

太原钢铁（集团）有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：王君鹏 jpwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 06 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1779 号

太原钢铁（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 太钢 01”和“19 太钢 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“太钢集团”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“19太钢01”和“19太钢02”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了公司钢铁综合产能保持较大规模、不锈钢主体装备全球领先、市场竞争力很强、收入规模增长、盈利水平提升、上游原料资源供应保障良好和财务弹性很强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到钢铁行业面临成本上升以及价格波动压力以及公司短期债务占比较高因素对其经营及信用状况造成的影响。

概况数据

太钢集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,284.68	1,254.66	1,226.71	1,259.56
所有者权益合计（亿元）	546.66	503.52	570.76	595.18
总负债（亿元）	738.02	751.15	655.95	664.38
总债务（亿元）	583.89	547.01	426.01	433.01
营业总收入（亿元）	797.15	786.23	1,162.10	260.14
净利润（亿元）	31.93	32.85	132.14	25.96
EBIT（亿元）	57.62	58.88	166.72	--
EBITDA（亿元）	108.18	110.53	213.84	--
经营活动净现金流（亿元）	78.11	105.72	216.49	25.78
营业毛利率(%)	17.69	16.47	21.85	18.80
总资产收益率(%)	4.49	4.64	13.44	--
资产负债率(%)	57.45	59.87	53.47	52.75
总资本化比率(%)	51.65	52.07	42.74	42.11
总债务/EBITDA(X)	5.40	4.95	1.99	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.79	5.64	12.07	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **钢铁综合产能保持较大规模，不锈钢主体装备全球领先，市场竞争力很强。**公司是集矿山采掘和钢铁生产、加工、配送、贸易为一体的特大型钢铁联合企业，也是全球不锈钢行业的领军企业。截至 2021 年末，钢铁主业已形成年产 1,294 万吨钢的生产能力，其中不锈钢 450 万吨，规模国内排名第二，且不锈钢设备、工艺技术行业领先，品种规格全覆盖，具有很强的市场竞争力。

■ **收入规模增长，盈利水平提升。**2021 年，下游需求旺盛推动公司主要钢材产品产销两旺，营业总收入同比大幅增长，带动利润水平大幅提升，主要盈利指标均有所上升。

同行业比较

2021 年（末）部分钢铁企业主要指标对比表					
公司名称	粗钢产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
攀钢集团	1,018	942.45	62.62	1,073.28	21.49
本钢集团	1,745	1,479.38	79.07	907.89	-8.88
柳钢集团	1,929	1,209.45	65.08	1,325.33	68.39
太钢集团	1,273	1,226.71	53.47	1,162.10	132.14

注：“攀钢集团”为“攀钢集团有限公司”简称；“本钢集团”为“本钢集团有限公司”简称；“柳钢集团”为“广西柳州钢铁集团有限公司”简称。
资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 太钢 01	AAA	AAA	2021/06/28	5.00	5.00	2019/08/13~2022/08/13	回拨选择权条款
19 太钢 02	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2019/08/13~2024/08/13	回拨选择权条款

■ **资源供应具有优势，上游原料资源供应保障良好。**公司拥有 3 个在产铁矿山，截至 2021 年末合计铁矿石基础储量达到 14.25 亿吨，铁精粉品位及生产规模均能满足钢铁主业生产需求，当年铁矿石自给率超过 80%；同时公司地处煤炭资源丰富的山西省，具备天然的煤炭采购和运输成本优势；镍、铬等原料通过参股供应商等方式来获得较为稳定的供应，上游关键原料均享有较高程度的保障。

■ **财务弹性很强。**截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度合计 1,221.75 亿元，其中未使用额度为 879.38 亿元，具有良好的备用流动性；同时下属控股子公司山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈”，证券代码 000825.SZ）为国内主板上市公司，股权融资渠道较为顺畅。

关注

■ **钢铁行业面临成本上升以及价格波动压力。**2021 年由于下游需求提振，钢材价格处于高位，未来随着市场情绪及需求变化，钢材价格或将面临下行压力，2022 年以来铁矿石价格高位震荡，或将对公司成本控制及盈利能力的持续性造成一定影响。

■ **短期债务占比较高。**公司 2021 年以来短期债务占比有所上升，债务期限结构有待优化。

评级展望

中诚信国际认为，太原钢铁（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受行业产量继续上升等因素影响，钢材价格超预期下行、镍铁等合金材料价格超预期上涨，大幅侵蚀利润水平；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

公司发行“19 太钢 01”和“19 太钢 02”募集资金总额分别为 5.00 亿元和 10.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，募集资金已按照募集说明书约定的方式全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

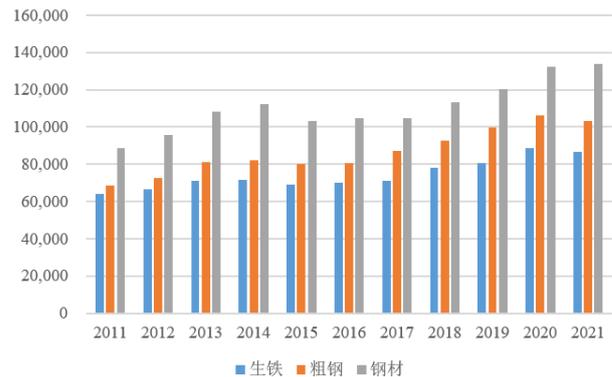
近期关注

2021年以来，钢材价格快速上涨后有所回落，但仍处高位，铁矿石价格则在下半年明显下滑，钢企吨钢利润处于较高水平；2022年以来供给端依然偏紧，同时下游保有一定需求，但铁矿石等原燃料价格的上涨仍使钢企面临成本压力

2021年以来，中国钢铁行业继续推进供给侧结构性改革，围绕双碳和绿色制造等目标，多部门要求坚决压降粗钢产量、多地亦下发限产通知。2021年4月，国家发展改革委、工业和信息化部提出组织开展全国范围的粗钢产量压减工作，在去产能成果基础上，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的企业的粗钢产量，确保2021年全国粗钢产量同比下降；但由于全球经济复苏、国内外对钢材需求旺盛，2021年上半年国内粗钢产量仍呈不断增长态势；当期全国累计粗钢产量5.63亿吨，同比增长11.80%，创同期历史新高。因此，7月开始各地出台更为严格的粗钢压减政策，其中，唐山市自7月起执行30%的限产政策，要求2021年全市粗钢产量同比压减1,237万吨；山东省下发明确通知要求全年粗钢产量不超过7,650万吨，江苏、江西、湖北、山西等省份亦要求各钢企保证当年粗钢产量同比不增加。限产政策下，全年生铁、粗钢和钢材产量分别为8.69亿吨、10.33亿吨和13.37亿吨，分别同比下降4.3%、3.0%和增长0.6%，

