



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【2018】078 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“15 太不锈 MTN001”和“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，“15 太不锈 MTN001”和“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

二〇一八年五月十四日

山西太钢不锈钢股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2018】078 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
15 太不锈 MTN001	20	3	AAA	AAA	2017.6
16 太不锈 MTN001	15	3	AAA	AAA	2017.6

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2018.3	2017	2016	2015
总资产	727.13	744.96	726.56	724.48
所有者权益	287.73	273.39	231.83	220.92
营业收入	181.07	677.90	568.05	679.13
利润总额	16.62	43.88	10.45	-37.07
经营性净现金流	11.49	108.86	76.70	27.29
资产负债率(%)	60.43	63.30	68.09	69.51
债务资本比率(%)	53.59	56.77	63.09	65.61
毛利率(%)	16.50	16.31	14.65	4.74
总资产报酬率(%)	2.68	7.68	3.37	-3.47
净资产收益率(%)	4.99	15.98	4.43	-17.32
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	3.97	7.99	4.92	1.68
经营性净现金流/总负债(%)	2.52	22.53	15.37	5.42

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告追溯重述数；2018 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：肖尧
 评级小组成员：王思明 崔爱巧
 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，2017 年主营业务盈利能力提升等有利因素；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，面临集中偿付压力等不利因素。

综合分析，大公对公司“15 太不锈 MTN001”和“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，增加高附加值产品产量，有利于产品利润的提升；
- 2017 年，随着钢材价格上涨，毛利率回升，公司主营业务盈利能力提升。

不利因素

- 2017 年以来，主要原燃料价格有所波动，对钢铁企业成本控制提出一定挑战；
- 2017 年以来，公司短期有息债务规模较大且占比持续增加，债务集中偿付压力增大。

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月完成了对太原钢铁(集团)有限公司(以下简称“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,2017年7月13日,公司公告称,此次无偿划转事项已取得国务院国有资产监督管理委员会的批准。2017年8月31日,公司发布公告称,根据《山西省国资委关于将持有的省属22户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》(晋国资发【2017】35号)要求,山西省国资委决定将所持有的公司控股股东太原钢铁(集团)有限公司100%股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司,上述事项已完成工商变更登记,此次事项不会导致公司控股股东及实际控制人发生变更,2017年11月25日,公司公告称,近日接到太钢集团转来的由中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》,确认上述国有股份无偿划转过户登记手续已办理完毕。截至2018年3月末,公司总股本56.96亿股,太钢集团持有公司35.71亿股,持股比例为62.70%,为公司控股股东,实际控制人为山西省国资委。

太钢不锈因筹划重大资产收购事项,自2018年4月16日起,股票开始停牌,截至本报告出具日,尚未复牌。本次重组标的资产为临沂鑫海新型材料有限公司(以下简称“临沂鑫海”),临沂鑫海主营业务为镍合金的生产销售及相关技术的开发、利用、转让等。太钢不锈拟以现金购买、发行股份购买资产或现金购买与发行股份购买资产相结合的方式收购临沂鑫海部分或全部股权。本次重大资产重组事项尚未披露重组方案等信息。

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 2018 年 3 月末，公司已经形成了 1,210 万吨粗钢、450 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。在财富中文网公布的 2017 年中国企业 500 强排行榜中，公司排名第 113 位，位列入围钢铁企业第四位。

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
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

2017 年以来我国经济增长表现平稳，主要经济指标处于合理区间，产业结构更趋优化；我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，随着创新型国家建设的推进和区域协调发展战略的实施，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2017 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。2017 年，我国实现国内生产总值 827,122 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2018 年一季度，我国实现国内生产总值 198,783 亿元，同比增长 6.8%，增速同比回落 0.1 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,904 亿元，比上年增长 3.2%；第二产业增加值 77,451 亿元，比上年增长 6.3%；第三产业增加值 112,428 亿元，比上年增长 7.5%，占国内生产总值的比重为 56.6%，高于第二产业 17.6 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2018 年 4 月，中国制造业 PMI 终值为 51.4%，较上月回落 0.1 个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2015 年以来，国民经济增速趋于稳定，主要经济指标处于合理区间，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，2018 年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于 2018 年 1 月将 2018 年世界经济增长预期上调 0.2 个百分点至 3.1%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。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，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。2018年3月，美联储实施了年内第一次加息，将联邦基金利率目标区间上调25个基点到1.5%至1.75%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。2018年3月以来，中美贸易战逐步升级，将不利于中国高端制造发展及经济增长，同时亦将加大美国通胀水平，制约消费增长，进而影响到世界经济的复苏进程。整体而言，世界经济的复苏仍存在一定的不稳定性和不确定性。

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10月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京举行，会议明确了“中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位”，同时基于对“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”这一我国当前社会主要矛盾的判断，提出了“把提高供给体系质量作为主攻方向、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略以及加快完善社会主义市场经济”的具体解决措施，这意味着我国政府的工作重心由过往的稳增长转变为优化经济结构、转换增长动力。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，当前我国仍面临着产业结构失衡、区域经济差异较大等问题，但随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升，而区域协调发展战略的落实也将进一步提升我国的整体消费需求，这些都将为我国经济注入新的增长活力。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

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；2017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

2017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5,000万吨/年，产量为8.32亿吨，产能利用率为75.75%，同比上升了5.15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。2015~2017年分别为6.95亿吨、7.09亿吨和7.78亿吨，2017年同比增长8.87%，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。此外，在钢材出口方面，国家统计局的数据显示，2017年中国出口钢材0.75亿吨，同比下降30.56%。钢材出口金额为545.04亿美元，同比略有增长。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，2017年，我国铁矿石原矿为12.29亿吨，同比下降4.06%，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。2017年，我国进口铁矿石量为10.75亿吨，铁矿石对外依赖度上升至87.47%左右。2017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，铁矿石价格有所波动，由2017年2月21日的95.05美元/吨下跌至2017年6月13日的54.00美元/吨，随后呈现波动趋势。

