

太原钢铁（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3965号

联合资信评估股份有限公司通过对太原钢铁（集团）有限公司的信用状况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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月十二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2026 年 6 月 12 日至 2027 年 6 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

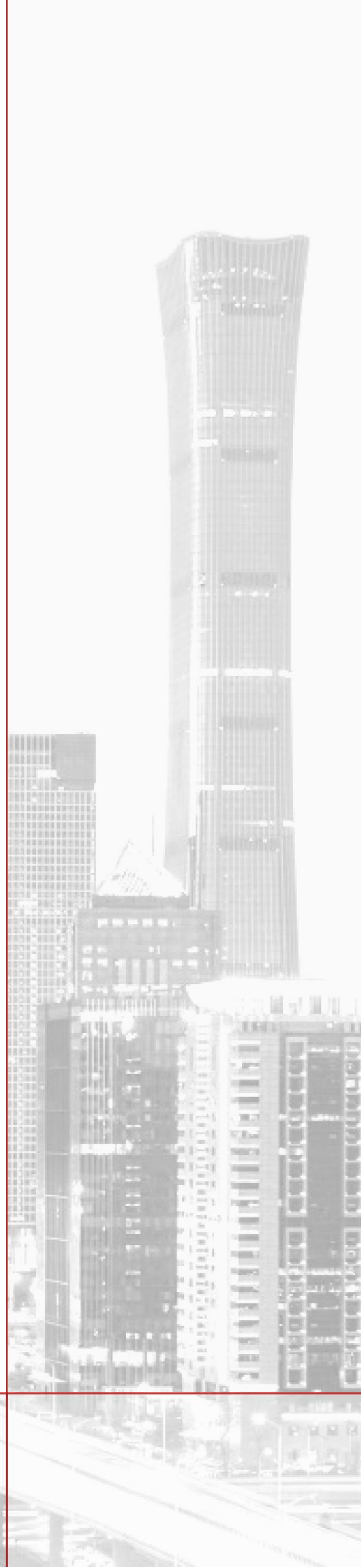
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



太原钢铁（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/06/12

主体概况 太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身为始建于 1934 年的西北炼钢厂，截至 2026 年 3 月底注册资本 66.75 亿元，控股股东为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。公司主要以不锈钢、碳钢、特钢在内的钢铁业务为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为钢铁行业。

评级观点 公司作为中国领先的不锈钢生产企业，法人治理结构完善，内部控制制度健全，在生产规模、技术水平等方面具备竞争优势。公司钢铁产品品种规格齐全，不锈钢产品市场占有率位居行业前列；同时，公司铁矿石资源储备丰富，可充分满足自有生产需求。整体来看，公司综合竞争实力很强，经营风险很低。财务方面，公司资产质量较高，资本实力非常强，公司 2025 年债务规模大幅下降，债务负担很轻，资本结构非常稳健。2023 年以来，钢铁行业供需结构性矛盾加剧，下游终端需求持续偏弱，行业市场竞争日趋激烈，公司经营业绩有所下降，但考虑到公司经营获现能力和再融资能力均很强，各项偿债指标表现很好，财务风险极低。此外，中国宝武和太钢集团联合重组后，公司作为中国宝武下属不锈钢运营平台，可在管理、技术和资源获取等方面获得中国宝武的支持。综合公司经营风险、财务风险和外部支持，公司违约概率非常低。

个体调整：无。

外部支持调整：中国宝武对公司的支持力度大。

评级展望 2026 年，公司将保持现有产能规模，持续推进生产线优化升级改造，并不断完善上游产业配套。考虑到公司自身财务基本面稳健，短期内无大额资本支出需求，经营现金流稳定性较强。同时，公司在中国宝武体系内战略定位清晰，可持续获得股东支持，公司整体信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大安全、环保事故，对其生产经营造成严重负面影响；公司经营持续亏损，债务负担显著加重，偿债压力明显加大或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **股东支持力度大。**中国宝武和公司联合重组后，公司作为中国宝武旗下不锈钢运营平台，可在管理、技术和资源获取等方面获得中国宝武的支持。
- **公司在不锈钢领域竞争优势显著，且具备铁矿石资源，市场竞争力很强。**2025 年，公司不锈钢产量为 560.81 万吨，在不锈钢市场占有率排名第二。同时，公司拥有峨口铁矿、尖山铁矿和袁家村铁矿 3 座铁矿，截至 2025 年底铁矿石开采能力为 3950 万吨/年。
- **债务负担非常轻，融资渠道通畅。**截至 2025 年底，公司有息债务主要由银行借款和应付票据构成。其中，短期借款均为信用借款，长期借款中信用借款占 95%以上；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 37.92%、27.90%和 6.30%。截至 2026 年 3 月底，公司尚未使用的银行授信余额为 1069.65 亿元。同时，公司控股子公司山西太钢不锈钢股份有限公司作为 A 股上市公司，具备直接融资能力。

关注

- **钢铁行业周期风险。**近年来，钢铁行业供需结构性矛盾持续加剧，行业需求不足导致市场竞争异常激烈，钢铁企业经营业绩明显承压。2023—2025 年，公司营业总收入呈持续下降态势。

- **原材料价格波动风险。**公司生产所用镍、铬铁、煤炭等原料均需外采，且部分原材料依赖进口，若原材料价格上行难以顺畅向下传导，或进口渠道受阻，均会对公司生产经营形成不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+1	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

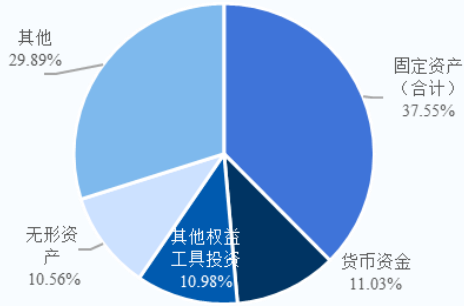
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	182.58	183.15	177.10	151.28
资产总额（亿元）	1458.39	1487.84	1396.70	1367.18
所有者权益（亿元）	712.85	750.94	867.08	864.38
短期债务（亿元）	166.20	351.91	277.16	236.38
长期债务（亿元）	341.16	175.82	58.30	60.60
全部债务（亿元）	507.36	527.73	335.46	296.98
营业总收入（亿元）	1201.54	1144.27	986.46	238.15
利润总额（亿元）	23.65	14.70	16.63	8.65
EBITDA（亿元）	83.61	74.70	74.65	--
经营性净现金流（亿元）	104.92	54.86	76.02	17.27
营业利润率（%）	5.72	4.84	6.28	5.81
净资产收益率（%）	1.95	1.46	1.46	--
资产负债率（%）	51.12	49.53	37.92	36.78
全部债务资本化比率（%）	41.58	41.27	27.90	25.57
流动比率（%）	95.96	73.06	82.10	84.01
经营现金流流动负债比（%）	29.24	10.80	18.12	--
现金短期债务比（倍）	1.10	0.52	0.64	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	6.90	7.07	10.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.07	7.06	4.49	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	702.77	755.63	743.90	700.76
所有者权益（亿元）	392.48	445.73	566.66	558.88
全部债务（亿元）	226.62	208.32	95.43	64.07
营业总收入（亿元）	150.61	118.40	41.05	7.80
利润总额（亿元）	53.59	26.05	13.13	0.85
资产负债率（%）	44.15	41.01	23.83	20.25
全部债务资本化比率（%）	36.60	31.85	14.41	10.29
流动比率（%）	78.91	60.01	101.59	105.48
经营现金流流动负债比（%）	12.52	7.39	-10.16	--