近6年来首次实现粗钢产量的压降。中诚信国际认为，2021年内的各项压产举措较为有效地抑制了粗钢产量增长，有助于化解行业内过剩产能以及维持钢材利润空间。2022年1~4月，国内进入钢材需求传统淡季，叠加冬季限产、冬奥会和疫情等因素，钢铁企业产能释放受到一定限制，生铁、粗钢及钢材产量分别同比减少9.4%、10.3%及5.9%。

图1：2011~2021年我国粗钢产量（万吨）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

需求方面，2021年全年完成固定资产投资（不含农户）54.45万亿元，同比增长4.9%，但累计增速逐月下滑。其中，在专项债发行进度后置、地方隐性债务风险防范化解等多因素作用下，基础设施投资增速低于预期；房地产行业受融资政策和渠道收紧，以及销售回笼资金难度增加的影响，拿地扩张速度整体降低，房屋新开工面积持续走弱，下行趋势明显；在出口高增长的拉动下制造业投资增速维持高位，工程机械主要产品销量保持增长，汽车产销量止跌回升，当年产量同比增长3.4%，家用冷柜、空调和洗衣机产量同比均有不同幅度的增长。2022年3月，国务院总理在十三届全国人大五次会议政府工作报告中指出，“2022年国内生产总值（GDP）预期增长5.5%左右”，在“稳增长”政策推动下，预计全年地产及基建投资将迎来边际改善。

钢材出口方面，2021年4月28日财政部发布钢铁进出口新政，新政指出自2021年5月1日起

调整部分初级钢铁产品关税¹，取消部分钢材的出口退税²。上述关税调整措施主要为支持国内压降粗钢产量目标的实现，将对钢材出口产生一定抑制作用，并有利于降低进口成本。但 2021 年以来海外较为旺盛的需求和大宗商品价格的上涨仍刺激钢材出口，2021 年我国累计出口钢材 6,689.5 万吨，同比增长 24.6%，钢材出口量在连续五年下降后再次出现回升；钢材出口均价 1,223.91 美元/吨，同比上涨 44.47%。**中诚信国际认为**，对钢坯和废钢等实行零关税在一定程度上有利于缓解铁矿石价格偏高的现状，但在目前国内外钢材价格价差较大的情况下，新政难以刺激钢铁初级产品或钢材的进口，国内钢材及进口铁矿石价格短期内仍将维持高位震荡；但长期来看，上述政策有利于减少钢铁资源外流、缓解国内钢材供应紧张的情况，从而减少钢材价格的波动。

价格方面，2021 年以来，受补库存需求拉动、“碳中和”目标以及 3 月限产对市场预期造成影响，钢价经历 1~2 月小幅下滑后迅速上升，5 月中旬钢材价格指数已升至 174.81 点，相关产品价格亦快速上涨。2021 年 6 月，中国钢材价格指数及各类产品价格有所回落，但随着基建开工旺季的到来，加之在能耗双控政策影响下，部分钢厂减产，第三季度以来各品种价格均呈震荡上涨态势，四季度以来地产行业低迷、部分工地季节性停工等影响钢材需求，钢材价格指数再度回落，但仍处高位，年内钢材价格总体呈“M”形走势。受益于国家“稳增长”政策发力、市场预期增强，叠加大宗商品价格普涨等因素，2022 年以来钢材价格波动上升；截至 4 月末，钢材价格综合指数由年初的 131.80 点升至 140.02 点，与上年同期基本持平。

图 2：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

原燃料供给方面，2021 年以来海外疫情依然较为严峻，同时受制于天气、矿山检修等多种因素制约，澳大利亚、巴西等主要铁矿石出口国均受到不同程度影响，加之全球需求处于高位，上半年普氏指数快速上升，部分铁精粉价格一度超过 1,600.00 元/吨；但由于三季度以来钢铁企业限产影响需求，铁矿石价格大幅下滑，2022 年 1 月 4 日，62% 铁品位的普氏铁矿石价格指数回落至 122.90 美元/吨。但受资本炒作等影响，铁矿石价格再度回升，2022 年 4 月重回 154 美元/吨的历史高位；考虑到目前钢材价格亦处于历史相对高点，钢铁企业整体利润空间相对较大，但中诚信国际仍将对进口铁矿石价格的波动保持关注。受煤炭消费旺盛影响，市场供需偏紧，2021 年三季度以来炼焦煤市场价格明显上涨，9 月 30 日山西主焦煤和一级冶金焦平均价格分别同比分别上涨 191.80% 和 116.01%；2021 年 10 月 27 日，国家发改委价格司召开会议专题研究对煤炭价格实施干预的具体措施，11 月以来焦煤价格快速回落。同期焦炭价格呈相似变化趋势，随着保供稳价政策落地，2021 年 11 月起焦炭价格持续开启 8 轮降价。

¹ 新进口政策降低对部分初级产品的关税，对生铁、粗钢（包括钢坯等）、再生钢铁原料、铬铁（包括不锈钢、合金钢等）等产品暂定进口税率为零，其中生铁税率从 1% 降至 0，其他产品普遍从 2% 降至 0%。

² 具体包括热轧、冷轧、涂镀板等一共 146 个不同编号的钢材产品，出口退税率为 13% 降至 0%。

图 3：近年来国内外铁精粉价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

整体来看，2021 年以来，钢材价格快速上涨，同时铁矿石价格升高后回落，吨钢利润骤增；随着全国钢铁企业压产政策成效显现，全年粗钢产量压减目标达成，叠加铁矿石等原燃料价格上涨放缓，吨钢利润仍维持在较高水平。当年中国钢铁工业重点大中型钢铁企业实现销售收入 6.93 万亿元，利润总额 3,524 亿元，分别同比增长 32.7% 和 59.7%，创历史新高。中诚信国际认为，控制钢铁产量依然是现阶段我国钢铁业实现“碳达峰”最主要的手段，预计 2022 年国内粗钢产量还将被严格管控，同时下游需求将维持一定水平，钢铁企业仍可保持一定利润空间；但 2022 年以来铁矿石价格高位震荡，需关注原燃料成本上升带来的影响。