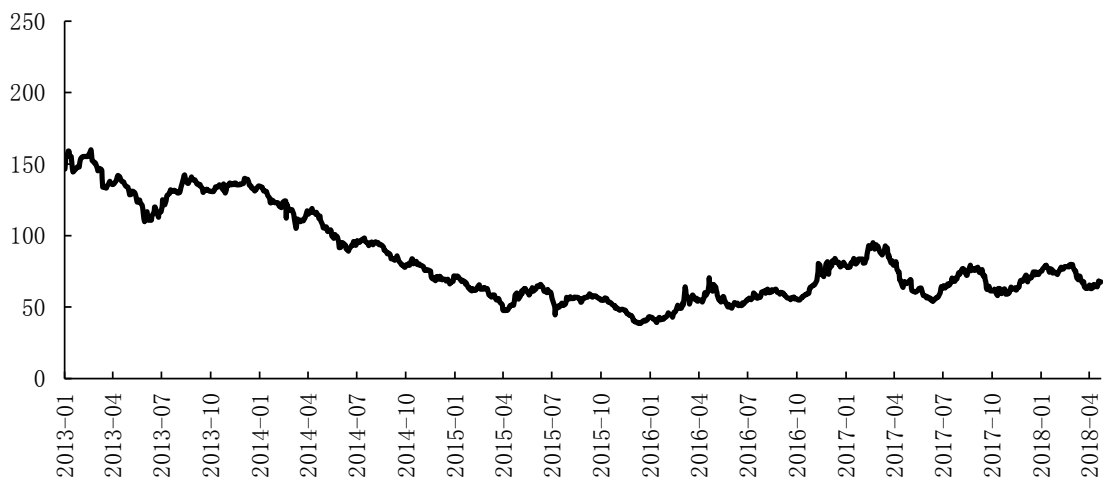


图1 2013年1月以来铁矿石普氏价格指数（62%CFR）走势（单位：美元/吨）

数据来源：Wind

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%,2017年以来,煤炭产品价格有所波动,其中,焦炭价格由2017年6月19日的1,577元/吨波动上涨至2018年1月4日的2,273元/吨,随后呈现波动下降趋势。虽然煤炭价格短期内出现波动趋势,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。

2017年以来,中央及各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。2017年,全国大中型钢铁企业实现利润1,773.00亿元,同比增长483.65%,盈利能力大幅增强。

2017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,2018年一季度不锈钢价格有所波动;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,2017年我国不锈钢粗钢产量为2,577.37万吨,同比增加83.59万吨,创历史新高。不锈钢表观消费量1,984.68万吨,同比增加101.15万吨。2017年我国不锈钢业仍处于产能过剩局面。2017年我国不锈钢出口398万吨,同比增加10万吨,占整个不锈钢产量的15.44%,一定程度上弥补了国内的需求不足局面。

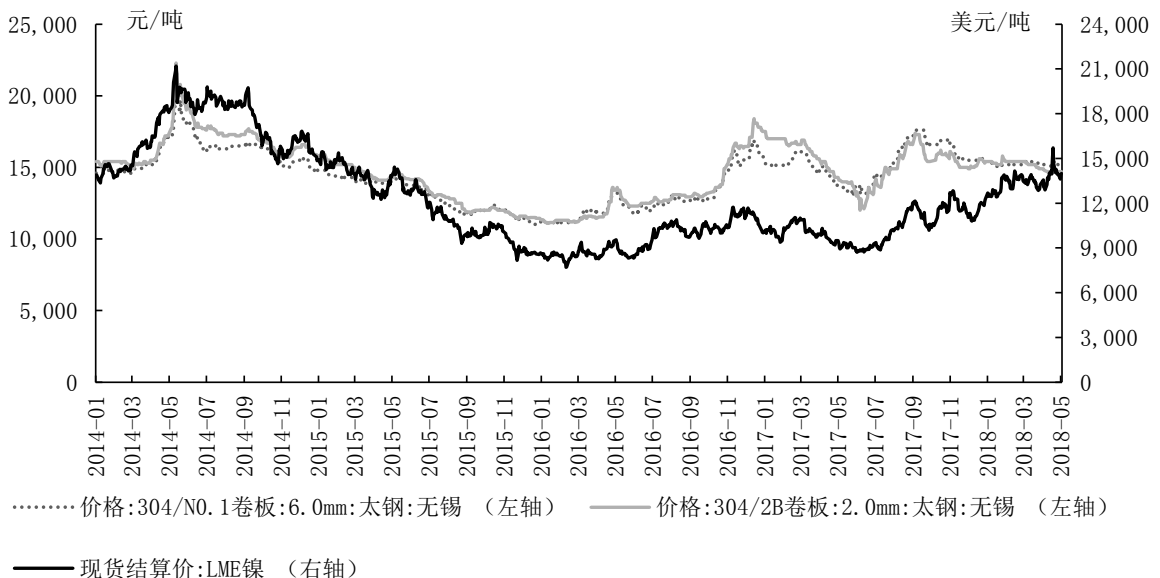


图2 2014年1月以来无锡太钢卷板304/2B(2.0mm)、304/NO.1(6.0mm)价格及LME镍现货结算价格

数据来源: Wind



2017年，受产能过剩及下游需求疲软的影响，不锈钢产品价格有所波动。以无锡太钢304/2B卷板（2.0mm）不锈钢为例，2017年1~5月，受原材料价格下降的影响，不锈钢价格随之下降，2017年下半年，不锈钢价格再次回升之后，虽有小幅下降，但整体处于一个相对高位；进入2018年以来，不锈钢价格整体较为平稳，依然处于相对高位。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，2017年，LME镍现货价从年初至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。

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，2017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，2018年一季度价格有所波动；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2017年实现生产总值1.50万亿元，同比增长7%，与国内GDP增速持平。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%。2017年，受煤炭行业去产能政策影响，山西原煤总产量达8.54亿吨，同比增长3.3%。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。

经营与竞争

2017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，钢铁主业地位进一步提升；由于钢铁市场回暖，营业收入、毛利润和毛利率均大幅提升

2017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，2017年公司钢铁业务营业收入占比为96.88%，同比上升了6.72个百分点；钢铁业务毛利润占比为98.35%，同比上升了2.36个百分点。

受钢铁市场回暖、钢材价格上涨影响，2017年公司实现营业收入677.90亿元，同比增长19.34%；实现毛利润110.59亿元，同比增长32.87%。具体来看，钢铁业务中不锈钢材收入同比增长21.71%，主要是不锈钢产品市场价格上涨所致，毛利润同比增长12.06%；普通钢材收入同比增加54.50亿元，毛利润同比大幅增加17.56亿元，主要是普通钢材价格上涨所致；普通钢坯收入同比增加12.91亿元，毛利润同比由负转正，主要是普通钢坯价格上涨所致。非钢业务中风水电气等其他商品业务收入和毛利润同比均大幅减少，主要是公司缩减贸易类业务所致；其他业务收入和毛利润同比变化不大。