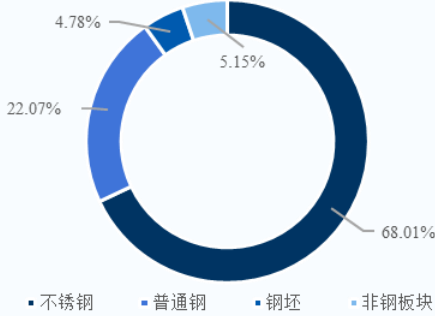
注：1. 公司合并报表和本部口径 2026 年一季度财务报表均未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “—”代表数据无意义，“/”代表数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

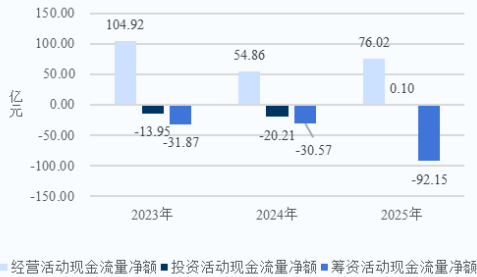
2025 年底公司资产构成



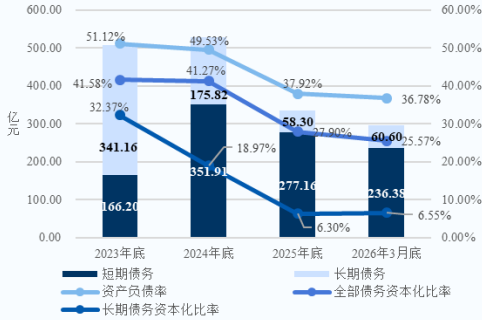
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/12/25	王皓 张博 邓淇匀	钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208 钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2010/12/01	丁继平 闫昱州	--	阅读全文

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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马金星 majx@lhratings.com

项目组成员：景雪 jingxue@lhratings.com；王越 wangyue@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身为西北炼钢厂，始建于1934年，于1996年改制为国有独资有限责任公司并更为现名。2017年8月，山西省人民政府国有资产监督管理委员会将其所持有的公司100%的股权划转至山西省国有资本投资运营有限公司（现更名为山西省国有资本运营有限公司，以下简称“山西国运”），公司控股股东变更为山西国运。2020年12月，山西国运向中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）无偿划转其持有的公司51%股权，公司控股股东变更为中国宝武。2022年1月，山西国运将公司4.90%的股权无偿划转至山西省财政厅。2023年12月，山西国运向太原重型机械集团有限公司（以下简称“太重集团”）转让所持公司9.40%股权。截至2026年3月底，中国宝武、山西国运、太重集团和山西省财政厅分别持有公司51.00%、34.70%、9.40%和4.90%的股权，中国宝武为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司主营业务以不锈钢和碳钢的生产和销售为主，按照联合资信行业分类标准划分为钢铁行业。

截至2026年3月底，公司根据自身经营情况设置多个职能部门，详见附件1-2。

截至2025年底，公司资产总额1396.70亿元，所有者权益867.08亿元（含少数股东权益141.14亿元）；2025年，公司实现营业总收入986.46亿元，利润总额16.63亿元。截至2026年3月底，公司资产总额1367.18亿元，所有者权益864.38亿元（含少数股东权益141.62亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入238.15亿元，利润总额8.65亿元。

公司注册地址：山西省太原市尖草坪2号；法定代表人：吴小弟。

二、宏观经济和政策环境分析

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

三、行业分析

2025年，钢铁行业政策通过严格的准入与碳排放约束倒逼落后产能出清，同时以投资支持、原料放开和资源保障激励先进绿色产能发展，推动行业更具竞争力、可持续性发展。2025年，中国钢铁行业在需求偏弱与供给调控下运行承压，供需保持宽松；国内钢材需求结构转变，制造业用钢占比首超建筑业，钢铁产品结构持续调整。钢铁行业景气度下行，行业整体经营状况与业绩承压。在此背景下，粗钢产能压减已成为钢铁行业长期发展的主线，政策导向从“单纯压减总量”转向“精准调控总量与结构优化并重”。

从行业财务状况来看，2025年前三季度，行业盈利指标及经营性现金流显著改善，增长性与盈利水平得以修复。然而，长期积累的债务负担依然沉重，整体杠杆水平居高不下，主要偿债能力指标表现仍然疲弱，财务结构性风险突出。

预计 2026 年，钢铁行业将延续供需结构分化，钢价震荡运行，品种表现分化明显的趋势。短期内，国内钢企企业仍存经营压力。长期来看，绿色转型与产能优化等政策将引导钢铁行业迈向高质量发展。完整版行业分析详见《[2026 年钢铁行业分析](#)》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司拥有丰富的铁矿石资源优势，原材料保障能力强；同时，公司钢铁产品品类多元，生产工艺与装备水平先进，综合竞争实力很强。

公司作为国内领先的不锈钢产品生产企业，在不锈钢产能及产量方面具备规模优势。截至 2026 年 3 月底，公司具备年产 1456 万吨粗钢的生产能力，其中不锈钢生产能力为 612 吨/年。2025 年，公司粗钢产量合计为 1349.29 万吨，约占中国粗钢产量（96081 万吨）的 1.40%；不锈钢产量为 560.81 万吨，约占中国不锈钢产量（4086.81 万吨）的 13.72%，公司在不锈钢细分领域的市场占有率排名第二。