不锈钢产量持续增长，且价格处于高位震荡，但受镍铁等合金材料价格上升影响，面临较大的成本压力

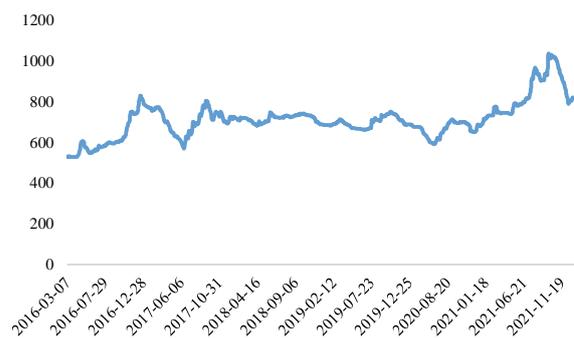
根据中国特钢企业协会不锈钢分会最新统计数据，近年来中国不锈钢粗钢产量保持增长，从 2011 年的 1,409.1 万吨增长到 2021 年的 3,063.2 万吨，中国不锈钢产量世界占比大幅提高，成为不锈钢生产大国，其中 2021 年不锈钢产量同比增长 1.64%。分不锈钢系列来看，根据中国特钢企业协会不锈钢分会数据显示，2021 年 200 系不锈钢产量减少 6.07%，300 系不锈钢产量增加 4.78%，而 400 系产量则小幅增长 5.78%。但整体来看，各系列产品产量占比相对稳定。不锈钢终端应用领域广泛，其中金属制品、建筑和工程机械为不锈钢的主要下游

需求行业，合计消费量占不锈钢整体产量的 75% 以上。近年来钢材需求增长主要来自建筑及工程机械等行业景气度上升或换代需求的增长，以及汽车等行业需求有所回暖，2021 年中国不锈钢表观消费量 2,610.1 万吨，同比增长 1.92%。但 2022 年以来，受宏观经济、疫情和行业政策影响，建筑、地产、工程机械需求放缓，或将对不锈钢消费产生一定影响。

从不锈钢行业竞争格局来看，目前国内主要的不锈钢企业主要是以太钢不锈、宝钢德盛、酒泉钢铁（集团）有限责任公司、广州联众不锈钢有限公司等为代表的国有企业和以青山控股集团、江苏德龙、北海诚德为代表的民营企业，前 10 家企业集中度在 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。

不锈钢价格走势方面，2021 年不锈钢价格整体呈现冲高回落走势，主要因宏观面维持宽松政策，加之全球经济逐渐复苏，不锈钢出口需求得到大幅释放，同时原料端亦受到国内能耗双控以及海外进口放缓的影响，支撑不锈钢价格走高。不过随后由于海外需求减弱，叠加国内限电政策放松，供需偏松令不锈钢价格承压回落。

图 4：不锈钢价格指数走势情况



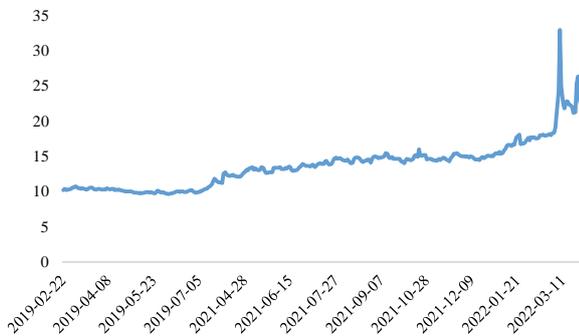
资料来源：choice，中诚信国际整理

生产不锈钢需要大量的镍、铬等原料，而我国的镍、铬等资源主要依赖进口。镍资源方面，印度尼西亚、马来西亚、菲律宾等国是我国红土镍矿的主要来源国，其中印度尼西亚占 60%。铬资源方面，铬为钢灰色金属，铬矿常被加工成铬铁，90% 以上

用于不锈钢的生产。世界铬铁矿资源总量超过 120 亿吨，在全球分布极不均衡，主要分布在南非、哈萨克斯坦、津巴布韦、芬兰、印度、巴西等国。我国铬矿资源很大程度依赖进口，其中南非、土耳其和津巴布韦是我国铬矿的主要进口国。

镍价格方面，2021 年初，国内某企业高冰镍试制成功使得镍价一度断崖式下跌，但在疫情向好、宽松的货币政策以及供需紧平衡等因素影响下，镍价此后仍呈上涨态势。2022 年以来，国际政治经济局势导致镍价格大幅上涨且呈现剧烈震荡。

图 5：电解镍价格走势情况（万元/吨）



资料来源：choice，中诚信国际整理

此外，印度尼西亚政府持续执行禁止所有红土镍矿的出口政策，考虑到菲律宾环保政策趋严、新喀里多尼亚运费较高，部分镍矿资源或将面临短缺，并将影响国内镍铁行业的原料供应，镍价格或将进一步推高，对未来国内镍铁行业及相关公司带来较大影响。

综合来看，有别于普钢行业，不锈钢行业整体稳定性较强，受钢铁行业周期性影响较小，但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波动会很大程度影响行业内企业的盈利水平，随着镍价格的整体快速上升，给企业带来一定成本压力。

“十四五”时期环保排放要求预计将趋于严格，钢铁企业面临环保投资及环保运营成本增加的压力，2021 年以来部分区域限产政策亦对相关企业产能释放造成一定影响；龙头钢企持续推进行业内兼并重组，行业集中度提升进程有望加快