表2 2015~2017年及2018年1~3月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）¹

项目	2018年1~3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	181.07	100.00	677.90	100.00	568.05	100.00	679.13	100.00
不锈钢材	114.71	63.35	432.64	63.82	355.48	62.58	354.17	52.15
普通钢材	51.24	28.30	196.28	28.95	141.78	24.96	127.95	18.84
普通钢坯	9.01	4.98	27.83	4.11	14.92	2.63	18.43	2.71
风水电气等其他商品	5.40	2.98	18.05	2.66	53.26	9.38	104.29	15.36
其他业务	0.71	0.39	3.10	0.46	2.62	0.46	74.30	10.94
毛利润	29.87	100.00	110.59	100.00	83.23	100.00	32.20	100.00
不锈钢材	17.22	57.65	68.84	62.24	61.43	73.81	30.35	94.27
普通钢材	10.68	35.77	36.26	32.78	18.70	22.47	3.11	9.66
普通钢坯	1.39	4.64	3.67	3.32	-0.24	-0.29	-2.43	-7.56
风水电气等其他商品	0.49	1.65	1.59	1.44	3.09	3.71	0.89	2.75
其他业务	0.09	0.29	0.24	0.22	0.25	0.30	0.28	0.88
毛利率	16.50		16.31		14.65		4.74	
不锈钢材	15.01		15.91		17.28		8.57	
普通钢材	20.85		18.47		13.19		2.43	
普通钢坯	15.38		13.19		-1.61		-13.21	
风水电气等其他商品	9.13		8.81		5.80		0.85	
其他业务	12.35		7.74		9.54		0.38	

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2017年公司毛利率16.31%，同比提升1.66个百分点。分具体业务来看，不锈钢材产品毛利率同比下降1.37个百分点，主要是原材料价格上涨较多所致；普通钢材和普通钢坯产品毛利率同

¹ 其他业务主要包括备品、备件等方面业务，2015年公司将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。



比大幅上升，主要是钢材价格上涨所致；风水电气等其他商品毛利率同比提升3.01个百分点，主要是公司减少毛利率较低的贸易业务所致；其他业务毛利率同比下降1.80个百分点。

2018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181.07亿元和29.87亿元，同比分别增长7.48%和82.47%，毛利率为16.50%，同比大幅上升6.78个百分点，主要是铁矿石等原材料价格同比下降所致。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；2017年以来，原燃料价格波动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，太钢集团具有年产1,300万吨铁精矿粉的生产能力。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2017年及2018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。

2017年公司铁矿石及煤炭的采购数量同比变化不大，铁矿石和煤炭采购均价同比分别上涨14.84%和68.58%。2018年1~3月，铁矿石采购均价同比下降8.54%，煤炭采购均价同比上涨5.53%，原材料价格的波动不利于公司生产成本的控制。

表3 2015~2017年及2018年1~3月公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018年1~3月		2017年		2016年		2015年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铁矿石	277.00	650.00	1,076.76	604.76	1,115.42	526.61	1,120.61	502.60
煤炭	197.00	1,021.00	782.88	941.14	781.16	558.28	780.07	701.77

数据来源：根据公司提供资料整理

公司镍主要在国内采购，2017年镍采购量为19.81万吨，同比增长4.04%，其中国外采购同比增长36.59%，国内采购减少14.75%。从价格来看，2017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，国外镍的采购均价及增长幅度均小于国内镍采购均价，因此进口增加。2018年1~3月，公司镍采购量同比下降9.03%，主要是消耗上年库存所致，其中对国外采购量下降17.73%，国内采购量下降1.56%，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

18.52%和12.38%。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，同时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。

表4 2015~2017年及2018年1~3月公司镍采购情况（单位：万吨、万元/吨）

采购区域	2018年1~3月		2017年		2016年		2015年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
国外采购	1.81	8.83	9.52	7.18	6.97	6.24	6.63	7.47
国内采购	2.52	9.08	10.29	7.96	12.07	6.26	13.73	6.74
其中：对金川集团	0.10	8.67	0.66	7.41	2.27	6.37	0.57	7.47
合计	4.33	8.98	19.81	7.59	19.04	6.25	20.36	6.98

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，2017年公司铬采购量118.27万吨，同比增长3.77%，其中国内采购同比增长20.13%，国外采购大幅下降48.47%，仍以国内采购为主。从价格看，2017年铬的国外采购价格反超国内价格，采购均价同比略有增长，其中国外价格同比增长6.33%，国内价格略有下降。2018年1~3月，公司铬采购量同比增长5.15%，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2018年1季度整体有所下降，受其市场价格下降影响，采购均价同比下降44.60%。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5 2015~2017年及2018年1~3月公司铬采购情况（单位：万吨、元/吨）

采购区域	2018年1~3月		2017年		2016年		2015年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
国外采购	4.70	6,314	14.00	7,190	27.17	6,762	24.66	6,933
国内采购	24.70	6,180	104.27	6,940	86.80	6,943	71.93	6,988
合计	29.40	6,201	118.27	6,970	113.97	6,900	96.58	6,974

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，2017年煤炭、镍、铬等市场价格均有所提高；2018年一季度，公司原燃料中煤炭和镍的平均价格同比继续增长，总体来看，2017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；2017年以来，公司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，高附加值产品比重较高，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。2017年以来，公司生铁和粗钢产能无变化，分别为845万吨/年和1,210万吨/年。2017年公司生产粗钢1,050万吨，同比变化不大，其中不锈粗钢414万吨，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6 2015~2017年及2018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	2018年1~3月		2017年		2016年		2015年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
生铁	845	207	845	778	845	772	845	777
粗钢	1,210	269	1,210	1,050	1,210	1,028	1,210	1,026
其中：不锈粗钢	450	104	450	414	450	412	400	402
普碳粗钢	760	165	760	636	760	616	810	624

数据来源：根据公司提供资料整理

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2017年占比为39.43%，高附加值产品比重较高，有利于提升公司利润空间。2017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2016年基本持平，分别维持在92%和87%左右。2018年1~3月，生铁和粗钢产量同比变化不大。

表7 2015~2017年及2018年1~3月公司主要产品销售价格（单位：元/吨）

产品	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
不锈冷板	13,324	12,978	10,792	11,712
不锈热卷	12,296	12,261	9,149	9,245
不锈中板	17,882	17,850	15,152	16,885
碳钢卷板	4,618	4,102	2,983	2,604
碳钢轧材	3,985	3,709	2,403	2,531
碳钢中板	4,644	4,316	3,309	3,174
硅钢	6,133	6,046	4,387	3,996

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售价格来看，2017年，不锈钢材市场价格呈上涨趋势，受此影响，公司主要不锈钢产品价格同比均有所增长。其他产品价格也均有所上升。2018年1~3月，公司主要钢材产品销售均价同比变化不大。

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，2017年公司产品出口115.47万吨，出口比例达到11.84%，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 8 2015~2017 年及 2018 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
2018 年 1~3 月	255.18	246.56	96.62	32.80	13.30
2017 年	968.84	975.27	100.66	115.47	11.84
2016 年	962.37	965.14	100.29	115.97	12.02
2015 年	962.13	965.81	100.38	127.85	13.24

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

2017 年，公司钢材产量、销量和产销率同比均变化不大，2018 年 1~3 月，公司实现钢材销量 246.56 万吨，产销率为 96.62%，同比均有所增长，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。2017 年以来，受钢材市场回暖影响，公司主要钢铁产品价格均显著提升。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。

2017 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“国家技术创新示范企业”和“国家高新技术企业”，公司位列“2017 中国企业创新能力 100 强”第 38 位，在 2017 年 A 股新材料企业发明专利排行榜中排名第二。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。

