

信用等级公告

联合[2019] 097 号

联合资信评估有限公司通过对太原钢铁（集团）有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定太原钢铁（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，太原钢铁（集团）有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。



太原钢铁（集团）有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据发行额度：20 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还银行借款和补充流动资金

评级时间：2019 年 1 月 17 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 6 月
现金类资产(亿元)	58.47	91.21	127.92	95.54
资产总额(亿元)	1258.27	1297.25	1327.19	1274.14
所有者权益合计(亿元)	374.30	419.42	493.35	503.15
短期债务(亿元)	444.93	393.67	454.06	407.34
长期债务(亿元)	276.03	312.74	197.30	191.86
全部债务(亿元)	720.96	706.41	651.37	599.20
营业收入(亿元)	908.35	706.08	809.57	387.67
利润总额(亿元)	-48.43	12.94	43.51	32.64
EBITDA(亿元)	33.83	89.46	118.67	--
经营性净现金流(亿元)	35.63	90.05	136.25	35.84
营业利润率(%)	5.08	15.22	18.35	21.50
净资产收益率(%)	-13.58	2.47	8.21	--
资产负债率(%)	70.25	67.67	62.83	60.51
全部债务资本化比率(%)	65.83	62.75	56.90	54.36
流动比率(%)	38.96	43.57	48.35	50.13
全部债务/EBITDA(倍)	21.31	7.90	5.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.05	3.38	4.83	--
经营现金流流动负债比(%)	6.17	16.95	22.19	--

注：2018 年上半年财务数据未经审计。

分析师

杨 栋 常启睿 张 超

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

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和全球单体产能最大的不锈钢生产企业，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，公司原材料合金价格波动幅度大及期间费用维持在较高水平等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来，公司将在优化管理模式，提升经营绩效、加快绿色发展、坚持创新驱动、优化产业布局、拓展资源产业优势及推进钢材延伸加工等方面持续发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强，基于对公司主体长期信用水平及其对本期中期票据偿还能力的综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司实际控制人为山西省国资委，政府支持力度大。
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，且自有铁矿石储量充足，铁矿石自给程度高。
3. 公司生产技术设备先进，高附加值产品比例较高；近年来公司在环境保护、节能减排及落后产能淘汰等方面取得一定进展。
4. 2017年6月5日，中国工商银行股份有限公司对公司债转股资金落地40亿元，公司资本结构有所优化，财务杠杆比率有所下降。
5. 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 钢铁行业仍属于产能过剩行业，宏观经济及产业政策对公司经营有较大影响。
2. 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，对公司成本控制造成一定的不利影响。
3. 公司资产流动性较弱，短期偿债能力指标较低，短期支付压力大。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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 2018 年 6 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 2017 年底，公司所属二级全资及控股子公司 28 家，其中上市公司 1 家，为太钢不锈；公司下设能源环保部、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 2017 年底，公司合并资产总额为 1327.19 亿元，所有者权益合计 493.35 亿元（含少数股东权益 141.53 亿元）；2017 年公司实现营业收入 809.57 亿元，利润总额 43.51 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额 1274.14 亿元，所有者权益合计 503.15 亿元（含少数股东权益 142.82 亿元）；2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 387.67 亿元，利润总额 32.64 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2018 年 7 月取得 DFI（自动储架发行债务融资工具）发行资质（中市协发【2018】DFI27 号）。本次计划在 DFI 项下发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度 20 亿元，期限 3 年。

本期中期票据募集资金用于偿还银行借款和补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务

活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、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，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上

年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增

速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业环境

不锈钢行业分析

行业供需

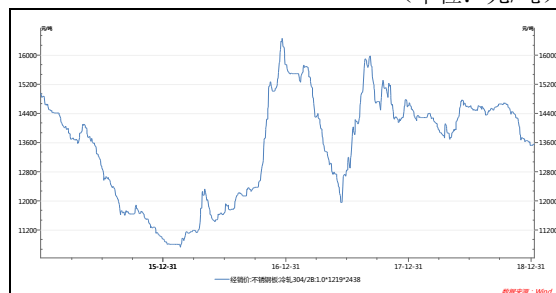
不锈钢是指耐空气、蒸汽、水等弱腐蚀介质和酸、碱、盐等化学腐蚀性介质腐蚀的钢，又称不锈钢耐酸钢，属于钢铁产品中的中高端产品。近几年不锈钢行业经历了快速发展，民营企业的表现尤其突出，行业产能提升十分明显。目前不锈钢制造企业当中只有太钢集团、宝钢集团有限公司和鞍山钢铁集团有限公司等少数几家国有企业。2017年全国不锈钢产量2577.40万吨，在供给侧改革导致行业产能收缩的背景下，行业的产能利用率同比有所提升，但仍属于产能过剩行业，不锈钢的下游主要是餐厨、家电和汽车等成熟行业。餐厨和白色家电中的不锈钢用量达到45%，建筑和装潢达到19%，二者合计占比达到64%，成熟行业可带动不锈钢消费的总量提升空间有限，短时间内不锈钢行业的供需格局难以发生实质性改变。

不锈钢产品价格

2014年~2016年初，受钢铁行业整体产

能过剩、行业景气度不高等因素影响，不锈钢产品价格处于整体下降趋势。以304/2B冷轧1.0mm不锈钢板经销价为例，其价格从2014年初的约14566元/吨大幅攀升至2014年5月的约20118元/吨，随后不锈钢产品价格便持续走低，并于2016年1月下降至近三年最低点约10811元/吨。2016年不锈钢产品价格整体呈上升趋势，2016年前三季度，不锈钢产品价格缓慢上升，2016年四季度开始，随着供给侧改革成效的逐步显现，不锈钢产品价格大幅走高，截至2016年底304/2B冷轧1.0mm不锈钢板经销价为约15738元/吨，同比上升43.69%。进入2017年，上半年不锈钢产品价格回落至约12738元/吨，但较2015、2016年仍处于高位水平；6月开始，不锈钢产品价格便持续走高，截至2017年12月底，304/2B冷轧1.0mm不锈钢板经销价为14614元/吨。2018年以来不锈钢板经销价维持在近年来高位，2018年11月以来有所下降，截至2018年12月底为13525元/吨。

图1 近年304/2B冷轧1.0mm不锈钢板经销价走势
(单位：元/吨)



资料来源：Wind 资讯

原材料价格

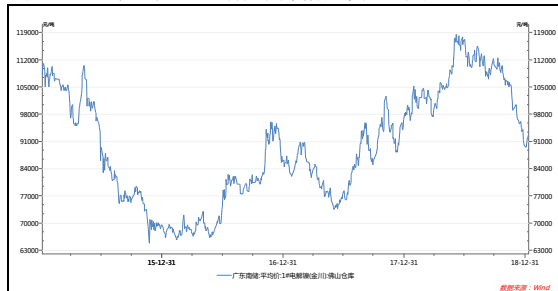
不锈钢生产的合金辅料主要为镍、铬等。与铁矿石相关产业不同的是，镍矿及铬矿供应相对小众化，供给端更容易受到事件性冲击而产生较大波动。

镍方面，从国产1#电解镍价格走势看，2015年价格波动大，整体处于下降趋势。以广东南储佛山仓库国产1#电解镍价格为例，2015年初电解镍价格处于全年较高水平，在10800元/吨上下浮动，2015年2月起，电解镍价格

震荡回落，2015 年 4 月一度跌至 95500 元/吨；此后出现短期上扬，电解镍价格超过年初水平上升至 110500 元/吨；随后便持续大幅下降，并在 2015 年 11 月降至近年来电解镍最低水平 64800 元/吨；截至 2015 年底，国产 1#电解镍价格为 69500 元/吨。

2016 年上半年，电解镍价格持续处于低位，国产 1#电解镍价格持续在 68000 元/吨徘徊。2016 年 5 月开始，受主要镍矿生产企业减产及菲律宾因环保法律问题关停部分镍矿生产商影响，国内镍矿供应相对紧缩，电解镍价格随之也出现大幅上涨，年内最高点在 2016 年 11 月，电解镍价格上涨至 96000 元/吨，截至 2016 年底，国产 1#电解镍价格为 85800 元/吨，同比上升 23.45%。2017 年上半年电解镍价格有所回落，随后电解镍价格便持续攀升，截至 2017 年 12 月底为 96600 元/吨；2018 年电解镍价格延续了 2017 年以来的上升趋势，并于 2018 年二季度末达到近年来价格最高点，2018 年 10 月开始电解镍价格快速走跌，截至 2018 年 12 月底，电解镍价格为 90000 元/吨。

