



跟踪评级公告

大公报 SD【2017】442 号

大公国际资信评估有限公司通过对山西太钢不锈钢股份有限公司及“12 太钢 03”、“15 太不锈 MTN001”、“16 太不锈 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定山西太钢不锈钢股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“12 太钢 03”、“15 太不锈 MTN001”、“16 太不锈 MTN001”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十二日



山西太钢不锈钢股份有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】442 号

主体信用

跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12太钢03	15	5	AAA	AAA	2016.6
15太不锈 MTN001	20	3	AAA	AAA	2016.6
16太不锈 MTN001	15	3	AAA	AAA	2016.6

跟踪评级观点

山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈”或“公司”）主要从事不锈钢和普碳钢的生产及销售业务。评级结果反映了公司在不锈钢领域规模及技术优势依然明显，行业地位突出，原燃料供给保障程度较高，产品结构优化调整，2016 年主营业务盈利能力改善等有利因素；同时也反映了原燃料价格波动不利于钢铁企业成本控制，公司短期有息债务规模较大，面临较大集中偿付压力等不利因素。太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“太钢集团”）对公司“12 太钢 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 太钢 03”、“15 太不锈 MTN001”、“16 太不锈 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司是国内主要的不锈钢生产企业之一，规模优势及技术优势仍然明显，行业地位依旧十分突出；
- 公司在铁矿石、焦煤、镍、铬等上游关键资源上仍享有较高程度的保障；
- 公司继续调整优化产品结构，增加高附加值产品比重，有利于产品利润的提升；
- 2016 年，随着钢材价格上涨，毛利率回升，公司主营业务盈利能力有所改善；
- 太钢集团对公司“12 太钢 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 2016 年以来，主要原燃料价格波动，对钢铁企业成本控制提出一定挑战；
- 2016 年以来，公司短期有息债务规模及占比持续增加，面临较大的债务集中偿付压力。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	724.80	725.86	724.48	763.06
所有者权益	234.16	231.29	220.92	259.51
营业收入	168.30	567.38	679.13	867.66
利润总额	2.89	10.37	-37.07	3.06
经营性净现金流	5.43	76.54	27.29	54.21
资产负债率(%)	67.69	68.14	69.51	65.99
债务资本比率(%)	62.79	63.14	65.61	60.47
毛利率(%)	9.70	14.63	4.74	7.79
总资产报酬率(%)	0.90	3.36	-3.47	1.85
净资产收益率(%)	1.23	4.42	-17.32	1.07
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.44	4.91	1.68	2.93
经营性净现金流/总负债(%)	1.10	15.34	5.42	10.84

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：王晶晶
 评级小组成员：王思明 张戈布
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的太钢不锈存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

太钢不锈(股票代码:000825)是经山西省人民政府晋政函(1997)125号文批准,由太钢集团为独家发起人,以其拥有的从事不锈钢生产与经营业务的三钢厂、五轧厂、七轧厂、金属制品厂等经营性资产募集设立的股份有限公司。公司于1998年在A股上市,并于2006年5月完成了对太钢集团钢铁主业资产的收购,实现了钢铁资产的整体上市。太钢集团是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”)直属的国有独资公司,公司实际控制人为山西省国资委。2017年3月22日,公司发布公告称,公司控股股东太钢集团为深化其与晋能集团有限公司(以下简称“晋能集团”)战略合作,拟通过无偿划转方式将持有的公司45,136,538股A股股份(占公司总股本的0.79%)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”)。本次无偿划转完成后,太钢集团将持有公司62.70%股份,国际电力将持有公司0.79%的股份,此次无偿划转事项尚需取得山西省国资委及国务院国有资产监督管理委员会的批准。截至2017年3月末,公司总股本56.96亿股,太钢集团持有公司国家股36.16亿股,持股比例为63.49%,为公司控股股东。

公司形成了不锈钢和普碳钢两大系列、近千种钢铁品种的生产格局,主要产品为冷轧不锈钢薄板、其他不锈钢、热轧普通中卷板、普通钢坯及其他钢铁产品。公司是国内特大型钢铁联合企业和特殊钢生产企业,截至2017年3月末,已经形成了1,210万吨粗钢、400万吨不锈钢的年生产能力,是全球产能最大、工艺技术装备最先进、品种规格最全的不锈钢生产企业。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 太钢 03	15 亿元	2012.08.22~ 2017.08.22	用于改善债务结构、偿还公司债务、补充流动资金	已按募集资金用途使用
15 太不锈 MTN001	20 亿元	2015.09.24~ 2018.09.24	其中6亿元用于偿还银行借款, 14亿元用于补充流动资金	已按募集资金用途使用
16 太不锈 MTN001	15 亿元	2016.01.25~ 2019.01.25	4.5 亿元用于偿还银行贷款, 10.5 亿元用于补充营运资金	已按募集资金用途使用

数据来源:根据公司提供资料整理



宏观经济和政策环境

2016年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年一季度，我国实现国内生产总值180,683亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值8,654亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值70,005亿元，比上年增长6.4%；第三产业增加值102,024亿元，比上年增长7.7%，占国内生产总值的比重为56.5%，高于第二产业17.7个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年3月，中国制造业PMI终值为51.8%，较上月上升0.2个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临



的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域环境

受宏观经济增速放缓影响，钢铁行业下游需求仍不足，行业产能过剩问题仍较突出；2016年以来，钢铁主要原材料价格波动上涨，增加了钢铁企业成本控制压力；但供给侧改革和去产能政策的执行力度进一步加强，钢铁行业的基本面有所好转

2016年，在政府去产能政策和产业结构不断调整下，我国粗钢产能减少6,500万吨/年，产量为8.08亿吨，产能利用率为70.78%，同比上升了3.80个百分点。但产能利用率仍较低，钢铁行业产能过剩问题依然突出。从需求来看，2016年我国粗钢表观消费量同比止降回升。2014~2016年分别为7.31亿吨、6.95亿吨和7.09亿吨，2016年同比增长2%，增长主要得益于当年基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但同时造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求却在减少，因此2016年粗钢表观消费量仅略有增长。此外，在钢材出口方面，国家统计局的数据显示，2016年中国出口钢材1.08亿吨，同比下降3.5%。钢材出口金额为544.72亿美元，同比下降13.30%。出口可以在一定程度上消化国内过剩的钢铁产能，但出口钢铁以低附加值产品为主，与国内钢铁产业转型升级的趋势相悖，且受贸易摩擦数量上升影响，钢铁出口量有所下滑。

从上游原燃料来看，2016年，我国铁矿石原矿为12.8亿吨，同比下降3.0%，但对外依赖度仍处于较高水平，其中澳大利亚、巴西等国出产的铁矿石品位高，冶炼条件好，综合效益较高。2016年，我国进口铁矿石量为10.24亿吨，铁矿石对外依赖度上升至87.3%左右。2016



年以来，受年初行业估值偏低、三大矿业巨头及非主流矿山产品供应变化、下游钢铁产品价格震荡等因素影响，铁矿石价格波动增长，回升到 2017 年 3 月 2 日的 92.45 美元/吨。2017 年 3 月以来，受钢铁行业需求放缓，澳大利亚和巴西产能大增等多重因素影响，铁矿石价格一路下跌至 2017 年 4 月 28 日的 67.30 美元/吨。

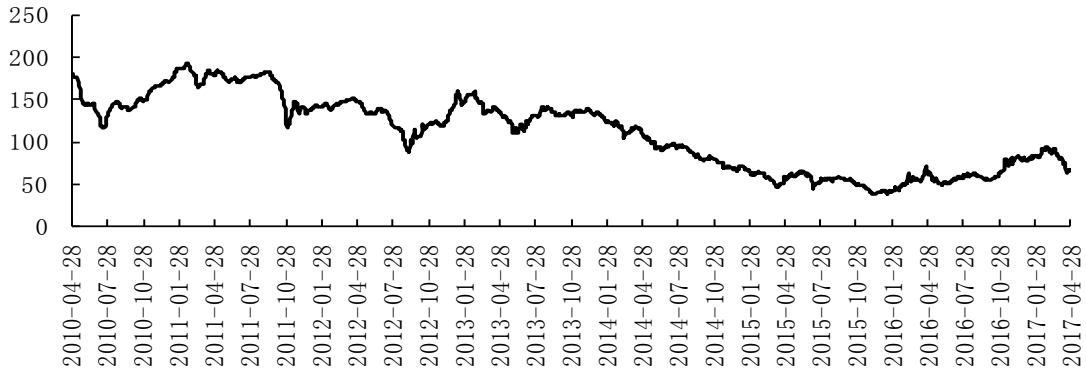


图 1 2010 年 4 月以来铁矿石普氏价格指数（62%CFR）走势

数据来源：Wind 资讯

焦炭作为钢铁生产的主要动力燃料，占吨钢成本的比重约为 15%~20%，2016 年以来，受到煤炭行业执行 276 天工作日有效减少煤炭产量，6~7 月社会用电高峰期的到来，期货市场“黑色系”期货品种商品价格暴涨，以及钢铁等下游行业需求增加影响，煤炭产品价格波动增长，焦炭价格波动上涨至 2017 年 4 月 28 日的 1,440 元/吨。虽然煤炭价格短期内出现上扬趋势，但是长期看来，我国煤炭行业产能过剩情况仍较为明显，价格持续大幅增长可能性不大。主要原材料及燃料价格大幅波动在一定程度上增加了钢铁生产企业的成本压力。

