



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】458 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 01”、“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 01”、“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

二〇一六年六月二十七日



山西太钢不锈钢股份有限公司

主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】458 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
12 太钢 01	25	5	AAA	AAA
12 太钢 03	15	5	AAA	AAA
15 太不锈 MTN001	20	3	AAA	AAA
16 太不锈 MTN001	15	3	AAA	AAA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	735.17	724.48	763.06	758.11
所有者权益	215.16	220.92	259.51	261.37
营业收入	113.79	679.13	867.66	1,050.20
利润总额	-5.72	-37.07	3.06	5.06
经营性净现金流	21.26	27.29	54.21	39.96
资产负债率(%)	70.73	69.51	65.99	65.52
债务资本比率(%)	66.71	65.61	60.47	59.43
毛利率(%)	9.51	4.74	7.79	6.34
总资产报酬率(%)	-0.29	-3.47	1.85	2.10
净资产收益率(%)	-2.67	-17.32	1.07	1.91
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	5.33	1.68	2.93	2.46
经营性净现金流/总负债(%)	4.15	5.42	10.84	8.57

注：2013 年末资产负债表数据采用 2014 年审计报告对 2013 年末的追溯重述数据。2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨雨涵

评级小组成员：王晶晶 丁 兰

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

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、产品结构优化调整等有利因素，同时也反映了钢铁行业短期内景气度难以提升、公司营业利润亏损、应收账款周转率持续下降及有息债务增加等不利因素。太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“太钢集团”）对公司“12 太钢 01”、“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 01”、“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

- 公司是全国最大的不锈钢生产企业，规模优势及技术仍然明显，行业地位十分突出；
- 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；
- 太钢集团对公司“12 太钢 01”、“12 太钢 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有一定的增信作用。

不利因素

- 2015 年以来，钢铁行业产能过剩依然严重，盈利能力仍然极弱，公司主要产品价格继续下跌，营业收入持续下滑，净利润大幅亏损；
- 2015 年以来，公司应收账款周转效率持续下降；
- 公司资产负债率继续上升，有息债务规模继续增加，占总负债比重仍然很高。

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。

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、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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

根据大公承做的山西太钢不锈钢股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公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，由太原钢铁集团有限公司（以下简称“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。截至2016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。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。

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2016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 目前大公承做的债项及募集资金概况

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 01	25 亿元	2012.04.18~ 2017.04.18	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
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

2015 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的潜力

2015 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。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年一季度，我国实现国内生产总值 158,526 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,803 亿元，比上年增长 2.9%；第二产业增加值 59,510 亿元，比上年增长 5.8%；第三产业增加值 90,214 亿元，比上年增长 7.6%，占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 50.2%，比上月回升 1.2 个百分点，重回临界点以上，制造业进入扩张区间。总的来看，2015 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，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济预期的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，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。2015 年 12 月 17 日，美联储宣布加息 25 个基点到 0.25%~0.50% 的水平，此次加息之后美元汇率有所走强，以原油为首的大宗商品价格受到了更大的压力，同时加剧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和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。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，同时先后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贵、融资难的问题。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。2015年11月10日，中央财经领导小组第十一次会议深入研究了经济结构性改革和城市工作，并在2015年12月中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给，以适应新常态，引领新常态。

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的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

2015年以来，钢铁行业产能过剩依然严重，但盈利能力仍然极弱，预计短期内钢铁行业的景气度难以有较大提升

2015年以来，我国钢铁产业产能过剩状况依然严峻，截至2015年末，我国粗钢产能达到12.00亿吨，产能利用率仅为66.99%，较2014年下降3.70个百分点。钢铁市场方面依然低迷，需求不足，全年粗钢表观消费量为6.95亿吨，同比下降5.03%。

从产业集中度来看，由于钢铁行业效益不佳，企业兼并重组意愿不足，2015年，我国粗钢产能达到12.00亿吨/年；粗钢产量8.04亿吨，同比减少2.30%；2016年1~3月，我国粗钢产量为1.92亿吨，同比下降3.20%。从市场需求看，2013~2015年，国内粗钢表观消费量分别为7.26亿吨、7.31亿吨和6.95亿吨，已呈现下降趋势，行业供求矛盾依旧非常突出。

从上游原燃料来看，我国铁矿石对外依赖度处于较高水平，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。2015年，我国进口铁矿石量为9.53亿吨，同比增长2.04%，铁矿石对外依赖度在70%左右。2012年以来，随着国际铁矿石供应商产能增长及我国对铁矿石需求增速趋缓，铁矿石价格进入下降通道。62%普氏价格指数由2014年末的71.75美元/吨下降至2015年末的43.25美元/吨。2016年以来，铁矿石价格有所反弹，2016年回升到2016年5月4日的61.50美元/吨。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%，受煤炭行业持续低迷影响，国内焦炭价格从2014年初约1,000元/吨左右跌至2016年2月末570元/吨左右；此后，焦炭价格小幅回升，升高至5月初的约900元/吨，我国煤炭行



业产能过剩情况依旧较为明显，预计国际铁矿石价格、焦炭价格将在低位徘徊，主要原材料及燃料价格下降在一定程度上缓解了钢铁生产企业的成本压力。

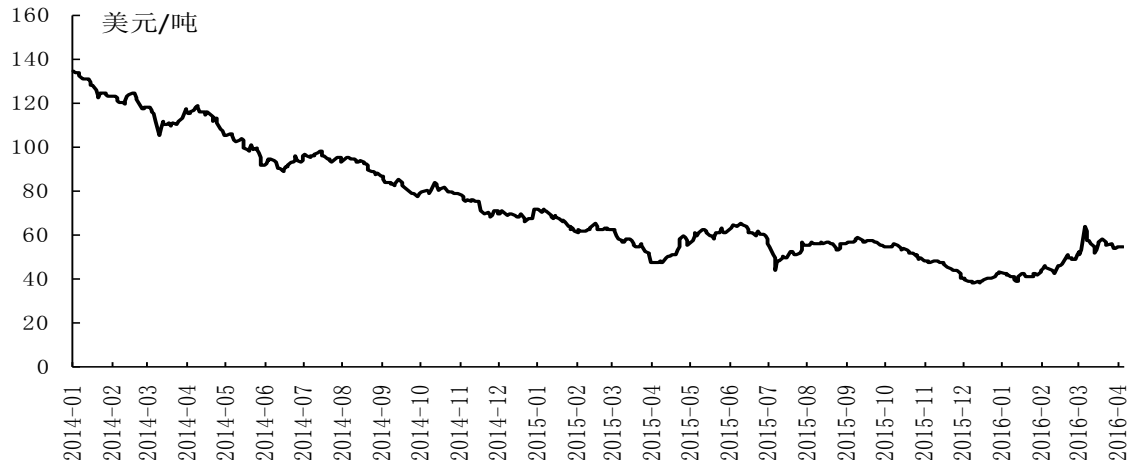


图1 2014年1月以来铁矿石普氏价格指数（62%CFR）走势

数据来源：Wind 资讯

受钢铁行业产能持续过剩，钢材价格不断下跌影响，钢铁企业盈利大幅下降。大中型炼钢企业 2014 年利润总额为 304.44 亿元，同比下降 33.03%；2015 年行业形势持续恶化，大中型钢铁企业实现销售收入同比大幅下降，钢铁主业亏损加大，大中型钢企行业实现全面亏损，利润总额下降至-645.34 亿元。

综合来看，2015 年以来，钢铁产业过剩依然严重，产业集中度下降，市场依然低迷，钢铁企业盈利能力极低，预计 2015 年，钢材市场供大于求的状况难以改变，价格仍将低位徘徊，企业盈利状况仍然不容乐观。