图2 近年国产1#电解镍价格走势（单位：元/吨）

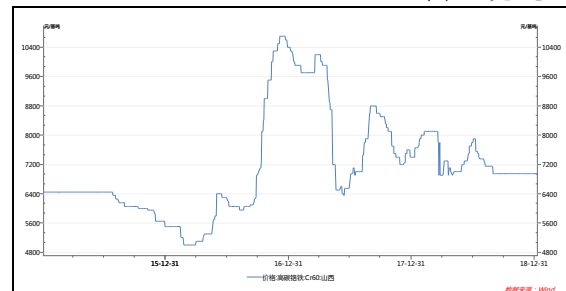


资料来源：Wind 资讯

与特钢生产密切相关的高碳铬铁价格也出现较大波动，为特钢企业成本控制增加了难度。2012 年~2015 年上半年，高碳铬铁价格呈现平稳下滑的态势，2015 年下半年开始山西高碳铬铁（Cr60）价格快速下跌，并于 2016 年一季度末跌至近年来最低点约 5000 元/吨；随后价格便出现大幅上升，并于 2016 年底上升至近年来最高点约 10700 元/吨。2017 年前三季度，山西高碳铬铁（Cr60）价格出现较大幅度的回落，截至 2017 年 12 月底，长江有色

市场金属铬价格为 7400 元/吨；2018 年以来高碳铬铁价格呈现了较强的价格波动态势，一季度末开始价格迅速下降，二季度末开始价格上升，随后高碳铬铁价格又快速下降至 2018 年 12 月底约 6950 元/吨。

图3 近年高碳铬铁价格情况
（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

从不锈钢行业竞争格局来看，国内主要的不锈钢企业主要是太钢不锈、宝山钢铁股份有限公司、张家港浦项不锈钢有限公司、广州联众不锈钢有限公司、酒泉钢铁（集团）有限责任公司等企业，前 10 家企业集中度 60%以上，行业集中度相对较高，不锈钢行业竞争环境相对优于整体钢铁行业的竞争环境。

综合来看，有别于普钢行业，不锈钢行业整体行业稳定性较强，受钢铁行业周期性影响较小，但是全行业仍处于产能过剩状态，且不锈钢生产需要依赖进口合金材料，金融属性较强的镍及铬的价格会很大影响行业内企业的盈利水平。

行业政策

2016年2月4日，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11月14日，工业和信息化部印发了《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》（以下简称《规划》）（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。

表1 “十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标

序号	指标	2015 年	2020 年	“十三五”累计增加
1	工业增加值增速 (%)	5.4	6.0 左右 (年均增速)	/
2	粗钢产能 (亿吨)	11.3	10 以下	净减少 1-1.5
3	产能利用率 (%)	70	80	10 个百分点
4	产业集中度 (前 10 家) (%)	34.2	60	25 个百分点以上
5	钢铁智能制造示范试点 (家)	2	10	8
6	主业劳动生产率 (吨钢/人年)	514	1000 以上	486 以上
7	能源消耗总量	/	/	下降 10% 以上
8	吨钢综合能耗 (千克标煤)	572	≤560	降低 12 以上
9	吨钢耗新水量 (立方米)	3.25	≤3.2	降低 0.05 以上
10	污染物排放总量	/	/	下降 15% 以上
11	吨钢二氧化硫排放量 (千克)	0.85	≤0.68	降低 0.17 以上
12	钢铁冶炼渣综合利用率 (%)	79	90 以上	11 个百分点以上
13	研发投入占主营业务收入比重 (%)	1	≥1.5	0.5 个百分点以上
14	钢结构用钢占建筑用钢比例 (%)	10	≥25	15 个百分点以上

资料来源：根据《钢铁工业调整升级规划（2016～2020 年）》整理

联合资信认为，近年来国家针对钢铁行业产能严重过剩情况，密集出台相关产业政策，特别是 2013 年以来随着环境治理等任务的并轨执行，过剩产能的治理和政府的执行力度得到强化，有助于行业整体产能的控制和落后、过剩产能的退出，行业产能过剩压力有望逐步缓解。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 6 月底，公司注册资本 667468.00 万元，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。

2. 企业规模

公司是中国特大型钢铁生产企业和全球单体产能最大、工艺技术装备最先进的不锈钢企业。公司产业链较长，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 2018 年 6 月底具备生铁 845 万吨、粗钢 1265

万吨（其中不锈钢 400 万吨）、钢材 1350 万吨（其中不锈钢材 360 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、不锈钢复合板等 23 项产品国内市场占有率持续保持第一。

公司自有铁矿石储量充足，资源自给率高。截至 2018 年 6 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 16.29 亿吨。公司参股中色镍业公司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。

3. 技术水平

依托先进的工艺技术装备和强大的技术创新实力，公司加强产品开发，实现品种规格全覆盖，可生产板、管、型、线等全部品种，成为品种规格最全的不锈钢企业。同时公司积极推进由常规产品、同质化产品向特色产品、高端产品的转变，超薄、超宽、超厚等极限规格产品和高端、特色产品日趋丰富，形成了以不锈钢为核心，包括冷轧硅钢、铁路用钢、高强韧系列钢材在内的高效、节能、长寿型产品集群。公司不锈钢批量进入石油、化工、造船、集装箱、铁路、汽车、城市轻轨、核电、“长征”系列火箭、“神舟”系列飞船等重点领域和新兴行业。公司生产的超纯铁素体、超级奥氏体、超级马氏体、超级双相钢等高等级不锈钢品种，有效替代进口，支持了国民经济相关产业发展，提升了国家影响力。“太钢牌”不锈钢材荣获“中国不锈钢最具影响力第一品牌”称号。

4. 节能减排

2012 年 9 月 3 日，工业和信息化部修订并公告了《钢铁行业规范条件（2012 年修订）》（[2012]第 35 号文）。依据《钢铁行业规范条件（2012 年修订）》，经钢铁企业申报，地方工业主管部门预审，工信部组织专家评审以及网上公示。公司是第一批符合钢铁行业规范条件

名单内的企业。

近年来，公司转变发展方式，着力产品结构调整，大力推进节能减排，全力发展钢铁精品，提高可持续发展能力。2017 年，公司实现吨钢综合能耗 545 千克标准煤，吨钢耗新水 3.01 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	2016 年 实际值	2017 年 实际值
吨钢综合能耗 (kg/t)	≤560	559	545
吨钢耗新水 (m ³ /t)	≤3.2	2.35	3.01
吨钢二氧化硫排放量 (kg/t)	≤0.68	0.25	0.24

资料来源：公司提供

综合来看，公司钢铁产能规模较大，具有明显的资源优势和较强的技术实力，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。

5. 政府支持

公司为晋国投全资子公司，实际控制人为山西省国资委。省市地方政府给予公司一定的政策优惠，2015~2017 年公司政府补助收入分别为 3.39 亿元、6.73 亿元和 2.11 亿元，是公司盈利的有益补充。

6. 人员素质

截至 2017 年底，公司共有在职员工 32652 人，从学历构成看，中专以下占比 50.04%，中专及大专占比 29.22%，本科及以上占比 20.74%；从岗位构成看，管理人员占比 11.86%，技术人员占比 9.64%，生产人员占比 76.27%，销售人员占比 1.24%，财务人员占比 1.00%；从年龄构成看，30 岁及以下占比 9.73%，31~55 岁占比 88.59%，55 岁以上占比 1.68%。

高祥明先生，1962 年生，硕士，高级工程

师。曾任公司机械处机械科副科长、处长助理兼机械科科长，公司热连轧厂厂长助理，公司机动处副处长、处长，公司总经理助理，太钢不锈钢副总经理。现任公司党委书记、董事长。

高建兵先生，1976 年生，大学学历。曾任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#热连作业区作业长、机动科科长助理、不锈钢冷轧厂生产科科长、山西太钢不锈钢股份有限公司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、太钢不锈钢董事、副总经理。2017 年 8 月至 2018 年 10 月任公司董事，太钢不锈钢副董事长。现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

张晓东先生，1967 年生，高级工商管理硕士，高级会计师。曾任深圳晋园不锈钢公司财务总监、公司财务处综合科副科长、会计科科长，公司财务处副处长、计财部副部长、公司计财部部长、太钢集团财务有限公司总经理。现任公司党委常委、总会计师。