2016 年以来，中央及地方政府出台各类钢铁产业相关的政策措施，以化解钢铁行业产能过剩、淘汰落后产能，帮助钢铁企业脱困、保障职工安置、加强环保控制力度，促进行业健康发展。随着我国供给侧改革政策施行对钢铁产业结构的进一步调整和优化，以及钢铁行业去产能执行力度的深化，同时受供需错配、原材料价格上涨以及期货市场波动变化影响，价格有所回升，钢铁行业基本面有所好转。2016 年，重点统计钢铁企业累计实现利润总额 303.78 亿元，较去年同时期亏损 779.38 亿元大幅度好转，亏损面同比大幅度减小。

2016 年国内不锈钢依然产能过剩，但受益于下游需求回暖，不锈钢产品价格持续上涨，2017 年一季度不锈钢价格波动下降；不锈钢原材料价格波动对钢铁企业成本控制提出一定挑战

中国是不锈钢产量最大的国家，2016 年我国不锈钢粗钢产量为 2,493.78 万吨，同比增加 337.56 万吨，创历史新高。不锈钢表观消费量为 1,883.53 万吨，同比增加 255.06 万吨。2016 年我国不锈钢业仍处于产能过剩局面。2016 年我国不锈钢出口 388 万吨，同比增加 46.4

万吨，占整个不锈钢产量的 15.56%，一定程度上弥补了国内的需求不足局面。

2016 年，受益于不锈钢下游建筑和制造业景气好转，需求回暖影响，不锈钢¹的价格快速上涨，但近年来，随着印尼对于镍矿的出口采取了比较严格的限制措施，我国镍矿的进口几乎完全依赖于菲律宾。2016 年，LME 镍现货价从年初的 8,515 美元/吨上涨至 12 月最高的 11,735 美元/吨，此后至 2017 年 5 月末，波动下降，但价格仍高于上年同期。作为不锈钢重要的成本构成的镍的价格波动使得不锈钢生产企业面临一定的成本控制压力。

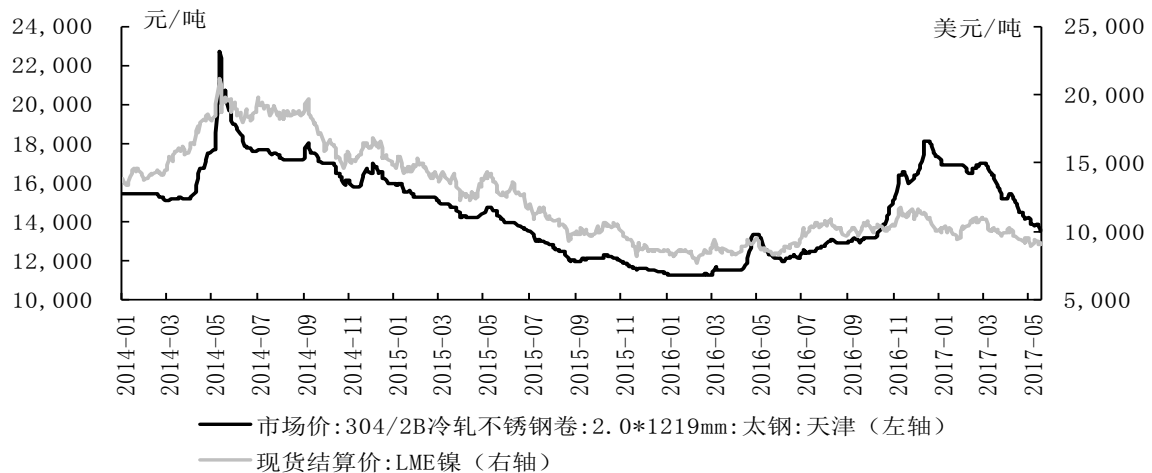


图 2 2014 年 1 月以来 304/2B 冷轧不锈钢卷 2.00*1219mm 价格及 LME 镍现货结算价格

数据来源：Wind 资讯

从竞争格局看，国内的主要不锈钢生产主要集中在太钢不锈、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、青山控股集团有限公司等几家公司，行业集中度相对较高，竞争压力小于整个钢铁行业。

综合来看，2016 年国内不锈钢产能过剩程度有所下降，不锈钢产品价格持续上涨，2017 年一季度价格波动下降；不锈钢原材料价格波动对钢铁企业成本控制提出一定挑战。

山西省煤炭等资源禀赋突出，冶金产业为山西省六大重点支柱产业之一，当地钢铁企业的发展仍具备较好的区位优势

山西省 2016 年实现生产总值 1.29 万亿元，同比增长 4.5%，低于国内 GDP 增速。山西省是资源大省，具备丰富的煤炭及其他矿产资源，现已查明煤炭资源储量达 2,674 亿吨，约占全国查明煤炭资源储量的 20%。2016 年，受煤炭行业去产能政策影响，山西煤炭产量达 8.32 亿吨，同比减少 14.7%。目前，山西省已经形成了以煤炭、焦化、冶金、

¹ 不锈钢价格以天津市场太钢生产的 304/2B 冷轧不锈钢卷：2.0*1219mm 为代表，镍价格以伦敦期货交易市场的 LME 镍现货结算价为代表。

电力、化工、建材为重点支柱产业，并积极发展先进装备制造业、现代煤化工、新型材料工业、特色食品工业等新兴产业。

钢铁产业属于冶金产业主要分支，重点支柱产业的地位有利于获得政策上的扶持，同时依托于当地优越的煤炭资源禀赋，原燃料获取上具备较强优势。总的来看，当地钢铁企业的发展具备较好的区位优势。2016年山西省经济增速偏低，对当地企业产生一定影响。

经营与竞争

2016年，公司收入及利润仍主要来源于不锈钢和普碳钢等钢铁业务；由于公司大幅削减贸易类的业务，营业收入有所下滑；但受钢材价格上涨影响，毛利润和毛利率大幅提升；2017年一季度，收入及毛利润均同比大幅提升

2016年，公司营业收入及毛利润仍主要来源于不锈钢及普碳钢等钢铁业务。为控制经营风险，公司继续削减贸易类非钢业务，风水电气等其他商品以及其他业务收入大幅减少，提升了钢铁主业地位，2016年公司钢铁业务营业收入占比为90.15%，同比上升了16.45个百分点；钢铁业务毛利润占比为95.97%，同比变化不大。

表 2 2014~2016年及2017年1~3月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）²

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	168.30	100.00	567.38	100.00	679.13	100.00	867.66	100.00
不锈钢材	103.36	61.42	354.81	62.53	354.17	52.15	383.95	44.25
普通钢材	51.79	30.77	141.78	24.99	127.95	18.84	168.77	19.45
普通钢坯	4.38	2.60	14.92	2.63	18.43	2.71	33.12	3.82
风水电气等其他商品	7.99	4.75	53.25	9.39	104.29	15.36	167.05	19.25
其他业务	0.78	0.46	2.62	0.46	74.30	10.94	114.77	13.23
毛利润	16.32	100.00	83.02	100.00	32.20	100.00	67.58	100.00
不锈钢材	11.59	71.03	61.22	73.74	30.35	94.27	50.33	74.48
普通钢材	4.18	25.64	18.70	22.52	3.11	9.66	13.23	19.58
普通钢坯	0.06	0.39	-0.24	-0.29	-2.43	-7.56	0.18	0.27
风水电气等其他商品	0.43	2.60	3.09	3.72	0.89	2.75	2.76	4.09
其他业务	0.06	0.34	0.25	0.31	0.28	0.88	1.08	1.60

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年公司实现营业收入567.38亿元，同比下降16.45%，主要

² 其他业务主要包括备品、备件等方面业务，2014年和2015年公司部分贸易类业务划分至其他业务，2016年已全部划分至风水电气等其他商品。



是风水电气等其他商品以及其他业务中贸易类非钢业务收入大幅减少所致；实现毛利润 83.02 亿元，同比大幅增加 50.82 亿元，一方面是由于钢材价格上涨，另一方面是公司调整部分固定资产、折旧年限和残值率，使得累计折旧减少 7.81 亿元，一定程度上降低了公司营业成本，提升了毛利润。具体来看，钢铁业务中不锈钢材收入同比变化不大，毛利润同比大幅增加 30.87 亿元，主要是不锈钢产品市场价格上涨，同时公司调整产品结构，增加价格相对较低但效益更好的铬钢产量，减少价格较高的镍钢产量所致；普通钢材收入同比增加 13.83 亿元，毛利润同比大幅增加 15.59 亿元，主要是普通钢材价格上涨所致；普通钢坯依然成本倒挂，毛利润亏损 0.24 亿元，亏损幅度大幅减小。非钢业务中风水电气等其他商品及其他业务收入同比均大幅减少，主要是公司缩减贸易类业务所致，风水电气等其他商品毛利润同比有所增加，主要是风水电气等价格上涨所致。