2015 年国内不锈钢产能过剩程度有所下降，不锈钢产品价格受镍价影响持续下降

中国是不锈钢产量最大的国家，2015 年我国不锈钢粗钢产量为 2,156.22 万吨，同比减少 12.95 万吨。不锈钢表观消费量为 1,628.47 万吨，同比增长 1.38%。2015 年我国不锈钢业仍处于产能过剩局面，但不锈钢新增产能过剩程度有一定程度下降。2015 年我国不锈钢出口 341.60 万吨，同比减少 43.40 万吨，占整个不锈钢产量的 15.84%，一定程度上弥补了国内的需求不足局面。

从 2015 年以来不锈钢¹的价格持续下跌，2015 年全球经济深陷低迷，欧洲经历欧债危机、难民潮、恐怖袭击一系列危机之中；中国和日本国内经济深陷发展瓶颈，导致不锈钢原料消费增长几乎停滞，2015

¹ 不锈钢价格以天津市场太钢生产的 304/2B 平板：2.0mm 为代表，镍价格以伦敦期货交易市场的 LME3 个月镍期货价为代表。



年伦镍从高点 15,573 美元/吨深跌至 8,205 美元/吨,同比下降 47.31%。随着伦镍的下跌,导致镍金属相关的红土镍矿跌幅将近 50%;镍铁跌幅将近 35%。



图 2 2014 年 1 月以来 LME3 个月镍期货官方价格 (单位: 美元/吨)

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,2015 年国内不锈钢产业受到整个钢铁产业需求不旺影响,产品价格呈波动下滑态势。预计 2016 年,不锈钢产业仍将处于弱势运行状态。

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具备较好的区位优势

山西省 2015 年实现生产总值 1.28 万亿元,同比略有增值,低于国内 GDP 增速,在全国处于中等水平。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%。2015 年,山西煤炭产量达 9.44 亿吨,同比略有增长,超过内蒙古成为国内煤炭产量最大的省份。目前,山西省已经形成了以煤炭、焦化、冶金、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。2015 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

2015 年以来，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及行业需求低迷等影响，公司营业收入有所下滑

2015 年以来，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²。为控制经营风险，公司大幅削减了贸易类的非钢业务³，提升了钢铁主业地位，2015 年公司钢铁业务营业收入占比为 73.70%，同比上升了 6.18 个百分点；钢铁业务毛利润占比为 96.37%，同比上升了 2.04 个百分点。

表 2 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	113.79	100.00	679.13	100.00	867.66	100.00	1,050.20	100.00
不锈钢冷轧薄板	40.00	35.16	175.19	25.80	193.21	22.27	181.95	17.33
其它不锈钢	34.33	30.17	178.98	26.35	190.74	21.98	159.66	15.20
热轧普通中卷板	28.42	24.97	127.95	18.84	168.77	19.45	200.85	19.12
普通钢坯	2.80	2.46	18.43	2.71	33.12	3.82	29.73	2.83
风水电气、废次材、原燃料等	6.79	5.97	104.29	15.36	167.05	19.25	189.88	18.09
其它 ⁴	1.44	1.27	74.30	10.94	114.77	13.23	288.13	27.44
毛利润	10.83	100.00	32.20	100.00	67.58	100.00	66.59	100.00
不锈钢冷轧薄板	4.93	45.57	16.87	52.40	27.28	40.37	22.93	34.43
其它不锈钢	3.58	33.06	13.48	41.87	23.05	34.11	16.87	25.33
热轧普通中卷板	2.16	19.98	3.11	9.66	13.23	19.58	20.73	31.13
普通钢坯	0.07	0.65	-2.43	-7.56	0.18	0.27	0.19	0.29
风水电气、废次材、原燃料等	0.07	0.67	0.89	2.75	2.76	4.09	4.00	6.01
其它	0.01	0.08	0.28	0.88	1.08	1.60	1.87	2.81

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年公司实现营业收入 679.13 亿元，同比下降 21.73%，主要是受钢铁行业持续低迷钢材价格下跌影响及公司大幅削减非钢业务所致；实现毛利润 32.20 亿元，同比下降 52.35%，主要是受钢铁行业低迷，钢材价格持续下跌影响。分类别看，钢铁业务收入和毛利润同比减少 14.56% 和 51.32%，非钢业务收入及毛利润同比分别大幅减少 36.63% 和 69.53%，其中普通钢坯首次出现成本倒挂，毛利润亏损 2.43

² 钢铁业务的统计口径为不锈钢冷轧薄板、其他不锈钢、热轧普通中卷板、普通钢坯四大产品系列。

³ 非钢业务的统计口径为风水电气、废次材、原燃料等及其它业务。

⁴ 主要为备品备件等方面业务。



亿元。

从毛利率来看，2015 年公司毛利率 4.74%，同比下降 3.05 个百分点，主要是钢铁行业低迷，虽然公司采取降本增效措施，但仍未能弥补外部市场带来的不利影响。分具体业务来看，不锈钢产品市场供大于求，消费量和价格均有所下降，不锈钢冷轧薄板和其他不锈钢毛利率同比分别下降 4.49 个百分点和 4.56 个百分点；热轧普通中板卷由于产品同质化，市场竞争激烈，价格下降幅度较大，毛利率同比下降了 5.41 个百分点。由于普钢行业低迷，普通钢坯毛利率为-13.21%，同比出现亏损。

2016 年 1~3 月，受钢材产品价格继续下滑影响，公司营业收入、毛利润分别同比下降 33.32%和 29.72%，其中热轧普通中卷板营业收入同比减少了 8.67 亿元，主要原因是热轧普通中卷板价格受行业影响大幅下降；非钢业务同比大幅减少 29.87 亿元。毛利率同比上升 0.48 个百分点。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司毛利率情况（单位：%）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
毛利率	9.51	4.74	7.79	6.34
不锈冷轧薄板	12.25	9.63	14.12	12.60
其它不锈钢	7.06	7.53	12.09	10.57
热轧普通中卷板	10.71	2.43	7.84	10.32
普通钢坯	2.51	-13.21	0.54	0.65
风水电气、废次材、原燃料等	5.13	0.85	1.65	2.11
其它	0.54	0.38	0.94	0.65

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，不锈钢及普碳钢等钢铁业务仍然是公司收入及利润的主要来源。2015 年以来，受钢铁行业低迷影响，公司营业收入有所下降。预计未来 1~2 年，钢铁行业的景气度难以有较大提升，公司收入及利润仍将受到一定影响。

控股股东太钢集团拥有自有矿山并参股镍、铬资源生产企业，同时公司地处焦煤资源丰富省份，公司在原材料保障方面仍具备很强的优势；2015 年以来，铁矿石、主焦煤及铬价格下行，一定程度降低了公司产品成本

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。太钢集团拥有尖山铁矿、峨口铁矿以及在建的袁家村铁矿等自有矿山资源，目前上述 3 座铁矿仍然是公司铁矿石的最主要来源，供应了公司 85%以上的铁矿石需求。在采购价格上，相对市场价格拥有一定优势。剩余的铁矿石主要来自国外供应商，主要



包括南非库博、巴西淡水河谷、澳大利亚 BHP 等公司。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。镍、铬等不锈钢关键原材料上，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，在镍采购上也享有一定优势。

2015 年公司铁矿石及煤炭的采购数量同比分别减少 11.38% 和 4.76%，铁矿石价格同比下降 28.57%，煤炭价格同比减少 16.67%，但 2016 年 1~3 月铁矿石采购均价和煤炭价格均有所下降。原材料价格持续下降有利于公司生产成本降低。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司原材料采购情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铁矿石	269.91	0.05	1,120.61	0.05	1,264.53	0.07	1,021	0.08
煤炭	189.31	0.04	780.07	0.05	819.08	0.06	725.47	0.08

