较 2017 年底流动负债占比有所上升。

2016—2018 年，公司流动负债波动幅度较大，年均复合增长 1.34%，截至 2018 年底公司流动负债 545.82 亿元，主要由短期借款（占 32.39%）、应付票据（占 12.64%）、应付账款（占 10.97%）、其他应付款（占 5.08%）和一年内到期的非流动负债（占 29.48%）构成。

图5 截至2018年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降 8.57%，截至 2018 年底公司短期借款为 176.81 亿元，同比下降 26.92%，主要由质押借款（占 12.74%）和信用借款（占 84.12%）构成。

2016—2018 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 21.61%，截至 2018 年底，公司应付票据为 69.01 亿元，同比增长 32.23%，由商业承兑汇票（占 22.98%）及银行承兑汇票（占 77.02%）构成。

2016—2018 年，公司应付账款波动幅度较大，年均复合增长 1.80%，截至 2018 年底，公司应付账款 59.88 亿元，同比增下降 15.00%，从账龄上看，1 年以内的应付账款占比为 92.07%，1~2 年的应收账款占比为 2.82%。

2016—2018 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 3.18%，截至 2018 年底公司其他应付款为 27.74 亿元，同比下降 15.66%，主要由暂挂款（占 44.88%）和往来款（占 41.24%）构成。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债有所增长，年均复合增长 8.97%，截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 160.91 亿元，同比增长 0.61%，主要为一年内到期的长期借款 109.20 亿元及一年内到期的应付债券 50.00 亿元。

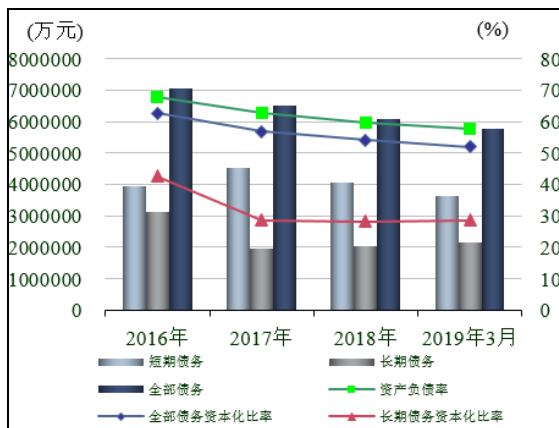
非流动负债方面，2016—2018年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降20.38%，截至2018年底公司非流动负债为219.62亿元，同比下降0.08%，主要由长期借款（占92.24%）构成。

2016—2018年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降12.20%，截至2018年底公司长期借款为202.56亿元，同比增长37.51%，主要由保证借款和信用借款构成。

截至2019年3月底，公司负债合计为721.98亿元，较2018年底减少5.68%，其中，流动负债占67.62%，非流动负债占32.38%，流动负债占比有所下降。

有息债务方面，2016—2018年，公司债务规模有所下降，年均复合下降7.13%，截至2018年底公司全部债务合计609.29亿元，同比下降6.46%，其中短期债务占比为66.75%，长期债务占比为33.25%。截至2019年3月底，公司全部债务合计577.26亿元，较2018年底有所下降，债务结构中短期债务占比下降至62.98%。

图6 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率不断下降，三年加权均值分别为62.26%、56.70%和31.22%，截至2018年底上述指标分别为59.75%、54.16%和28.20%，同比分别下降3.08个百分点、2.74个百分点和0.37个百分点；截

至2019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57.59%和52.06%，长期债务资本化比率下降至28.67%。

总体看，近三年公司债务规模持续下降，偿债指标不断优化，债务负担基本合理。

3. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长5.48%，2018年公司实现营业收入785.58亿元，同比下降2.96%，主要系非钢板块收入下降所致；2016—2018年，公司营业成本有所波动，年均复合增长2.52%，2018年公司营业成本624.11亿元，同比下降4.35%。2016—2018年公司营业利润率呈持续上升趋势，2018年为19.39%，同比上升1.04个百分点，公司盈利能力进一步提升。