从毛利率来看，2016 年公司毛利率 14.63%，同比大幅提升 9.89 个百分点。分具体业务来看，不锈钢材产品和普通钢材产品毛利率同比大幅上升主要是钢材价格上涨所致，但普通钢坯成本依然倒挂；风水电气等其他商品和其他业务毛利率同比大幅提升主要是公司减少毛利率较低的贸易业务所致。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司毛利率情况（单位：%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率	9.70	14.63	4.74	7.79
不锈钢材	11.21	17.25	8.57	13.11
普通钢材	8.08	13.19	2.43	7.84
普通钢坯	1.46	-1.61	-13.21	0.54
风水电气等其他商品	5.32	5.80	0.85	1.65
其他业务	7.11	9.54	0.38	0.94

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~3 月，受当期不锈钢和普碳钢产品平均价格较高影响，公司营业收入和毛利润分别为 168.30 亿元和 16.32 亿元，同比分别增长 47.91%和 50.73%，毛利率为 9.70%，同比上升 0.19 个百分点。预计未来 1~2 年，公司钢铁的主业地位将进一步提高，在收入和利润中占比将保持较高水平。

控股股东太钢集团拥有自有矿山并参股镍资源生产企业，同时公司地处焦煤资源丰富省份，公司在铁矿石、焦煤、镍、铬等上游关键资源上仍享有较高程度的保障；2016 年以来，原燃料价格波动上涨对公司成本控制提出一定挑战

公司的主要原燃料包括铁矿石、焦煤及镍、铬等有色金属，约占公司年总采购金额的 60%左右。铁矿石供应方面，公司能够获得来自控股股东太钢集团的支持。自 2016 年起，随着袁家村铁矿建设进度的推

进和逐步投产，太钢集团所拥有的尖山铁矿、峨口铁矿以及袁家村铁矿产量已能够完全覆盖公司的铁矿石需求，因此 2016 年及 2017 年一季度，公司不再进口国外供应商的铁矿石。在采购价格上，相对市场价格拥有一定优势。公司地处煤炭大省山西省，在焦煤等资源获取方面具备明显的区位优势，采购运输等成本相对较低，并且与山西焦煤集团有限公司形成了战略合作关系。

2016 年公司铁矿石及煤炭的采购数量同比变化不大，铁矿石采购价格同比上涨 4.78%，煤炭价格同比下降 20.45%，一方面是公司增加价格相对较低的焦煤采购而减少焦炭采购所致，另一方面是公司煤炭采购采取逢低价买入策略，虽然煤价 2016 年有所回升，但从全年均价来看仍相对较低。2017 年 1~3 月，铁矿石采购均价和煤炭价格均有所提高，原材料价格的上涨不利于公司生产成本的控制。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铁矿石	269.20	710.70	1,115.42	526.61	1,120.61	502.60	1,264.53	-
煤炭	198.53	967.51	781.16	558.28	780.07	701.77	819.08	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司镍主要在国内采购，2016 年公司镍采购量为 19.04 万吨，同比下降 6.48%，其中国外采购同比增长 5.13%，国内采购减少 12.09%。从价格来看，2016 年，虽然镍的市场价格持续上涨，但全年平均价格仍处于低位，国外镍的采购均价同比减少 16.47%，因此进口增加，国内采购均价同比减少 7.12%。2017 年 1~3 月，公司镍采购量同比下降 5.18%，其中对国外采购量增长 30.18%，国内采购量下降 23.12%，从采购价格来看，国外采购价格和国内采购价格分别同比增长 32.09%和 59.37%。金川股份集团有限公司（以下简称“金川集团”）为公司供应一定数量纯镍，而太钢集团参股金川集团 4.87%股份，为公司在镍的采购上提供了一定保障。一季度公司未从金川集团采购镍，主要由于当期双方就长协价格未达成一致意见，自 5 月份起已恢复正常采购。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司镍采购情况（单位：万吨、万元/吨）

采购区域	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
国外采购	2.20	7.45	6.97	6.24	6.63	7.47	4.44	9.84
国内采购	2.56	8.08	12.07	6.26	13.73	6.74	10.33	8.67
其中：对金川集团	-	-	2.27	6.37	0.57	7.47	1.71	10.48
合计	4.76	7.79	19.04	6.25	20.36	6.98	14.77	9.02

数据来源：根据公司提供资料整理

公司铬采购主要来自国内，2016 年公司铬采购量 113.97 万吨，同

比增长 18.01%，其中国内采购和国外采购分别同比增长 20.67% 和 10.18%，仍以国内采购为主。从价格看，2016 年铬采购均价同比略有下降，国内及国外价格均有所下降。2017 年 1~3 月，公司铬采购量同比增长 42.58%，主要由于公司大量使用经济效益相对较好的炉料铬铁所致。同时由于铬的市场价格 2016 年大幅提升，受其市场价格较高影响，采购均价同比大幅增长 94.92%。在采购策略上，公司继续采用集中采购、战略采购、招标采购等多种方式降低重点产品的采购成本。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司铬采购情况（单位：万吨、元/吨）

采购区域	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
国外采购	3.27	11,425	27.17	6,762	24.66	6,933	24.24	7,340
国内采购	24.69	11,163	86.80	6,943	71.93	6,988	73.89	7,321
合计	27.96	11,194	113.97	6,900	96.58	6,974	98.13	7,326

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司在上游主要原材料上仍具备很强的资源保障优势，2016 年煤炭、镍、铬等市场价格虽有所提高，但平均价格仍处于低位，一定程度降低了公司产品成本；2017 年一季度，公司原燃料平均价格均有所增长，总体来看，2016 年以来原燃料价格的波动上涨对公司的成本控制提出一定挑战。

公司是国内主要的不锈钢生产企业之一，仍具有明显规模优势和行业地位；2016 年公司不锈钢产品价格有所下降，部分普碳钢价格开始回升，2017 年一季度，主要钢材产品价格均显著提高；公司继续调整优化产品结构，增加高附加值产品比重，有利于产品利润的提升，同时保障产品出口比例，弥补国内需求不足

钢铁行业属于典型的重资产行业，装备规模及水平对企业竞争力至关重要。公司在实现不锈钢装备大型化、工艺现代化、生产高效化、环境清洁化和产品绿色化的基础上，系列技术改造重点项目陆续建成投产，装备水平得到进一步提升。2016 年公司生产粗钢 1,028 万吨，同比变化不大，其中不锈粗钢 412 万吨，同比略有增长。公司仍然是全国主要的不锈钢生产企业之一，具备很强的规模优势及市场地位。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主要产品产能产量情况（单位：万吨/年、万吨）

产品	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
生铁	845	189	845	772	845	777	895	884
粗钢	1,210	257	1,210	1,028	1,210	1,026	1,210	1,072
其中：不锈粗钢	400	104	400	412	400	402	400	381
普碳粗钢	810	153	810	616	810	624	810	692

数据来源：根据公司提供资料整理

在行业整体盈利水平较低的环境下，公司积极调整产品结构，扩大了不锈钢等高附加值产品的产量，不锈粗钢占比继续上升，由2014年的35.54%上升到2016年的40.08%，高附加值产品比重不断上升有利于提升公司利润空间。2016年钢铁行业产能过剩依然严重，公司继续实施了阶段性限产，公司生铁及粗钢产能利用率与2015年基本持平分别维持在91%和85%左右。2017年1~3月，生铁和粗钢产量同比变化不大。

表8 2014~2016年及2017年1~3月公司主要产品销售价格（单位：元/吨）

产品	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
不锈冷板	13,787	10,792	11,712	14,241
不锈热卷	13,094	9,149	9,245	11,619
不锈中板	18,715	15,152	16,885	19,388
碳钢卷板	4,428	2,983	2,604	3,559
碳钢轧材	3,556	2,403	2,531	3,719
碳钢中板	4,597	3,309	3,174	4,149
硅钢	6,553	4,387	3,996	5,421

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售价格来看，2016年，虽然不锈钢材市场价格呈上涨趋势，但公司主要不锈钢产品同比略有下降，主要是公司调整了产品结构，增加了价格相对较低的铬钢产量，减少镍钢产量所致。其他产品中，除碳钢轧材价格有所下降外，碳钢卷板、碳钢中板和硅钢价格均有所上升。2017年1~3月，受钢材市场价格较高影响，公司主要钢材产品销售均价均大幅提升。

公司国内销售通过直供和经销商两种模式进行，为减少中间渠道对公司利润的侵蚀，公司继续加大直供客户开发力度。在国内钢铁产品需求低迷的背景下，公司继续加大国外市场拓展力度，充分发挥海外公司平台作用，加强与国际贸易商及全球500强企业合作，保障产品出口比例，2016年公司产品出口115.97万吨，出口比例达到12.02%，同比略有下降，通过出口来弥补国内销售，有利于降低公司的经营风险。

表9 2014~2016年及2017年1~3月公司钢材产销情况（单位：万吨、%）

年份	产量	销量	产销率	出口	出口比例
2017年1~3月	236.68	223.56	94.46	29.24	13.08
2016年	962.37	965.14	100.29	115.97	12.02
2015年	962.13	965.81	100.38	127.85	13.24
2014年	1,004.57	992.78	98.83	127.65	12.86

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。

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，公司钢材产量、销量和产销率同比均变化不大，2017年1~3月，公司实现钢材销量223.56万吨，产销率为94.46%，同比均略有下降，但出口比例上升至13%以上的较高水平。