环保限产是解决当下大气环境的手段之一，但绿色升级改造才是实现钢铁行业可持续发展的重中之重。2019 年 4 月 29 日，生态环境部、国家发改委、工信部等五部委员联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》中指出，到 2025 年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争 80% 以上产能完成改造。2021 年两会期间，我国提出碳达峰及碳中和目标，力争 2030 年前二氧化碳排放达到峰值，2060 年前实现碳中和。钢铁行业作为制造业碳排放大户，约占全国碳排放总量的 15%，工信部自 2020 年 12 月起多次在有关会议上针对性提出压降粗钢产量，明确钢铁行业是 2021 年降低碳排放的重点行业，并将制定相关规划，加快构建钢铁行业碳交易市场体系，并压缩冶炼能力。根据 2022 年 2 月 7 日工信部和生态环境部联合发布的《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，钢铁行业碳达峰目标的实现时间由 2025 年延后至 2030 年，有利于在推进碳达峰的过程中维护钢铁市场平稳变化；同时提出要坚决遏制钢铁冶炼项目盲目建设，严格落实产能置换等法律法规和政策规定，不得以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能。**中诚信国际认为**，环保标准的提升将倒逼企业环保升级或退出，前期环保投资较小，环保设备尚未达标的企业将会面临较大的资本支出压力或关停风险。此外，“十四五”时期钢铁行业环保政策要求及执行力度预计将进一步提升，钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本，利润空间或将有所压缩，而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望获得更强的信用实力。

2021 年以来，以中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）和鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）为代表的大型钢企持续推进行业内的兼并重组。2021 年 2 月中国宝武托管昆明钢铁控股有限公司，4 月与重庆钢铁（集团）有限责任公司签署专业化整合委托管理协议并进入实质性操作阶段，7 月正式宣布与山东省国资委筹划对山东钢铁集团有限公司的战略重组事项，2022 年 4

月与江西省国有资本运营控股集团有限公司签署协议，江西省国有资本运营控股集团有限公司将向中国宝武无偿划转所持有的新余钢铁集团有限公司 51% 股权，规模优势不断巩固；2021 年 10 月，鞍钢集团完成对本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”）的重组，成为本钢集团的控股股东，2022 年 6 月鞍钢集团筹划重组凌源钢铁集团有限责任公司，在提升产业集中度的同时，通过区域内产能整合将进一步增强企业竞争实力。**中诚信国际认为**，鞍本重组以及中国宝武一系列专业化整合事项的稳步推进使得钢铁行业集中度持续提升，加之部分钢铁企业亦拥有自身矿业资源，铁矿石采购与跨境结算的话语权及抗风险能力或将提升，未来随着有关兼并重组政策的完善及推动，行业集中度提升的进程或将有所加快。

跟踪期内公司股权结构及公司治理情况无重大变化

2022 年 1 月 26 日，山西省国资委将公司 4.90% 的股权无偿划转至山西省财政厅，且完成工商登记变更；截至 2022 年 3 月末，公司控股股东中国宝武持股比例为 51.0%，山西省国有资本运营有限公司和山西省财政厅分别持有公司 44.1% 和 4.9% 的股权。公司实际控制人为国务院国资委。公司按照公司法及相关法律法规的要求进行各项制度建设，建立了完善的法人治理结构，整体来看，跟踪期内公司股权结构及公司治理情况无重大变化。

公司不锈钢生产工艺装备水平维持行业领先地位，保持了很强的市场竞争力；受益于下游需求旺盛，2021 年产量同比增加；节能环保管控情况良好，主要在建及拟建项目投资压力可控

目前公司生产基地包括太原基地、天津基地、福州基地和宁波基地四大钢铁生产基地。2021 年以来，公司钢铁综合生产能力维持不变。跟踪期内，太钢不锈钢生产装备维持国际领先水平，大容量电炉、转炉、ADO 炉、LF 炉、2250mm 板坯连铸机、直接轧制退火酸洗机组、硅钢冷连轧酸轧线、

冷轧不锈钢带钢连续退火炉及其酸洗系统等均为全球范围内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，形成了以不锈钢、冷轧硅钢、高强韧系列钢材为主的高效节能长寿型产品集群，其中不锈钢产品实现了品种规格全覆盖。

2021 年下游行业需求旺盛，推动公司生铁、粗钢、钢材产量规模均同比增长，产能利用率亦相应上升。2022 年一季度，受市场需求变化以及冬季限产等因素影响，各产品产量同比有所下降，产能利用率有所回落。

表 1：公司钢铁板块产能及产量情况

产品名称	项目	2019	2020	2021	2022.1~3
生铁	产能（万吨）	848	848	848	848
	产量（万吨）	826	770	935	200
	产能利用率(%)	97	91	110	94
粗钢	产能（万吨）	1,294	1,294	1,294	1,294
	产量（万吨）	1,086	1,069	1,273	281
	产能利用率(%)	84	83	98	87
其中： 不锈钢	产能（万吨）	450	450	450	450
	产量（万吨）	418	419	447	105
	产能利用率(%)	93	93	99	93
钢材	产能（万吨）	1,350	1,350	1,350	1,350
	产量（万吨）	1,009	988	1,207	265
	产能利用率(%)	75	73	89	78

注：2022 年一季度各产品产能经年化处理。

资料来源：公司提供

公司节能环保相关指标优于国家政策文件要求，居国内各大钢铁企业前列，2021 年各主要指标均处于较好水平。但鉴于当前环保政策不断趋严，仍需关注国家环保政策的变化对公司经营、能耗及环保管理带来的影响。

截至 2021 年末，公司主要在建及拟建项目规划总投资 92.55 亿元，主要集中于铁矿工程、生产线技术升级改造以及高炉大修等领域，未来资本支出压力整体可控。

表 2：公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	2021 年末已投入	2022 年预计投资
高端电工钢项目	25.83	18.91	1.50
不锈钢轧线改造项目	21.00	8.82	8.00

峨口铁矿露天转地下开采项目	17.00	11.16	2.00
高端碳纤维项目（三期）	9.89	5.39	1.00
5#高炉大修	6.80	7.28	--
峨口铁矿新建尾矿库工程	6.09	0.57	2.40
迎新街红楼大院、赵庄大院拆迁改造项目	5.94	5.82	--
合计	92.54	57.95	14.90

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

镍、铬合金作为不锈钢生产的重要原料主要在海外采购，受市场价格波动影响较大，2021年以来采购价格上升较快，对公司成本控制能力提出更高要求；铁矿石自给率较高，煤炭资源区位优势明显

2021年，钢铁产量的扩大带动公司主要原材料采购量均同比增长。由于国内镍、铬资源较为有限，公司较大程度依赖进口铬、镍原材料来满足不锈钢生产需求。公司通过加大与供应商的战略合作等方式，来获得较为稳定的镍、铬供应来源。