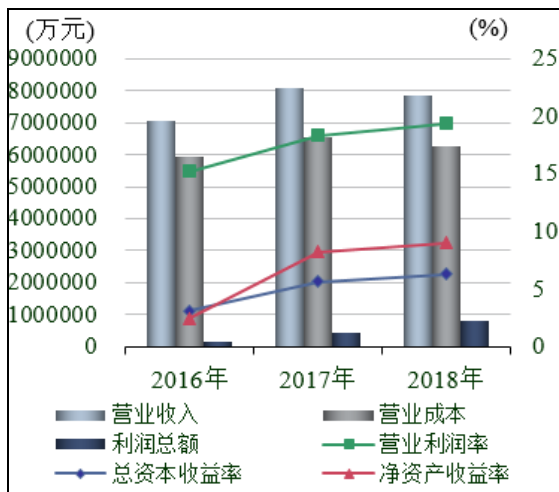
2016—2018年，公司期间费用在波动中有所下降，年均复合下降2.70%，2018年公司期间费用91.90亿元，同比增长3.68%。2016—2018年，期间费用率在波动中有所下降，2018年为11.70%，同比上升0.75个百分点，期间费用控制力有所下降。

2016—2018年，公司资产减值损失快速下降，年均复合下降30.55%，2018年公司资产减值损失7.41亿元，同比减少42.78%，资产减值损失主要为存货跌价损失5.43亿元、长期股权投资减值损失1.59亿元。

非经常性损益方面，2016—2018年，公司投资收益波动下降，年均复合下降44.77%，2018年公司实现投资收益3.17亿元，同比增长39.16%；2018年公司公允价值变动收益0.99亿元，非经常性损益对公司利润影响不大。

2016—2018年，公司营业外收入快速下降，年均复合下降43.23%，2018年为2.26亿元，同比下降6.39%，其中获得政府补助0.47亿元。从盈利指标来看，2018年总资本收益率及净资产收益率分别为6.26%和8.99%，上述指标同比均有较大提升。

图7 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

2019年1—3月，公司实现营业收入183.46亿元，占2018年全年收入的23.35%；同期公司实现利润总额为5.96亿元，营业利润率13.29%，较2018年全年水平有所下降。

总体看，跟踪期内受非钢板块收入下降影响，营业收入规模同比有所下降，期间费用率较高；2018年钢铁行业整体景气度较高，公司盈利能力进一步提升。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入量波动中有所增长，年均复合增长5.25%，2018年为864.25亿元，同比下降4.03%，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主；2016—2018年，公司经营活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长4.96%，2018年为760.41亿元，同比增长-0.50%，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金659.55亿元；2018年公司经营活动产生的现金流量净额同比下降23.78%至103.85亿元。从收入实现质量来看，2018年公司现金收入比109.07%，同比变化不大。

投资活动方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入量快速下降，年均复合下降46.21%，2018年为4.40亿元，同比下降

40.44%，公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金3.11亿元；2016—2018年，公司投资活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长13.58%，2018年为40.96亿元，同比下降36.69%，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；2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额持续表现为净流出状态，2018年投资活动产生的现金流量净额为-36.56亿元，净流出规模同比下降36.21%。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量波动幅度较大，年均复合下降1.29%，2018年为479.81亿元，主要为取得借款收到的现金476.38亿元；2016—2018年，公司筹资活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长3.05%，2018年为571.59亿元，主要为偿还债务支付的现金535.96亿元；2018年公司筹资活动现金流量净额继续呈现净流出状态，为-91.78亿元，净流出规模同比增长56.53%。

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额为14.67亿元，投资活动现金流量净额18.73亿元，筹资活动现金流量净额为-31.47亿元。

总体看，跟踪期内，受非钢板块收入持续收缩影响，公司经营活动现金流量净额同比有所下降，但获现能力仍较强；公司投资活动现金流量继续维持净流出状态，2018年公司偿还了较大规模的有息债务，总体现金流状况良好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率三年加权均值分别为51.20%和34.35%，截至2018年底，上述指标分别为55.96%和36.79%，同比分别上升7.61个百分点和2.43个百分点，公司短期偿债指标持续回升。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为55.84%和35.52%。2016

—2018年，公司经营现金流动负债比呈整体上升趋势，近三年分别为16.95%、22.19%和19.03%。总体看，公司流动性指标持续回升，但仍处于较低水平，短期支付压力大。