数据来源：根据公司提供资料整理

公司镍主要在国内采购，2015 年公司镍采购量为 20.36 万吨，同比增长 37.85%，其中国外采购同比增长 49.32%，国内采购增长 32.91%。从价格来看，2015 年由于受俄罗斯政治因素影响，国外镍的采购均价同比减少 24.09%，因此进口增加，国内采购均价同比减少 22.26%。由于纯镍价格较高，公司对不锈钢炼钢工序实施标准炉料结构，大量增加低价资源使用量，降低纯镍的使用量。2016 年 1~3 月，公司镍采购量同比增长 13.06%，国内采购均价同比下降 32.91%，国际采购均价同比下降 47.19%。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司镍采购情况（单位：万吨、万元/吨）

采购区域	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
国外采购	1.69	5.64	6.63	7.47	4.44	9.84	2.82	8.90
国内采购	3.33	5.07	13.73	6.74	10.33	8.67	11.26	7.66
其中：对金川集团	0.43	5.69	0.57	7.47	1.71	10.48	0.88	9.32
合计	5.02	5.26	20.36	6.98	14.77	9.02	14.08	7.91

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，2015 年公司铬采购量 96.58 万吨，同比减少 1.58%，其中国内采购同比减少 2.65%，国外采购同增长 1.73%，国内采购占比达到 74.48%。从价格看，2015 年铬采购均价同比下降 4.80%，国内及国外价格相差不大。2016 年 1~3 月，公司铬采购量同比减少 24.46%，采购均价同比下降 19.04%。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司铬采购情况（单位：万吨、元/吨）

采购区域	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
国外采购	6.32	5,660	24.66	6,933	24.24	7,340	33.21	8,100
国内采购	13.29	5,782	71.93	6,988	73.89	7,321	45.60	8,000
合计	19.61	5,743	96.58	6,974	98.13	7,326	78.81	8,042

数据来源：根据公司提供资料整理

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有效降低重点产品的采购成本。

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，2015 年以来，主要原材料价格的下行，同时公司通过增加低价资源，实施集中采购策略等措施，降低了公司的产品成本。

公司不锈钢产量居全国第一，仍具有明显的规模优势和行业地位；2015 年以来，公司主要产品价格继续下降，公司通过产品结构调整提升利润空间；为弥补国内需求不足，公司加大产品出口

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。2015 年以来，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，公司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。2015 年公司生产粗钢 1,026 万吨，同比减少 4.29%，其中不锈粗钢 402 万吨，同比增长 5.51%。2015 年公司不锈钢全国市场占有率较 2014 年上升 1.28 个百分点，但碳钢下降了 0.36 个百分点，市场占比 17.38%。公司仍然是全国最大的不锈钢生产企业，具备很强的规模优势及市场地位。

表 7 2013~2015 年及 2016 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	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
生铁	845	188	845	777	895	884	792	792
粗钢	1,210	250	1,210	1,026	1,210	1,072	1,110	999
不锈粗钢	400	101	400	402	400	381	300	323
普碳粗钢	810	149	810	624	810	692	810	676

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 35.48% 上升到 2015 年的 39.18%，上升 3.70 个百分点，高附加值产品比重不断上升有利于提升公司利润空间。2015 年钢铁行业产能过剩依然十分严重，公司实施了阶段性限产，公司生铁及粗钢产能利用率有所下降。2016 年 1~3 月，生铁产量同比下降 1.05%，粗钢产量同比增长 2.04%，不锈粗钢产量同比增长 4.13%，普碳粗钢产量同比下降

9.83%。

表 8 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主要产品销售价格（单位：元/吨）

产品	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
不锈冷板	9,914	11,712	14,241	15,053
不锈热卷	7,616	9,245	11,619	13,198
不锈中板	14,283	16,885	19,388	19,524
碳钢卷板	2,430	2,604	3,559	4,012
碳钢轧材	1,991	2,531	3,719	4,857
碳钢中板	2,903	3,174	4,149	4,521
硅钢	3,672	3,996	5,421	5,973

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售价格来看，2015 年，公司主要钢材产品仍然延续了下跌的局面，其中不锈钢热卷的跌幅较为明显，同比下降 20.43%，其他产品均有所下降。2016 年 1~3 月，公司主要钢材产品销售均价仍呈下降态势。

2015 年，公司实现销量 965.81 万吨，同比减少 2.72%，产销率略有提升。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，加强与国家贸易商及全球 500 强企业合作，不断提高产品出口比例，2015 年公司产品出口 127.85 万吨，出口比例达到 13.24%，同比上升了 0.38 个百分点，通过出口来弥补国内销售，有利于降低公司的经营风险，通过出口来替代国内销售。在具体产品的销售上，公司通过优化产品结构来扩大高效产品销量，提升产品利润空间。2015 年公司铬钢销售同比下降 7.20%，430 不锈钢、取向硅钢等高效品种均实现增长。

2016 年 1~3 月，公司实现钢材销量 229.46 万吨，产销率为 97.57%，同比均略有增长，但出口比例仍维持在 13% 以上的较高水平。

表 9 2013~2015 年及 2016 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
2016 年 1~3 月	235.18	229.46	97.57	30.14	13.13
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
2013 年	944.03	946.66	100.28	67.81	7.16

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

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。2015 年以来，公司主要产品价格下跌，

公司通过调整产品结构来提升利润空间，同时加大产品出口力度，一定程度缓解了国内钢铁需求下降的负面影响。

2015 年以来，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；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 项，其中近百项自有知识产权技术处于国际领先水平。

2015 年公司研发支出 15.20 亿元，占营业收入比重 2.24%，较 2014 年减少了 0.40 个百分点。2015 年，公司不锈钢批量进入石油、化工、造船、集装箱、铁路、汽车、城市轻轨、核电、“长征”系列火箭、“神舟”系列飞船等重点领域和新兴行业。公司生产的超纯铁素体、超级奥氏体、超级马氏体、超级双相钢等高等级不锈钢品种，有效替代进口，支持了国民经济相关产业发展，提升了国家影响力。“太钢牌”不锈钢材荣获“中国不锈钢最具影响力第一品牌”称号。

在环保节能方面，公司继续推行绿色钢厂发展战略。结合新的环保法律法规要求，完善环保管理评价考核体系，建立了环境污染风险管控跟踪分析月报机制；推进重点环保项目建设，完成 2×300MW 发电机组超低排放改造、城市集中供热扩网改造等项目。2015 年，节能环保指标继续保持行业领先水平。公司成为“中国钢铁企业绿色发展标杆企业”和“国家工业产品生态设计试点企业”。

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	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
吨钢综合能耗 (Kgce/t)	605	551	551	541	542
吨钢新水消耗 (m ³ /t)	4.10	2.37	2.15	1.96	1.45
吨钢烟粉尘排放量 (Kg/t)	1.19	0.36	0.37	0.37	0.38
吨钢二氧化硫排放量 (Kg/t)	1.62	0.24	0.35	0.46	0.49

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2015 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 2016 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，公司将围绕不锈钢做强、做精、做细、做大。

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。受钢铁行业景气度低迷影响，公司主要产品价格持续下跌，盈利能力受到影响。公司通过提高装备水平、调整产品结构、扩大产品出口等措施积极化解行业下行风险。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 2013~2015 年及 2016 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 2015 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。公司根据财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》等八项会计准则编制 2014 年度财务报表，并对资产负债表 2013 年期末相关科目进行追溯重述。本报告 2013 年末资产负债表数据采用 2014 年审计报告中 2013 年末的重列数据。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。据公司公告，决定于 2016 年 5 月 1 日起调整部分固定资产、折旧年限和残值率。调整范围为母公司及纳入合并报表范围的子公司。折旧年限房屋及建筑物由 20~35 年调整为 20~45 年，机器设备由 3~15 年调整为 3~18 年，运输设备由 6 年调整为 10 年。将固定资产残值率由 3%调整为 5%。