镍供应方面，截至2021年末公司持有中国最大的镍生产企业金川集团股份有限公司4.87%的股权，并加强与国际大型镍生产供应商-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。海外资源方面，公司持有中国有色矿业集团有

限公司子公司中色镍业有限公司（以下简称“中色镍业”）40%的股权，中色镍业负责缅甸达贡山镍矿的开发与经营，现拥有镍矿石储量3,414.46万吨，规划金属镍年产量2.20万吨，2021年实际产量为1.74万吨。2021年以来，印度尼西亚政府延续禁止红土镍矿出口的政策，对国内镍铁行业的原料供应产生持续影响，加之世界主要国家经济宽松政策推升大宗商品价格，当年采购均价同比增长；但同时，公司对金属镍开展套期保值业务，并积极拓展其他镍矿供应渠道，能够抵御一定的原材料价格上涨影响。2022年一季度，受供需关系及国际经济政治形式等影响，镍金属价格快速上升，对公司成本控制带来一定压力。

铬供应方面，公司控股子公司山西太钢万邦炉料有限公司主要从事铬铁的研发及生产，设计产能30万吨/年，全部供应太钢不锈使用。此外，公司与新钢联冶金有限公司、山西明迈特实业贸易有限公司等大型供应商及贸易商建立长期合作，有效保证了铬的稳定供应。2021年，公司铬铁采购均价受供需关系影响同比增长，对公司成本控制能力提出挑战；2022年一季度，铬铁采购价格有所回落，但仍处于近年高位。

表3：公司主要原材料采购情况（万吨、元/吨）

品种	2019		2020		2021		2022.1~3	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
金属镍	18.00	81,656	18.00	80,813	19.50	94,721	4.88	115,706
铬铁	115.00	5,692	117.00	5,098	136.51	7,599	33.46	7,440
煤炭	761.00	1,049	758.00	923	855.19	1,595	192.55	1,749

资料来源：公司提供

公司自有铁矿石资源储备充足，拥有峨口铁矿、尖山铁矿及袁家村等3座在产铁矿石矿山，截至2021年末上述矿山合计铁矿石基础储量达到14.25亿吨，年开采能力为3,950万吨，当年铁精粉产量稳中有升，铁精粉品位及生产规模均能满足自身钢材产品生产需求；同年，生产规模的扩大使得公司加大铁矿石外购量，铁矿石自给率小幅下滑，但仍维持较高水平。此外，目前公司袁家村铁矿开采矿石除供公司自用外，还有部分剩余矿石对外销

售，占比在10%左右；峨口铁矿、尖山铁矿出产铁矿石全部为公司自用。受益于较高的铁矿石自给率，在铁矿石采购均价大幅上升的情况下，公司生产成本控制能力较强。

表4：公司铁矿石供给情况（万吨、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
自给量	1,096	1,017	1,133	248
外购量	97	108	246	46
合计	1,193	1,125	1,379	293
自给率	92	90	82	84

注：1、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考虑了需配置部分碱性环境的海外铁精粉部分；2、合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

表 5：公司主要矿山资源储备情况

名称	资源储量 (亿吨)	可开采储量 (亿吨)	生产品位(%)	年开采能力 (万吨)	2021年 铁精粉产量(万吨)	2022年1-3月 铁精粉产量(万吨)
峨口铁矿	2.49	2.01	30.06	750	124.56	31.34
尖山铁矿	1.68	1.13	33.56	1,000	347.40	88.31
袁家村铁矿	10.08	5.38	31.78	2,200	924.87	233.78
合计	14.25	8.52	--	3,950	1,396.83	353.43

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

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优势。公司已与山西省内各大型煤炭集团建立了长期战略合作关系，长期采购协议（协议期限一般为一年）模式下的供应额度占比达 70% 以上，供应来源较为稳定，主要为山西焦煤集团有限责任公司等山西省内龙头煤炭企业。随着钢铁板块生产规模扩大，2021 年公司对煤炭的采购规模有所上升。2021 年以来，国内煤炭供应偏紧，价格快速上涨，导致公司煤炭采购价格持续上升。

受益于下游需求旺盛，2021 年主要钢材产品销量规模增长，产品价格上涨较快

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，对单一客户依赖程度较低，2021 年前五大客户销售金额占比 16.21%。

表 6：2021 年公司钢铁板块前五大客户情况（亿元、%）

客户名称	销售金额	金额占比
江苏大明工业科技集团有限公司	106.39	7.98
山西宝太新金属开发有限公司	31.08	2.26
邯郸市日鑫板材有限责任公司	28.46	2.07
中车物流有限公司	27.48	2.00
浙江杭钢国贸有限公司	26.13	1.90
合计	219.54	16.21

资料来源：公司提供

公司产品应用领域广泛，受单一行业景气度影响较小，产品销售情况表现良好。2021 年，公司不锈钢材、碳钢钢材产销率均达到 100%，且下游钢材需求旺盛使得主要钢材产品销量同比增长，销售均价亦上升较快；2022 年一季度，总销量同比有所回落，而销售价格仍处于高位。中诚信国际关注到，2021 年四季度钢材价格有所回落，2022 年以来持续高位震荡，而钢材价格易受供需关系及行业政策等多种因素影响，中诚信国际将对全年钢材价格走势及对公司生产经营的影响保持关注。

表 7：公司主要产品销售情况

产品类型	项目	2019	2020	2021	2022.1-3
不锈钢材	销售量(万吨)	376.22	378.38	414.46	97.19
	销售额(亿元)	435.60	411.44	574.96	142.19
	销售均价(万元/吨)	1.16	1.09	1.38	1.46
	出口比例(%)	18.55	12.75	9.90	15.01
碳钢钢材	销售量(万吨)	635.54	608.56	793.94	167.71
	销售额(亿元)	243.21	234.86	409.05	82.85
	销售均价(万元/吨)	0.38	0.39	0.51	0.49
	出口比例(%)	3.81	3.50	2.62	0.57