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钢铁产品集群，不锈钢产品涵盖板带型线管全系列、超宽超厚超薄极限规格，产品类型多元化。同时，公司具备笔尖钢、手撕钢、铁路用钢、双相不锈钢、新能源汽车用高牌号硅钢等高精尖产品的生产能力，差异化竞争优势明显。公司技术研发能力较强，建有国家级企业技术中心、国家不锈钢产业计量测试中心等创新平台，形成 800 多项以不锈钢为主的具有自主知识产权的核心和专有技术，主持或参与完成我国超过 70% 的不锈钢板带类产品标准。

公司拥有完整的钢铁生产工艺流程及相关配套设施，配备 7.63 米焦炉、450 平方米烧结机、4350 立方米高炉。炼钢系统拥有带专利技术的 90 吨 K-OBM-S 顶底复吹不锈钢转炉，90 吨 LF 不锈钢精炼炉、90 吨 VOD 精炼炉、连铸机及配套装备；新炼钢系统改造成 160 吨电炉、180 吨转炉、180 吨 AOD 炉、180 吨 LF 炉以及 2150 直弧型连铸机，形成了完整的转炉炼不锈钢生产线。热连轧系统有 1549 和 2250 两条生产线；冷轧系统有 23 台先进的不锈钢冷板带轧机以及 30 多条各种钢卷处理线，同时新建硅钢冷连轧、不锈钢冷连轧生产线和中厚板生产线。公司工艺装备水平处于行业领先地位，2025 年吨钢综合能耗为 521.65 千克标煤/吨。

公司铁矿石资源丰富，拥有峨口铁矿、尖山铁矿和袁家村铁矿 3 座铁矿，具备年产 3950 万吨铁矿石原矿生产能力，可充分满足公司铁矿石需求。同时，公司持有中国最大的镍生产企业金川集团股份有限公司（以下简称“金川集团”）4.87% 的股权，并与其签订了长期战略合作协议；控股子公司山东太钢鑫海不锈钢有限公司（以下简称“太钢鑫海”）和山东鑫海科技股份有限公司（以下简称“鑫海科技”）达成联合生产，太钢鑫海生产所需镍铁水均由鑫海科技制成后通过太钢鑫海二股东临沂鑫海新型材料有限公司（以下简称“临沂鑫海”）供应，可在一定程度上保障公司原材料的供应。

2 人员素质

公司管理层专业能力强且从业经验丰富，能够满足日常经营需要。

公司党委书记兼董事长为吴小弟先生，为高级工程师。吴小弟先生历任宝山钢铁股份有限公司（简称“宝钢股份”）总经理助理，中国宝武钢铁业发展中心总经理，中国宝武总经理助理，武汉钢铁有限公司总经理、执行董事，宝钢股份董事、总经理等职务。

公司总经理李华先生为高级会计师，曾任公司财务处成本科科长、计财部成本管理室主任，山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈”）计财部副部长、部长，太钢不锈财务总监兼董事会秘书、计财部部长，公司副总经理、太钢不锈财务总监兼董事会秘书、计财部部长，公司党委常委，太钢不锈党委常委、总经理、副董事长等职务；现任公司总经理、兼任公司党委副书记和太钢不锈党委副书记。

3 信用记录

公司整体信用状况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 6 月 1 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类和不良类贷款。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，联合资信未发现公司逾期或违约偿付记录。

截至 2026 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息和信用中国查询平台中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善。

公司设股东会，主要行使决定公司的发展战略和规划、年度投资计划等职权。同时，公司设立中国共产党太原钢铁（集团）有限公司委员会（以下简称“党委”），并设立党的纪律检查委员会。公司党委隶属于中国宝武党委，干部管理执行中国宝武的政策和程序。中国宝武党委调整公司领导班子正职（党委书记、董事长、总经理），须与中共山西省委协商一致，调整领导班子副职成员由中国宝武党委为主确定。

公司设董事会，实行集体审议、独立表决、个人负责的决策制度。董事会由 9 名董事组成，其中中国宝武和山西国运分别提名 5 名和 3 名董事候选人；公司设立职工董事 1 名。董事会下设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会（审计委员会）。其中，审计与风险委员会（审计委员会）履行监事会相关职能，由 3 名董事组成，原则上成员均为外部董事，由董事会选举产生。

公司设总经理一名，由中国宝武依据有关干部管理程序提名，董事会决定聘任或解聘。总经理、副总经理、财务负责人和总法律顾问等其他高级管理人员构成公司经理层。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，行使主持公司的经营管理工作、拟订公司的发展战略和规划、经营计划，并组织实施等相关职权。

2 管理水平

公司内部控制体系健全，可以满足日常经营需求。

公司根据自身经营特点设置经营财务部、运营改善部、规划投资部、安全监管部、制造部、采购中心和营销中心等职能部门，并在公司治理、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。

公司下属子公司较多，在对子公司的管理方面，公司本部侧重于战略规划和决策，是决策中心；各子公司侧重于生产和经营，是利润中心。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；同时，公司在融资方面实行统一授信、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。同时，公司制定了《太钢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。

在关联交易方面，为实现公司内部资源合理配置，规范公司内部关联交易行为，公司制定了《关联交易管理办法》，要求关联交易遵循以下原则：市场化操作的原则；公平、公允的原则；平等、有偿的原则；体现资源合理配置，保证集团公司价值最大化的原则；规范业务流程，提高运营效率的原则。

在安全环保方面，公司成立安全监管部和能源环保部，并制定了《安全生产责任制》《安全生产检查和事故隐患排查治理管理办法》《环境保护事件问责管理办法》《能源环保管理办法》等安全环保管理制度。

六、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，钢铁行业景气度持续低迷，公司收入规模持续缩减，尽管受益于主要原材料价格回落，公司毛利率有所修复，但主营业务盈利水平仍较低。

公司收入主要来源于不锈钢材和普通钢材产品。2023—2025 年，公司营业总收入持续下降。其中，不锈钢材作为公司第一大收入来源，2025 年受市场供需走弱影响，销售量价齐降，使得该板块收入同比降幅较大。2023—2025 年，受国内房地产、基建等终端用钢需求持续低迷拖累，公司普通钢材及钢坯相关业务收入合计值持续减少。公司非钢板块主要包含矿山业务、新材料业务、服务

业务、贸易业务等。其中，公司袁家村铁矿开采矿石除满足自用外，还有部分剩余矿石对外销售，新材料业务主要为高端碳纤维与耐火材料业务。2023 年以来，公司聚焦钢铁主业，持续压降非主业经营体量，使得非钢板块收入逐年下降。