从长期偿债能力看，受益于公司利润总额的增长，公司EBITDA快速增长，年均复合增长19.81%，2018年公司EBITDA为128.41亿元。同期，公司债务规模有所下降，全部债务/EBITDA倍数下降至4.74倍，EBITDA利息保障倍数上升至5.31倍。总体看，公司长期偿债能力指标有所提升。

截至2019年3月底，公司对外担保金额33.07亿元，担保比率6.22%，主要为对山西晋煤太钢能源有限责任公司（以下简称“晋煤太钢”）担保22.24亿元及对中国铝业投资控股有限公司（以下简称“中国铝业”）担保10.83亿元。

晋煤太钢为公司参股子公司，持股比例为49%，截至2018年底，晋煤太钢资产总额85.42亿元，所有者权益21.38亿元；2018年实现利润总额-0.48亿元，主要系晋煤太钢仍处于项目建设期，无生产经营活动所致。中国铝业是公司参股子公司，持股比例16.67%。截至2018年底，中国铝业资产总额19.26亿美元，所有者权益9.01亿美元；2018年实现营业收入为1.13亿美元，净利润为0.46亿美元。

总体来看，公司主要对外担保企业尚处于项目建设期或尚未形成营业收入，公司存在一定的或有负债风险。

截至2019年3月底，公司在各银行授信总额共计1271.69亿元，其中未使用额度820.96亿元，公司间接融资渠道畅通；公司控股子公司太钢不锈为A股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1014010800036750F），截至2019年5月22日，公司无已结清和未结

清的不良类信贷信息记录，公司过往债务履约状况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

8. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司总资产585.72亿元，同比增长0.10%，所有者权益242.72亿元，同比减少4.53%，主要系其他综合收益下降所致，截至2018年底资产负债率58.56%。

截至2019年3月底，母公司总资产577.48亿元，较年初下降1.41%，所有者权益251.78亿元，较年初增长3.73%，主要系其他综合收益增长所致，资产负债率57.85%。

2016—2018年，母公司营业收入分别为87.79亿元、106.11亿元和104.21亿元，利润总额分别为2.35亿元、0.72亿元和0.40亿元。

公司母公司主要负责公司除钢铁主业外的其他业务，母公司资产主要由长期股权投资、投资性房地产、无形资产、可供出售金融资产、其他应收款及货币资金等构成。

十、存续期债券偿还能力

截至报告出具日，公司存续债券情况如下表，公司的存续债券主要集中于2021年兑付，集中兑付的最高额度为50亿元（以下简称“测算额度”）。2018年公司经营活动现金流入量是测算额度的17.29倍；EBITDA为测算额度的2.57倍，EBITDA对测算额度的保障能力较强。

表11 截至报告出具日公司存续债券（含超短）情况
(单位：亿元)

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

19 太钢 SCP001	2019-12-08	10
18 太钢 SCP002	2019-06-17	10
合计	--	105

资料来源：公司提供

表12 单年度最高偿还金额保障情况(单位:亿元、倍)