综合看，公司高层领导具有丰富的企业管理经验；公司员工工作经验丰富，综合素质较高，能够满足公司日常生产经营需要。

六、管理体制

1. 法人治理结构

公司不设股东会，出资人行使股东会职权。董事会是公司的决策机构，决定公司的重大事项，并根据出资人的授权，行使股东会的部分职权，但公司的合并、分立、解散、增加或者减少注册资本和发行公司债券，必须由出资人决定。

公司董事会由九名董事组成，其中职工代表董事一名。非职工代表董事由出资人委派。职工代表董事由公司职工代表大会选举。董事会设董事长一名，副董事长两名，董事长、副董事长由出资人从董事会成员中指定。董事会及董事每届任期三年。董事任期届满，经出资人委派可以连任。公司董事会对出资人负责，

行使向出资人报告工作、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司依法设立监事会。监事会由 5~7 名监事组成，其中职工监事不得少于三分之一。监事的任期每届为三年。监事任期届满，经出资人委派，可以连任。非职工代表监事由出资人委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一人，由出资人从监事会成员中指定。监事会行使检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督及董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等职权。

公司设总经理一人，副总经理若干人，总会计师，总工程师各一名，由董事会聘任或者解聘。公司总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、拟订公司的经营方针、发展规划、年度经营计划和投资方案及提请聘任或解聘公司副总经理、总会计师、总工程师等职权。

2. 管理水平

为了防范和控制经营风险，保证各项经营活动规范运行，公司在公司治理、人力资源管理、生产/安全/物流管理、技术/质量/网络/计量管理、财务/审计管理等方面建立起一套比较完整的内部控制规章制度管理体系。

在对子公司的管理方面，公司主要通过战略、人事、预算、审计和资产管控等，对各子公司实施有效管理；各子公司在集团统一规划下，充分行使生产经营自主权，提高管理水平和技术经济指标水平，提高自身竞争力，确保集团整体发展战略的实现。

在投资管控方面，公司制定了《固定资产投资立项管理制度》，对子公司的投资事项实行限额管理，限额以下的项目由子公司自行决策并组织实施，限额以上的投资项目由太钢集团公司决策。在融资管控方面，公司实

行集团统一授信、分主体承贷，日常经营的融资行为由各主体在授信额度内自行确定，重大股权性融资、债务类融资和项目融资由公司领导集体研究，董事会决策并按规定报经国资委等相关部门批准后实施。

在产品质量管理方面，公司在日常生产经营中以 ISO9000 和特殊质量保证体系的有效运行为主要手段，从源头上保证产品质量，并以同行、同类产品的先进水平为基准，制定不锈钢板、中板和盘条的内控标准，保证标准水平达到同行业顶尖水平，同时按照“质量倒逼”的原则，对半成品和原料标准进行升级，实现了产品质量行业领先。

安全生产方面，公司建立了《安全生产问责制度》，成为山西省首家建立安全生产问责制度的企业。公司严格落实安全生产法律法规，设立十个专业组，强化专项整治。

总体看，公司内控制度基本健全，运作较为规范，管理风险较低。

七、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，公司积极拓展非钢业务，非钢收入以贸易为主，新材料、工程技术、矿山开采和酒店服务为辅。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。

2015~2017 年公司分别实现主营业务收入 908.35 亿元、705.07 亿元和 807.91 亿元，受公司主动缩减贸易业务影响，2016 年度营业收入同比大幅下滑。从收入构成看，2017 年公司钢铁主业（不锈钢、普通钢和钢坯）实现收入 645.03 亿元，占营业收入比重为 79.84%，公司钢铁主业收入占比较 2016 年增加 10.68 个百分点，钢铁主业突出。公司作为国内不锈钢龙头企业，2017 年不锈钢收入在钢铁主业收入中的比重在 65% 以上，不锈钢业务实现收入 420.92

亿元,同比增长 27.20%,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 196.28 亿元,同比上升 38.44%;钢坯收入规模较小且占比较低,对公司营业收入影响较小,2017 年实现收入 27.83 亿元;受公司主动收缩贸易业务影响,2017 年公司非钢板块收入进一步下降至 162.88 亿元,同比下降 25.11%。

从毛利率看,随着钢铁行业景气度回升及毛利率较低的贸易业务缩减,公司综合毛利率近三年不断提升,2017 年公司综合毛利率为 19.23%,同比上升 3.41 个百分点。分板块来看,2017 年不锈钢业务因主要原材料采购价格整体处于上升趋势影响,毛利率为 16.34%,同比下降 2.08 个百分点;普钢毛利率为 18.47%,同比上升 5.28 个百分点,普钢产品相对于不锈钢产品对行业景气度更敏感,因此 2016 年下半年以来普钢价格上涨较快且涨幅大于不锈钢产品;钢坯毛利率为 13.17%,同比大幅上升 14.81 个百分点。2017 年公司非钢业务毛利率

同比大幅增长,对综合毛利率贡献较大,主要因为 2016 年四季度以来铁矿石价格上涨迅速,带动非钢板块中矿山业务毛利率大幅上涨,非钢板块毛利率为 30.86%,同比上升 16.11 个百分点。

2018 年 1~6 月,公司实现营业收入 387.67 亿元,占 2017 年全年营业收入的 47.89%,同期受主要钢铁产品及铁矿石销价均处于高位影响,公司综合毛利率进一步上升至 22.68%,其中,不锈钢毛利率较 2017 年上升 6.08 个百分点至 22.42%,普通钢毛利率较 2017 年全年上升 4.48 个百分点至 22.95%,钢坯毛利率上升 3.89 个百分点至 17.06%。

整体看,近年来受公司主动缩减贸易业务及钢铁行业景气度回升影响,公司主营业务收入规模波动增长;受益于 2016 年下半年以来钢铁行业景气度的上升和铁矿石价格的上涨,近三年公司综合毛利率持续提升。

表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司主营业务收入构成及毛利率情况 (单位:亿元、%)

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~6 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	366.44	40.34	8.38	330.90	46.93	18.42	420.92	52.10	16.34	231.45	59.70	22.42
普通钢	127.95	14.09	2.43	141.78	20.11	13.19	196.28	24.29	18.47	105.94	27.33	22.95
钢坯	18.43	2.03	-13.19	14.92	2.12	-1.64	27.83	3.44	13.17	18.23	4.70	17.06
非钢板块	395.53	43.54	4.53	217.48	30.84	14.75	162.88	20.17	30.86	32.05	8.27	26.83
合计	908.35	100.00	5.43	705.07	100.00	15.82	807.91	100.00	19.23	387.67	100.00	22.68

资料来源:公司提供

注:1.因四舍五入原因,部分分项数加总不等于合计数;2.上表中 2015 年、2018 年 1~6 月相关数据为营业收入数据,含利息收入、手续费及佣金收入,但该部分收入规模相对较小,对数据可比性影响不大。

2. 原燃料采购

公司所需的主要原材料包括铁矿石、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	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1~6 月
煤炭 采购量	773.62	781.16	782.88	391.18

镍金属	采购均价	507.18	558.00	941.14	1031.44
	采购量	20.36	19.05	19.88	10.22
	采购均价	69767	66532	75925	89306
铬铁	采购量	96.58	111.32	118.28	58.90
	采购均价	6973.97	6875.00	6945.19	6155.88

资料来源:公司提供

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 2018 年 6 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 16.29 亿吨。2014 年以来随

着袁家村铁矿产能的逐步释放，公司逐渐降低对淡水河谷、必和必拓和南非 KUMBA 等铁矿石供应商的依赖程度，公司铁矿石自给率得到大幅提升，2015~2016 年公司铁矿石完全自给，2017 年~2018 年 6 月公司通过外购少量铁矿石、调整烧结原料配比以增加烧结矿、铁水产量，并将富余精矿粉进行外销，铁矿石自给率有所下降。

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 （%）	年开采 能力（万 吨）	2016 年铁 精粉产量 （万吨）	2017 年 铁精粉产 量（万吨）
峨 口 铁矿	2.87	30.00	480.00	167.22	185.17
尖 山 铁矿	1.97	33.87	1000.00	315.13	311.84
岚 县 铁 矿 （袁 家村）	11.45	30.65	2200.00	701.12	734.02
合计	16.29	--	3680.00	1183.47	1231.03