毛利率方面，2023—2025 年，受益于镍等原材料成本下行，公司不锈钢材毛利率有所修复，但盈利水平仍很低；同期，公司结合下游市场需求变化与行业行情走势调整钢材及钢坯产销结构，使得普通钢材和钢坯毛利率有所波动。非钢板块毛利率波动很大，2025 年，因贸易业务记账方式由总额法变为净额法，非钢板块毛利率同比大幅提升。综合影响下，公司综合毛利率波动增长。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 238.15 亿元，同比下降 13.26%；综合毛利率下降至 6.75%。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
不锈钢	736.48	61.29%	1.33%	746.25	65.22%	2.23%	670.85	68.01%	3.12%
普通钢	265.51	22.10%	14.21%	240.67	21.03%	12.47%	217.71	22.07%	12.94%
钢坯	65.32	5.44%	15.54%	41.56	3.63%	14.61%	47.11	4.78%	16.66%
非钢板块	134.23	11.17%	16.84%	115.79	10.12%	11.48%	50.79	5.15%	29.06%
合计	1201.54	100.00%	6.68%	1144.27	100.00%	5.77%	986.46	100.00%	7.27%

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

2 业务经营分析

（1）产销情况

2023 年以来，公司生产经营保持稳定，并根据市场行情和价差调整产品结构。公司不锈钢品种规格齐全，对单一客户依赖程度较低，但受行业需求低迷影响，产品销售价格持续下降。

公司以不锈钢的生产运营作为核心业务，拥有太原本部、太钢鑫海、天津太钢天管不锈钢有限公司（以下简称“天津天管”）和宁波宝新不锈钢有限公司（以下简称“宁波宝新”）四大生产基地，具备炼焦、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。

2023—2025 年末，公司生铁和粗钢年生产能力分别维持在 848 万吨和 1456 万吨。公司生产采用以销定产的模式，并根据下游需求和市场行情调节产品结构，2023 年以来，公司不锈钢材和普碳钢材产量和产能利用率随下游需求变动而有所波动，对应粗钢和生铁产量和产能利用率均小幅波动。

图表 2 • 公司产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

产品	2023 年			2024 年			2025 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
生铁	848	919	108.37%	848	886	104.48%	848	893	105.31%
粗钢	1456	1391	95.54%	1456	1398	96.02%	1456	1349	92.65%
其中：不锈粗钢	612	559	91.34%	612	620	101.31%	612	561	91.67%
普碳粗钢	844	832	98.58%	844	778	92.18%	844	788	93.36%
钢材	1431	1347	94.13%	1431	1356	94.76%	1431	1323	92.45%
其中：不锈钢材	606	555	91.58%	606	621	102.48%	606	573	94.55%
普碳钢材	825	792	96.00%	825	735	89.09%	825	750	90.91%

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司钢材产品应用领域广泛，其中不锈钢材产品实现了品种规格全覆盖。公司钢材产品销售定价按照市场化原则，根据不同产品对应的目标市场需求情况，制定价格类型，开展定价工作。2023 年以来，公司产品销售情况表现良好，但受钢铁行业景气度持续低迷影响，公司不锈钢材和普碳钢材销售价格均持续下降，2025 年钢材销售量同比有所下降。公司与多家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，2023—2025 年前五名客户销售金额占营业总收入的比例均在 10%以下，客户集中度低，公司对单一客户依赖程度不高。

图表 3 • 公司钢材销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2023 年			2024 年			2025 年		
	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价
不锈钢材	553.51	99.73%	13435	620.07	99.85%	12040	574.24	100.22%	11694
普碳钢材	791.51	99.94%	4127	735.17	100.02%	3844	748.86	99.85%	3496
合计	1345.02	99.85%	--	1355.24	99.94%	--	1323.1	100.01%	--

注：1.数据尾数差异系四舍五入所致；2.普碳钢材包含普通钢材和钢坯
资料来源：公司提供

（2）采购情况

公司拥有铁矿石资源，并与大型镍、铬铁、煤炭供应商签订长协，有利于保障公司原料供应稳定性；同时，公司所处山西省煤炭资源丰富，煤炭采购和运输成本优势明显，但考虑到公司镍、铬铁等金属均需外采且部分原材料需要进口，其盈利易受原材料价格波动以及国际贸易政策等因素影响。

公司生产所需的主要原材料铁矿石、煤炭以及镍、铬等均需外购。公司自有铁矿石资源储备充足，其中峨口铁矿、尖山铁矿出产铁矿石全部用于公司自用，袁家村铁矿开采矿石除满足自用外，还有部分剩余矿石对外销售（2023—2025 年外销量分别为 95.33 万吨、48.75 万吨和 170.73 万吨）。2023—2025 年，公司铁精粉产量波动下降，其中峨口铁矿因周边矿难停产超出一一年，于 2025 年恢复生产；随着安全管控趋严，袁家村铁矿于 2024 年开始减产控量。

图表 4 • 截至 2025 年底公司下属铁矿资源情况（单位：亿吨、万吨/年、万吨）

原材料	资源储量	可采储量	原矿平均品位	年开采能力	2023 年铁精粉产量	2024 年铁精粉产量	2025 年铁精粉产量
峨口铁矿	2.34	1.65	TFe30%	750	96.75	52.00	135.38
尖山铁矿	1.29	1.14	TFe32%	1000	368.59	368.59	333.04
袁家村铁矿	8.57	4.21	SFe31.96%	2200	1010.00	815.56	911.67
合计	12.20	7.00	--	3950	1475.34	1236.15	1380.09

注：SFe 为可溶性铁，水溶/酸溶状态下测出的铁含量；TFe 为铁（Total Fe），即矿石中总铁质量占比
资料来源：公司提供

镍作为公司生产不锈钢的重要材料，在不锈钢制造成本中占比较高。公司与参股企业金川集团签订了长期战略合作协议，2023—2025 年太原本部自金川集团采购的镍金属量分别为 0.22 万吨、0.30 万吨和 0.47 吨，同时，公司控股子公司太钢鑫海生产所需镍铁水均通过二股东临沂鑫海供应。2023 年以来，全球镍市场供需格局由结构性短缺转向持续性过剩，公司镍金属采购价格持续下降，镍金属采购量随不锈钢产量变化而有所波动。因金属镍具有较强的金融属性，且部分镍原料需要进口，其盈利易受原材料价格波动以及国际贸易政策等因素影响。