综合来看，公司装备实力进一步提升，在不锈钢领域规模优势仍然十分明显，行业地位突出。2016年虽然钢材市场价格快速增长，但平均价格仍处于较低水平，公司不锈钢产品价格有所下降，部分普碳钢产品价格有所上升，2017年一季度，公司主要产品平均价格均显著提升。此外，公司通过调整产品结构来提升利润空间，同时保障产品出口力度，一定程度缓解了国内钢铁需求下降的负面影响。

2016年以来，公司加大研发力度，开发出一系列国内领先产品，取得多项技术创新成果，巩固了公司在国内不锈钢领域的技术领先地位；公司主要节能环保指标仍然处于国内钢铁行业领先水平

公司是国内最先进的不锈钢生产企业，被认定为全国55家“国家技术创新示范企业”之一，公司技术中心在国家认定的企业技术中心中名列第四。公司形成了以不锈钢为主的核心技术800多项，其中近百项自有知识产权技术处于国际领先水平。不锈钢产品实现了品种规格全覆盖，囊括了板、管、型、线、带和超薄、超宽、超厚等极限规格，极具品种特色和品牌影响力，20多个品种国内市场占有率第一，30多个品种替代进口。

2016年公司研发支出20.17亿元，同比增长32.71%，占营业收入比重3.55%，同比上升1.31个百分点。2016年，公司成功开发出笔头钢，打破日本企业垄断；率先向国内多个第三代核电关键设备提供系列不锈钢材料；碳钢方面，成功开发时速350公里标准动车组轮轴用钢，通过铁路运行考核；成功开发取向硅钢HiB热卷，填补国内市场空白。此外，公司相关产品顺利通过国际七大质量权威认证，其中Norsok、BIS、SIRIM等3项为首次认证，提升了公司产品的市场竞争力。公司主持起草的新版“三大不锈钢国家标准”正式实施，推动产业技术升级；牵头起草的《笔头用易切削不锈钢丝》行业标准通过了全国钢标委组织的审定。

表 10 公司节能环保指标和国家规定指标对比

指标	国家标准	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
吨钢综合能耗 (Kgce/t)	605	547	559	551	541
吨钢新水消耗 (m ³ /t)	4.10	2.30	2.35	2.15	1.96
吨钢烟粉尘排放量 (Kg/t)	1.19	0.32	0.34	0.37	0.37
吨钢二氧化硫排放量 (Kg/t)	1.62	0.27	0.25	0.35	0.46

数据来源：根据公司提供资料整理

在环保节能方面，公司加快节能减排项目建设，完成能动总厂工业废水处理扩容提效改造工程；开发成功加工厂不锈钢渣冷却车间除尘动力波技术，本质化提高了绿色发展的能力与水平；加强节能环保



保管理，有效防范了环境风险，公司主要环保指标均完成年度预算目标，保持行业领先水平。公司《黑色冶金过程废水资源化循环利用技术及应用》成果获 2016 年国家“冶金科学技术奖”一等奖。

总体来看，2016 年以来公司产品开发及技术创新能力继续稳步提升，取得系列成果，巩固了公司在不锈钢领域的技术领先地位。公司实施绿色钢厂发展战略，主要节能环保指标在国内钢铁行业仍处于领先水平。

公司治理与管理

截至 2017 年 3 月末，公司总股本 56.96 亿股，控股股东为太钢集团，实际控制人为山西省国资委。作为上市公司，公司按照《公司法》、《上市公司治理准则》、《企业内部控制基本规范》等有关法律法规，建立了相对完善法人治理结构并结合实际情况不断进行完善。公司内部控制制度规范完整，能够有效降低经营及财务风险。

公司的长期战略目标是建设成为全球最具竞争力的不锈钢生产企业，不断提升绿色发展水平，成为全球绿色钢厂典范。在产品发展方面，公司将加快品种结构优化升级，提升价值创造能力；同时，全面挖潜降本增效，加强经营风险管控和安全管理力度。

作为全球最大的不锈钢生产商，公司拥有突出的市场地位和规模优势，在原材料供应保障、生产装备水平、科研等方面均处于行业内领先水平。2016 年以来，随着钢材价格的回升，公司毛利润和毛利率水平大幅提升，但原燃料价格的波动对公司成本控制也提出一定挑战。公司通过提高装备水平、调整产品结构、维持产品出口、加大研发力度等措施提高公司自身竞争力。整体来看，公司仍拥有极强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年 1~3 月财务报表未审计。公司根据财政部关于印发《增值税会计处理规定》的通知[财会（2016）22 号]要求，将利润表中的“营业税金及附加”项目调整为“税金及附加”项目；将自 2016 年 5 月 1 日起企业经营活动发生的房产税、土地使用税、车船使用税、印花税从“管理费用”、“销售费用”项目重分类至“税金及附加”项目；将“应交税费”科目下的“待认证进项税额”明细科目的借方余额从“应交税费”项目重分类至“其他流动资产”（或“其他非流动资产”）项目。

此外，公司于 2016 年 5 月 1 日起调整部分固定资产、折旧年限和残值率。将折旧年限为 30 年的房屋及建筑物折旧年限调整为 45 年，

将折旧年限为 15 年的通用设备、专用设备折旧年限调整为 18 年，将折旧年限为 6 年的交通运输设备折旧年限调整为 10 年，将残值率为 3% 的调整 5%。该项调整使得累计折旧减少 7.81 亿元，利润总额增加 7.81 亿元。

资产质量

2016 年以来，公司资产规模略有波动，资产仍以非流动资产为主，存货占比较高且存在一定跌价风险；应收账款周转效率有所提升，但由于 2016 年部分欠款方经营不善，预计大部分无法收回而计提坏账准备 2.30 亿元

2016 年末，公司资产规模略有增长，为 725.87 亿元，截至 2017 年 3 月末，总资产略有下降，为 724.80 亿元，资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产占比为 75.86%。

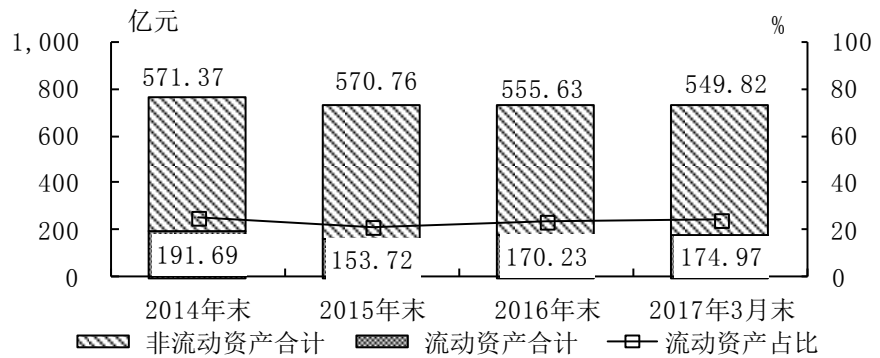


图 3 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产结构

公司流动资产主要由货币资金、存货、应收票据和应收账款等构成，其中存货占比较高。2016 年末，公司流动资产 170.23 亿元，同比增长 10.74%。其中货币资金为 65.85 亿元，同比增长 38.67%，主要是销售回款较好所致，以银行存款为主，作为保证金而受限的货币资金为 1.66 亿元；存货为 60.15 亿元，主要是原材料、库存商品、在产品及自制半成品等，同比减少 2.44%，从存货构成来看，库存商品占比有所下降，原材料和在产品、自制半成品占比有所上升，公司本期计提存货跌价准备 10.12 亿元，转回或转销 10.80 亿元，年末存货跌价准备余额为 6.23 亿元，同比下降 0.68 亿元；应收票据为 22.02 亿元，以银行承兑票据为主，同比增长 77.24%，主要是钢铁市场回暖，票据结算随钢材销售增加所致；应收账款为 20.15 亿元，同比减少 23.30%，主要是公司对钢材应收款加强清收所致，公司本期计提坏账准备 2.77 亿元，其中对山西鑫邦贸易有限公司和郑州通茂实业有限公司的应收账款由于欠款方经营不善，预计大部分无法收回，当期合计计提 2.30 亿元坏账准备，计提后账面余额分别为 0.82 亿元和 0.25 亿元，期末公司应收账款坏账准备余额为 5.95 亿元，按账龄分析法计提坏账准备



的应收账款账龄主要集中在一年以内，前五大应收账款余额占比为56.90%。

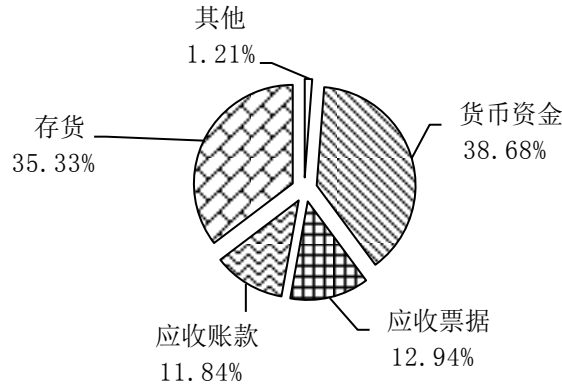


图4 2016年末公司流动资产结构

2017年3月末，公司货币资金为55.83亿元，较2016年末减少15.22%；应收票据为32.08亿元，较2016年末增长45.70%，主要是票据结算增加所致；应收账款为27.31亿元，较2016年末增长35.54%，主要是钢材销售应收款增加。其余主要流动资产科目较2016年末均变化不大。

