



# 太原钢铁（集团）有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1963 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	太原钢铁（集团）有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“19 太钢 02”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“太钢集团”或“公司”）钢铁综合产能保持较大规模、不锈钢领域技术实力较为突出、市场竞争力很强、上游原燃料供应保障能力良好、债务期限结构有所优化、财务杠杆较低以及财务弹性良好等方面的优势对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下行压力以及未来整合和协同效果等因素对其经营及信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>受宏观经济和行业供需等因素影响，钢材价格超预期下行、原燃料价格超预期上涨，大幅侵蚀利润水平，偿债能力显著弱化。</p>	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司钢铁综合产能保持较大规模，不锈钢领域保持较为突出的技术实力，市场竞争力很强</li> <li>■ 铁矿石自给率高，资源供应具有优势，上游原燃料供应保障良好</li> <li>■ 债务期限结构优化，财务杠杆整体保持稳健</li> <li>■ 财务弹性良好，融资渠道畅通</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 钢铁行业面临成本相对高位以及价格下行压力，需关注未来原燃料及钢材价格波动对其经营的影响</li> <li>■ 公司持续进行对外收购及产业链相关延伸，未来整合情况及协同效应的发挥情况有待关注</li> </ul>		

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

太钢集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
资产总计（亿元）	1,226.71	1,397.01	1,458.39	1,455.57
所有者权益合计（亿元）	570.76	715.27	712.85	724.48
负债合计（亿元）	655.95	681.74	745.54	731.10
总债务（亿元）	426.01	443.02	507.36	500.86
营业总收入（亿元）	1,162.10	1,151.03	1,201.54	277.67
净利润（亿元）	132.14	49.45	13.92	4.60
EBIT（亿元）	169.46	71.83	38.93	--
EBITDA（亿元）	216.58	119.89	87.03	--
经营活动净现金流（亿元）	216.49	78.44	104.92	2.39
营业毛利率(%)	19.56	11.21	6.68	5.95
总资产收益率(%)	13.54	5.48	2.73	--
EBIT 利润率(%)	14.58	6.24	3.24	--
资产负债率(%)	53.47	48.80	51.12	50.23
总资本化比率(%)	42.74	38.25	41.58	40.88
总债务/EBITDA(X)	1.97	3.70	5.83	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.23	9.69	7.23	--
FFO/总债务(%)	44.33	23.49	10.24	--

注：1、中诚信国际根据太钢集团披露的其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 2021~2023 年财务报告及未经审计的 2024 年一季报整理，其中 2021、2022 年数据分别采用 2022、2023 年财务报表期初数据，2023 年、2024 年一季度数据采用当期财务报表期末数据；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他流动负债”的短期融资券。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	粗钢产量（万吨）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)
攀钢集团	1,018	707.86	4.09	1,039.65	65.36
本钢集团	1,756*	698.65	-20.40	1,251.06	79.17
柳钢集团	1,769*	1,065.38	-49.56	1,187.21	73.80
<b>太钢集团</b>	<b>1,391</b>	<b>1,201.54</b>	<b>13.92</b>	<b>1,458.39</b>	<b>51.12</b>

中诚信国际认为，与同行业相比，公司产量规模中等，但不锈钢产品市场地位突出，产品结构竞争力强，盈利能力处于较优水平，资产规模较高，且财务杠杆处于行业较好水平。

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；本钢集团和柳钢集团粗钢产量均为 2022 年数据，2023 年数据尚未披露。