铬铁和煤炭供应方面，公司和参股企业山西新钢联金属材料发展有限公司（以下简称“新钢联公司”）等大型供应商建立长期合作，可有效保证铬铁的稳定供应。同时，公司地处煤炭资源丰富的山西省，煤炭采购和运输成本优势明显，公司已与山西省大型煤炭集团形成了长期战略合作关系，采购价格按照长协价格执行，供应来源较为稳定。2023—2025 年，公司铬铁采购量持续下降；受国内能耗双控、不锈钢需求疲软、南非供应链扰动等多重因素影响，铬铁价格震荡运行，其价格中枢整体呈下降趋势；煤炭采购量逐年下降，采购均价受市场行情影响持续下降。

公司原材料采购结算方式主要为现款、票据（含银行承兑汇票、商业承兑汇票、通宝和国内信用证）和国际信用证。2023—2025 年，公司前五名供应商变化不大，前五名供应商合计采购金额占营业成本的比例分别为 11.08%、11.52%和 10.97%，采购集中度很低。

图表 5 • 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	2023 年		2024 年		2025 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
金属镍	18.20	102451.59	20.10	87643.13	18.50	85943.03
铬铁	129.67	7997.24	127.53	8002.34	118.81	7317.97
煤炭	829.00	1342.02	780.00	1283.59	769.00	970.95

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司经营效率表现良好。

2023—2025 年，公司销售债权周转次数分别为 37.04 次、38.62 次和 33.28 次，波动下降；存货周转次数分别为 9.42 次、8.74 次和 7.96 次，总资产周转次数分别为 0.84 次、0.78 次和 0.68 次，均持续下降。与同行业其他企业相比，公司 2025 年经营效率表现良好。

图表 6 • 2025 年同行业公司经营效率情况对比（单位：次）

对比指标	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中信泰富特钢集团股份有限公司	5.54	20.20	0.97
攀钢集团有限公司	8.88	43.97	0.57
广西柳州钢铁集团有限公司	5.43	38.92	0.92
鞍钢股份有限公司	7.27	31.83	0.98
公司	7.95	88.65	0.68

注：1.中信泰富特钢集团股份有限公司以下简称中信特钢，攀钢集团有限公司以下简称攀钢集团，广西柳州钢铁集团有限公司以下简称柳钢集团，鞍钢股份有限公司以下简称鞍钢股份；2.应收账款周转率=营业总收入/（平均应收账款净额）
资料来源：Wind

4 未来发展

公司在建项目以产线升级及产业链完善为主，整体资本支出压力不大。

公司在建项目主要集中于不锈钢生产线和技术改造升级以及辅料生石灰生产线项目等领域。截至 2025 年底，公司剩余投资金额为 34.82 亿元，整体投资压力不大。

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计投产时间	项目总投资	已投资金额	剩余投资金额
太钢不锈钢热轧生产线优化升级改造项目	2027/04	23.20	4.99	18.21
太钢集团尖山铁矿红沙咀尾矿库	2031/12	12.61	0.03	12.58
山西星火弘源工贸有限公司龙泉山石灰项目	2026/06	8.26	4.23	4.03
合计	--	44.07	9.25	34.82

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年和 2024 年到财务报告进行了审计，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计意见。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围内未发生变化。2025 年，公司发生非同一控制下的企业合并，新增 1 家子公司（太原钢元恒泰科贸有限公司），清算注销 1 子公司。整体看，2024 年以来，公司合并范围内变化不大，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产结构符合重资产行业一般特征。公司资金储备较为充裕，受限资产占比非常低，资产流动性保持良好水平。

2023—2025 年末，公司资产规模波动下降，资产结构以非流动资产为主，符合钢铁行业一般特征。

流动资产方面，公司货币资金受限比例低，可动用资金储备较为充裕。公司存货规模较大，2025 年，随着原材料价格下降，公司期末存货较上年底有所下降，但存货规模仍较大。考虑到公司存货周转率高，存货发生大规模跌价的风险可控。存货主要由原材料（27.63 亿元）、自制半成品及在产品（43.65 亿元）和库存商品（20.38 亿元）构成，累计计提跌价准备 3.46 亿元。截至 2025 年底，公司其他应收款主要为对联营企业中色镍业有限公司借款（5.58 亿元）、以及山西城财钢铁有限公司和金川集团往来款（分别 3.83

亿元和 3.16 亿元），累计计提坏账 14.65 亿元；其他流动资产较 2024 年底大幅增长，主要系山西太钢万邦炉料有限公司申请破产清算后，因人民法院尚未指定破产管理人，其相关账面资产以其可收回金额与账面价值孰低计量，并重分类至其他流动资产所致¹。

公司非流动资产中固定资产占比较高。2023—2025 年末，因固定资产每年计提折旧在 40 亿元以上，公司固定资产逐年下降。截至 2025 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（227.69 亿元）、机器设备（282.39 亿元）等构成，成新率为 38.51%，成新率较低。因公司持有部分宝钢股份和金川集团股权，受益于投资标的公允价值增长，2024 年公司就宝钢股份和金川集团分别确认计入其他综合收益的利得 12.68 亿元和 24.17 亿元，综合带动期末其他权益工具投资较 2023 年底有所增长。公司长期股权投资整体保持平稳，被投资单位主要包含山西证券股份有限公司、山西晋煤太钢能源有限责任公司（以下简称“晋煤太钢”）、宝武集团财务有限责任公司和 Terris Stainless Limite（以下简称“Terris”）等。2025 年，受海外不锈钢及镍系原材料市场行情持续低迷、产品售价大幅下行，叠加境外生产运营成本高企等因素影响，Terris 全年净亏损 21.05 亿元。考虑到部分被投资企业集中于钢铁、有色金属、煤炭及证券等强周期性行业，行业周期波动易导致标的企业盈利和估值大幅波动，叠加境外主体 Terris 存在地缘环境、汇率波动与海外运营成本刚性扰动的风险，经营亏损态势或延续，公司存在一定投资资产减值风险。