资料来源：公司提供

注：二峰山铁矿产量很小未在此表列示。

表 6 公司铁矿石自给情况

（单位：万吨、%、元/吨）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
自给量	1246	1183.47	1076.77	548.44
外购量	0.00	0.00	42.46	23.66
合计	1246	1183.47	1119.23	572.09
自给率	100.00	100.00	96.21	95.86
外购矿均价	--	--	640.09	598.04

资料来源：公司提供

注：公司及国内铁矿石整体偏酸性、生产工艺需配置部分碱性环境的海外铁精粉，上表列示的铁矿石自给率没有考虑到需配置部分碱性环境的海外铁精粉部分。

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，2015 年~2016 年焦炭完全自给，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，其项目尚处在在建状态。

2017 年公司煤炭采购量为 782.88 万吨，同比变化不大；受煤炭价格自 2016 年下半年以来持续上涨影响，公司煤炭采购均价同比上升 68.66%至 941.14 元/吨。2018 年上半年公司采购煤炭 391.18 万吨，采购均价为 1031.44 元/吨，煤炭采购价格持续上升。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、铬采购

镍和铬是公司生产不锈钢的重要合金材料，在不锈钢制造成本中占比较高，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，近年来公司通过加大与原材料供应商的战略合作，原材料供应较为稳定。同时，公司作为全球最大的不锈钢生产商之一，在主要原材料镍、铬采购价格方面具有规模优势。

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 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，2017 年实际产量为 6.43 万吨，对公司的供应量为 6.98 万吨。铬方面，公司与晋中万邦成立太钢万邦炉料合作公司，也通过山西明迈特和新钢联冶金保证国内铬铁供应量。

2017 年公司采购镍金属量 19.88 万吨，同比增长 4.36%。采购价格方面，2017 年镍采购均价同比上升 14.12%至 75925 元/吨，镍金属金融属性较强，近年来镍采购均价波动幅度较大，2017 年以来处于高位，对公司成本控制带来一定影响；2017 年公司铬铁的采购量为 118.28 万吨，同比上升 6.25%；从采购价格上看，2017 年公司铬铁的采购均价为 6945.19 元

/吨，同比有所上升。

2018 年上半年，公司采购镍金属量 10.22 万吨，采购均价 89306 元/吨，较 2017 年全年继续上升；同期，公司采购铬铁 58.90 万吨，采购均价 6155.88 元/吨，较 2017 年有所下降。总体看，公司采购的合金镍、铬金融属性较强，市场价格波动幅度大，2017 年以来镍金属价格出现大幅上涨，对公司成本控制带来一定影响。针对合金材料价格波动，公司也进行了套期保值业务，由现货部门针对现货的采购，向期货工作组提出保值需求，期货工作组根据现货部门的需求制定保值方案，并报期货决策委员会审批，审批通过后，期货工作组负责执行保值方案。

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。

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，2017 年公司电力自给率为 65.00%，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（2016 年和 2017 年自备电厂的发电成本分别在 0.23 元/千瓦时和 0.29 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。

为促进公司与晋能集团有限公司（以下简称“晋能集团”）的合作，同时为了满足山西省电力直接交易政策的要求，公司与晋能集团通过无偿划转所属上市公司股份的形式，实现公司与晋能集团在集团层面的交叉持股。经多次沟通协商，双方商定以 2017 年 1 月 31 日为基准日，公司将所持太钢不锈股份中的 4513.6538 万股无偿划转给晋能集团全资子公司山西国际电力集团有限公司（以下简称“国际电力”），本次划转完成后，国际电力持有太钢不锈股份 4513.6538 万股，占太钢不锈股本

总额比例为 0.79%；晋能集团将其所持上市公司山西通宝能源股份有限公司（以下简称“通宝能源”）中的 3586.1574 万股无偿划转给公司，本次划转完成后，公司持有通宝能源股份数 3586.1574 万股，占通宝能源股本总额比例为 3.13%。

从采购集中程度来看，2017 年公司前五大供应商分别为山西鑫海科技股份有限公司、阳泉煤业集团国际贸易有限公司、山西迪威普金属材料有限公司、山西焦煤集团有限责任公司和山西盛世集团有限公司，前五大供应商采购额占年度总采购额比例为 40.22%，采购集中程度一般。

总体看，公司铁矿石储量丰富，铁矿石自给程度高；公司采用自备电力以降低生产成本，随着公司与晋能集团在电力业务方面合作的加深，公司外购电力成本或将进一步降低；参股的中色镍业海外镍铁矿的投产，使得公司对不锈钢重要原材料的保障能力得到一定提升。但公司采购的两种合金镍、铬金融属性较强，市场价格波动幅度大，2017 年以来镍金属价格出现大幅上涨，对公司成本控制带来一定不利影响。

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，为世界上单体最大、品种最齐全的不锈钢生产厂商。截至 2018 年 6 月底，公司拥有山西太原本部（由太钢不锈负责）和山西临汾（由太钢集团临汾钢铁有限公司负责，以下简称“临钢公司”）两个钢铁生产基地，具备生铁 845 万吨、粗钢 1265 万吨、钢材 1350 万吨（其中不锈钢 360 万吨）的年生产能力。

太钢不锈拥有国际领先水平的生产装备。其中大容量电炉、转炉、ADO 炉、LF 炉、2250 毫米板坯连铸机、2250 毫米热连轧机组，以及世界上单机产能最大、板幅最宽的直接轧制退火酸洗机组、2100 毫米宽幅冷轧机及相应的

冷、热带钢退火酸洗等系列机组、硅钢冷连轧酸轧线、世界上第一套5机架不锈钢冷连轧机、最大的冷轧不锈钢带钢连续退火炉及其酸洗系统，均为世界最先进的不锈钢生产装备，可生产超宽、超厚、超薄等规格的特色不锈钢产品，填补国际国内不锈钢市场空白。临钢公司主要设备有年产150万吨的中板四辊轧机一套；常化酸洗生产线一条年热处理能力41万吨，年酸洗能力17万吨。

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领域。

从大类品种看，2017年公司粗钢和钢材产量同比均有所增长，分别为1050.26万吨和969.82万吨，其中不锈钢材产量达到375.38万吨，不锈钢实现满负荷生产。2018年上半年，公司生产生铁、粗钢及钢材分别为408.11万吨、536.29万吨及502.12万吨（其中不锈钢材193.30万吨）。

表7 公司钢产品产量情况（单位：万吨）

产品	2015年	2016年	2017年	2018年 1~6月
生铁	786.13	771.68	777.70	408.11
粗钢	1025.59	1028.18	1050.26	536.29
钢材	963.19	964.42	969.82	502.12
其中：不锈钢材	363.98	378.46	375.38	193.30

资料来源：公司提供

4. 产品销售

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、科学化、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，销售比例达到约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；钢管主要用于中石油、中石化的油气管道运输等；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。

销售和结算模式

钢材产品销售方面，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，加强面对重点行业及重点企业的直销，如公司与中石油、中石化、五矿集团等签订了战略合作协议；公司完善布局合理的集仓储、加工、配送、服务为一体的分销，加强钢材销售协议管理，深化与用户的合作关系；公司积极拓展出口，同美、德、法、英、日等30多个国家和地区建立了经济贸易关系，不锈钢等重点产品出口到欧美30多个国家和地区。

公司对内部钢材销售业务进行全面整合，成立了不锈钢板材、不锈钢型材、不锈钢管、不锈钢精带、碳钢板材、硅钢及碳钢型材等7个业务部门，形成了“板、型、管、线、带”等系列化产品的营销机制和服务体系。为加强重点行业的市场开发，提高重点产品在行业的集中度，整合内部资源，形成协作团队，开发市场前景好、附加值高、与公司发展战略目标相一致的重点产品和新品种，分别设立了铁路、核电、石化、电力、工程机械、船舶、汽车、锅炉压力容器、食品、建筑装饰、环保、机械制品等共12个行业办公室，进一步推动