2017 年，公司研发支出 19.08 亿元，同比下降 5.39%，占营业收入比重 2.81%，同比下降 0.74 个百分点。2017 年，公司重点围绕国内首创和国际首创实施产品开发，体现公司品种特色与优势，同时用高端材料研发、钢铁流程绿色化、钢铁流程关键要素的协同优化等发展方向，承担政府各类科技计划项目 9 项，其中国家项目 5 项。不锈钢产品方面，公司成功开发高端手机用不锈钢，已通过阶段测试；作为国内先例，成功开发出超纯铁素体不锈钢和快堆用不锈钢板；另外，继续改进笔头钢拔丝工艺，实现工艺和产品升级。碳钢产品方面，公司 21.4mm 厚 X80 高等级管线钢全球首发首用，中标中石油中俄东线项目；成功开发出磁轭钢产品和国内新能源汽车用钢，替代进口高端产品，进一步拓展了国际和国内市场。

表 9 公司节能环保指标和国家规定指标对比

指标	国家标准	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
吨钢综合能耗 (Kgce/t)	605	543	545	559	551
吨钢新水消耗 (m ³ /t)	4.10	3.08	3.01	2.35	2.15
吨钢烟粉尘排放量 (Kg/t)	1.19	0.33	0.33	0.34	0.37
吨钢二氧化硫排放量 (Kg/t)	1.62	0.23	0.24	0.25	0.35

数据来源：根据公司提供资料整理

在环保节能方面，公司是“全国首批绿色工厂”、“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”。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等工程；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；2017年度，公司完成了渣场环境综合治理工程、原料场环保改造封闭项目和热连轧新建罩式炉项目的环境影响评价工作，均取得了政府环保主管部门的批准，项目实施过程采取了先进的清洁生产工艺和环保设施，有效的提升了公司的环保水平。

总体来看，2017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2018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。2017年以来，随着钢材价格的回升，公司营业收入、毛利润和毛利率水平均大幅提升，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 2017 年及 2018 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 2017 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 年公司合并同一控制下的 TISCO TRADING USA, INC、TISCO Europe GmbH 和 O O O . T И C K O T P Э Й Д И Н Г Р У С 三家海外子公司，采用追溯重述法调整 2016 年科目，因此本报告 2016 年财务数据采用 2017 年审计报告的追溯重述数。2018 年 1~3 月财务报表未审计。公司根据财政部《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号——政府补助》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》要求，在利润表中分别列示“持续经营净利润”和“终止经营净利润”；部分与资产相关的政府补助冲减了相关资产账面价值；部分与收益相关的政府补助冲减了相关成本费用；与本公司日常活动相关的政府补助计入其他收益，不再计入营业外收入；在利润表中新增“资产处置收益”项目，将部分原列示为“营业外收支”的资产处置损益重分类至“资产处置收益”项目。

上述调整使得公司列示 2017 年持续经营净利润金额 43.69 亿元，终止经营净利润本年金额 0 元；固定资产减少 3.31 亿元，无形资产减少 0.01 亿元，在建工程减少 0.54 亿元；财务费用减少 0.02 亿元；其他收益增加 0.55 亿元；营业外收入减少 4.90 万元。

资产质量

2017 年以来，公司资产规模略有波动，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，但部分应收账款存在回收风险

2017 年末，公司资产规模略有增长，为 744.96 亿元，截至 2018 年 3 月末，总资产略有下降，为 727.13 亿元，资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产占比为 70.66%。

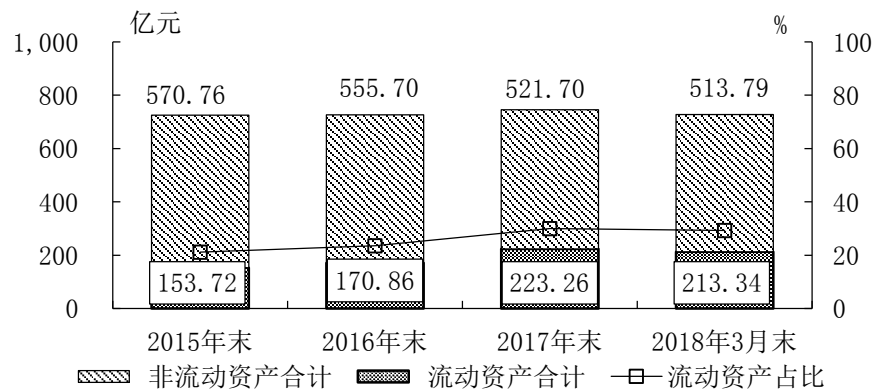


图 3 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产结构

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。2017年末，公司流动资产223.26亿元，同比增长30.67%。其中货币资金为101.93亿元，同比大幅增长54.10%，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2.72亿元；存货为76.97亿元，主要是原材料、库存商品、在产品及自制半成品等，同比增长26.61%，主要是产成品增加所致；从存货构成来看，库存商品和原材料占比有所下降，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4.75亿元，转回或转销7.82亿元，年末存货跌价准备余额为3.18亿元，同比下降3.05亿元；应收票据为27.55亿元，以银行承兑票据为主，同比增长25.13%，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15.26亿元，同比下降23.06%，主要是受公司定价方式影响，部分销售业务结算方式转为票据结算所致，公司本期计提坏账准备0.08亿元，期末公司应收账款坏账准备余额为6.02亿元，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坏账准备余额为4.20亿元，计提原因系欠款方经营不善，预计大部分无法收回，当期无新增，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款中，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，期末前五大应收账款余额占比为47.73%。

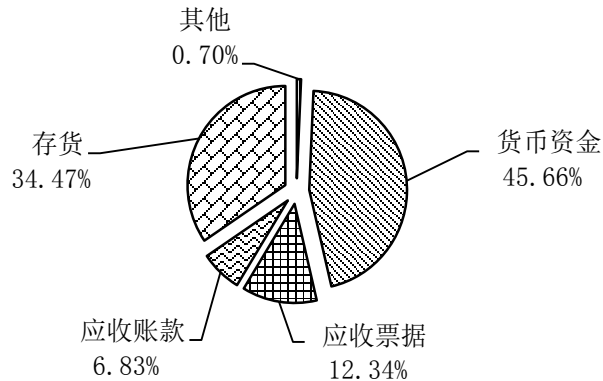


图4 2017年末公司流动资产结构

2018年3月末，公司货币资金为83.82亿元，较2017年末减少17.77%；应收票据为34.06亿元，较2017年末增长23.60%，主要是票据结算增加所致；应收账款为21.49亿元，较2017年末增长40.85%，主要是钢材销售应收款增加。其余主要流动资产科目较2017年末均变化不大。