公司非流动资产仍主要是固定资产。2016年末，公司非流动资产555.63亿元，同比略有减少。其中，固定资产506.31亿元，主要由专用及通用设备、生产用房屋建筑及电气设备等构成，固定资产同比增长4.20%，其中在建工程转入57.53亿元，本期计提折旧36.94亿元。2017年3月末，公司非流动资产主要科目较2016年末无显著变化。

2016年末³，公司受限资产总共为68.53亿元，占总资产比重9.44%，占净资产的比重为29.63%，其中受限货币资金1.66亿元，受限固定资产账面价值60.27亿元，开具银行承兑汇票质押的应收票据6.61亿元。

2016年，公司应收账款周转天数为14.73天，周转效率有所提升；存货周转天数为45.27天，存货周转率略有下降。2017年1~3月，公司应收账款周转天数为12.69天，存货周转天数为34.96天，周转率均有所上升。

综合来看，2016年以来，公司资产规模略有波动，仍以非流动资产为主，存货在公司流动资产中占比较高且存在一定跌价风险。公司应收账款周转效率有所提升。

³ 公司未提供最新受限资产数据。



资本结构

2016年以来，公司负债规模有所下降，以流动负债为主；资产负债率有所下降，流动比率及速动比率仍处于较低水平；公司总有息债务持续下降，但占总负债比重仍处于较高水平，且一年内到期有息债务规模及占比持续增加，公司面临较大的债务集中偿付压力

2016年以来，公司负债规模有所下降，2016年末及2017年3月末末总负债分别为494.57亿元和490.64亿元；流动负债占比持续上升，同期分别为65.18%和70.18%。

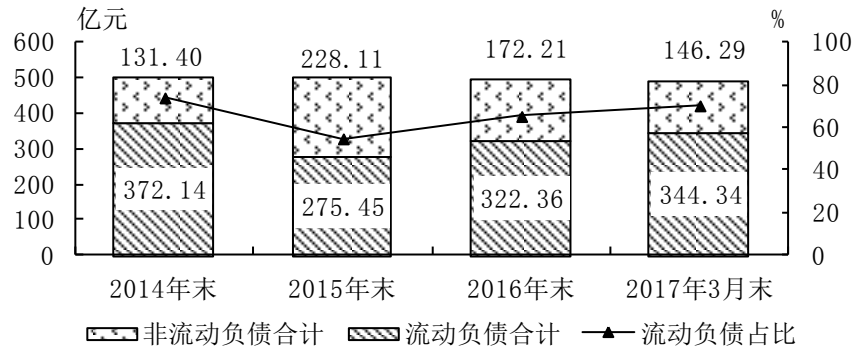


图5 2014~2016年末及2017年3月末公司负债结构

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付账款、短期借款、应付票据等构成。2016年末，公司流动负债为322.36亿元，同比增长17.03%。其中一年内到期的非流动负债为128.49亿元，同比大幅增加97.67亿元，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为88.49亿元和40.00亿元；应付账款为60.85亿元，同比增长26.78%，主要是应付原燃料采购款，其中账龄在一年以内的占比为93.43%；短期借款为54.53亿元，主要是信用借款，同比减少53.27%，主要是公司偿还部分到期借款所致；应付票据46.92亿元，同比减少8.75%。

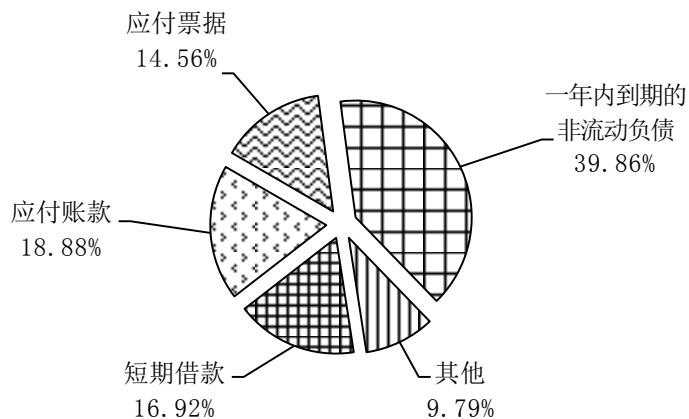


图6 2016年末公司流动负债结构

2017年3月末，公司流动负债为344.34亿元，较2016年末增长

6.82%，其中一年内到期的非流动负债 159.77 亿元，同比增长 24.34%，主要是长期借款转入；应付票据 54.73 亿元，较 2016 年末增长 16.64%；应付账款 53.58 亿元，较 2016 年末减少 11.96%；短期借款 40.28 亿元，较 2016 年末减少 26.13%，主要是部分借款到期偿还所致；其他流动负债主要科目较 2016 年末均变化不大。

公司非流动负债主要是长期借款。2016 年末，公司长期借款 166.33 亿元，以信用借款为主，同比减少 8.87%，主要是转入一年内到期的非流动负债所致。此外 2016 年末，公司无应付债券，同比减少 40 亿元，主要是全部转入一年内到期的非流动负债所致。2017 年 3 月末，长期借款为 140.37 亿元，较 2016 年末减少 15.61%。非流动负债其他主要科目较 2016 年末均变化不大。

2016 年以来，公司有息债务持续下降，其中短期有息债务规模和比重逐年增加，长期有息债务规模和比重逐年减少，有息债务占总负债比重仍处于很高的水平。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	254.78	229.94	198.93	271.74
长期有息债务	140.37	166.33	222.52	125.16
总有息债务	395.15	396.28	421.45	396.91
总有息债务占总负债比重	80.54	80.13	83.69	78.82

从有息债务到期期限结构看，截至 2017 年 3 月末，公司有息债务主要集中在一年内到期，短期有息债务为 254.78 亿元，公司面临较大的债务集中偿付压力。

表 12 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	>5 年	合计
金额	254.78	101.59	32.55	0.28	5.95	395.15
占比	64.47	25.71	8.24	0.07	1.51	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司所有者权益分别为 231.29 亿元和 234.16 亿元，其中未分配利润分别为 78.51 亿元和 81.73 亿元，随净利润的转入增长；2016 年末盈余公积为 20.71 亿元，较 2015 年末增加 1.10 亿元，主要是提取法定盈余公积所致；此外股本、资本公积均保持不变。

表 13 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资本结构指标（单位：倍、%）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	67.69	68.14	69.51	65.99
长期资产适合率	69.20	72.62	78.67	68.42
流动比率	0.51	0.53	0.56	0.52
速动比率	0.34	0.34	0.33	0.28

2016 年以来，公司资产负债率持续下降；长期资产适合率亦持续下降，且长期资本对长期资产的覆盖程度较弱；流动比率持续下降，速动比率略有上升，均处于较低水平，公司短期偿债能力较弱。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，2016 年以来，公司流动比率及速动比率仍处于较低水平，资产负债率有所下降。公司总有息债务持续下降，但占总负债比重仍处于较高水平，且一年内到期有息债务规模及占比持续增加，公司面临较大的债务集中偿付压力。

盈利能力

2016 年，受钢材价格上涨以及公司调整部分固定资产、折旧年限和残值率影响，利润水平实现扭亏；2017 年一季度，受钢材产品平均价格上涨影响，收入及利润均大幅提升

2016 年，公司收入及利润仍主要来源于不锈钢和普碳钢等钢铁业务；公司大幅削减贸易类的业务影响，公司营业收入有所下滑；受钢材价格上涨影响，公司毛利润和毛利率大幅提升；此外公司于 2016 年 5 月 1 日起调整部分固定资产、折旧年限和残值率，使得累计折旧减少 7.81 亿元，一定程度上降低了公司营业成本，提升了毛利润和毛利率水平。

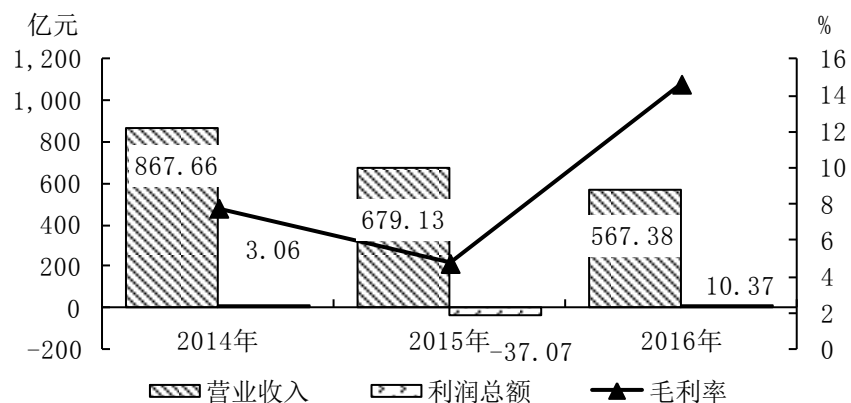


图 7 2014~2016 年公司收入及盈利情况

2016 年公司期间费用为 56.74 亿元，同比增长 6.91%，期间费用率 10.00%，同比上升 2.19 个百分点，主要是同期研发费用增加使得管理费用增长所致，2016 年公司研发投入金额 20.16 亿元，同比增长