## 本次跟踪情况

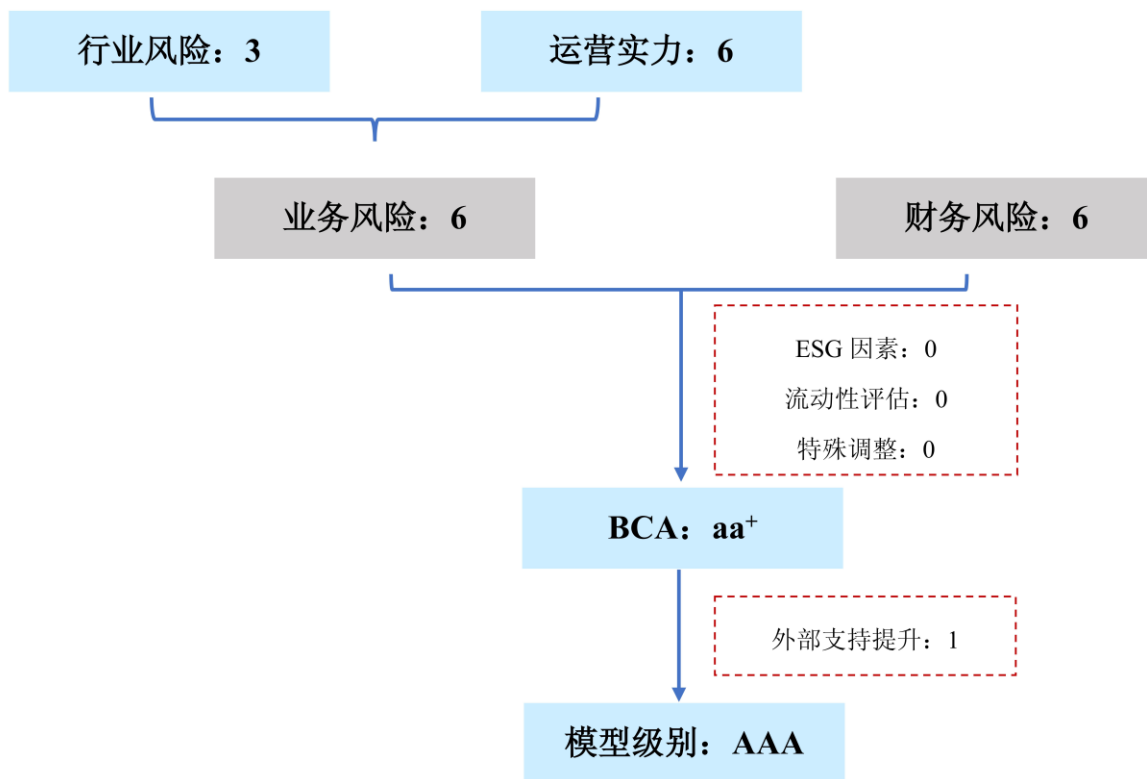
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 太钢 02	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出 具日	10/10	2019/08/13~2024/08/13	回拨选择权条款

注：债券余额为 2024 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
太钢集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/27 至本报告出具日

● 评级模型

太原钢铁（集团）有限公司评级模型打分(C040200\_2024\_06\_2024\_01)



注：

**调整项：** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 公司控股股东为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”），技术实力和行业地位突出。公司作为中国宝武下属的重要不锈钢生产主体和核心子公司之一，战略地位突出，中国宝武支持意愿强，近年来在业务发展和资源配置等方面为公司提供了有力支持，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：** 中诚信国际钢铁冶炼行业评级方法与模型 C040200\_2024\_06

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大，需持续关注钢材市场行情、原燃料成本变化及环保和兼并重组等因素对行业信用水平与企业盈利能力的影响。

钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大。2023 年以来，国内宏观经济环境整体呈现“弱复苏”，主要下游需求行业房地产和工程机械景气度持续低迷，基建增速有所下滑，汽车、家电和造船业对钢材需求形成的拉动作用整体较为有限，钢铁行业需求延续趋弱态势。叠加全年未出台严格的限产政策，供需不平衡局面导致钢材价格较为低迷，钢企利润空间明显收窄。综合来看，2024 年以来钢铁行业下游需求依然难有显著改善，供需矛盾也仍将持续，钢材价格持续处于低位。而成本端铁矿石、煤炭、焦炭等主要原燃料价格虽然自上年以来整体回落，但降幅整体低于钢材价格跌幅，钢铁行业盈利空间仍然承压。同时，随着国务院发布《空气质量持续改善行动计划》的通知，进一步明确了 2025 年大气污染物和相关行业的减排目标以及环保改造任务，钢铁行业环保政策要求及执行力度预计持续加严，钢企在运营过程中亦面临更高的运营成本，而装备水平较高、环保技术较强的企业有望获得更强的信用实力。龙头钢企继续推进行业内兼并重组，加之部分钢铁企业亦拥有自身矿业资源以及中国矿产资源集团有限公司的成立，铁矿石采购与跨境结算的话语权及抗风险能力有望提升。未来随着有关兼并重组政策的完善与落地，行业集中度提升的进程或将进一步加快。

详见《中国钢铁行业展望（2024 年1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10939?type=1>