资产质量

2015 年末，公司资产规模小幅减少，资产仍以非流动资产为主，存货占比较高；应收账款周转效率持续下降

2015 年末，公司资产规模小幅减少，2015 年末及 2016 年 3 月末分别为 724.48 亿元和 735.17 亿元，仍以非流动资产为主，非流动资产占比分别为 78.78%和 76.83%。

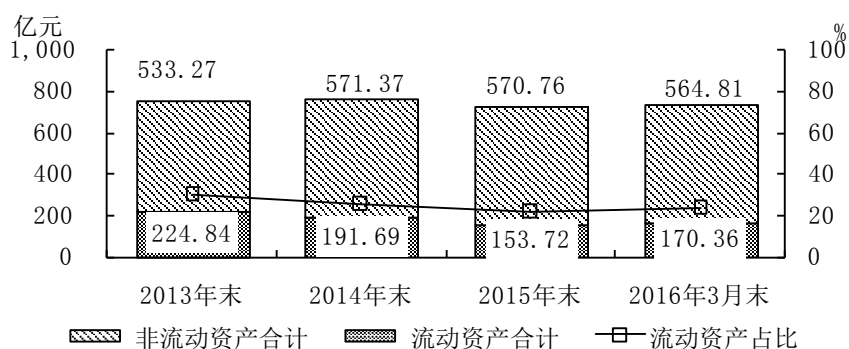


图3 2013~2015年末及2016年3月末公司资产结构

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和应收票据等构成，其中存货占比较高。

2015年末，公司流动资产153.72亿元，同比减少了19.81%。其中存货为61.65亿元，主要是原材料、库存商品、在产品及自制半成品等，同比减少28.91%，主要是公司加强库存管理，大幅降低了原材料的储备，公司本期计提了13.42亿元的存货跌价准备，转销8.36亿元，年末存货跌价准备为5.06亿元；货币资金47.49亿元，与2014年末基本持平，主要是银行存款，其中作为保证金而受限的货币资金0.90亿元；公司应收账款为26.27亿元，同比减少20.99%，公司共计提了3.17亿元的坏账准备，其中主要集中在两年以内，前五大应收账款客户占比52.19%；应收票据为12.42亿元，全部为银行承兑汇票，同比增长25.12%，主要因为2015年公司制定的贴息率较低，故而收取的银行承兑汇票较多。2016年3月末，公司流动资产较2015年末增长10.82%，主要来源于货币资金的增加，其中存货占比31.42%，仍然较高；货币资金占比为44.23%，也有所增加，主要是因为2016年一季度公司销售回款较好，另外，借款增加较多。

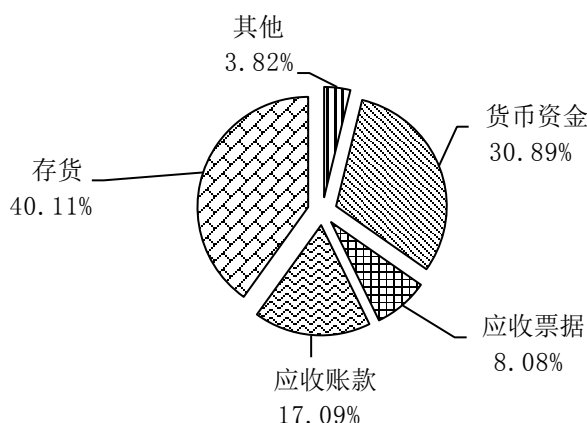


图4 2015年末公司流动资产结构

公司非流动资产仍主要由固定资产及在建工程组成。2015年末，公司非流动资产570.76亿元，同比略有减少。其中，固定资产485.88



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 12.44%，其中在建工程转入 95.39 亿元，本期计提折旧 40.01 亿元；在建工程 67.31 亿元，主要是硅钢冷连轧、不锈钢冷连轧技等技术改造工程组成，同比下降 44.61%。2016 年 3 月末，公司非流动资产 564.81 亿元，其中在建工程为 71.08 亿元，较 2015 年末增长 5.61%，其他科目与 2015 年末相比基本持平。

2015 年末⁵，公司受限资产总共为 41.23 亿元，占总资产比重 5.69%，占净资产的比重为 19.16%，其中受限货币资金 0.90 亿元，受限固定资产账面价值 40.33 亿元。

2015 年，公司应收账款周转天数为 15.78 天，钢铁行业市场低迷导致应收账款周转效率持续下降；存货周转天数为 41.29 天，存货周转率有所上升。2016 年 1~3 月，公司应收账款周转天数为 20.31 天，应收账款周转效率有所下降，存货周转天数为 52.57 天，存货周转率有所下降。

综合来看，2015 年末，公司资产规模小幅减少，仍以非流动资产为主，存货在公司流动资产中占比较高。在行业低迷环境下，公司应收账款周转效率持续下降。预计未来 1~2 年，公司资产规模将会继续上升，钢铁行业下游需求持续低迷的背景下，公司存货和应收账款周转效率得到有效改善的难度较大。

资本结构

2015 年以来，公司负债继续增加，流动负债占比逐年下降，资产负债率继续上升，流动比率及速动比率仍较低；公司有息债务继续上升，占总负债比重仍较高

2015 年以来，公司负债规模继续上升，2015 年末及 2016 年 3 月末总负债分别为 503.56 亿元和 520.01 亿元；流动负债占比逐年下降，2015 年末及 2016 年 3 月末，流动负债占比分别为 54.70%和 49.55%。

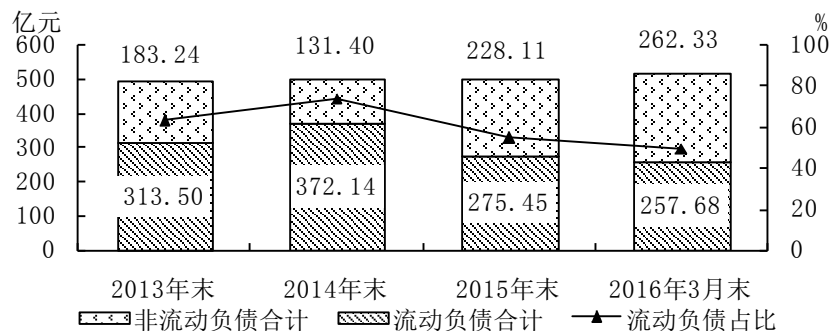


图 5 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债结构

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到

⁵ 公司未提供最新受限资产数据。



期的非流动负债、预收账款等构成。

2015 年末，公司流动负债为 275.45 亿元，同比减少 25.98%。其中短期借款 116.69 亿元，同比减少 14.67%，主要是因为 2015 年公司集中偿还短期借款所致，公司短期借款中信用借款 74.64 亿元，占比 63.96%；应付票据 51.42 亿元，较 2014 年末变化不大；应付账款 48.00 亿元，同比减少 36.22%，应付账款中账龄 1 年以内的占比 89.58%；一年内到期的非流动负债为 30.82 亿元，全部为一年内到期的长期借款；预收账款为 14.93 亿元，同比增长 39.89%，主要为公司因销售钢材预收款增加所致，其中账龄一年以内的占比为 96.38%。