截至 2026 年 3 月底，因应收资金集中款重分类至其他应收款，使得其他应收款增幅较大，但资产总额和资产结构整体变化不大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	344.37	23.61%	371.02	24.94%	344.50	24.67%	330.93	24.20%
货币资金	158.71	46.09%	165.97	44.73%	154.04	44.71%	132.65	40.08%
其他应收款（合计）	14.51	4.21%	16.07	4.33%	13.73	3.99%	23.82	7.20%
存货	115.80	33.63%	131.07	35.33%	98.89	28.71%	106.91	32.31%
其他流动资产	13.80	4.01%	15.58	4.20%	34.14	9.91%	29.40	8.88%
非流动资产	1114.03	76.39%	1116.82	75.06%	1052.21	75.33%	1036.25	75.80%
其他权益工具投资	114.43	10.27%	151.11	13.53%	153.36	14.58%	140.91	13.60%
长期股权投资	141.36	12.69%	144.09	12.90%	145.11	13.79%	145.45	14.04%
固定资产（合计）	562.36	50.48%	549.69	49.22%	524.41	49.84%	515.88	49.78%
无形资产	154.42	13.86%	153.31	13.73%	147.48	14.02%	146.16	14.10%
其他非流动资产	64.29	5.77%	47.13	4.22%	15.76	1.50%	17.67	1.70%
资产总额	1458.39	100.00%	1487.84	100.00%	1396.70	100.00%	1367.18	100.00%

注：各科目占比为占流动资产和非流动资产的比重
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产合计为 28.48 亿元（包含货币资金 11.13 亿元、其他流动资产 0.21 亿元和长期股权投资 17.14 亿元），占资产总额的 2.04%，受限资产占比非常低。

2 资本结构

（1）所有者权益

公司资本实力非常强，权益稳定性佳。

2023—2025 年末，受益于利润积累和资本公积增长，公司所有者权益持续增长。截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增幅较大，主要系收到中国宝武划入的 106.29 亿元同业竞争承诺补偿款所致。在所有者权益中，公司资本公积和未分配利润占比较高。

¹2025 年 12 月 16 日，公司子公司山西太钢万邦炉料有限公司（以下简称“太钢万邦”）以其不能清偿到期债务，且资产不足以清偿全部债务为由，向山西省晋中市中级人民法院（以下简称“人民法院”）申请破产清算，该破产清算申请于 2025 年 12 月 18 日被人民法院受理。截至 2025 年底，由于人民法院尚未指定破产管理人，公司未丧失对太钢万邦的控制权，太钢万邦仍需纳入公司合并财务报表范围。但鉴于以上情况，太钢万邦采用非持续经营基础编制本年度财务报表，账面投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产以其可收回金额与账面价值孰低计量，并重分类至其他流动资产。

图表 9 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	66.75	9.36%	66.75	8.89%	66.75	7.70%	66.75	7.72%
资本公积	176.80	24.80%	186.80	24.88%	299.73	34.57%	299.73	34.68%
其他综合收益	28.27	3.97%	56.61	7.54%	60.55	6.98%	49.91	5.77%
盈余公积	78.33	10.99%	80.93	10.78%	82.18	9.48%	82.18	9.51%
未分配利润	205.94	28.89%	208.42	27.75%	215.43	24.85%	222.23	25.71%
归属于母公司所有者权益合计	557.60	78.22%	600.47	79.96%	725.94	83.72%	722.77	83.62%
少数股东权益	155.25	21.78%	150.46	20.04%	141.14	16.28%	141.62	16.38%
所有者权益合计	712.85	100.00%	750.94	100.00%	867.08	100.00%	864.38	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

（2）负债

公司负债总额持续下降，经营性负债规模较大，有息债务率很低，整体债务负担非常轻。

2023—2025 年末，公司负债总额持续下降。经营性负债中应付账款和合同负债均持续下降，应付票据有所增长。公司应付票据、应付账款和预收类款项金额显著大于资产端应收类和预付类款项，对上下游的议价能力较强。从有息负债来看，公司有息债务主要由银行借款和应付票据构成。其中，公司票据保证金比例很低，银行对公司认可度很高；短期借款均为信用借款，长期借款中信用借款占 95%以上。2023—2025 年末，公司全部债务波动下降。截至 2025 年底，随着部分长期借款到期偿付，全部债务较上年底大幅下降至 335.46 亿元，短期债务占比大幅提高；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 11.61 个百分点、13.38 个百分点和 12.67 个百分点至 37.92%、27.90%和 6.30%，公司债务负担非常轻。

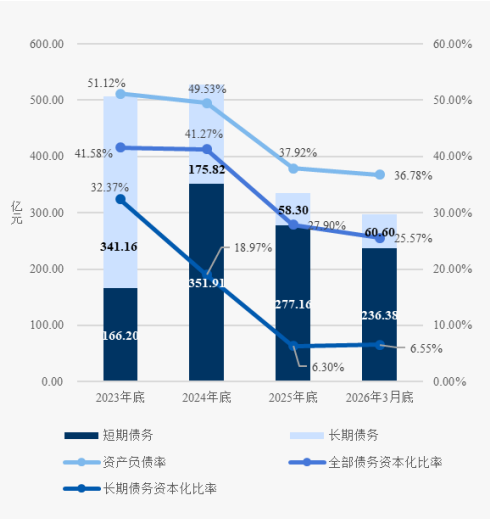
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额和有息债务规模较上年底进一步下降，债务结构仍以短期债务为主。但考虑到公司债务负担非常轻，流贷到期接续能力强，集中兑付压力不大。

图表 10 • 公司主要负债情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	358.86	48.13%	507.86	68.92%	419.60	79.23	393.89	78.34%
短期借款	51.71	6.94%	36.40	4.94%	70.98	13.40%	97.56	19.40%
应付票据	93.74	12.57%	135.26	18.36%	122.13	23.06%	114.99	22.87%
应付账款	115.21	15.45%	98.14	13.32%	80.54	15.21%	84.89	16.88%
一年内到期的非流动负债	20.75	2.78%	180.25	24.46%	84.05	15.87%	23.83	4.74%
合同负债	38.52	5.17%	28.21	3.83%	25.43	4.80%	30.43	6.05%
非流动负债	386.68	51.87%	229.05	31.08%	110.02	20.77%	108.91	21.66%
长期借款	341.03	45.74%	160.72	21.81%	43.11	8.14%	45.33	9.01%
应付债券	0.00	0.00%	15.00	2.04%	15.06	2.84%	15.14	3.01%
负债总额	745.54	100.00%	736.91	100.00%	529.62	100.00%	502.80	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3 盈利能力