了与市场的对接和快速反应，为用户提供系列化的完整解决方案。

在销售网络建设方面，公司形成了国内 8 大区域共计 19 个销售公司的营销网络。同时，在佛山、沈阳、天津、青岛、烟台、郑州等城市建设钢材物流加工配送中心。

公司以板材销售为主，近三年板材总体销量维持在 800 万吨以上，2017 年板材销量为 844.99 万吨，同比下降 1.34%，板材销售均价为 7003.98 元/吨，同比大幅上升 28.54%；近三年，公司不锈钢产品销量保持相对稳定，分别为 364.20 万吨、380.68 万吨和 377.06 万吨；从销售价格看，2017 年不锈钢产品销售均价为 11492 元/吨，同比上升 23.98%。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；2018 年上半年公司销售钢材合计 511.77 万吨，产销率为 101.92%。

从客户集中度来看，2017 年，公司前五大销售客户包括江苏大明金属制品有限公司、Singapore Zhimei PTE LTD.、ChromiumtradeSA、浙江元通不锈钢有限公司及中国中车集团公司，前五大客户销售额占比为 17.58%，不存在对单一客户的过度依赖。

表 8 公司钢铁产品中不锈钢销售情况

(单位：万吨、元/吨)

产品	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
不锈钢销量	364.20	380.68	377.06	194.80
不锈钢销价	9739	9269	11492	11824

资料来源：公司提供

表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司钢材产销情况

(单位：万吨、%)

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
产量	963.19	964.42	969.82	502.12
销量	967.32	967.61	976.46	511.77
产销率	100.43	100.33	100.68	101.92
出口比例	127.85	11.99	11.82	12.91

资料来源：公司提供

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

5. 在建项目及未来发展规划

公司目前重点在建项目主要为高速铁路用钢技术改造工程、峨口铁矿露天转地下开采项目及峨口铁矿新建尾矿库工程等，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 2018 年 6 月底，公司在建项目总投资 53.33 亿元，已投入 25.40 亿元，未来还需投入 27.93 亿元。

表 10 截至 2018 年 6 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 2018 年 6 月底已投入	2018 年 7~12 月 预计投资	2019 年预计投资	批复情况
一次料场增设封闭棚	9122	6133	2989	--	草坪经信备字【2016】5 号
峨口铁矿露天转地下开采项目	170000	58818	20000	50000	晋发改工业发【2017】177 号
能源动力总厂低参数余热利用改造工程	12400	3760	7000	1640	晋发改新能源发【2017】145#
热连轧厂新建罩式炉二期工程	3000	3000	--	--	限额内项目
钢科碳纤维（二期）	29500	26960	2540	--	并发改审备【2017】16 号
高速铁路用钢技术改造工程	63453	63453	--	--	晋经投资字【2011】25 号，环审 2012[18]号
镍基耐热合金高技术产业化项目	11224	11224	--	--	晋发改备案【2015】82 号
太钢集团先进材料工程技术	18710	15870	2840	--	晋发改备案函【2015】42 号

研究院					
迎新街红楼大院、赵庄大院拆迁改造项目	59362	24931	13600	20831	晋发改投资字【2012】269号
渣场环境综合治理项目	12963	12963	--	--	草坪经信备字【2017】B号环保,并环监审批【2017】第15号
不锈钢线材生产线智能化升级改造	27000	7439	19561	--	草坪经信备字【2018】6#
工业废水处理系统升级改造脱氮工程	5382.14	3550	1832.14	--	草坪经信备字【2018】1#
工业废水处理系统升级改造节水减排工程	15253.64	5690	9563.64	--	草坪经信备字【2018】2#
炼铁厂“二次料场”封闭改造工程	11000	1770	9000	--	草坪经信备字【2018】4#
焦化厂 7#8#9#焦炉烟道废气治理	10712.98	1995	8717.98	--	草坪经信备字【2018】5#
焦化厂全火车运煤系统改造	8828	3230	5598	--	草坪经信备字【2018】3#
袁家村铁矿 1#矿石 1515m 半移动破碎站移设工程	4496	3180	1316	--	维检工程
峨口铁矿新建尾矿库工程	60874	--	4000	35000	正在办理中
合 计	533280.76	253966	108557.76	107471	--

资料来源：公司提供

未来，公司将在优化管理模式，提升经营绩效、加快绿色发展、坚持创新驱动、优化产业布局、拓展资源产业优势及推进钢材延伸加工等方面持续发展。

八、重大事项

国务院出台《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及《关于市场化银行债权转股权的指导意见》以来，中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）与公司积极响应国家“三去一降一补”和金融支持实体经济的政策导向，着手启动市场化债转股项目合作。2016年11月工商银行总行提出债转股方案；2016年12月26日，工商银行与公司正式签署《债转股合作框架协议》；2017年4月，合作项目在工商银行总行获得全票通过。

2017年6月5日，工商银行对公司增资扩股首期40亿元资金注入公司账户，工商银行在国内以增资扩股方式进行市场化债转股业务合作的首单合作资金正式落地。

总体上看，此次债转股项目的落地，公司资产结构有所优化，财务杠杆比率有所下降。

九、财务分析

公司提供了2015年~2017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2018年上半年财务数据未经审计。

从合并范围变化情况来看，截至2017年底，公司纳入合并范围内的二级子公司共28家，合并范围同比变化不大。

截至2017年底，公司合并资产总额为1327.19亿元，所有者权益合计493.35亿元（含少数股东权益141.53亿元）；2017年公司实现营业收入809.57亿元，利润总额43.51亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额1274.14亿元，所有者权益合计503.15亿元（含少数股东权益142.82亿元）；2018年1~6月，公司实现营业收入387.67亿元，利润总额32.64亿元。

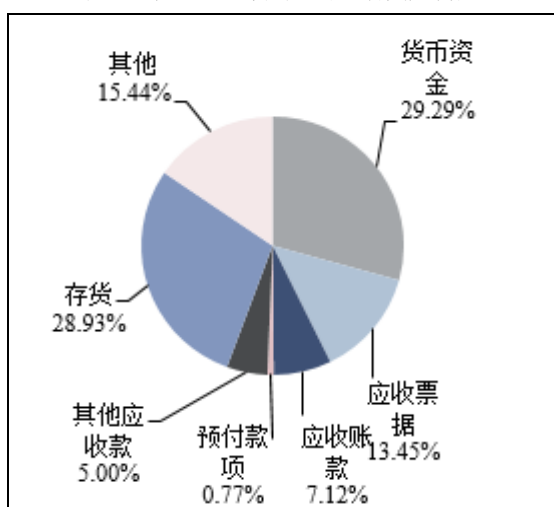
1. 资产质量

2015年~2017年，公司资产规模稳步增长，年均复合增长2.70%，截至2017年底公司资产总额1327.19亿元，同比增长2.31%，

其中流动资产占 22.37%，非流动资产占 77.63%，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。

2015 年~2017 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 14.87%，截至 2017 年底公司流动资产 296.90 亿元，同比增长 28.22%。从流动资产结构来看，公司流动资产构成以货币资金（占 29.29%）、应收票据（占 13.45%）、存货（占 28.93%）和应收账款（占 7.12%）为主。

图4 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015 年~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 39.07%，截至 2017 年底，公司货币资金为 86.97 亿元，同比增长 29.32%，公司货币资金主要由银行存款（占 96.72%）构成。货币资金中 2.72 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。

2015 年~2017 年，公司应收票据快速增长，年均复合增长 75.97%，截至 2017 年底公司应收票据为 39.94 亿元，同比增长 74.03%，主要系钢材销售收入增加所致，公司应收票据主要为银行承兑汇票（占 98.70%），其中 2.92 亿元已被质押以开立新的银行承兑汇票。

2015 年~2017 年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合下降 5.76%，截至 2017 年底，公司应收账款为 21.13 亿元，同比增长

13.53%，从账龄上看，应收账款账龄在 1 年以内的占比为 91.49%，账龄在 1~2 年的占比为 3.63%。截至 2017 年底公司累计计提应收账款坏账准备 7.04 亿元，计提比例为 24.99%，计提水平高，主要因为公司对存在回收风险的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 1.92 亿元和 2.28 亿元。

2015 年~2017 年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降 7.91%，截至 2017 年底，公司其他应收款为 14.86 亿元，同比下降 22.80%，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 37.46%、1~2 年内的占比为 21.91%、2~3 年内的占比为 11.18%、3 年以上的占比为 29.45%，账龄结构长。截至 2017 年底公司对其他应收款共计提 14.66 亿元坏账准备，计提比例为 49.66%，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。

2015 年~2017 年，公司存货波动中有所下降，年均复合下降 5.47%，截至 2017 年底公司存货账面价值为 85.90 亿元，同比增长 5.33%，其中，原材料占比为 30.75%、自制半成品及在产品占比为 31.19%、库存商品占比为 25.41%；当期公司共计提存货跌价准备 4.47 亿元，计提比例 4.95%。