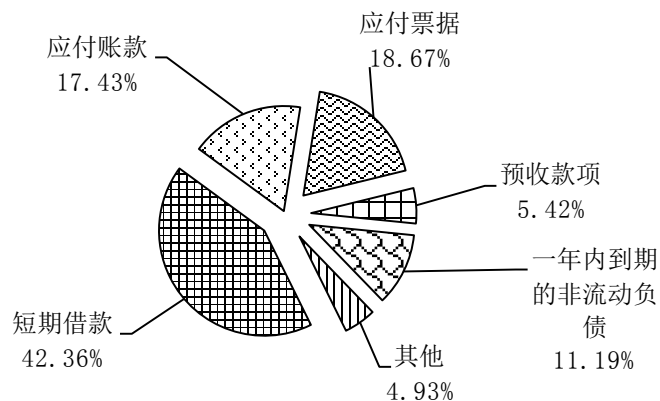


图 6 2015 年末公司流动负债结构

2016 年 3 月末，公司流动负债为 257.68 亿元，较 2015 年末减少 6.45%，其中短期借款为 94.54 亿元，较 2015 年末减少 18.98%，主要因为公司一季度归还短期外币借款所致；预收账款为 17.13 亿元，较 2015 年末增长 14.74%。其他科目均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2015 年末公司非流动负债 228.11 亿元，同比增长 73.60%。其中长期借款 182.52 亿元，同比增加 97.35 亿元，主要是公司调整借款结构增加长期借款，公司长期借款中信用借款为 126.41 亿元，保证借款 29.90 亿元，抵押借款 26.21 亿元；公司应付债券为 40 亿元，为公司分别于 2012 年 4 月及 8 月发行公司债券“12 太钢 01”和“12 太钢 02”。

2016 年 3 月末，公司非流动负债 262.33 亿元。其中长期借款为 216.80 亿元，较 2015 年末增长了 18.78%。应付债券较 2015 年末没有变化。

2015 年以来，公司有息债务继续上升，长期有息债务比重逐年增加，有息债务占总负债比重仍处于很高的水平。2016 年 3 月末，短期有息债务较 2015 年末减少 12.32%，但长期有息债务较 2015 年末增长 15.41%。



表 11 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	174.43	198.93	271.74	206.55
长期有息债务	256.80	222.52	125.16	176.32
总有息债务	431.23	421.45	396.91	382.87
总有息债务占总负债比重	82.93	83.69	78.82	77.08

从有息债务到期期限结构看，截至 2016 年 3 月末，公司未来 2 年内到期的有息债务占比很高。

表 12 截至 2016 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	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	174.43	150.11	89.06	11.82	0.26	5.54	431.23
占比	40.45	34.81	20.65	2.74	0.06	1.29	100

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益分别为 220.92 亿元和 215.16 亿元，其中 2015 年末未分配利润为 68.15 亿元，同比减少 37.11 亿元，主要是 2015 年净利润为亏损转入所致；少数股东权益减少 1.62 亿元，主要是子公司山西太钢不锈钢钢管有限公司亏损所致。

2015 年，公司流动比率及速动比率同比均有所上升，但处于较低水平，分别为 0.56 倍及 0.33 倍，公司短期偿债能力较弱。2016 年 3 月末，公司流动比率及速动比率分别为 0.66 倍和 0.43 倍。公司资产负债率继续上升，2015 年末及 2016 年 3 月末，分别为 69.51%和 70.73%。

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，2015 年以来，流动比率及速动比率有所上升但仍处于较低水平，资产负债率有所上升。公司总有息债务继续增加，占总负债比重仍处于较高水平，且一年内到期有息债务占比较高。

盈利能力

受钢铁行业持续低迷影响，2015 年以来，公司营业收入及利润水平继续下滑，净利润大幅亏损；EBIT 及 EBITDA 对利息无保障能力

钢铁行业持续低迷使得公司 2015 年营业收入同比下降 21.73%，为 679.13 亿元，毛利率为 4.74%，同比下降 3.05 个百分点。

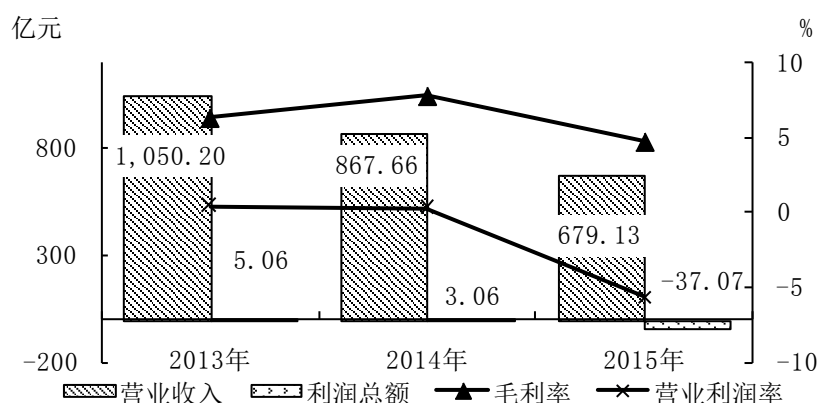


图7 2013~2015年公司收入及盈利情况

2015年公司期间费用率7.81%，同比上升1.12个百分点，销售费用和管理费用均有不同程度下降，其中财务费用上升较为明显，主要由于汇兑损益大幅增加。

表13 2013~2015年及2016年1~3月公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
销售费用	39,469	155,858	170,696	142,471
管理费用	32,250	213,710	298,240	304,708
财务费用	40,451	161,114	111,247	87,082
期间费用	112,171	530,682	580,183	534,261
期间费用/营业收入	9.86	7.81	6.69	5.09

2015年，公司投资收益为0.06亿元，主要来源于权益法核算的长期股权投资收益0.36亿元，但衍生金融工具取得的投资收益亏损0.29亿元；公司资产减值损失为15.85亿元，同比增加8.50亿元，主要来源于存货跌价损失13.42亿元，以及坏账损失2.42亿元；营业外收入为1.50亿元，主要来源政府补助和其他，分别为0.54亿元和0.69亿元；公司利润总额亏损37.07亿元；净利润亏损38.26亿元。从盈利指标来看，2015年以来，总资产报酬率和净资产收益率均出现大幅下降，总资产报酬率为-3.47%，净资产收益率为-17.32%。2015年，公司较低的盈利水平仍然使得EBIT及EBITDA对利息无保障能力。

表14 2013~2015年公司主要盈利指标情况（单位：%）

项目	2015年	2014年	2013年
营业利润率	-5.60	0.27	0.43
总资产报酬率	-3.47	1.85	2.10
净资产收益率	-17.32	1.07	1.91
EBIT利息保障倍数（倍）	-1.55	0.76	0.98
EBITDA利息保障倍数（倍）	0.94	2.73	3.03



2016 年 1~3 月，公司营业收入 113.79 亿元，同比减少 33.32%，主要是因为钢材价格继续下跌及非钢业务同比下降较大所致；毛利率为 9.51%，同比上升 0.48 个百分点；公司期间费用率为 9.86%，同比上升 2.02 个百分点，其中财务费用同比上升 19.10%；资产减值损失为 4.92 亿元，同比增加 3.01 亿元。营业利润、利润总额、净利润分别为 -5.84 亿元、-5.72 亿元和 -5.75 亿元，同比由微利转为亏损，主要是钢铁市场处于低迷状态所导致。

综合来看，2015 年以来，在钢铁行业持续低迷背景下，公司销售收入受到一定影响，整体盈利能力仍较弱；但由于销售收入下降、期间费用上升等因素影响，公司利润水平不断下降。