公司非流动资产仍主要是固定资产。2017年末，公司非流动资产521.70亿元，同比略有减少。其中，固定资产495.02亿元，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，固定资产同比下降2.24%，其中在建工程转入32.16亿元，本期计提折旧34.73亿元。2018年3月末，公司非流动资产主要科目较2017年末无显著变化。

2017年末²,公司受限资产总共为56.13亿元,占总资产比重7.54%,占净资产的比重为20.53%,其中受限货币资金2.72亿元,受限固定资产账面价值48.90亿元,开具银行承兑汇票质押的应收票据1.53亿元和质押用于保理借款的应收账款2.99亿元。

2017年,公司应收账款周转天数为9.32天,存货周转天数为43.71天,周转效率均有所提升。2018年1~3月,公司应收账款周转天数为9.13天,周转效率有所提升;存货周转天数为44.36天,周转效率有所下降。

综合来看,2017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。

资本结构

2017年以来,公司负债规模进一步下降,以流动负债为主;资产负债率持续下降,流动比率及速动比率仍处于较低水平;公司总有息债务规模持续下降,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较大,占总息债务比重继续增长,公司债务集中偿付压力增大

2017年以来,公司负债规模有所下降,2017年末及2018年3月末总负债分别为471.57亿元和439.40亿元;流动负债占比持续上升,同期分别为79.94%和82.01%。

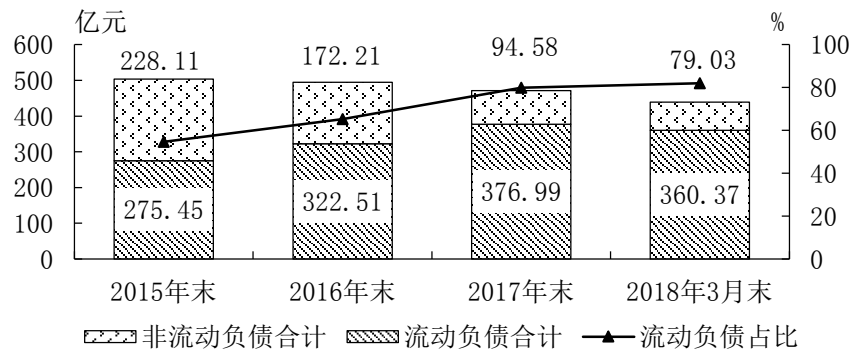


图5 2015~2017年末及2018年3月末公司负债结构

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、应付账款、应付票据和预收账款等构成。2017年末,公司流动负债为376.99亿元,同比增长16.89%。其中一年内到期的非流动负债为120.69亿元,均为一年内到期的长期借款,同比下降6.07%;短期借款为86.35亿元,主要是信用借款,同比大幅增长58.35%,主要是原材料采购使得短期融资需求增加所致;应付账款为70.95亿元,同比增长16.40%,主要是应付原燃料采购款,其中账龄在一年以内的占比为95.79%;应付票据59.23亿元,同比增长26.23%,主要是采购票据结算增加所致;预

² 公司未提供截至2018年3月末的受限资产数据。

收款项 25.16 亿元，同比大幅增长 69.80%，主要是本年钢材价格上升及合同订单增加使得预售钢材款增加所致。

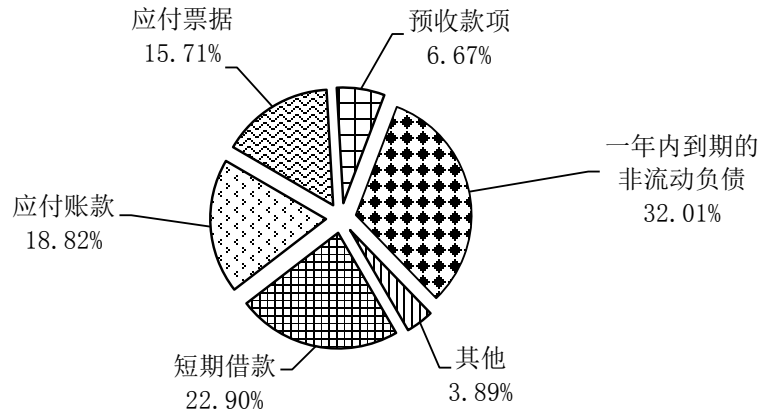


图 6 2017 年末公司流动负债结构

2018 年 3 月末，公司流动负债为 360.37 亿元，较 2017 年末减少 4.41%，其中一年内到期的非流动负债 109.14 亿元，同比减少 9.57%；短期借款 89.58 亿元，较 2017 年末增长 3.75%；应付账款 63.10 亿元，较 2017 年末减少 11.07%；应付票据 56.15 亿元，较 2017 年末减少 5.20%；预收款项 26.35 亿元，较 2017 年末增长 4.73%；其他流动负债主要科目较 2017 年末均变化不大。

公司非流动负债主要是长期借款。2017 年末，公司长期借款 92.82 亿元，以信用借款为主，同比大幅减少 44.20%，主要是转入一年内到期的非流动负债所致。2018 年 3 月末，长期借款为 77.30 亿元，较 2017 年末减少 16.71%。非流动负债其他主要科目较 2017 年末均变化不大。

2017 年以来，公司有息债务持续下降，其中短期有息债务规模有所波动，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 10 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
短期有息债务	254.88	266.26	229.94	198.93
长期有息债务	77.30	92.82	166.33	222.52
总有息债务	332.18	359.08	396.28	421.45
短期有息债务/总有息债务	76.73	74.15	58.02	47.20
总有息债务/总负债	75.60	76.15	80.10	83.69

从有息债务到期期限结构看，截至 2018 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 254.88 亿元，且长期有息债务也主要集中在 1~2 年到期，两者合计占比高达 95.55%，公司面临债务集中偿付压力。

表 11 截至 2018 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	254.88	62.50	9.11	0.27	0.27	5.15	332.18
占比	76.73	18.82	2.74	0.08	0.08	1.55	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 273.39 亿元和 287.73 亿元，其中未分配利润分别为 119.05 亿元和 133.66 亿元，随净利润的转入增长；2017 年末盈余公积为 25.69 亿元，较 2016 年末增加 4.98 亿元，主要是提取法定盈余公积所致；此外股本保持不变，资本公积略微减少。

表 12 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本结构指标（单位：倍、%）

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产负债率	60.43	63.30	68.09	69.51
长期资产适合率	71.38	70.53	72.71	78.67
流动比率	0.59	0.59	0.53	0.56
速动比率	0.39	0.39	0.34	0.33

2017 年以来，公司资产负债率持续下降；长期资产适合率有所波动，长期资本对长期资产的覆盖程度较弱；流动比率和速动比率均略有上升，但均处于较低水平，公司短期偿债能力较弱。

截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保事项。

综合来看，2017 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有所波动，占比持续增加，公司面临债务集中偿付压力。

盈利能力

2017 年以来，受钢材价格上涨影响，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所增长，盈利能力明显提升