2015 年~2017 年，公司其他流动资产波动中有所增长，年均复合增长 6.42%，截至 2017 年底公司其他流动资产 23.58 亿元，同比增长 362.90%，主要系 2017 年公司持有的保本理财产品大幅增长所致。

2015 年~2017 年，公司非流动资产有所波动，年均复合下降 0.14%，截至 2017 年底，公司非流动资产 1030.89 亿元，同比下降 3.32%，非流动资产以可供出售金融资产（占 7.59%）、固定资产（占 65.47%）和无形资产（占 14.73%）为主。

2015 年~2017 年，公司可供出售金融资产波动中有所下降，年均复合下降 5.01%，截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 78.21 亿元，同比增长 6.28%，为公司持有的其他上市公司股票 51.55 亿元及非上市公司的权益投资 26.66 亿元，截至 2018 年 6 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。

2015 年~2017 年，公司固定资产保持相对稳定，年均复合增长 0.49%，截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 674.54 亿元，同比下降 1.00%，主要由房屋及建筑物（占 34.30%）和机器设备（占 64.22%）构成。

2015 年~2017 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 64.88%，截至 2017 年底，公司在建工程为 10.95 亿元，同比下降 74.93%，主要系该年度高速铁路用钢技术改造工程等大幅转固所致；截至 2017 年底主要的在建项目为袁家村铁矿项目和高端碳纤维千吨级基地二期工程。

2015 年~2017 年，公司无形资产增长较快，年均复合增长 35.27%，截至 2017 年底，公司无形资产账面价值为 151.73 亿元，同比增长 14.42%，主要为土地使用权及采矿权大幅增长所致，其中土地使用权为 2017 年公司将袁家村铁矿项目征地费用转入无形资产进行摊销，摊销年限为 50 年。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额合计 1274.14 亿元，其中流动资产占 21.98%，非流动资产占 78.02%。公司流动资产较 2017 年底下降 5.65%，主要源于货币资金的减少，系公司偿还到期债务所致；截至 2018 年 6 月底，公司其他流动资产 38.53 亿元，较 2017 年底增长 63.41%，主要系公司购买理财产品增长所致。公司非流动资产较 2017 年底小幅下降 3.52%，其中可供出售金融资产较 2017 年底下降 17.94%，主要系公司持有的山西证券股票价格下跌所致。

总体看，公司资产规模保持相对稳定，资

产构成仍以非流动资产为主；流动资产中，货币资金规模较大，其他应收款账龄长且高水平计提坏账准备；非流动资产以固定资产为主，公司持有较大规模的可供出售金融资产，存在一定的价格波动风险。整体看公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2015 年~2017 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 14.81%，截至 2017 年底，公司所有者权益合计 493.35 亿元，同比增长 17.63%。截至 2017 年底，少数股东权益 141.53 亿元，同比增长 60.80%，主要系 2017 年 6 月工商银行以增资扩股形式对公司进行市场化债转股落地 40.00 亿元所致。截至 2017 年底，归属于母公司权益为 351.82 亿元，其中实收资本占 18.97%，资本公积占 30.63%，盈余公积占 18.25%，未分配利润占 25.32%。

截至 2018 年 6 月底，公司所有者权益合计 503.15 亿元，较 2017 年底增长 1.99%，归属于母公司权益为 360.33 亿元，其中实收资本占 18.52%，资本公积占 30.09%，盈余公积占比 17.82%，未分配利润占 29.27%。

总体看，受益于少数股东权益增长，公司所有者权益同比出现大幅增长；所有者权益中未分配利润和少数股权权益占比较高，权益稳定性一般。

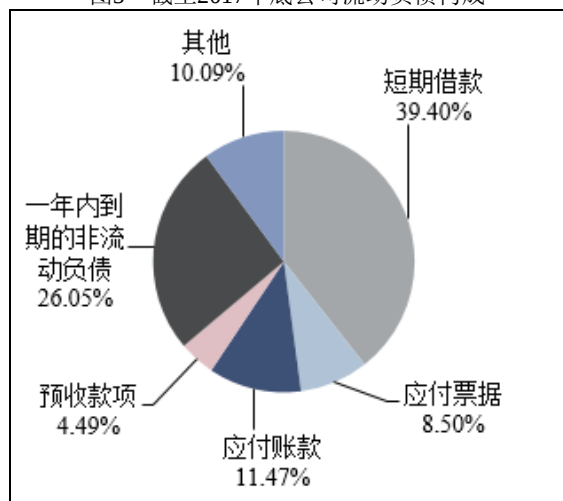
负债

2015 年~2017 年，公司负债保持相对稳定，年均复合下降 2.88%，截至 2017 年底公司负债总额 833.84 亿元，同比下降 5.01%；公司负债结构以流动负债为主，流动负债占 73.64%，非流动负债占 26.36%，流动负债占比较 2016 年底大幅上升。

2015 年~2017 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降 3.53%，截至 2017 年底公司流动负债 614.04 亿元，主要由短期借款（占 39.40%）、应付票据（占 8.50%）、应付账款（占 11.47%）、其他应付款（占 5.36%）

和一年内到期的非流动负债(占 26.05%)构成。

图5 截至2017年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2015年~2017年，公司短期借款年均复合下降 1.51%，截至 2017 年底公司短期借款为 241.95 亿元，同比增长 14.40%，主要由质押借款（占 15.38%）和信用借款（占 77.34%）构成。

2015年~2017年，公司应付票据有所波动，年均复合增长 1.01%，截至 2017 年底，公司应付票据为 52.19 亿元，同比增长 11.84%，由商业承兑汇票（占 62.96%）及银行承兑汇票（占 37.04%）构成。

2015年~2017年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 6.16%，截至 2017 年底，公司应付账款 70.45 亿元，同比增长 21.93%，从账龄上看，1 年以内的应付账款占比为 89.50%，1~2 年的应收账款占比为 4.58%。

2015年~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 20.51%，截至 2017 年底公司其他应付款为 32.89 亿元，同比增长 26.22%，主要由暂挂款（占 55.09%）和保证金（占 29.55%）构成。

2015年~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 5.25%，截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 159.93 亿元，同比增长 18.02%，主要为一年内到期的长期借款（占 98.88%）。

非流动负债方面，2015 年~2017 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 15.30%，截至 2017 年底公司非流动负债为 219.80 亿元，同比下降 36.55%，主要由长期借款（占 67.02%）和应付债券（占 22.75%）构成。

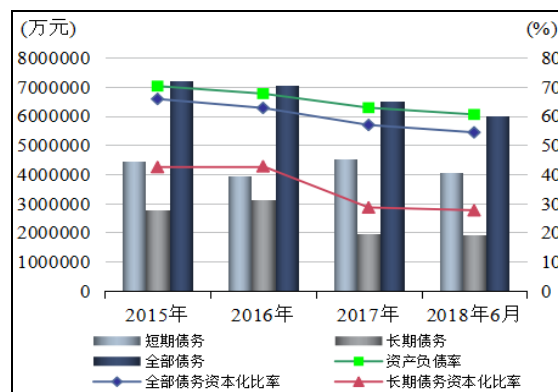
2015 年~2017 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 43.94%，截至 2017 年底公司长期借款为 147.30 亿元，同比下降 3.44%，主要由抵押借款、保证借款和信用借款构成。

2015年~2017年，公司应付债券不断增长，年均复合增长11.80%，截至2017年底公司应付债券为50.00亿元，为公司于2016年发行的额度 30.00 亿元、期限为 3 年的“16 太钢 PPN001”和额度20.00亿元、期限为3年的“16 太钢PPN002”。

截至2018年6月底，公司负债合计为770.98 亿元，较2017年底下降7.54%，其中流动负债占72.72%，非流动负债占27.28%，负债结构较 2017年底变化不大；截至2018年6月底，公司应付账款57.60亿元，同比下降18.24%，主要因为2017年底原料采购量较平时较大。

有息债务方面，2015年~2017年，公司债务规模有所下降，年均复合下降4.95%，截至 2017年底公司全部债务合计651.37亿元，同比下降7.79%，其中短期债务占比为69.71%，长期债务占比为30.29%。截至2018年6月底，公司全部债务合计599.20亿元，较2017年底有所下降，债务结构较2017年底变化不大。