现金流

2015 年公司经营性净现金流水平减少，对负债的保障程度有所下降

2015 年，公司经营性净现金流为 27.29 亿元，同比减少 26.73 亿元，主要是净利润出现亏损与应付项目的减少所致；投资性净现金流为 -28.07 亿元，净流出规模较 2014 年减少 10.89 亿元，主要是 2015 年公司项目投资减少所致；筹资性净现金流为 2.98 亿元，同比增加 16.83 亿元，主要因为公司增加借款所致。

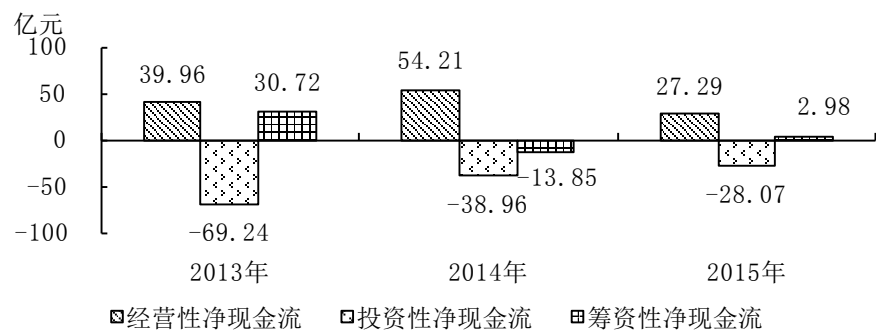


图 8 2013~2015 年公司现金流情况

2016 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流、筹资性净现金流分别为 21.26 亿元、-2.69 亿元和 7.96 亿元。

表 15 2013~2015 年公司主要偿债指标

偿债指标	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.43	15.81	14.00
经营性净现金流/总负债 (%)	5.42	10.84	8.57
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.68	2.93	2.46

2015 年以来，经营性净现金水平的下降使得其对负债的保障程度下降。

截至 2016 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 118.90 亿元，完成投资额 89.24 亿元，未来仍需一定的资金投入。预计未来 1~2 年，公司资本支出仍具备一定规模。

偿债能力

从债务来看，2016 年 3 月末，公司总负债为 520.01 亿元，其中有息债务 431.23 亿元，有息债务占总负债比重为 82.93%，占比较高，且两年内到期的有息债务占比 75.26%，存在一定集中偿债压力。公司资产负债率继续上升，总体处于一般水平。公司流动比率及速动比率处于偏低水平。公司收入规模和毛利率有一定程度下降。受期间费用上升及收入下降影响，主要盈利指标 2015 年仍有一定程度下降，利润总额出现亏损。公司经营性净现金流处于较好水平，但 2015 年净流入规模有所减少，对负债的保障程度有一定程度下降，EBIT 及 EBITDA 对利息无保障能力。

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，受行业低迷影响，虽然公司部分财务指标有所弱化，公司仍然具备极强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 3 月 23 日，公司本部无信贷违约记录。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 01”、“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

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 2016 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2015年末,太钢集团总资产为1,258.27亿元,同比减少3.76%;总负债为883.97亿元,同比变化不大;所有者权益为374.3亿元,同比减少57.79亿元;资产负债率为70.25%,同比略有增加。2015年太钢集团实现营业收入908.35亿元,受行业低迷影响,同比下降35.18%,利润总额-48.43亿元和净利润-50.84亿元,盈利转为亏损,经营性现金净流量为35.63亿元,同比减少49.67%,主要是利润亏损,现金净流入减少。

根据太钢集团未经审计的2016年一季度财务报表,截至2016年3月末,太钢集团的总资产为1,271.52亿元,较2015年末增长1.05%,总负债为906.53亿元,较2015年末增长2.55%,所有者权益为364.99亿元,较2015年末减少2.49%,资产负债率为71.29%。2016年1~3月太钢集团实现营业收入为167.32亿元,同比减少31.17%,利润总额-9.13亿元和净利润-9.42亿元均同比盈利转为亏损,经营性现金净流量为17.74亿元,同比增加1.05倍。

太钢集团拥有山西太原本部和山西临汾两个钢铁生产基地,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,所拥有的太钢技术中心2015年在全国887家国家认定企业技术中心中排名第四位,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。2015年,太钢集团生产粗钢1,025.59万吨,其中不锈钢363.98万吨,粗钢产量位居中国钢铁企业第17名,不锈钢产量位于全球第1名。

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01”、“12太钢03”共计40亿元的公司债券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

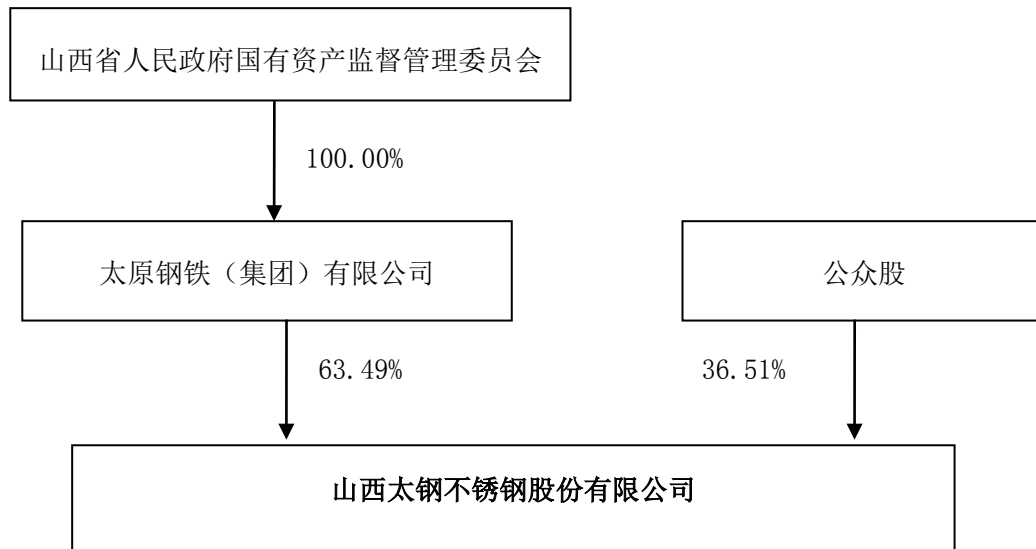
2015年以来,钢铁行业继续延续下游需求低迷、钢材价格下降局面,行业仍处于不景气周期。受此影响,2015年以来,公司营业收入有所下降,营业利润出现亏损,资产负债率继续上升。但公司作为世界上最大的不锈钢生产商,在规模、技术等方面仍具备很强的优势,行业地位十分突出。公司在上游关键资源的保障上仍具备较强优势,2015年以来,铁矿石、煤炭等主要原材料价格大幅下跌,降低了公司生产成本。公司通过调整优化产品结构提升利润空间,不断加大国外市场开发力度,产品出口有所上升。公司在装备水平及技术创新能力方面的继续加强,有利于公司未来竞争力的进一步提升。