2017 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；受钢材价格上涨影响，公司营业收入、毛利润和毛利率均有所增长。

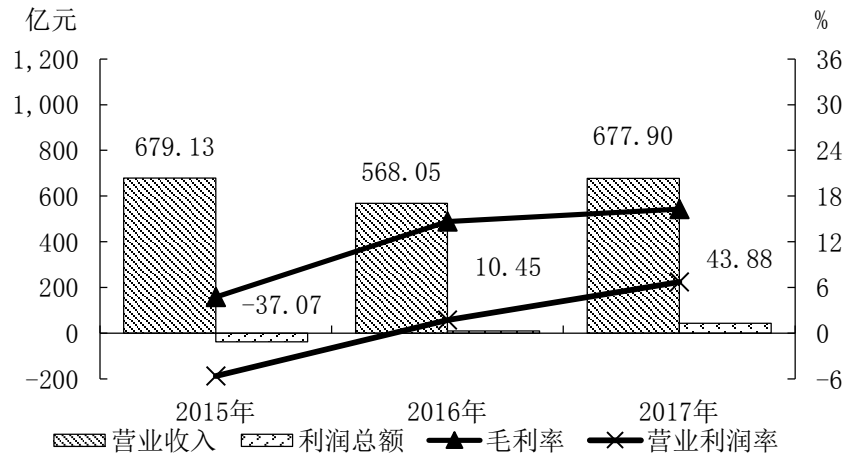


图7 2015~2017年公司收入及盈利情况

2017年公司期间费用为53.77亿元，同比下降5.45%，期间费用率7.93%，同比下降2.08个百分点，主要是欧元升值汇兑收益增加使得财务费用减少所致，2017年公司研发投入金额19.08亿元，同比减少5.39%；销售费用和财务费用同比变化不大。

表13 2015~2017年及2018年1~3月公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
销售费用	39,727	163,250	154,319	155,858
管理费用	53,892	247,304	252,595	213,710
财务费用	31,081	127,184	161,802	161,114
期间费用	124,700	537,738	568,717	530,682
期间费用/营业收入	6.89	7.93	10.01	7.81

2017年，公司资产减值损失为7.80亿元，同比大幅减少47.85%，主要是钢铁市场回暖，转回存货跌价准备所致，其中存货跌价损失3.87亿元、坏账损失0.09亿元以及固定资产计提减值损失3.83亿元；公允价值变动损益为-0.73亿元，同比由正转负，主要是衍生工具远期外汇合约公允价值变动损失增加所致；投资收益为0.60亿元，主要来源于权益法核算的长期股权投资收益0.96亿元、衍生金融工具取得的投资损失0.47亿元和可供出售金融资产投资收益0.11亿元；新增其他收益0.55亿元，主要是会计政策变更，与本公司日常活动相关的政府补助计入其他收益，不再计入营业外收入所致；营业外收入为0.13亿元，同比减少0.59亿元，主要来源为违约金及罚款；公司利润总额为43.88亿元，同比大幅增加33.43亿元；净利润和持续经营净利润均为43.69亿元。从盈利指标来看，2017年以来，由于利润大幅增长，营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率均大幅改善。

表 14 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要盈利指标情况 (单位: %)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业利润率	9.17	6.70	1.75	-5.60
总资产报酬率	2.68	7.68	3.37	-3.47
净资产收益率	4.99	15.98	4.43	-17.32

2018 年 1~3 月, 公司营业收入 181.07 亿元, 同比增长 7.48%; 毛利率为 16.50%, 同比上升 6.78 个百分点, 主要是铁矿石等原材料价格同比下降所致; 公司期间费用率为 6.89%, 同比下降 0.75 个百分点; 投资收益为 0.30 亿元, 同比下降 0.53 亿元, 主要是金融衍生工具投资收益减少所致; 其他收益 0.02 亿元。营业利润、利润总额、净利润和持续经营净利润分别为 16.61 亿元、16.62 亿元、14.37 亿元和 14.37 亿元, 较上年同期的 2.70 亿元、2.92 亿元、2.89 亿元和 2.89 亿元, 均实现大幅增长。

综合来看, 2017 年以来, 受钢材价格上涨影响, 公司利润水平大幅增长。

现金流

2017 年, 公司经营性现金流净流入大幅增加, 对负债的保障程度明显提高

2017 年, 公司经营性净现金流为 108.86 亿元, 同比大幅增加 32.16 亿元, 主要是钢铁价格上升, 销售回款增加所致; 投资性净现金流为 -9.86 亿元, 净流出规模同比减少 10.90 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 -63.31 亿元, 净流出规模同比增加 23.95 亿元, 主要是公司偿还较多借款及债券所致。

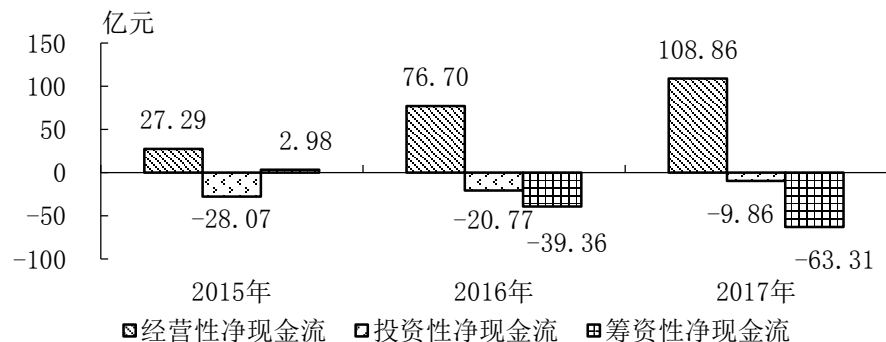


图 8 2015~2017 年公司现金流情况

2018 年 1~3 月, 公司经营性净现金流为 11.49 亿元, 同比净流入额增加 6.12 亿元, 主要是采购支出减少所致; 投资性净现金流为 -1.39 亿元, 同比净流出额减少 0.76 亿元; 筹资性净现金流为 -32.80 亿元, 同比净流出额增加 20.29 亿元, 主要是借款减少同时偿还债务较多所致。

表 15 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流/流动负债	3.12	31.12	25.65	8.43
经营性净现金流/总负债	2.52	22.53	15.37	5.42
经营性净现金流利息保障倍数	3.97	7.99	4.92	1.68
EBIT 利息保障倍数	6.75	4.20	1.57	-1.55
EBITDA 利息保障倍数	-	6.77	3.96	0.94

2017 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。由于公司利润水平大幅增长，EBIT 及 EBITDA 对利息保障能力有所提升。

截至 2018 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 3.91 亿元，完成投资额 2.01 亿元，未来仍需一定的资金投入。