图6 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

2015年~2017年，公司资产负债率及全部债务资本化比率不断下降，三年加权均值分别为65.76%和60.44%，截至2017年底上述指标分别为62.83%和56.90%，较2016年分别下降4.84个百分点和5.85个百分点；2015年~2017年，公司长期债务资本化比率在波动中有所下降，三年加权均值为35.59%，截至2017年底长期债务资本化比率为28.57%，同比下降14.14个百分点。截至2018年6月底，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分别下降至60.51%、54.36%和27.61%。

总体看，公司债务规模持续下降，偿债指标有所优化，债务负担基本合理。

3. 盈利能力

2015年~2017年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降5.59%，2017年受钢铁主业收入增长影响，公司实现营业收入809.57亿元，同比增长14.66%；2015年~2017年，公司营业成本波动中有所下降，年均复合下降12.86%，2017年公司营业成本652.51亿元，同比增长9.88%，增幅低于营业收入增幅。2015年~2017年公司营业利润率呈整体上升趋势，2017年为18.35%，同比上升3.13个百分点。

2015年~2017年，公司期间费用波动中有所下降，年均复合下降1.53%，2017年公司期间费用88.64亿元，同比下降8.69%，主要系管理费用及财务费用下降所致，2017年管理费用及财务费用分别为46.44亿元和24.01亿元，同比分别下降8.03%和18.51%。2015年~2017年，期间费用率在波动中有所上升，2017年为10.95%，同比下降2.80个百分点，期间费用控制力有所增强。

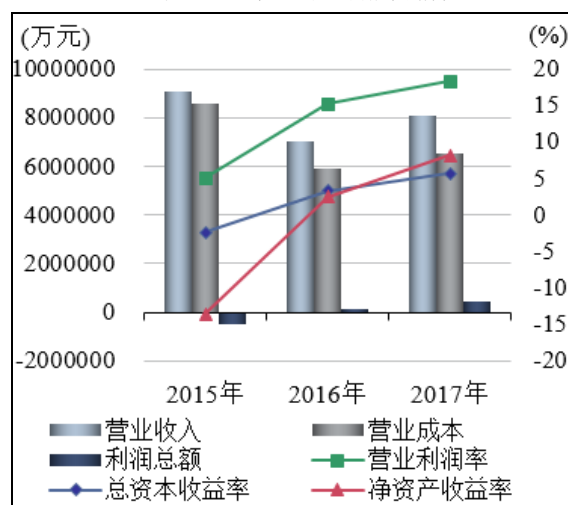
2015年~2017年，公司资产减值损失快速下降，年均复合下降15.08%，2017年公司资产减值损失12.95亿元，同比减少15.71%，资产减值损失主要为存货跌价损失4.47亿元、坏账损失2.15亿元和固定资产减值损失4.26亿元。

2017年公司公允价值变动收益为-1.93亿元，同比大幅下降，其中-0.73亿元系子公司太钢不锈衍生金融资产公允价值变动收益，-1.09亿元系孙公司太钢（天津）融资租赁有限公司衍生金融资产公允价值变动收益。

2015年~2017年，公司投资收益快速下降，年均复合下降55.76%，2017年公司实现投资收益2.28亿元，同比下降78.08%，主要因为2016年公司处置可供出售金融资产取得投资收益6.72亿元。

2015年~2017年，公司实现营业外收入2.42亿元，同比下降65.57%，2017年公司获得政府补助2.11亿元，其中专项奖补资金1.36亿元，为公司淘汰临钢公司落后产能、完成职工分流安置工作所获得的政府补助。从盈利指标来看，2017年总资本收益率及净资产收益率分别为5.65%和8.21%，受钢铁行业景气度回升影响，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

2018年1~6月，公司实现营业收入387.67亿元，占2017年全年收入的47.89%；同期公司实现利润总额为32.64亿元，营业利润率21.50%，较2017年有所上升，2018年上半年公司营业外支出7.76亿元，主要为“三供一业”分离移交改造费用7.60亿元。

总体看，近三年受公司主动缩减贸易业务规模及钢铁行业景气度回升等因素影响，公司

营业收入波动中有所下降；2017 年公司期间费用控制力有所增强，但期间费用率仍维持较高水平；受益于 2016 年下半年以来钢材产品价格的不断抬高，公司利润总额同比大幅上升，盈利能力明显改善。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年~2017 年，公司经营活动现金流入量波动中有所下降，年均复合下降 8.22%，2017 年为 900.51 亿元，同比增长 15.42%，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；2015 年~2017 年，公司经营活动现金流出量波动中有所下降，年均复合下降 14.00%，2017 年为 764.26 亿元，同比增长 10.73%，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 669.60 亿元；受营业收入增长相对较快影响，2017 年公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 51.30%至 136.25 亿元。从收入实现质量来看，2017 年公司现金收入比 110.66%，同比上升 2.15 个百分点，公司收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2015 年~2017 年，公司投资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 48.72%，2017 年为 7.39 亿元，同比下降 51.43%，公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金和收回投资收到的现金；2015 年~2017 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 9.45%，2017 年为 64.70 亿元，同比增长 48.56%，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；2015 年~2017 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，2017 年投资活动产生的现金流量净额为 -57.31 亿元，净流出规模同比增长 102.23%。

筹资活动方面，2015 年~2017 年，公司筹资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 18.77%，2017 年为 407.83 亿元，主要为取得

借款收到的现金 366.76 亿元；2015 年~2017 年，公司筹资活动现金流出量不断下降，年均复合下降 14.62%，2017 年为 466.46 亿元，主要为偿还债务支付的现金 436.38 亿元；2017 年公司筹资活动现金流量净额继续呈现净流出状态，为 -58.63 亿元，净流出规模同比增长 27.89%。

2018 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额为 35.84 亿元，投资活动现金流量净额 -13.87 亿元，筹资活动现金流量净额为 -61.43 亿元。

总体看，近三年受营业收入增长相对较快影响，公司经营活动现金流量净额持续增长；公司投资活动现金流量继续维持净流出状态，经营活动产生的现金流净额能满足投资需求，筹资压力不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015 年~2017 年，公司流动比率和速动比率三年加权均值分别为 45.04%和 30.11%，截至 2017 年底，上述指标分别为 48.35%和 34.36%，较 2016 年底上述指标分别上升 4.78 个百分点和 6.13 个百分点，公司短期偿债指标同比有所回升。截至 2018 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 50.13%和 32.85%，资产流动性较弱。2015 年~2017 年，公司经营现金流动负债比不断上升，近三年分别为 6.17%、16.95%和 22.19%。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，受益于公司利润总额的大幅增长，2017 年公司 EBITDA 同比上升 32.65%至 118.67 亿元。同期，公司债务规模有所下降、利息支出有所减少，全部债务/EBITDA 倍数大幅下降至 5.49 倍，EBITDA 利息保障倍数上升至 4.83 倍。总体看，公司长期偿债能力指标有所提升。

截至 2018 年 9 月底，公司对外担保金额 36.51 亿元，担保比率 7.13%（以 2018 年 9 月

底数据计算), 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 24.36 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 1.65 亿美元。

晋煤太钢为公司参股子公司, 持股比例为 49%, 截至 2017 年底, 晋煤太钢资产总额 85.40 亿元, 所有者权益 16.85 亿元; 2017 年实现利润总额-0.59 亿元, 主要系晋煤太钢仍处于项目建设期。

中国铝业是公司参股子公司, 持股比例 16.67%。截至 2017 年底, 中国铝业资产总额 19.50 亿美元, 所有者权益 8.32 亿美元。2017 年实现营业收入为 0.51 亿美元, 利润总额为 0.27 亿美元, 净利润为 0.27 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 2018 年 9 月底, 公司在各银行授信总额共计 1266.98 亿元, 其中未使用额度 754.97 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 1 月 3 日, 公司无未结清的不良类信贷信息记录, 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。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 20 亿元, 分别占 2018 年 6 月底长期债务和全部债务的 10.42%和 3.34%, 本期中期票据发行对公司资产负债结构影响不大。