2023 年以来，受行业下行影响，公司盈利能力有所弱化，但受益于其他收益和投资收益贡献，公司 2025 年利润总额实现增长。

2023—2025 年，公司营业总收入和营业成本均持续下降，但营业利润率波动增长。公司费用总额持续下降，期间费用率分别为 4.46%、4.36%和 4.78%，期间费用对公司影响不大。2025 年，公司对存货和固定资产计提较多减值，资产减值损失对公司利润影响较大，但受益于增值税加计抵减增加以及投资收益贡献，公司利润总额同比增长。整体来看，2023 年以来，受钢铁行业景气度持续低迷影响，公司盈利能力指标表现有所弱化。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1201.54	1144.27	986.46	238.15
营业成本	1121.27	1078.29	914.74	222.07
营业利润率	5.72%	4.84%	6.28%	5.81%
费用总额	53.58	49.88	47.18	8.79
资产减值损失	-5.97	-5.64	-17.76	-0.04
其他收益	1.76	4.02	8.18	2.19
投资收益	15.84	10.95	12.40	0.95
利润总额	23.65	14.70	16.63	8.65
总资本收益率	2.11%	1.65%	1.63%	--
净资产收益率	1.95%	1.46%	1.46%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利指标方面，与同行业其他公司比较，2025 年公司盈利水平表现一般。

图表 13 • 2025 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	中信特钢	攀钢集团	鞍钢股份	柳钢集团
营业总收入（亿元）	986.46	1073.73	576.35	960.52	1031.19
销售毛利率	7.27%	14.94%	9.37%	-1.25%	5.26%
总资产报酬率	1.69%	7.28%	1.33%	-3.71%	1.84%
净资产收益率	1.46%	13.32%	-0.93%	-8.88%	-0.71%

资料来源：公开资料

4 现金流

公司经营获现能力非常强，且经营活动现金流净流入可覆盖公司投资需求，外部融资需求不大。

2023—2025 年，公司经营活动现金持续净流入，且在行业整体下行的背景下，收入实现质量仍保持非常高的水平。公司业务体量整体稳定，对外资本开支规模较小，经营性现金流可完全覆盖投资需求，外部融资需求较低。2023 年以来，公司偿还较多到期借款，筹资活动现金净流出金额持续增长。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金仍持续净流入，能够覆盖当期投资支出；筹资活动现金仍处于净流出状态。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	104.92	54.86	76.02	17.27
投资活动现金流量净额	-13.95	-20.21	0.10	-5.57
筹资活动前现金流量净额	90.98	34.65	76.12	11.71
筹资活动现金流量净额	-31.87	-30.57	-92.15	-28.81
现金收入比	111.98%	113.26%	117.29%	118.76%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现很好，同时考虑到银行授信充足，融资渠道畅通，债务到期偿付压力非常小。

图表 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	95.96%	73.06%	82.10%	84.01%
	速动比率	63.69%	47.25%	58.53%	56.87%
	经营现金流动负债比	29.24%	10.80%	18.12%	4.39%
	经营现金/短期债务（倍）	0.63	0.16	0.27	--
	现金短期债务比（倍）	1.10	0.52	0.64	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	83.61	74.70	74.65	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.07	7.06	4.49	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.21	0.10	0.23	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.90	7.07	10.60	--
	经营现金/利息支出（倍）	8.66	5.19	10.79	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023—2025 年末，受部分长期借款于 2024 年底重分类至一年内到期的非流动负债，随后在 2025 年到期偿付部分借款影响，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动下降，2025 年长期偿债指标表现有所优化。公司作为重资产企业，折旧规模较大，同时依托于自身在行业内的竞争优势，经营活动现金流持续净流入，可为全部债务本息形成良好的保障。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司分别对联营企业晋煤太钢、内蒙古新太元新材料有限公司和中国铝业投资控股有限公司的担保金额为 6.58 亿元、0.20 亿元和 0.55 亿元。其中，对晋煤太钢的担保系为满足其煤炭项目建设资金需求，公司为其项目贷款提供连带责任担保。鉴于该煤炭项目建设周期较长，若项目建设进度不及预期，或项目投产后受行业下行周期影响收益不及预期，公司将面临相应对外担保或有风险。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司共获取银行授信总额为 1317.92 亿元，其中尚未使用的授信余额为 1069.65 亿元。同时，公司控股子公司太钢不锈作为 A 股上市公司，具备直接融资能力。

6 公司本部财务分析

公司本部主要履行管理职能，收入主要来源于峨口铁矿和尖山铁矿铁矿石的生产销售，收入体量较小，其利润依赖于投资收益。

公司本部承担峨口铁矿和尖山铁矿生产经营与销售业务，并统筹履行内部管理及部分融资职能。截至 2025 年底，公司本部资产总额 743.90 亿元，所有者权益 566.66 亿元，资产负债率 23.83%。2025 年，公司本部实现营业总收入 41.05 亿元，利润总额 13.13 亿元，其中投资收益 21.65 亿元。同期，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-10.27 亿元，投资活动现金流净额 49.39 亿元，筹资活动现金流净额-1.55 亿元。

八、ESG 分析

公司治理规范，安全与环保体系健全，并积极履行作为国有企业社会责任，整体 ESG 表现较好。

公司控股子公司太钢不锈为上市公司，定期披露 ESG 报告。公司法人治理结构完善，内部控制体系健全。

环境方面，钢铁企业在生产过程中排放大量二氧化碳等温室气体，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司下设环境保护管理委员会、环保部（碳中和办公室）、各单位环保部门三级管理架构体系，建立完善的环保、低碳制度，编制各工序应急预案，制定环保相关经济责任制，形成完备的环境管理体系并保持认证资格。2023 年以来，公司未发生重大环保处罚事件，公司及其子公司天津天管持续保持国家级绿色工厂称号。太钢不锈作为公司下属主要经营主体，2025 年温室气体排放强度（范围一+范围二）为 1.77 吨二氧化碳当量/吨钢，较 2020 年下降 7.0%；废气排放总量为 28794508 万立方米；产生一般废弃物 699.45 万吨。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2025 年年底解决就业 21919 人。公司构建了营销一体化管理体系，实现总部统一营销服务平台。2025 年，太钢不锈客户综合满意度指数 88.0 分。同时，公司推进采购管理“一总部多基地”管理模式，修订并下发了供应商

管理和采购管理制度，部门级质量异议、合同和结算管理办法，强化供应商准入门槛，动态管理供应商相关资质，降低供应链风险。公司持续推动研发能力和产出效率提升，加大以不锈钢、特殊钢、镍基合金为主的新产品开发与推广应用。2025 年，太钢不锈研发投入 32.50 亿元。安全生产方面，公司设立安全生产委员会，总部与各单位均设立安全管理机构，建立“一总部多基地”“大安全”管理体系，定期通过党委会会议、经理办公会讨论职业健康安全政策的实施，分层分级落实安全管理职责。2023 年以来，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