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年非钢业务发展态势良好，对整体业务规模形成一定补充

目前非钢板块收入来源主要包括金融投资、健康医疗、新材料业务、贸易业务以及少量铁矿石外

销业务等。

金融投资业务的运营主体包括山西太钢投资有限公司（以下简称“太钢投资公司”）、太钢集团财务有限公司（以下简称“太钢集团财务”）、太钢

(天津)融资租赁有限公司、太钢(天津)商业保理有限公司和山西太钢保险代理公司,其中太钢投资公司先后投资参股多家银行和证券公司,支持金融产业发展;同时围绕公司产业链上下游领域进行实体经济投资。2021年末,太钢投资公司总资产为21.05亿元,所有者权益(含少数股东权益)为20.91亿元;利润主要来源于投资收益,2021年净利润为16.12亿元。

跟踪期内,公司贸易业务仍主要由全资子公司太原钢铁(集团)国际经济贸易有限公司承担,贸易产品主要为铬、镍等原材料以及备件等围绕钢铁主业的上下游产品,供应商主要为原材料产地生产商及大型经销商,客户主要为国内钢厂及经销商。

整体来看,2021年以来非钢业务发展良好,对整体业务规模形成有益补充。

财务分析

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2019~2020年审计报告、经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告以及未经审计的2022年一季度财务报表。公司2021年度会计师事务所变更主要系根据中国宝武《会计管理办法》要求,中国宝武按照“统一组织、统一标准、统一管理”的工作原则,对境内非上市子公司的财务决算由中国宝武指定会计师事务所进行审计;2021年8月,中国宝武进行年度财务决算审计机构招标,根据招标结果指定安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)为公司(除太钢不锈外)2021年度财务报告审计机构。中诚信国际分析时,财务数据均采用报告期末数。

2021年,下游需求旺盛推升公司营业总收入及营业毛利率,期间费用率下降较多,经营性业务利润带动利润总额和EBITDA大幅增长,盈利指标较好

2021年,受益于下游行业需求较为旺盛,主要钢材产品销售量价齐升,钢铁主业各板块毛利率呈

现不同程度的增长;同时,铁矿石价格上升较多,带动非钢板块收入和毛利率均同比增长。上述因素共同使得当时营业总收入同比上升,营业毛利率有所增长。2022年一季度,钢材价格虽有所回落但仍持续高位震荡,而原燃料等主要成本仍呈上涨态势,当期营业总收入为260.14亿元,同比增长约5.93%,营业毛利率回落至18.80%

表8:近年来公司主要板块收入及毛利率(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
不锈钢	436.40	414.49	574.96
普通钢	185.06	180.18	275.44
钢坯	57.36	52.11	133.61
非钢板块	118.32	139.46	178.09
营业总收入	797.15	786.23	1,162.10
毛利率	2019	2020	2021
不锈钢	16.59	15.08	19.31
普通钢	16.94	15.86	23.52
钢坯	9.76	11.23	16.78
非钢板块	26.76	25.44	31.30
营业毛利率	17.69	16.47	21.85

注:1、公司非钢板块营业收入和营业成本分别包含利息收入和利息支出;2、合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

2021年,公司加大期间费用控制力度,当年债务规模降低使得财务费用同比减少,且会计准则变化使得部分运输费用调整为计入营业成本,使得销售费用下降较多,加之当年营业总收入大幅增长,共同使得期间费用率下降较多。2022年一季度,期间费用率较为稳定。

受益于收入规模扩大以及良好的成本费用管控情况,经营性业务利润大幅增长,亦带动利润总额同比增长较多。同年,因环保要求持续提升,公司设备更新产生固定资产减值损失,加之公司投资的土耳其矿业和贸易企业产生长期股权投资减值准备,以及计提坏账准备,当年资产减值损失(含信用减值损失)同比有所增加;公司围绕钢铁主业上下游布局投资,并参股山西证券股份有限公司,2021年投资收益仍为公司利润带来较为稳定的补充;营业外损失主要为公益性捐赠支出以及部分设备因环保要求报废造成的非流动资产损毁报废损

失。

从盈利指标来看,2021年EBITDA随利润总额增加同比大幅提升,EBITDA利润率和总资产收益率亦有所上升,处于较好水平。

表 9: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元)

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	94.15	86.22	80.79	16.92
期间费用率(%)	11.81	10.97	6.95	6.50
经营性业务利润	41.22	40.84	161.59	30.37
资产减值损失	12.18	12.44	19.14	-0.02
投资收益	6.67	15.43	8.42	0.70
营业外损益	-3.15	-4.52	-2.73	0.06
利润总额	35.13	39.34	149.02	30.19
EBITDA	108.18	110.53	213.84	--
EBITDA 利润率(%)	13.57	14.06	18.40	--
总资产收益率(%)	4.49	4.64	13.44	--

注:中诚信国际分析时将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

公司经营情况良好使得对外部融资的需求下降,资产、负债及有息债务规模均有不同幅度的下降,但债务期限结构仍有待优化;受益于利润的持续积累,权益规模上升,财务杠杆比率有所降低

跟踪期内公司盈利情况良好,对外部融资的依赖度下降,多使用自有资金进行经营周转,2021年末货币资金同比下降,其中受限货币资金9.85亿元,主要为存放央行法定准备金存款和各项保证金等;2022年3月末,货币资金规模回升。随着公司加强收款管理及结算,2021年末以及2022年3月末应收账款保持下降,账龄主要在一年以内,截至2021年末已计提7.50亿元坏账准备。受原燃料价格及主要钢材产品价格均较快上涨影响,2021年末公司存货规模同比增加,且受价格波动影响计提存货跌价准备7.18亿元。同年末,其他流动资产随公司本部及子公司所持理财产品减少而小幅下降。非流动资产方面,2021年末固定资产及无形资产随折旧、设备换代计提减值和摊销有所下降;可供出售金融资产主要为持有的股票及理财产品,持续为公司带来较好的投资收益,2021年末以及2022年3月末随着公司持仓情况而有所波动;2021年末,公司加大长期股权投资,主要投资于上下游相关经营

主体。

公司负债主要由有息债务构成,2021年以来良好的业务经营情况使得其对外部融资的需求下降,期末总债务规模持续压降。公司短期债务占比较高,截至2022年3月末短期债务占比81.32%,债务期限结构有待优化。经营性负债方面,2021年末,应付账款随着采购规模的上升而同比增加;同期末,钢材产品需求旺盛,下游客户多需预定产品,年末预收款项增加较多;其他应付款主要为暂挂款和往来款,2021年末以及2022年3月末保持一定规模。

表 10: 近年来公司主要资产情况 (亿元)