32.71%；销售费用和财务费用同比变化不大。

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	41,518	152,960	155,858	170,696
管理费用	48,611	252,595	213,710	298,240
财务费用	38,340	161,804	161,114	111,247
期间费用	128,468	567,360	530,682	580,183
期间费用/营业收入	7.63	10.00	7.81	6.69

2016 年，公司资产减值损失为 14.95 亿元，同比减少 5.67%，主要来源于存货跌价损失 10.03 亿元、坏账损失 2.81 亿元以及长期股权投资天津天管太钢焊管有限公司计提减值损失 2.10 亿元；公允价值变动收益为 0.66 亿元，同比增加 0.59 亿元，主要是衍生工具公允价值变动收益增加；投资收益为 1.05 亿元，主要来源于权益法核算的长期股权投资收益 0.41 亿元和衍生金融工具取得的投资收益 0.64 亿元；营业外收入为 0.72 亿元，主要来源政府补助；公司利润总额为 10.37 亿元，同比由 2015 年的-37.07 亿元大幅扭亏，扣除调整部分固定资产、折旧年限和残值率导致利润增加的影响后，利润总额为 2.56 亿元，仍实现扭亏；净利润为 10.22 亿元。从盈利指标来看，2016 年以来，由于利润扭亏为盈，营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率均大幅改善。

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业利润率	1.59	1.73	-5.60	0.27
总资产报酬率	0.90	3.36	-3.47	1.85
净资产收益率	1.23	4.42	-17.32	1.07

2017 年 1~3 月，公司营业收入 168.30 亿元，同比增长 47.91%，大幅提升主要是因为钢材价格上涨所致；毛利率为 9.70%，同比上升 0.19 个百分点；公司期间费用率为 7.63%，同比下降 2.23 个百分点；投资收益为 0.83 亿元，同比增加 0.76 亿元，主要是金融衍生工具交割收益增加。营业利润、利润总额、净利润分别为 2.67 亿元、2.89 亿元和 2.87 亿元，较上年同期的-5.84 亿元、-5.72 亿元和-5.75 亿元，均实现大幅扭亏。

综合来看，2016 年受普通钢材价格上涨以及公司调整部分固定资产、折旧年限和残值率影响，公司利润水平大幅扭亏；2017 年一季度，受钢材产品平均价格上涨影响，公司收入及利润均大幅提升。

现金流

2016年，公司经营性现金流净流入大幅增加，对负债的保障程度有所提高

2016年，公司经营性净现金流为76.54亿元，同比大幅增加49.25亿元，主要是钢铁价格上升，销售收入增加所致；投资性净现金流为-20.77亿元，净流出规模同比减少7.31亿元，主要是公司在建项目投资减少所致；筹资性净现金流为-39.36亿元，同比由净流入变为净流出，主要是公司偿还较多借款及债券所致。

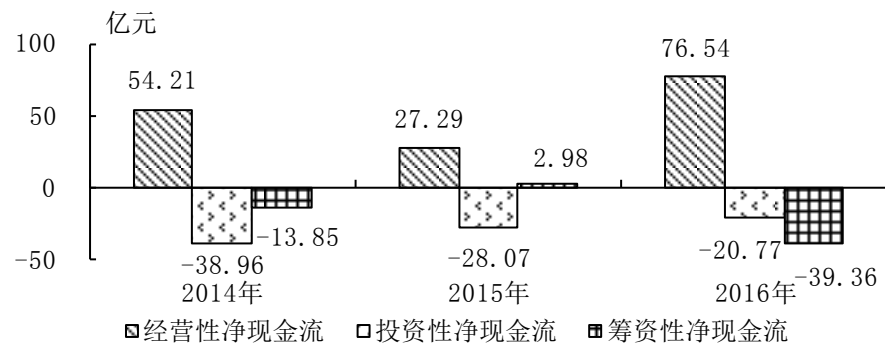


图8 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月，公司经营性净现金流为5.43亿元，同比净流入额减少15.83亿元，主要是当期原燃料价格上涨，采购支出增加所致；投资性净现金流为-2.15亿元，同比净流出额减少5.41亿元；筹资性净现金流为-12.51亿元，同比由净流入变为净流出，主要是借款减少同时偿还债务较多所致。

表16 2014~2016年及2017年1~3月公司主要偿债指标 (单位: %、倍)

偿债指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	1.63	25.61	8.43	15.81
经营性净现金流/总负债	1.10	15.31	5.42	10.84
经营性净现金流利息保障倍数	1.44	4.91	1.68	2.93
EBIT 利息保障倍数	1.73	1.57	-1.55	0.76
EBITDA 利息保障倍数	-	3.96	0.94	2.73

2016年，经营性净现金流水平的大幅提升使得其对负债和利息的保障程度大幅提升。由于公司实现扭亏为盈，EBIT及EBITDA对利息保障能力有所提升。

截至2017年3月末，公司在建项目主要是生产线和工艺的技术改造项目，项目总投资额为119.44亿元，完成投资额96.45亿元，未来仍需一定的资金投入。

偿债能力

从债务来看，2017年3月末，公司总负债为490.64亿元，其中有



息债务 395.15 亿元，有息债务占总负债比重为 80.54%，占比较高，且一年内到期的有息债务规模和占比有所提升，存在较大集中偿债压力。公司资产负债率有所下降，总体仍处于一般水平。公司流动比率及速动比率处于偏低水平。财富创造能力方面，2016 年，受普通钢材价格上涨以及公司调整部分固定资产、折旧年限和残值率影响，利润水平大幅扭亏。EBIT 及 EBITDA 对利息保障能力提升。此外，经营性净现金流净流入规模大幅提升，对负债的保障程度有所增强。

公司与银行保持着良好的合作关系，获得银行授信能力较强。公司是上市公司，在债券市场发行过多期债券，资本市场直接融资渠道较为通畅，外部流动性很强。综合分析，公司仍然具备极强的偿债能力。

债务履约情况

公司未提供中国人民银行企业信用报告。公司本部及子公司于公开债券市场发行了多期债务融资工具，截至本报告出具日，未到期的按时付息，已到期债务融资工具均按期兑付本息。

担保分析

太钢集团为太钢不锈“12 太钢 03”提供的全额无条件不可撤销连带保证责任担保仍具有一定的增信作用

太钢集团前身为西北炼钢厂，始建于 1934 年；1950 年 4 月，更名为太原钢铁厂，隶属重工业部；1958 年 8 月，更名为太原钢铁公司；1994 年 7 月，更名为太原钢铁（集团）公司；1995 年 12 月改制为国有独资公司，更名为太原钢铁（集团）有限公司。截至 2017 年 3 月末，太钢集团总股本 66.75 亿元，山西省国资委为太钢集团实际控制人。

太钢集团主业为钢铁生产及销售业务，此外还从事资源开发、产品深加工、工程技术、新材料、资本运营、国际贸易、酒店管理、房地产开发等其他多种业务。太钢集团是中国特大型钢铁联合企业之一，同时也是全球产能最大、工艺技术装备最先进的不锈钢生产企业，具备年产 1,210 万吨粗钢（其中不锈钢 400 万吨）的能力，行业地位十分显著。

截至 2016 年末，太钢集团总资产为 1,297.25 亿元，同比增长 3.10%；总负债为 877.83 亿元，同比变化不大；所有者权益为 419.42 亿元，同比增长 12.06%；资产负债率为 67.67%，同比略有下降。2016 年太钢集团实现营业收入 706.08 亿元，同比下降 22.27%，利润总额 12.94 亿元和净利润 10.38 亿元，均实现大幅扭亏，经营性现金净流量为 90.05 亿元，同比增加 54.42 亿元。

根据太钢集团未经审计的 2017 年一季度财务报表，截至 2017 年 3 月末，太钢集团的总资产为 1,279.89 亿元，较 2016 年末减少 1.34%，

总负债为 857.71 亿元，较 2016 年末减少 2.29%，所有者权益为 422.18 亿元，较 2016 年末增长 0.66%，资产负债率为 67.01%。2017 年 1~3 月太钢集团实现营业收入为 191.07 亿元，同比增长 14.20%，利润总额 2.61 亿元和净利润 2.15 亿元均同比实现扭亏，经营性现金净流量为 22.65 亿元，同比增加 4.91 亿元。

太钢集团生产的主要产品有不锈钢、冷轧硅钢、碳钢热轧卷板、火车轮轴钢、合金模具钢、军工钢等，目前已形成了以不锈钢、冷轧硅钢、高强韧系列钢材为主的高效节能长寿型产品集群，重点产品批量进入石油、化工、造船、集装箱、铁路、汽车、城市轻轨、大型电站、“神舟”系列飞船等重点领域和新兴行业。太钢集团技术研发能力很强，近年来不断开发出新产品满足市场需求。太钢集团先后获得“山西省质量奖”、“全国质量奖”，“太钢牌”不锈钢获得“中国名牌产品”荣誉称号。

预计未来 1~2 年，太钢集团将稳定发展，由其为太钢不锈发行的“12 太钢 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