偿债能力

从债务来看，2018 年 3 月末，公司总负债为 439.40 亿元，其中有息债务 332.18 亿元，有息债务占总负债比重为 75.60%，占比较高，且一年内到期的有息债务占比有所提升，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，2017 年，受钢材价格上涨影响，利润水平大幅提升。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

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 4 月 24 日，公司本部有已于 2008 年 5 月 26 日结清的垫款 1 笔、不良和关注类贷款 3 笔、贸易融资 2 笔、票据贴现 1 笔和银行承兑汇票 2 笔，根据公司出具的情况说明，垫款系公司向德国商业银行进口押汇产生，其余由银行系统、贷款机构对钢铁行业景气度谨慎考虑主要关注及公司误以为到期日顺延至工作日等原因造成，目前均已到期全额归还。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。

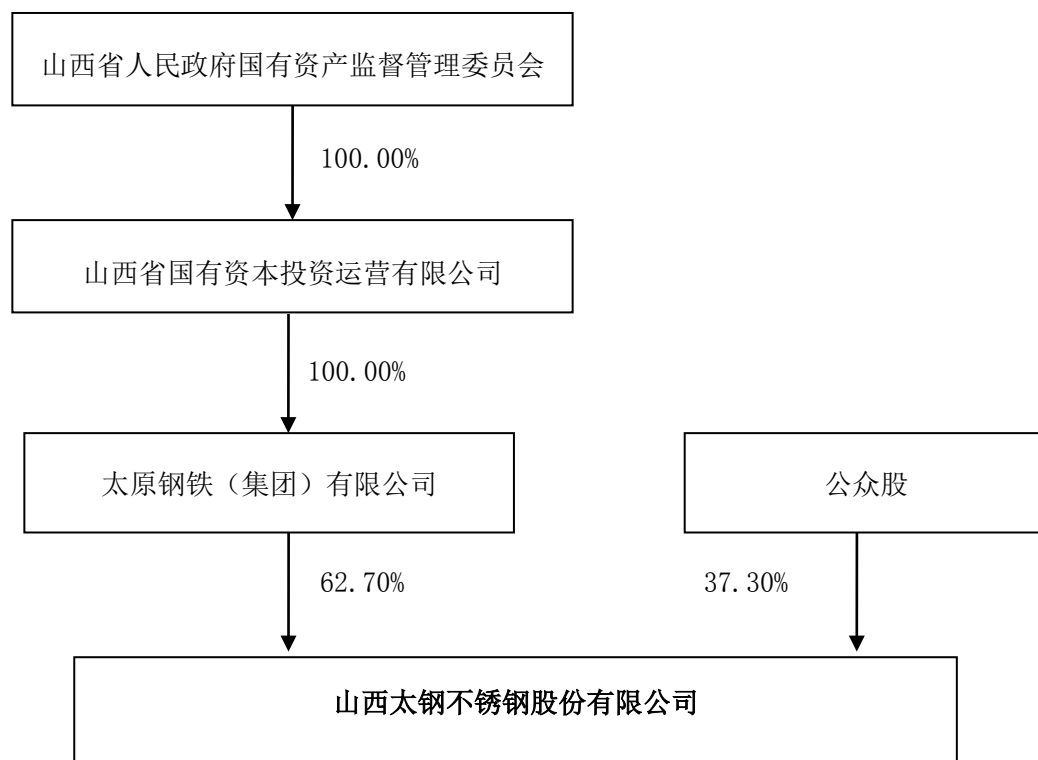


结论

2017 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 2017 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占比有所提升，存在集中偿债压力，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之一，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。

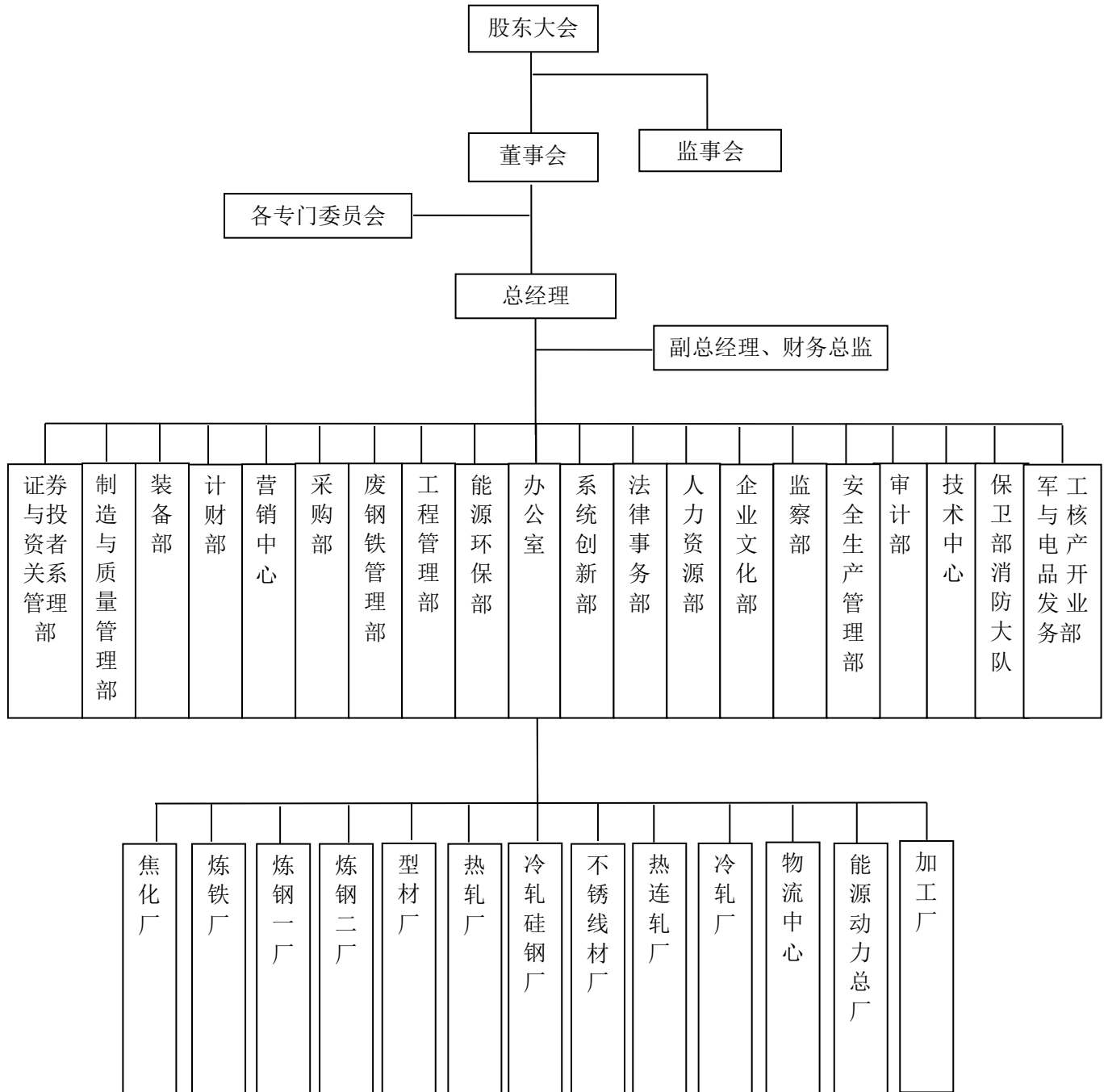
综合分析，大公对公司“15 太不锈 MTN001”、“16 太不锈 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