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	86.42	88.06	69.38	80.96
应收账款	14.66	13.30	12.60	10.06
存货	125.61	117.99	127.57	133.82
其他流动资产	35.83	37.57	34.70	33.90
可供出售金融资产	70.76	46.79	50.18	47.98
长期股权投资	36.25	64.30	78.63	78.98
固定资产	605.02	581.44	538.78	537.76
无形资产	148.58	147.81	146.80	145.51
总资产	1,284.68	1,254.66	1,226.71	1,259.56
应付账款	60.20	57.12	70.77	69.70
预收款项	26.41	38.24	47.14	58.14
其他应付款	36.81	38.94	34.18	31.74
短期债务	320.98	387.48	321.17	352.10
总债务	583.89	547.01	426.01	433.01
总负债	738.02	751.15	655.95	664.38
实收资本	66.75	66.75	66.75	66.75
资本公积	107.77	102.22	102.19	102.19
未分配利润	128.53	103.09	183.95	205.21
少数股东权益	156.66	121.42	123.96	128.69
所有者权益	546.66	503.52	570.76	595.18
资产负债率(%)	57.45	59.87	53.47	52.75
总资本化比率(%)	51.65	52.07	42.74	42.11

注:中诚信国际分析时将“其他权益工具投资”计入“可供出售金融资产”,将“合同资产”计入“存货”,将“合同负债”计入“预收账款”,将“使用权资产”计入“无形资产”,将“租赁负债”计入有息债务。

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

受益于利润的持续积累,2021年末以及2022年3月末所有者权益保持增长。受益于此,加之有息债务的压降,同期末资产负债率和总资本化比率均持续下降。

受益于良好的经营获现情况，2021年经营活动现金净流入规模加大；投资活动现金流随着理财投资和项目建设保持净流出态势；公司债务偿还力度较大，筹资活动现金流维持大幅净流出态势；相关偿债指标有所提升

2021年，钢铁主业产销两旺，公司经营获现保持良好水平，经营活动净现金流大幅增加。当年购买理财产品和推进在建工程建设投入的资金规模下降，使得投资活动现金净流出敞口收窄。同年，公司持续加大债务偿付力度，且对外部融资的依赖度不高，筹资活动现金净流出规模大幅增加；2022年一季度，公司发行超短期融资券，带动筹资活动现金流转为小额流入态势。

受益于盈利能力及经营获现能力提升，2021年公司EBITDA及经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均有所上升，扣除分配股利、偿付利息及必要资本支出后的经调整的经营净现金流和自由现金流对债务本金的覆盖能力亦提升较多。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	78.11	105.72	216.49	25.78
投资活动净现金流	-14.00	-76.86	-26.27	-13.68
筹资活动净现金流	-40.84	-37.27	-206.00	0.43
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.19	0.51	0.24*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.46	5.40	12.22	--
总债务/EBITDA(X)	5.40	4.95	1.99	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.79	5.64	12.07	--
(CFO-股利)/总债务(%)	7.49	13.72	37.93	--
FCF/总债务(%)	1.55	6.48	28.06	--

注：带“*”指标经年化。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持；对外担保及受限资产规模不大，无重大诉讼

截至2021年末，公司共获得银行授信额度合计1,221.75亿元，其中未使用额度为879.38亿元，具有很强的备用流动性。此外，下属子公司太钢不锈作为A股上市公司，具备畅通的股权融资渠道；截至2022年3月末，公司直接持有太钢不锈63.31%的股

权，均未被质押、标记或冻结。

截至2021年末，公司受限资产合计为10.93亿元，占当年末总资产比例较低，主要为受限货币资金以及通过转融通业务出借持有股份而受限的长期股权投资和其他权益工具投资等，占比较低。

截至2021年末，公司对外担保人民币余额约为31.50亿元，主要为对山西晋煤太钢能源有限责任公司、太原太钢大明金属制品有限公司、内蒙古新太元新材料有限公司、山西太钢新钢联金属材料发展有限公司和中国铝业投资控股有限公司的贷款担保。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼或未决仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022年1月5日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

控股股东行业地位领先、财务实力雄厚，公司作为下属子公司之一，不锈钢产品对中国宝武产品结构形成有效补充，能得到控股股东大力支持

公司控股股东为中国宝武，是国务院国资委监管的特大型企业集团，在钢铁领域是现代化程度最高、国内规模第一、世界规模最大的钢铁联合企业，技术实力突出，汽车板及硅钢产品处于世界领先水平。近年来，中国宝武陆续对部分地方钢铁企业实施联合重组，进一步夯实了行业地位。2021年，中国宝武实现营业总收入 9,722.58 亿元、净利润 472.04 亿元；当年末，中国宝武总资产为 11,170.84 亿元，资产负债率为 51.45%。