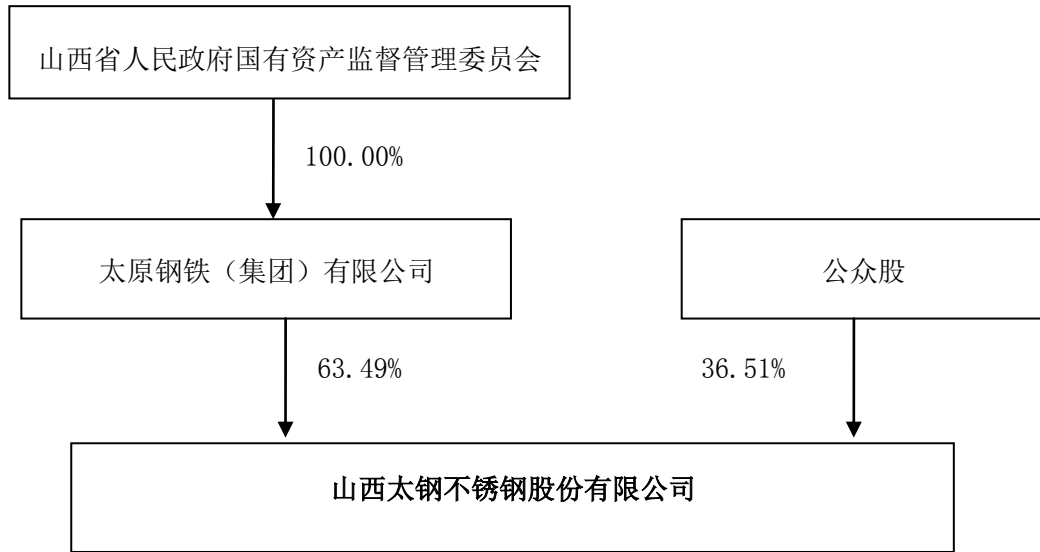
结论

2016 年以来，钢铁主要原材料价格波动上涨，增加了钢铁企业成本控制压力；但供给侧改革和去产能政策的执行力度进一步加强，钢铁行业的基本面有所好转。受此影响，公司 2016 年以来，利润水平大幅提升，资产负债率有所下降，总体仍处于一般水平，有息债务占总负债比重较高，且一年内到期的有息债务规模和占比有所提升，存在较大集中偿债压力，流动比率及速动比率处于偏低水平。公司作为世界上最大的不锈钢生产商，在规模、技术等方面仍具备很强的优势，行业地位十分突出。公司在上游关键资源的保障上仍具备较强优势。公司通过调整优化产品结构提升利润空间，保障出口比例，一定程度缓解了国内钢铁需求不足的负面影响。同时，公司加大研发力度，开发出系列国内领先产品，取得多项技术创新成果，巩固了公司在国内不锈钢领域的技术领先地位，在装备水平及技术创新能力方面的继续加强，有利于公司未来竞争力的进一步提升。太钢集团为太钢不锈“12 太钢 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 太钢 03”、“15 太不锈 MTN001”、“16 太不锈 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

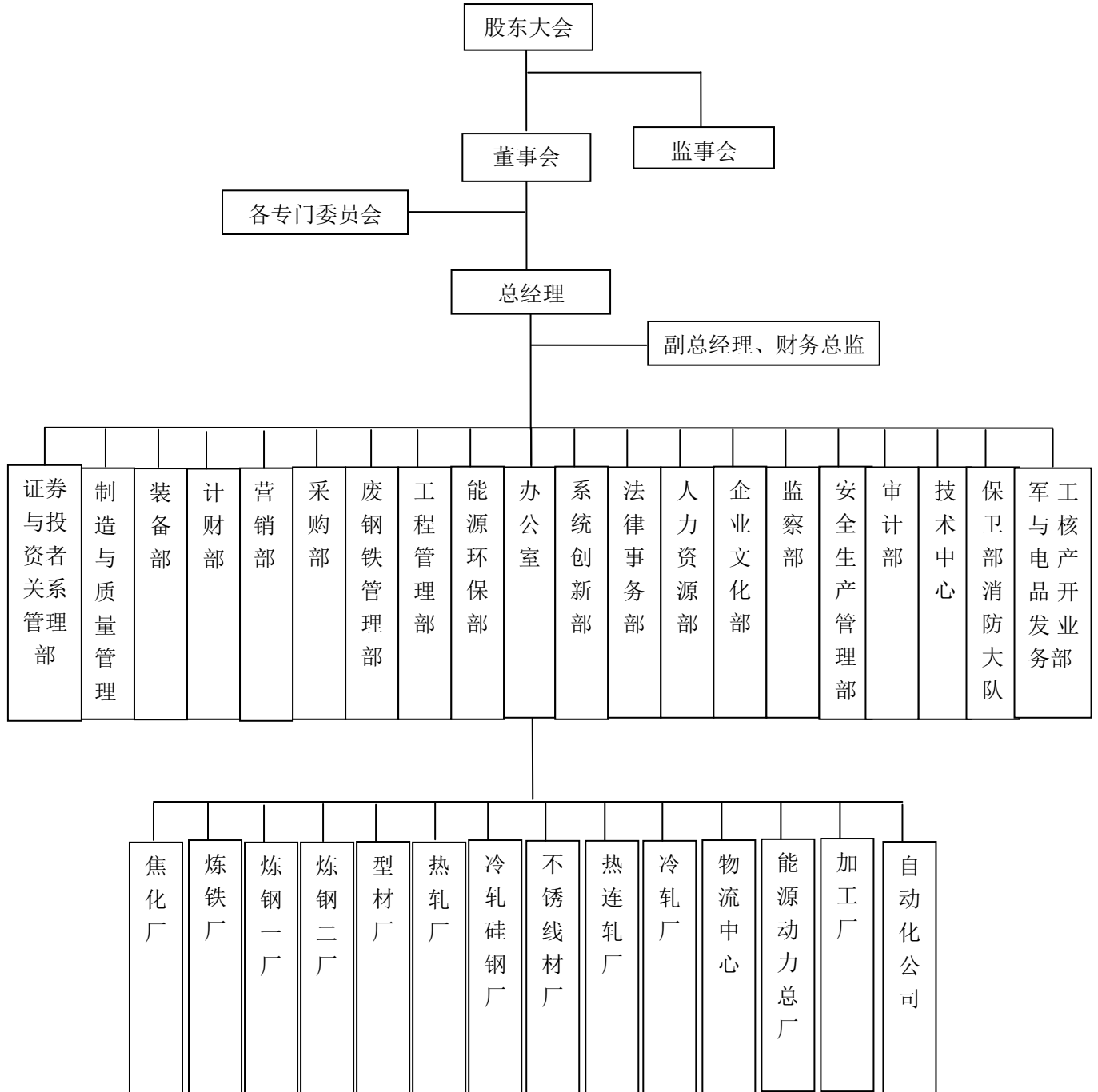


附件 1 截至 2017 年 3 月末山西太钢不锈钢股份有限公司股权结构图





附件2 截至2017年3月末山西太钢不锈钢股份有限公司组织结构图



附件 3 山西太钢不锈钢股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	558,317	658,532	474,900	446,019
应收票据	320,823	220,198	124,238	99,296
应收账款	273,105	201,499	262,703	332,513
预付款项	9,649	8,910	50,891	159,421
其他应收款	4,870	3,205	7,195	10,500
存货	579,297	601,511	616,549	867,329
流动资产合计	1,749,730	1,702,328	1,537,228	1,916,933
长期股权投资	131,602	129,443	97,460	94,257
固定资产	4,987,024	5,063,052	4,858,754	4,321,165
在建工程	294,099	272,815	673,052	1,215,065
无形资产	20,876	21,561	24,610	24,611
非流动资产合计	5,498,243	5,556,321	5,707,554	5,713,651
总资产	7,247,973	7,258,650	7,244,782	7,630,585
占资产总额比 (%)				
货币资金	7.70	9.07	6.56	5.85
应收票据	4.43	3.03	1.71	1.30
应收账款	3.77	2.78	3.63	4.36
预付款项	0.13	0.12	0.70	2.09
其他应收款	0.07	0.04	0.10	0.14
存货	7.99	8.29	8.51	11.37
流动资产合计	24.14	23.45	21.22	25.12
长期股权投资	1.82	1.78	1.35	1.24
固定资产	68.81	69.75	67.07	56.63
在建工程	4.06	3.76	9.29	15.92
无形资产	0.29	0.30	0.34	0.32
非流动资产合计	75.86	76.55	78.78	74.88