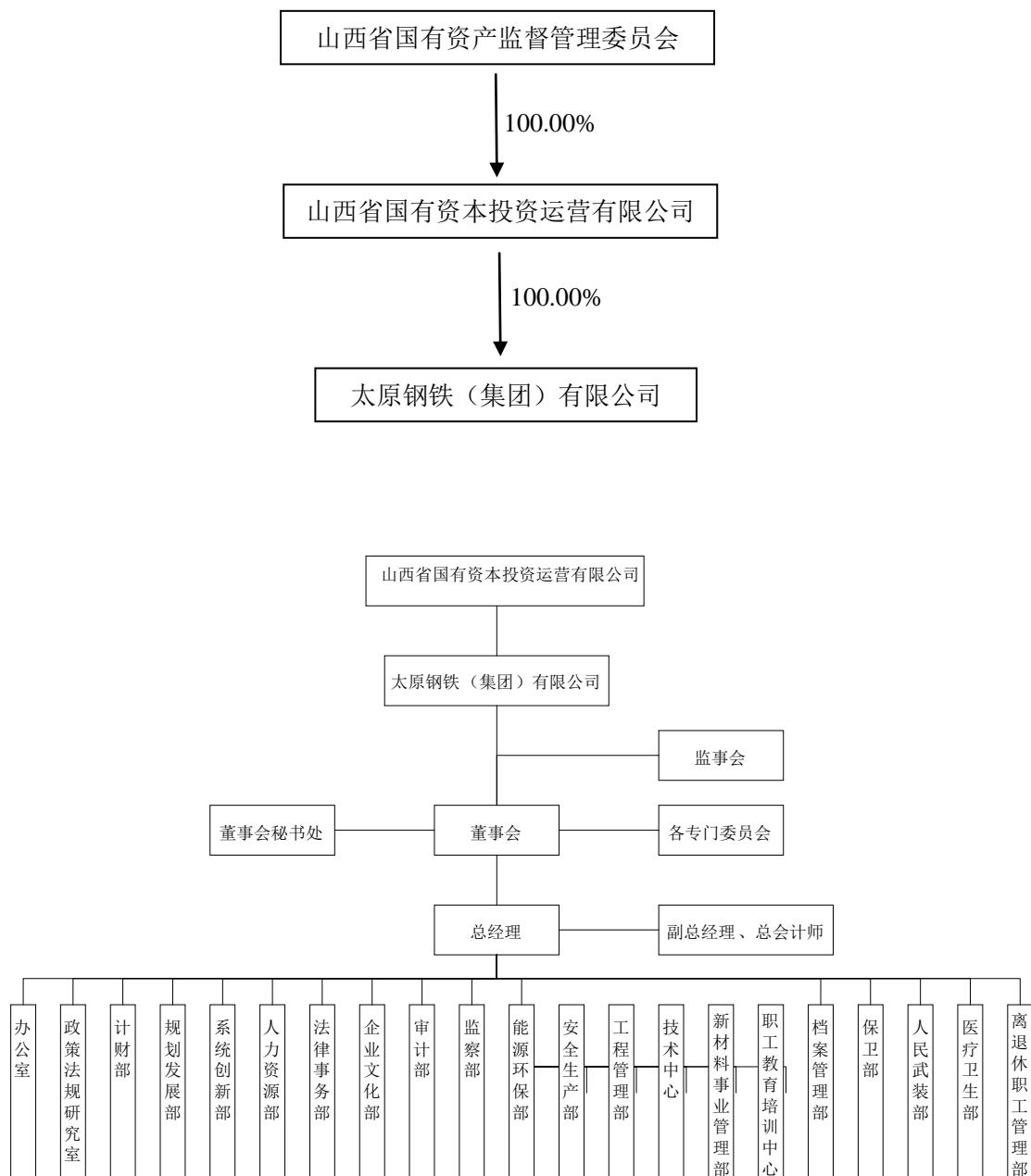
项目	2018年
单年度最高偿还金额	50.00
现金类资产/单年度最高偿还金额	2.08
经营活动现金流入量/单年度最高偿还金额	17.29
经营活动现金流净额/单年度最高偿还金额	2.08
EBITDA/单年度最高偿还金额	2.57

资料来源：公司提供

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持太原钢铁（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，“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 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围

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	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	400000	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

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	91.21	127.92	104.15	87.35
资产总额(亿元)	1297.25	1327.19	1281.06	1253.55
所有者权益(亿元)	419.42	493.35	515.62	531.57
短期债务(亿元)	393.67	454.06	406.73	363.58
长期债务(亿元)	312.74	197.30	202.56	213.68
全部债务(亿元)	706.41	651.37	609.29	577.26
营业收入(亿元)	706.08	809.57	785.58	183.46
利润总额(亿元)	12.94	43.51	52.80	5.96
EBITDA(亿元)	89.46	118.67	128.41	--
经营性净现金流(亿元)	90.05	136.25	103.85	14.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.05	15.78	13.70	--
存货周转次数(次)	6.68	7.79	6.55	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.62	0.60	--
现金收入比(%)	108.51	110.66	109.07	123.35
营业利润率(%)	15.22	18.35	19.39	13.29
总资本收益率(%)	3.11	5.65	6.26	--
净资产收益率(%)	2.47	8.21	8.99	--
长期债务资本化比率(%)	42.71	28.57	28.20	28.67
全部债务资本化比率(%)	62.75	56.90	54.16	52.06
资产负债率(%)	67.67	62.83	59.75	57.59
流动比率(%)	43.57	48.35	55.96	55.84
速动比率(%)	28.23	34.36	36.79	35.52
经营现金流动负债比(%)	16.95	22.19	19.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.38	4.83	5.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.90	5.49	4.74	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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