综合分析，大公对公司“12 太钢 01”、“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。

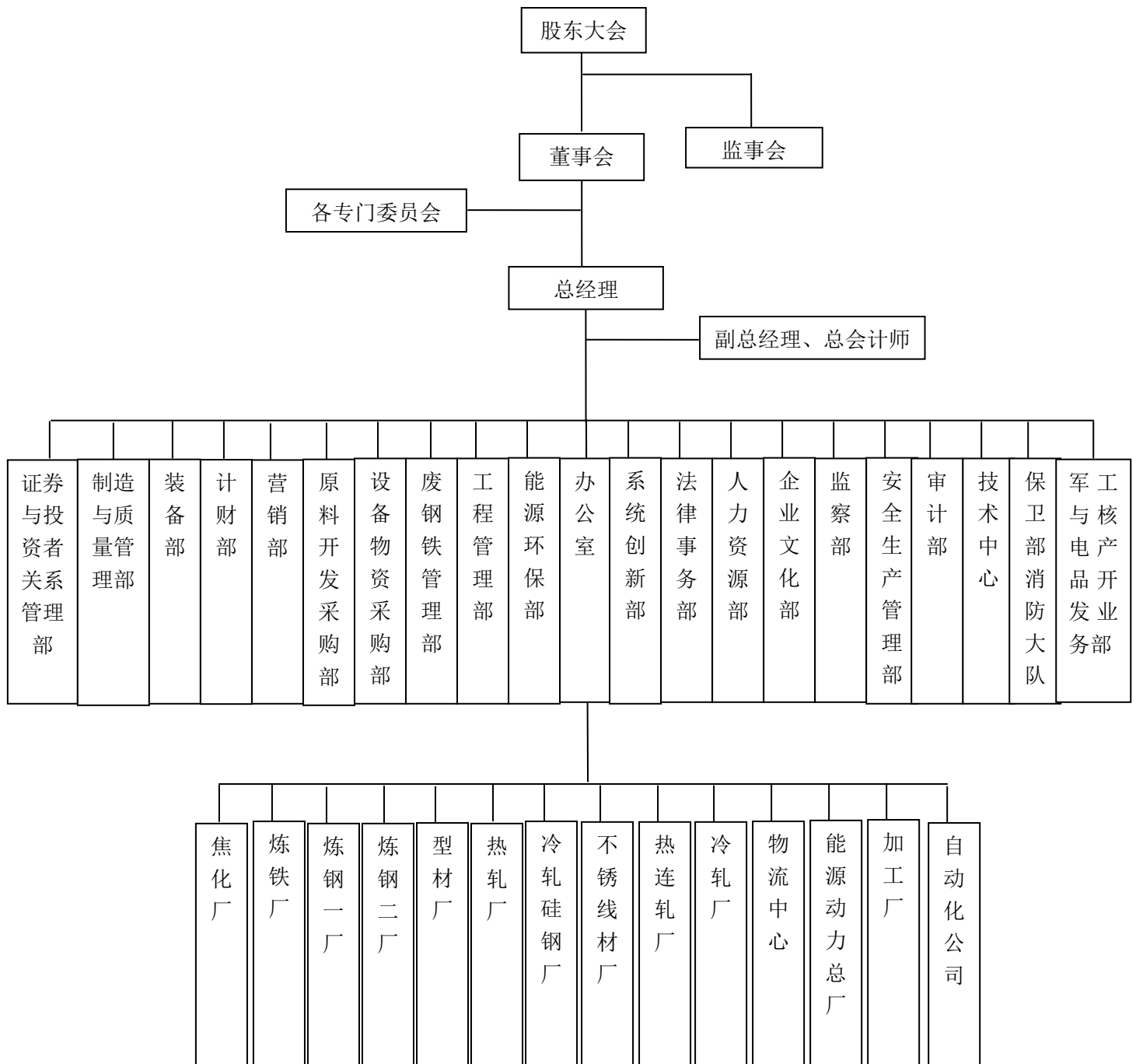


附件 1 截至 2016 年 3 月末山西太钢不锈钢股份有限公司股权结构图





附件2 截至2016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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年 (经重述)
资产类				
货币资金	753,546	474,900	446,019	450,622
应收票据	72,846	124,238	99,296	120,679
应收账款	250,784	262,703	332,513	239,430
预付款项	32,785	50,891	159,421	244,436
其他应收款	7,182	7,195	10,500	6,596
存货	586,329	616,549	867,329	1,175,225
流动资产合计	1,703,565	1,537,228	1,916,933	2,248,430
长期股权投资	98,232	97,460	94,257	90,546
固定资产	4,761,222	4,858,754	4,321,165	3,878,531
在建工程	710,843	673,052	1,215,065	1,270,788
无形资产	23,904	24,610	24,611	37,917
非流动资产合计	5,648,123	5,707,554	5,713,651	5,332,712
总资产	7,351,688	7,244,782	7,630,585	7,581,142
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.25	6.56	5.85	5.94
应收票据	0.99	1.71	1.30	1.59
应收账款	3.41	3.63	4.36	3.16
预付款项	0.45	0.70	2.09	3.22
其他应收款	0.10	0.10	0.14	0.09
存货	7.98	8.51	11.37	15.50
流动资产合计	23.17	21.22	25.12	29.66
长期股权投资	1.34	1.35	1.24	1.19
固定资产	64.76	67.07	56.63	51.16
在建工程	9.67	9.29	15.92	16.76
无形资产	0.33	0.34	0.32	0.50
非流动资产合计	76.83	78.78	74.88	70.34

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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年 (经重述)
负债类				
短期借款	945,425	1,166,881	1,367,477	1,133,632
应付票据	482,164	514,246	513,249	386,267
应付账款	497,879	479,997	752,562	721,909
预收款项	171,345	149,332	106,752	171,670
一年内到期的非流动负债	316,730	308,162	836,720	545,651
其他应付款	96,401	93,082	96,202	111,851
流动负债合计	2,576,751	2,754,463	3,721,445	3,135,001
长期借款	2,167,980	1,825,162	851,619	1,263,195
应付债券	400,000	400,000	400,000	500,000
非流动负债合计	2,623,344	2,281,122	1,313,991	1,832,435
负债合计	5,200,095	5,035,585	5,035,437	4,967,435
占负债总额比 (%)				
短期借款	18.18	23.17	27.16	22.82
应付票据	9.27	10.21	10.19	7.78
应付账款	9.57	9.53	14.95	14.53
预收款项	3.30	2.97	2.12	3.46
其他应付款	1.85	1.85	1.91	2.25
一年内到期的非流动负债	6.09	6.12	16.62	10.98
流动负债合计	49.55	54.70	73.91	63.11
长期借款	41.69	36.25	16.91	25.43
应付债券	7.69	7.94	7.94	10.07
非流动负债合计	50.45	45.30	26.09	36.89
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	680,105	672,328
盈余公积	196,137	196,137	196,137	187,447
未分配利润	627,146	681,536	1,052,675	1,034,258
归属于母公司所有者权益	2,073,733	2,128,228	2,497,973	2,463,005
少数股东权益	77,856	80,969	97,175	150,701
所有者权益合计	2,151,589	2,209,197	2,595,148	2,613,707

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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	1,137,861	6,791,271	8,676,644	10,502,032
营业成本	1,029,611	6,469,318	8,000,856	9,836,127
销售费用	39,469	155,858	170,696	142,471
管理费用	32,250	213,710	298,240	304,708
财务费用	40,451	161,114	111,247	87,082
资产减值损失	49,228	158,499	73,545	80,769
投资收益	735	648	2,923	1,813
营业利润	-58,375	-380,577	23,446	45,392
营业外收支净额	1,193	9,853	7,177	5,191
利润总额	-57,182	-370,724	30,624	50,583
净利润	-57,504	-382,632	27,762	49,918
归属于母公司所有者的净利润	-54,389	-371,140	44,196	62,974
占营业收入比 (%)				
营业成本	90.49	95.26	92.21	93.66
销售费用	3.47	2.29	1.97	1.36
管理费用	2.83	3.15	3.44	2.90
财务费用	3.56	2.37	1.28	0.83
营业利润	-5.13	-5.60	0.27	0.43
利润总额	-5.03	-5.46	0.35	0.48
净利润	-5.05	-5.63	0.32	0.48
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	212,612	272,867	542,139	399,582
投资活动产生的现金流量净额	-26,895	-280,735	-389,634	-692,427
筹资活动产生的现金流量净额	79,647	29,783	-138,520	307,226
财务指标				
EBIT	-21,473	-251,033	141,125	159,110
EBITDA	-	152,047	504,005	493,284
总有息债务	4,312,299	4,214,451	3,969,066	3,828,745