附件 3 山西太钢不锈钢股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
短期借款	402,796	545,288	1,166,881	1,367,477
应付票据	547,347	469,242	514,246	513,249
应付账款	535,769	608,528	479,997	752,562
预收款项	191,704	148,029	149,332	106,752
一年内到期的非流动负债	1,597,669	1,284,903	308,162	836,720
其他应付款	109,205	105,138	93,082	96,202
流动负债合计	3,443,426	3,223,602	2,754,463	3,721,445
长期借款	1,403,681	1,663,320	1,825,162	851,619
应付债券	0	0	400,000	400,000
非流动负债合计	1,462,939	1,722,100	2,281,122	1,313,991
负债合计	4,906,366	4,945,702	5,035,585	5,035,437
占负债总额比 (%)				
短期借款	8.21	11.03	23.17	27.16
应付票据	11.16	9.49	10.21	10.19
应付账款	10.92	12.30	9.53	14.95
预收款项	3.91	2.99	2.97	2.12
其他应付款	2.23	2.13	1.85	1.91
一年内到期的非流动负债	32.56	25.98	6.12	16.62
流动负债合计	70.18	65.18	54.70	73.91
长期借款	28.61	33.63	36.25	16.91
应付债券	0.00	0.00	7.94	7.94
非流动负债合计	29.82	34.82	45.30	26.09
权益类				
实收资本（股本）	569,625	569,625	569,625	569,625
资本公积	680,322	680,322	680,322	680,105
盈余公积	207,149	207,149	196,137	196,137
未分配利润	817,264	785,089	681,536	1,052,675
归属于母公司所有者权益	2,276,476	2,244,366	2,128,228	2,497,973
少数股东权益	65,130	68,581	80,969	97,175
所有者权益合计	2,341,607	2,312,947	2,209,197	2,595,148

附件 3 山西太钢不锈钢股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	1,682,980	5,673,819	6,791,271	8,676,644
营业成本	1,519,811	4,843,658	6,469,318	8,000,856
销售费用	41,518	152,960	155,858	170,696
管理费用	48,611	252,595	213,710	298,240
财务费用	38,340	161,804	161,114	111,247
资产减值损失	-	149,520	158,499	73,545
投资收益	8,314	10,503	648	2,923
营业利润	26,748	98,329	-380,577	23,446
营业外收支净额	2,154	5,417	9,853	7,177
利润总额	28,903	103,746	-370,724	30,624
净利润	28,702	102,177	-382,632	27,762
归属于母公司所有者的净利润	-3,473	-12,388	-371,140	44,196
占营业收入比 (%)				
营业成本	90.30	85.37	95.26	92.21
销售费用	2.47	2.70	2.29	1.97
管理费用	2.89	4.45	3.15	3.44
财务费用	2.28	2.85	2.37	1.28
资产减值损失	-	2.64	2.33	0.85
投资收益	0.49	0.19	0.01	0.03
营业利润	1.59	1.73	-5.60	0.27
利润总额	1.72	1.83	-5.46	0.35
净利润	1.71	1.80	-5.63	0.32
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	54,264	765,401	272,867	542,139
投资活动产生的现金流量净额	-21,481	-207,654	-280,735	-389,634
筹资活动产生的现金流量净额	-125,079	-393,580	29,783	-138,520
财务指标				
EBIT	65,370	243,859	-251,033	141,125
EBITDA	-	616,316	152,047	504,005
总有息债务	3,951,493	3,962,752	4,214,451	3,969,066

附件 3 山西太钢不锈钢股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
毛利率 (%)	9.70	14.63	4.74	7.79
营业利润率 (%)	1.59	1.73	-5.60	0.27
总资产报酬率 (%)	0.90	3.36	-3.47	1.85
净资产收益率 (%)	1.23	4.42	-17.32	1.07
资产负债率 (%)	67.69	68.14	69.51	65.99
债务资本比率 (%)	62.79	63.14	65.61	60.47
长期资产适合率 (%)	69.20	72.62	78.67	68.42
流动比率 (倍)	0.51	0.53	0.56	0.52
速动比率 (倍)	0.34	0.34	0.33	0.28
保守速动比率 (倍)	0.26	0.27	0.22	0.15
存货周转天数 (天)	34.96	45.27	41.29	45.95
应收账款周转天数 (天)	12.69	14.73	15.78	11.87
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.63	25.61	8.43	15.81
经营性净现金流/总负债 (%)	1.10	15.34	5.42	10.84
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.44	4.91	1.68	2.93
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.73	1.57	-1.55	0.76
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.96	0.94	2.73
现金比率 (%)	16.21	20.43	17.24	11.99
现金回笼率 (%)	113.14	108.80	112.65	106.02
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.28

附件 4 太原钢铁（集团）有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	479,471	672,548	449,661	554,267
交易性金融资产	29,440	10,023	4,025	0
应收票据	329,879	229,534	128,998	161,279
应收账款	275,267	186,087	237,887	306,128
其他应收款	238,376	192,454	175,184	188,137
预付款项	30,327	20,743	49,883	183,590
存货	744,327	815,524	961,361	1,126,928
流动资产合计	2,221,105	2,315,500	2,250,044	2,609,238
可供出售金融资产	739,351	735,949	866,882	997,894
长期股权投资	297,111	296,781	308,942	299,405
固定资产	6,715,208	6,813,612	6,679,447	6,029,183
在建工程	465,946	436,665	887,454	1,584,283
无形资产	1,317,755	1,326,067	829,174	846,547
长期待摊费用	62,656	63,057	51,510	35,524
递延所得税资产	48,253	47,643	53,459	61,403
非流动资产合计	10,577,796	10,657,009	10,332,618	10,464,647
总资产	12,798,901	12,972,509	12,582,662	13,073,885
占资产总额比 (%)				
货币资金	3.75	5.18	3.57	4.24
交易性金融资产	0.23	0.08	0.03	0.00
应收票据	2.58	1.77	1.03	1.23
应收账款	2.15	1.43	1.89	2.34
其他应收款	1.86	1.48	1.39	1.44
预付款项	0.24	0.16	0.40	1.40
存货	5.82	6.29	7.64	8.62
流动资产合计	17.35	17.85	17.88	19.96
固定资产	52.47	52.52	53.08	46.12
在建工程	3.64	3.37	7.05	12.12
无形资产	10.30	10.22	6.59	6.48
非流动资产合计	82.65	82.15	82.12	80.04

附件 4 太原钢铁（集团）有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
负债类				
短期借款	1,756,250	2,114,885	2,494,017	2,319,950
应付票据	530,705	466,659	511,481	602,803
应付账款	536,623	577,816	625,158	651,379
预收款项	264,440	200,099	169,659	89,120
应付职工薪酬	47,844	57,711	74,416	73,453
其他应付款	293,647	260,535	226,455	232,995
一年内到期的非流动负债	1,761,040	1,355,110	1,443,811	1,494,330
流动负债合计	5,382,413	5,314,353	5,775,613	5,710,302
长期借款	2,373,123	2,627,434	2,360,307	2,175,437
应付债券	500,000	500,000	400,000	600,000
非流动负债合计	3,194,700	3,463,914	3,064,070	3,042,736
负债合计	8,577,113	8,778,267	8,839,683	8,753,038
占负债总额比 (%)				
短期借款	20.48	24.09	28.21	26.50
应付票据	6.19	5.32	5.79	6.89
应付账款	6.26	6.58	7.07	7.44
预收款项	3.08	2.28	1.92	1.02
其他应付款	3.42	2.97	2.56	2.66
一年内到期的非流动负债	20.53	15.44	16.33	17.07
流动负债合计	62.75	60.54	65.34	65.24
长期借款	27.67	29.93	26.70	24.85
应付债券	5.83	5.70	4.53	6.85
非流动负债合计	37.25	39.46	34.66	34.76
权益类				
实收资本（股本）	667,468	667,468	667,468	667,468
资本公积	1,059,821	1,059,821	638,887	644,016
盈余公积	641,927	641,927	641,927	641,927
未分配利润	644,182	631,485	533,646	880,210
归属于母公司所有者权益	3,332,784	3,314,043	2,887,499	3,287,158
少数股东权益	889,004	880,199	855,480	1,033,690
所有者权益合计	4,221,788	4,194,242	3,742,978	4,320,847

附件 4 太原钢铁（集团）有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
损益类				
营业收入	1,910,705	7,060,767	9,083,529	14,013,421
营业成本	1,660,788	5,938,458	8,593,868	12,992,940
销售费用	46,311	171,163	174,802	196,226
管理费用	90,385	504,935	421,434	484,527
财务费用	70,742	294,638	317,796	225,728
资产减值损失	0	153,639	179,568	193,275
公允价值变动收益	-12,277	15,662	2,005	0
投资收益	13,210	103,918	116,375	98,950
营业利润	22,365	69,523	-513,940	2,353
营业外收支净额	3,784	59,886	29,650	18,283
利润总额	26,148	129,409	-484,289	20,636
所得税	4,645	25,629	24,126	26,025
净利润	21,503	103,780	-508,416	-5,388
归属于母公司所有者的净利润	-	-3,770	-409,307	240,115
占营业收入比 (%)				
营业成本	86.92	84.10	94.61	92.72
销售费用	2.42	2.42	1.92	1.40
管理费用	4.73	7.15	4.64	3.46
财务费用	3.70	4.17	3.50	1.61
资产减值损失	0	2.18	1.98	1.38
公允价值变动收益	-0.64	0.22	0.02	0
投资收益	0.69	1.47	1.28	0.71
营业利润	1.17	0.98	-5.66	0.02
营业外收支净额	0.20	0.85	0.33	0.13
利润总额	1.37	1.83	-5.33	0.15
净利润	1.13	1.47	-5.60	-0.04
归属于母公司所有者的净利润	-	-0.05	-4.51	1.71
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	226,487	900,536	356,337	792,531
投资活动产生的现金流量净额	-94,425	-283,399	-259,151	-528,600
筹资活动产生的现金流量净额	-316,873	-458,461	-218,596	-324,540

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。



21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。