附件1 截至2018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 2018 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	2018年3月 (未经审计)	2017年	2016年 (追溯重述)	2015年
资产类				
货币资金	838,206	1,019,333	661,480	474,900
应收票据	340,561	275,530	220,198	124,238
应收账款	214,888	152,565	198,281	262,703
预付款项	8,812	6,816	8,945	50,891
其他应收款	8,428	6,874	3,337	7,195
存货	720,704	769,654	607,899	616,549
流动资产合计	2,133,412	2,232,616	1,708,615	1,537,228
长期股权投资	141,923	138,897	129,443	97,460
固定资产	4,864,883	4,950,152	5,063,645	4,858,754
在建工程	31,924	26,875	272,815	673,052
无形资产	28,382	29,223	21,561	24,610
非流动资产合计	5,137,873	5,216,993	5,556,994	5,707,554
总资产	7,271,285	7,449,609	7,265,609	7,244,782
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.53	13.68	9.10	6.56
应收票据	4.68	3.70	3.03	1.71
应收账款	2.96	2.05	2.73	3.63
预付款项	0.12	0.09	0.12	0.70
其他应收款	0.12	0.09	0.05	0.10
存货	9.91	10.33	8.37	8.51
流动资产合计	29.34	29.97	23.52	21.22
长期股权投资	1.95	1.86	1.78	1.35
固定资产	66.91	66.45	69.69	67.07
在建工程	0.44	0.36	3.75	9.29
无形资产	0.39	0.39	0.30	0.34
非流动资产合计	70.66	70.03	76.48	78.78

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	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯重述)	2015 年
负债类				
短期借款	895,828	863,450	545,288	1,166,881
应付票据	561,533	592,340	469,242	514,246
应付账款	630,975	709,547	609,564	479,997
预收款项	263,548	251,639	148,199	149,332
一年内到期的非流动负债	1,091,411	1,206,856	1,284,903	308,162
其他应付款	89,601	93,803	105,315	93,082
流动负债合计	3,603,738	3,769,877	3,225,140	2,754,463
长期借款	773,047	928,194	1,663,320	1,825,162
应付债券	0	0	0	400,000
非流动负债合计	790,290	945,839	1,722,131	2,281,122
负债合计	4,394,028	4,715,716	4,947,271	5,035,585
占负债总额比 (%)				
短期借款	20.39	18.31	11.02	23.17
应付票据	12.78	12.56	9.48	10.21
应付账款	14.36	15.05	12.32	9.53
预收款项	6.00	5.34	3.00	2.97
其他应付款	2.04	1.99	2.13	1.85
一年内到期的非流动负债	24.84	25.59	25.97	6.12
流动负债合计	82.01	79.94	65.19	54.70
长期借款	17.59	19.68	33.62	36.25
应付债券	0.00	0.00	0.00	7.94
非流动负债合计	17.99	20.06	34.81	45.30
权益类				
实收资本（股本）	569,625	569,625	569,625	569,625
资本公积	676,420	676,420	681,257	680,322
盈余公积	256,909	256,909	207,485	196,137
未分配利润	1,336,560	1,190,487	789,114	681,536
归属于母公司所有者权益	2,835,930	2,690,217	2,249,757	2,128,228
少数股东权益	41,327	43,676	68,581	80,969
所有者权益合计	2,877,257	2,733,893	2,318,338	2,209,197

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	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯重述)	2015 年
损益类				
营业收入	1,810,717	6,778,978	5,680,549	6,791,271
营业成本	1,512,006	5,673,115	4,848,278	6,469,318
销售费用	39,727	163,250	154,319	155,858
管理费用	53,892	247,304	252,595	213,710
财务费用	31,081	127,184	161,802	161,114
资产减值损失	-101	77,977	149,520	158,499
投资收益	3,027	6,008	10,503	648
营业利润	166,080	454,489	99,138	-380,577
营业外收支净额	105	-15,704	5,357	9,853
利润总额	166,185	438,785	104,495	-370,724
净利润	143,666	436,860	102,671	-382,632
归属于母公司所有者的净利润	146,074	462,189	115,059	-371,140
占营业收入比 (%)				
营业成本	83.50	83.69	85.35	95.26
销售费用	2.19	2.41	2.72	2.29
管理费用	2.98	3.65	4.45	3.15
财务费用	1.72	1.88	2.85	2.37
资产减值损失	-0.01	1.15	2.63	2.33
投资收益	0.17	0.09	0.18	0.01
营业利润	9.17	6.70	1.75	-5.60
利润总额	9.18	6.47	1.84	-5.46
净利润	7.93	6.44	1.81	-5.63
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	114,929	1,088,562	766,961	272,867
投资活动产生的现金流量净额	-13,894	-98,623	-207,655	-280,735
筹资活动产生的现金流量净额	-327,965	-633,114	-393,580	29,783
财务指标				
EBIT	195,100	572,318	244,609	-251,033
EBITDA	-	922,634	617,100	152,047
总有息债务	3,321,819	3,590,840	3,962,752	4,214,451

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	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯重述)	2015 年
毛利率 (%)	16.50	16.31	14.65	4.74
营业利润率 (%)	9.17	6.70	1.75	-5.60
总资产报酬率 (%)	2.68	7.68	3.37	-3.47
净资产收益率 (%)	4.99	15.98	4.43	-17.32
资产负债率 (%)	60.43	63.30	68.09	69.51
债务资本比率 (%)	53.59	56.77	63.09	65.61
长期资产适合率 (%)	71.38	70.53	72.71	78.67
流动比率 (倍)	0.59	0.59	0.53	0.56
速动比率 (倍)	0.39	0.39	0.34	0.33
保守速动比率 (倍)	0.33	0.34	0.27	0.22
存货周转天数 (天)	44.36	43.71	45.46	41.29
应收账款周转天数 (天)	9.13	9.32	14.61	15.78
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.12	31.12	25.65	8.43
经营性净现金流/总负债 (%)	2.52	22.53	15.37	5.42
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.97	7.99	4.92	1.68
EBIT 利息保障倍数 (倍)	6.75	4.20	1.57	-1.55
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	6.77	3.96	0.94
现金比率 (%)	23.26	27.04	20.51	17.24
现金回笼率 (%)	99.50	111.28	108.77	112.65
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 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³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 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 5 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。