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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
毛利率 (%)	9.51	4.74	7.79	6.34
营业利润率 (%)	-5.13	-5.60	0.27	0.43
总资产报酬率 (%)	-0.29	-3.47	1.85	2.10
净资产收益率 (%)	-2.67	-17.32	1.07	1.91
资产负债率 (%)	70.73	69.51	65.99	65.52
债务资本比率 (%)	66.71	65.61	60.47	59.43
长期资产适合率 (%)	84.54	78.67	68.42	83.37
流动比率 (倍)	0.66	0.56	0.52	0.72
速动比率 (倍)	0.43	0.33	0.28	0.34
保守速动比率 (倍)	0.32	0.22	0.15	0.18
存货周转天数 (天)	52.57	41.29	45.95	44.97
应收账款周转天数 (天)	20.31	15.78	11.87	6.91
经营性净现金流/流动负债 (%)	7.98	8.43	15.81	14.00
经营性净现金流/总负债 (%)	4.15	5.42	10.84	8.57
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	5.33	1.68	2.93	2.46
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-0.54	-1.55	0.76	0.98
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.94	2.73	3.03
现金比率 (%)	29.24	17.27	11.99	14.37
现金回笼率 (%)	113.98	112.65	106.02	108.82
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.28	0.97

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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年 (追溯调整)	2013 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	815,804	449,661	554,267	631,687
交易性金融资产	19,047	4,025	0	0
应收票据	80,874	128,998	161,279	80,874
应收账款	220,291	237,887	306,128	220,291
其他应收款	148,978	175,184	188,137	148,978
预付款项	62,353	49,883	183,590	62,353
存货	894,061	961,361	1,126,928	894,061
流动资产合计	2,463,351	2,250,044	2,609,238	2,463,351
可供出售金融资产	871,882	866,882	997,894	871,882
长期股权投资	311,504	308,942	299,405	311,504
固定资产	6,551,661	6,679,447	6,029,183	6,551,661
在建工程	951,118	887,454	1,584,283	951,118
无形资产	824,064	829,174	846,547	824,064
长期待摊费用	52,466	51,510	35,524	52,466
递延所得税资产	54,477	53,459	61,403	73,724
非流动资产合计	10,251,817	10,332,618	10,464,647	9,765,578
总资产	12,715,169	12,582,662	13,073,885	12,538,519
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.42	3.57	4.24	5.04
交易性金融资产	0.15	0.03	0.00	0.00
应收票据	0.64	1.03	1.23	1.15
应收账款	1.73	1.89	2.34	1.44
其他应收款	1.17	1.39	1.44	1.14
预付款项	0.49	0.40	1.40	1.85
存货	7.03	7.64	8.62	10.84
流动资产合计	19.37	17.88	19.96	22.12
固定资产	51.53	53.08	46.12	36.97
在建工程	7.48	7.05	12.12	20.91
无形资产	6.48	6.59	6.48	5.34
非流动资产合计	80.63	82.12	80.04	77.88

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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年 (追溯调整)	2013 年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	2,447,661	2,494,017	2,319,950	2,083,475
应付票据	478,002	511,481	602,803	408,181
应付账款	492,581	625,158	651,379	704,244
预收款项	250,604	169,659	89,120	99,225
应付职工薪酬	72,333	74,416	73,453	68,500
其他应付款	231,821	226,455	232,995	221,291
流动负债合计	5,245,247	5,775,613	5,710,302	4,570,627
长期借款	3,121,111	2,360,307	2,175,437	2,683,449
递延所得税负债	24,915	24,897	0	0
其他非流动负债	105,028	105,025	128,946	50,050
非流动负债合计	3,820,039	3,064,070	3,042,736	3,870,581
负债合计	9,065,286	8,839,683	8,753,038	8,441,208
占负债总额比 (%)				
短期借款	27.00	28.21	26.50	24.68
应付票据	5.27	5.79	6.89	4.84
应付账款	5.43	7.07	7.44	8.34
预收款项	2.76	1.92	1.02	1.18
其他应付款	2.56	2.56	2.66	2.62
流动负债合计	57.86	65.34	65.24	54.15
长期借款	34.43	26.70	24.85	31.79
非流动负债合计	42.14	34.66	34.76	45.85
权益类				
少数股东权益	808,432	855,480	1,033,690	1,075,153
实收资本（股本）	667,468	667,468	667,468	647,929
资本公积	625,945	638,887	644,016	608,379
盈余公积	641,927	641,927	641,927	608,281
未分配利润	495,592	533,646	880,210	899,523
归属于母公司所有者权益	2,841,451	2,887,499	3,287,158	3,022,157
所有者权益合计	3,649,882	3,742,978	4,320,847	4,097,311

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	2016年3月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	1,673,153	9,083,529	14,013,421	14,603,317
营业成本	1,503,929	8,593,868	12,992,940	13,629,902
销售费用	43,807	174,802	196,226	170,041
管理费用	77,549	421,434	484,527	495,924
财务费用	79,056	317,796	225,728	164,638
投资收益	-699	116,375	98,950	6,343
营业利润	-92,990	-513,940	2,353	40,583
利润总额	-91,270	-484,289	20,636	52,093
所得税	2,907	24,126	26,025	9,041
净利润	-94,176	-508,416	-5,388	43,052
归属于母公司所有者的净利润	-63,173	-335,685	16,349	41,295
占营业收入比（%）				
营业成本	89.89	94.61	92.72	93.33
销售费用	2.62	1.92	1.40	1.16
管理费用	4.63	4.64	3.46	3.40
财务费用	4.72	3.50	1.61	1.13
营业利润	-5.56	-5.66	0.02	0.28
利润总额	-5.45	-5.33	0.15	0.36
净利润	-5.63	-5.60	-0.04	0.29
归属于母公司所有者的净利润	-3.78	-3.70	0.12	0.28
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	177,399	356,337	792,531	587,918
投资活动产生的现金流量净额	-61,783	-259,151	-528,600	-1,085,501
筹资活动产生的现金流量净额	235,974	-218,596	-324,540	301,589
财务指标				
总有息债务	7,500,628	7,209,617	7,192,519	6,996,653

附件 4 太原钢铁（集团）有限公司主要财务指标（续表 3）

年份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
毛利率 (%)	10.11	5.32	7.28	6.67
营业利润率 (%)	-5.56	-5.66	0.02	0.28
总资产报酬率 (%)	-0.10	-1.80	1.77	1.75
净资产收益率 (%)	-2.21	-10.87	0.52	0.97
资产负债率 (%)	71.30	70.25	66.95	66.50
债务资本比率 (%)	67.27	65.83	62.47	62.25
长期资产适合率 (%)	72.86	65.88	70.37	81.07
流动比率 (倍)	0.47	0.39	0.46	0.59
速动比率 (倍)	0.30	0.22	0.26	0.29
保守速动比率 (倍)	0.17	0.10	0.13	0.18
存货周转天数 (天)	55.52	43.74	36.50	38.09
应收账款周转天数 (天)	12.32	10.78	6.24	4.33
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.22	6.20	16.98	14.70
经营性净现金流/总负债 (%)	1.98	4.05	10.51	8.21
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	-	-
现金比率 (%)	15.92	7.86	10.57	14.48
现金回笼率 (%)	99.58	115.18	82.02	94.71
担保比率 (%)	-	-	-	-



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⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 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。

附件 7 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。