截至 2018 年 6 月底, 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分别为 60.51%、54.36%和 27.61%。考虑到公司已发行的额度 20 亿元的“18 太钢 MTN003”, 以 2018 年 6 月底财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 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将分别上升至 61.71%、55.95%和 31.55%。考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还银行借款, 本期中期票据发行后实际债务比率或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015年~2017年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为1069.06亿元、780.23亿元和900.51亿元, 分别为本期中期票据发行额度的53.45倍、39.01倍和45.03倍; 公司经营活动现金流量净额分别为35.63亿元、90.05亿元和136.25亿元, 分别为本期中期票据发行额度的1.78倍、4.50倍和6.81倍; 公司EBITDA分别为33.83亿元、89.46亿元和118.67亿元, 分别为本期中期票据的1.69倍、4.47倍和5.93倍。总体看, 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

考虑到公司已发行的额度20亿元、期限为3年的中期票据“18太钢MTN001”、已发行的额度10亿元、期限为3年的中期票据“18太钢MTN002”和已发行的额度20亿元、期限为3年的中期票据“18太钢MTN003”, 公司将于2021年兑付三期中期票据最大偿还额度为50亿元(以下简称“测算额度”), 2015年~2017年, 公司EBITDA分别为测算额度的0.68倍、1.79倍和2.37倍; 同期, 公司经营活动现金流入量分别为测算额度的21.38倍、15.60倍和18.01倍, 公司经营活动现金流入量对测算额度覆盖能力强; 经营活动现金流量净额分别为测算额度的0.71倍、1.80倍和2.73倍, 整体集中兑付压力不大。

总体看, 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

十一、结论

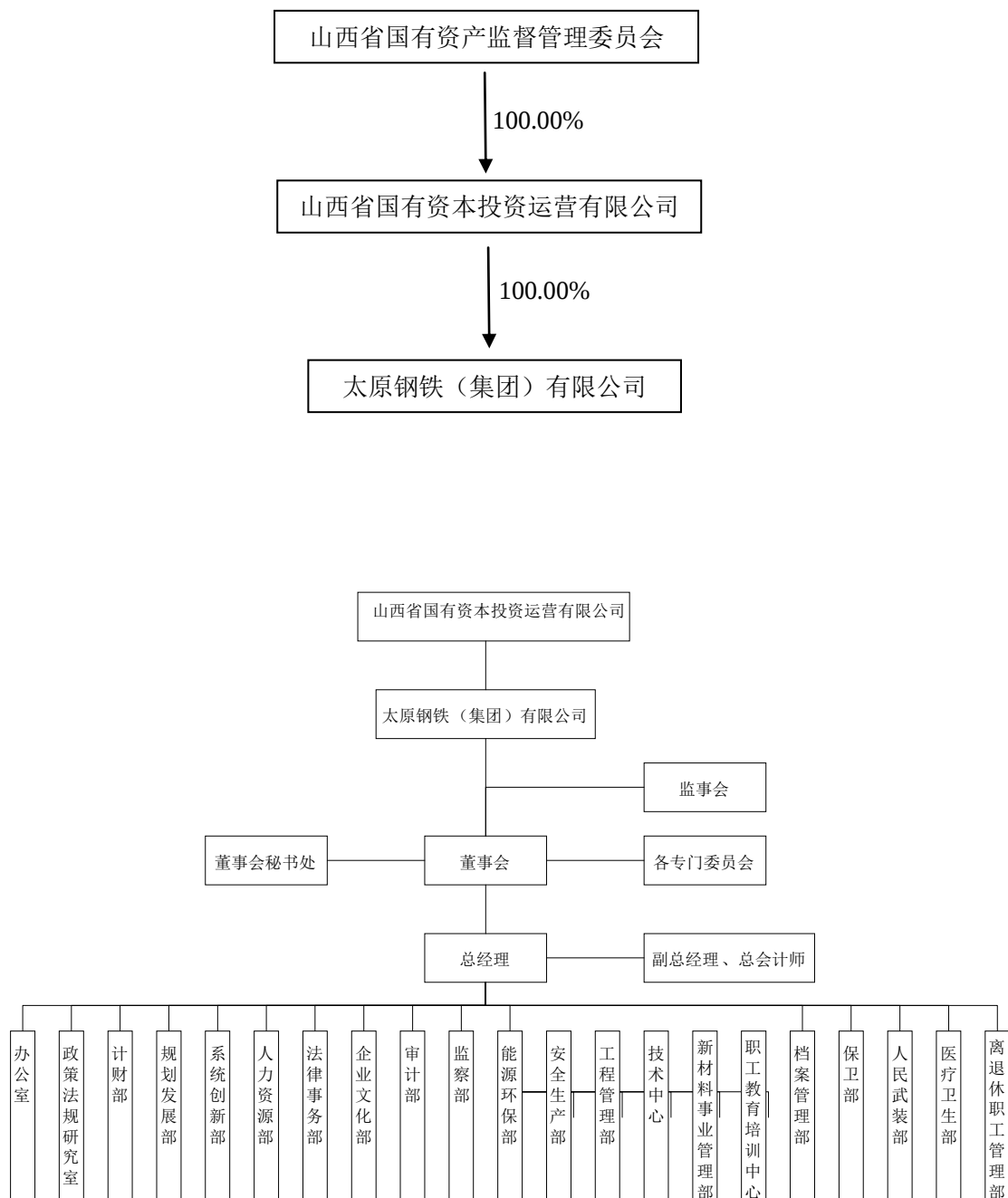
公司作为中国特大型钢铁生产企业和全球产能最大的不锈钢生产企业，钢铁产业链完整、铁矿石资源储备丰富、自给率高，其中不锈钢产品规模优势突出、技术装备处于全球先进水平、科研实力行业领先、产品品质优良、品牌认知度较高，国内市场占有率多年位居行业第一位，具有较强的市场竞争优势。

公司资产规模保持相对稳定，资产构成仍以非流动资产为主，流动资产中货币资金规模增幅较大，其他应收款账龄结构长且高水平计提坏账准备；非流动资产以固定资产为主，资产流动性较弱，短期债务压力大，整体资产质量一般。近三年公司债务规模呈下降趋势，受益于债转股资金的实施及公司偿还了较大规模的借款，债务负担有所减轻；近三年受营业收入增长相对较快影响，公司经营活动现金流量净额持续增长；公司投资活动现金流量继续维持净流出状态，经营活动产生的现金流净额能满足投资需求，筹资压力不大。

未来，公司将通过积极调整产品结构、控制原材料成本等措施来改善公司经营业绩，公司经营状况有望继续改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力强，基于对公司主体长期信用水平及其对本期中期票据偿还能力的综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.47	91.21	127.92	95.54
资产总额(亿元)	1258.27	1297.25	1327.19	1274.14
所有者权益合计(亿元)	374.30	419.42	493.35	503.15
短期债务(亿元)	444.93	393.67	454.06	407.34
长期债务(亿元)	276.03	312.74	197.30	191.86
全部债务(亿元)	720.96	706.41	651.37	599.20
营业收入(亿元)	908.35	706.08	809.57	387.67
利润总额(亿元)	-48.43	12.94	43.51	32.64
EBITDA(亿元)	33.83	89.46	118.67	--
经营性净现金流(亿元)	35.63	90.05	136.25	35.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.78	18.05	15.78	--
存货周转次数(次)	8.23	6.68	7.79	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.55	0.62	--
现金收入比(%)	115.18	108.51	110.66	111.68
营业利润率(%)	5.08	15.22	18.35	21.50
总资本收益率(%)	-2.17	3.11	5.65	--
净资产收益率(%)	-13.58	2.47	8.21	--
长期债务资本化比率(%)	42.44	42.71	28.57	27.61
全部债务资本化比率(%)	65.83	62.75	56.90	54.36
资产负债率(%)	70.25	67.67	62.83	60.51
流动比率(%)	38.96	43.57	48.35	50.13
速动比率(%)	22.31	28.23	34.36	32.85
经营现金流动负债比(%)	6.17	16.95	22.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.05	3.38	4.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.31	7.90	5.49	--

注：2018 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 截至 2018 年 9 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	62.7	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	1000	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	山西太钢泥屯生态农业有限公司	1000	80	蔬菜种植、销售、现代化养殖
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	100	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	5000	70	医院管理；医疗器械生产、销售

资料来源：公司提供

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 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 5-3 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。

联合资信评估有限公司关于 太原钢铁（集团）有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

太原钢铁（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

太原钢铁（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对太原钢铁（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，太原钢铁（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注太原钢铁（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现太原钢铁（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对太原钢铁（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如太原钢铁（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对太原钢铁（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与太原钢铁（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。