九、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人中国宝武是隶属于国务院国资委的特大型钢铁企业，综合实力极强。

公司实际控制人中国宝武是隶属于国务院国资委的特大型钢铁企业集团，在世界钢铁行业保持领先地位。2025 年，中国宝武钢产量约 1.3 亿吨。中国宝武在 2025 年公布的《财富》世界 500 强排行榜位列 73 位。截至 2025 年底，中国宝武合并资产总额 131781.76 亿元，所有者权益 57325.60 亿元；2025 年，中国宝武实现营业总收入 7401.87 亿元，利润总额 215.22 亿元。

2 支持可能性

中国宝武对公司的支持力度大。

中国宝武与公司完成联合重组后，公司成为中国宝武旗下核心不锈钢运营平台，可在管理、技术、资源整合等方面获得中国宝武的支持。重组完成后，中国宝武先后将宝钢德盛不锈钢有限公司委托公司管理，并将宁波宝新股权划转至公司。2022 年，中国宝武进一步向公司无偿划转约 11.86 亿股宝钢股份股份。通过上述一系列举措，公司在不锈钢行业的竞争实力得到明显增强。

十、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
山西太钢不锈钢股份有限公司	569624.78	钢铁冶炼加工等	63.31%	--	设立或投资
太钢集团岚县矿业有限公司	450870.00	矿山经营、开采、运输等	100.00%	--	设立或投资
宁波宝新不锈钢有限公司	232750.36	冷轧不锈钢薄板的制造加工等	73.97%	--	同一控制下企业合并
太钢集团代县矿业有限公司	180000.00	矿山经营、开采、运输等	100.00%	--	设立或投资

资料来源：公司 2025 年年度报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	182.58	183.15	177.10	151.28
应收账款（亿元）	11.90	10.51	11.74	17.03
其他应收款（亿元）	14.51	16.07	13.73	23.82
存货（亿元）	115.80	131.07	98.89	106.91
长期股权投资（亿元）	141.36	144.09	145.11	145.45
固定资产（亿元）	562.36	549.69	524.41	515.88
在建工程（亿元）	36.26	32.63	26.21	30.79
资产总额（亿元）	1458.39	1487.84	1396.70	1367.18
实收资本（亿元）	66.75	66.75	66.75	66.75
少数股东权益（亿元）	155.25	150.46	141.14	141.62
所有者权益（亿元）	712.85	750.94	867.08	864.38
短期债务（亿元）	166.20	351.91	277.16	236.38
长期债务（亿元）	341.16	175.82	58.30	60.60
全部债务（亿元）	507.36	527.73	335.46	296.98
营业总收入（亿元）	1201.54	1144.27	986.46	238.15
营业成本（亿元）	1121.27	1078.29	914.74	222.07
其他收益（亿元）	1.76	4.02	8.18	2.19
利润总额（亿元）	23.65	14.70	16.63	8.65
EBITDA（亿元）	83.61	74.70	74.65	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1345.48	1295.99	1157.06	282.84
经营活动现金流入小计（亿元）	1408.86	1312.80	1171.76	285.19
经营活动现金流量净额（亿元）	104.92	54.86	76.02	17.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.95	-20.21	0.10	-5.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	-31.87	-30.57	-92.15	-28.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	37.04	38.62	33.28	--
存货周转次数（次）	9.42	8.74	7.96	--
总资产周转次数（次）	0.84	0.78	0.68	--
现金收入比（%）	111.98	113.26	117.29	118.76
营业利润率（%）	5.72	4.84	6.28	5.81
总资本收益率（%）	2.11	1.65	1.63	--
净资产收益率（%）	1.95	1.46	1.46	--
长期债务资本化比率（%）	32.37	18.97	6.30	6.55
全部债务资本化比率（%）	41.58	41.27	27.90	25.57
资产负债率（%）	51.12	49.53	37.92	36.78
流动比率（%）	95.96	73.06	82.10	84.01
速动比率（%）	63.69	47.25	58.53	56.87
经营现金流动负债比（%）	29.24	10.80	18.12	--
现金短期债务比（倍）	1.10	0.52	0.64	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	6.90	7.07	10.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.07	7.06	4.49	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. “—”代表数据无意义，“/”代表数据未获取到
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.52	39.95	78.33	48.60
应收账款（亿元）	3.55	14.23	3.70	3.50
其他应收款（亿元）	17.99	34.69	18.81	18.94
存货（亿元）	1.18	6.76	0.80	0.91
长期股权投资（亿元）	383.97	361.84	359.48	359.82
固定资产（亿元）	34.21	34.38	32.66	32.33
在建工程（亿元）	1.89	0.00	0.00	0.76
资产总额（亿元）	702.77	755.63	743.90	700.76
实收资本（亿元）	66.75	66.75	66.75	66.75
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	392.48	445.73	566.66	558.88
短期债务（亿元）	35.71	122.16	64.60	33.12
长期债务（亿元）	190.91	86.15	30.82	30.95
全部债务（亿元）	226.62	208.32	95.43	64.07
营业总收入（亿元）	150.61	118.40	41.05	7.80
营业成本（亿元）	123.56	96.45	24.96	3.70
其他收益（亿元）	0.23	0.45	0.19	0.01
利润总额（亿元）	53.59	26.05	13.13	0.85
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	176.39	126.92	111.22	8.70
经营活动现金流入小计（亿元）	177.47	128.51	112.96	8.92
经营活动现金流量净额（亿元）	10.08	13.19	-10.27	1.01
投资活动现金流量净额（亿元）	13.60	30.82	49.39	0.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	-35.07	-33.17	-1.55	-31.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	31.96	13.22	4.52	--
存货周转次数（次）	102.36	24.29	6.60	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.16	0.05	--
现金收入比（%）	117.12	107.20	270.95	111.44
营业利润率（%）	16.58	16.87	34.71	47.35
总资本收益率（%）	9.14	4.78	2.45	--
净资产收益率（%）	12.83	5.82	2.22	--
长期债务资本化比率（%）	32.72	16.20	5.16	5.25
全部债务资本化比率（%）	36.60	31.85	14.41	10.29
资产负债率（%）	44.15	41.01	23.83	20.25
流动比率（%）	78.91	60.01	101.59	105.48
速动比率（%）	77.44	56.22	100.80	104.15
经营现金流动负债比（%）	12.52	7.39	-10.16	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.33	1.21	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. “—”代表数据无意义，“/”代表数据未获取到
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在太原钢铁(集团)有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。