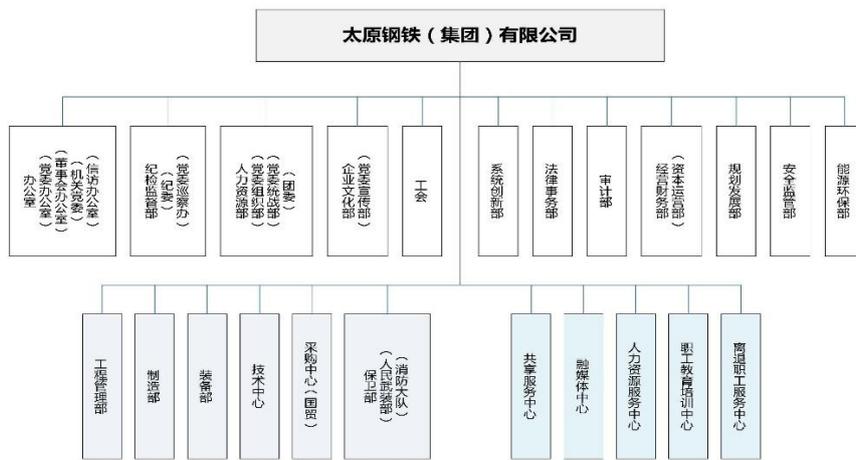
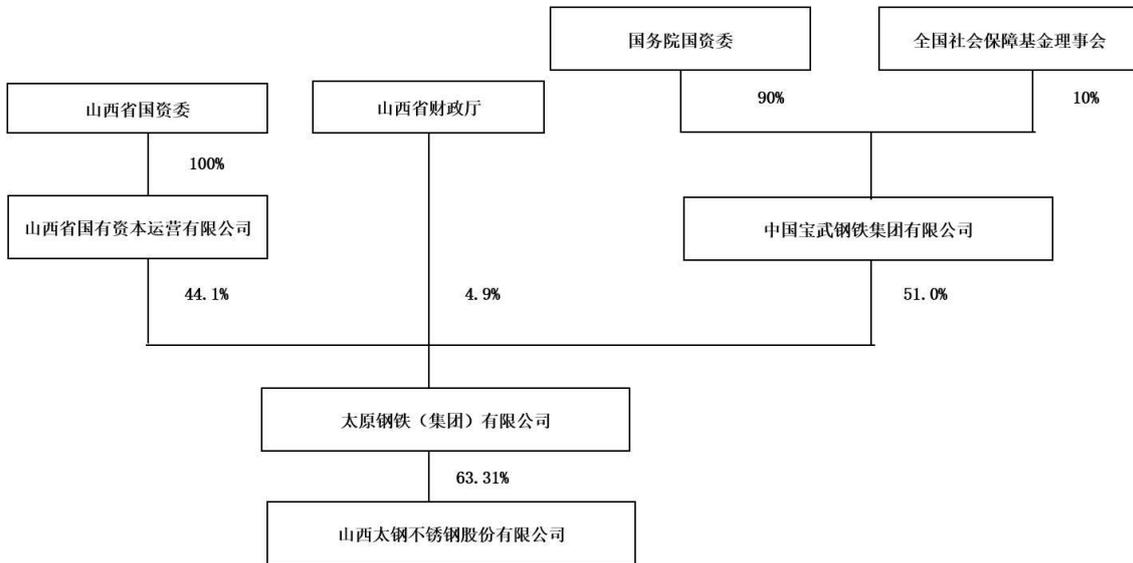
公司作为中国宝武的钢铁主业主要资产之一，不锈钢产品对中国宝武产品结构形成有效补充。中国宝武将太钢集团定位为不锈钢产品一体化运营的旗舰平台公司，未来将加大各种资源在太钢集团

的配置力度，充分发挥协同效应。基于对不锈钢产业的整体规划建设和一体化推进，中国宝武已将宝钢德盛不锈钢有限公司和宁波宝新不锈钢有限公司委托太钢集团管理，未来中国宝武雄厚的财务实力也将为公司后续发展提供有力保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持太原钢铁（集团）有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 太钢 01”和“19 太钢 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：太原钢铁（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：股权结构图为中诚信国际根据太钢不锈 2022 年度一季报整理，组织结构图为公司提供

附二：太原钢铁（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	864,160.99	880,591.75	693,767.89	809,646.41
应收账款净额	146,590.39	133,032.14	125,951.58	100,568.46
其他应收款	165,279.74	123,597.70	135,216.20	117,675.53
存货净额	1,256,083.80	1,179,945.17	1,275,663.59	1,338,190.88
长期投资	1,272,214.56	1,305,983.61	1,430,353.06	1,443,907.31
固定资产	6,050,211.18	5,814,397.93	5,387,830.57	5,377,639.67
在建工程	219,829.01	199,352.18	338,592.44	369,344.00
无形资产	1,485,837.74	1,478,102.12	1,467,992.98	1,455,116.60
总资产	12,846,804.45	12,546,644.12	12,267,111.48	12,595,578.70
其他应付款	368,084.85	389,416.58	341,769.47	317,441.21
短期债务	3,209,776.15	3,874,805.59	3,211,710.49	3,521,018.37
长期债务	2,629,164.85	1,595,301.21	1,048,426.53	809,035.61
总债务	5,838,941.01	5,470,106.81	4,260,137.03	4,330,053.99
净债务	4,974,780.01	4,589,515.06	3,566,369.13	3,520,407.58
总负债	7,380,164.17	7,511,493.62	6,559,536.87	6,643,781.08
费用化利息支出	224,863.20	195,468.07	177,020.31	--
资本化利息支出	843.72	343.29	105.39	--
所有者权益合计	5,466,640.28	5,035,150.49	5,707,574.61	5,951,797.62
营业总收入	7,971,453.03	7,862,346.66	11,621,023.29	2,601,357.58
经营性业务利润	412,153.12	408,360.90	1,615,930.38	303,720.60
投资收益	66,708.42	154,275.52	84,211.20	6,999.81
净利润	319,331.42	328,533.09	1,321,427.74	259,573.19
EBIT	576,185.83	588,818.32	1,667,191.87	--
EBITDA	1,081,833.20	1,105,321.21	2,138,397.87	--
经营活动产生现金净流量	781,060.58	1,057,192.29	2,164,852.53	257,765.67
投资活动产生现金净流量	-139,992.10	-768,601.63	-262,717.65	-136,767.64
筹资活动产生现金净流量	-408,377.33	-372,743.47	-2,060,027.31	4,290.24
资本支出	346,726.28	395,905.58	420,423.82	88,479.57
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	17.69	16.47	21.85	18.80
期间费用率(%)	11.81	10.97	6.95	6.50
EBITDA 利润率(%)	13.57	14.06	18.40	--
总资产收益率(%)	4.49	4.64	13.44	--
净资产收益率(%)	6.01	6.26	24.60	17.81*
流动比率(X)	0.68	0.57	0.58	0.61
速动比率(X)	0.41	0.35	0.33	0.36
存货周转率(X)	5.70	5.37	7.40	6.44*
应收账款周转率(X)	50.08	55.97	89.74	91.46*
资产负债率(%)	57.45	59.87	53.47	52.75
总资本化比率(%)	51.65	52.07	42.74	42.11
短期债务/总债务(%)	54.97	70.84	75.39	81.32
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.19	0.51	0.24*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.24	0.27	0.67	0.29*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.46	5.40	12.22	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.49	13.72	37.93	--
总债务/EBITDA(X)	5.40	4.95	1.99	--
EBITDA/短期债务(X)	0.34	0.29	0.67	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.79	5.64	12.07	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.55	3.01	9.41	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际在分析时，将“合同资产”计入“存货”，将“使用权资产”计入“无形资产”，将“租赁负债”计入有息债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=股权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。