中诚信国际认为，公司具备很强的产品结构优势和技术实力，在不锈钢领域市场地位领先，生产工艺、装备水平维持行业先进水平，2023 年新项目投资推动产能及产销量增长；主要生产基地交通便利，铁矿石自给率高，镍、铬、煤炭等原材料保持稳定的外采渠道，资源保障力度良好；非钢板块亦能够对整体业务形成一定补充；需关注市场供需情况和原材料价格波动对公司生产经营的影响。

2023 年以来，公司新增少数股东，并与控股股东进一步整合；两会一层变动较小<sup>1</sup>，战略方向明确。

2023 年 12 月 29 日，公司第二大股东山西省国有资本运营有限公司（以下简称“山西省国资运营公司”）向太原重型机械集团有限公司（以下简称“太重集团”）转让所持公司 9.40% 股权，股权转让于 2024 年 1 月 3 日正式完成。截至 2024 年 3 月末，中国宝武、山西省国资运营公司、太重集团和山西省财政厅分别持有公司 51.00%、34.70%、9.40% 和 4.90% 的股份，其中，中国宝武仍为公司的控股股东，公司的实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会。跟踪期内，公司

<sup>1</sup> 2023 年 02 月 24 日，高峰就任公司副总经理，系公司正常人事变动。

两会一层变动较小，对正常生产经营无不利影响。

2023 年 2 月 15 日，中国宝武将所持此前由公司受托管理的宁波宝新不锈钢有限公司（以下简称“宁波宝新”）54.00%的股权全部无偿划转至公司。同年，公司陆续收购山西星火弘源工贸有限公司<sup>2</sup>51.00%的股权和海达控股有限公司<sup>3</sup>100%的股权。另外，跟踪期内公司对山西省冶金研究所有限公司进行破产清算，并将下属的宝武环科山西资源循环利用有限公司（以下简称“宝武环科山西”）和太钢集团财务有限公司（以下简称“太钢财务”）与中国宝武下属公司进行整合<sup>4</sup>。上述股权划转及收购有助于公司拓展业务规模、提高原材料供应保障能力以及提升综合竞争力，专业化整合进一步实施，同时需关注未来业务、财务及管理整合效果以及协同效应的发挥情况。

表 1：2023 年公司合并报表范围变化情况（亿元）

新增纳入合并报表范围的子公司名称	注册资本	截至 2023 年末持股比例	总资产	净资产	营业收入
宁波宝新不锈钢有限公司	31.88	54.00%	38.92	32.70	83.64
山西星火弘源工贸有限公司	0.61	51.00%	0.71	0.62	--
海达控股有限公司	13.38	100.00%	18.47	18.47	--
不再纳入合并报表范围的子公司名称	注册资本	截至 2023 年末持股比例	总资产	净资产	营业收入
宝武环科山西资源循环利用有限公司	0.36	100.00%	2.64	1.50	0.99
山西省冶金研究所有限公司	0.06	100.00%	0.01	-0.09	--
太钢集团财务有限公司	20.00	100.00%	128.18	25.30	5.46

资料来源：公司年报、中诚信国际整理

战略方面，公司将持续做强、做优不锈钢产业，实现不锈钢全产业链竞争力有效提升，做强特殊用钢，提升普碳钢、高端碳纤维综合竞争力。整体来看，公司战略规划方向明确。

**公司产能和产量规模有所扩大，保持了很强的产品结构优势，客户关系稳定，市场地位较为突出；公司保持一定的区位优势，铁矿石自给率高，镍、铬、煤炭等原材料保持稳定的外采渠道，资源保障力度良好；需关注市场供需变化、原材料价格变动对公司生产经营的影响。**

2023 年以来，太钢鑫海 162 万吨不锈钢项目（一期）暨公司 300 系不锈钢低成本高效化生产基地及精密带钢首条国产生产线-3 号轧机建成投产，跟踪期内公司粗钢、不锈钢和钢材产能明显提升。目前公司已形成了以板带型线管全系列、超厚超宽超薄极限规格不锈钢、冷轧硅钢、高强韧系列钢材为主的高效节能长寿型钢铁产品集群，保持了很强的产品结构优势，且不锈钢产品实现了品种规格全覆盖。随着新增产能的投产，2023 年各产品产量均有所提升，生铁和粗钢的产能利用率小幅上升，但不锈钢和钢材的产能利用率略有下降，中诚信国际将对后续产能的有效释放保持关注。

<sup>2</sup> 山西星火弘源工贸有限公司主营业务为制造、销售氧化钙、碳酸钙、氢氧化钙、水洗砂、建材、耐火材料，收购该公司有助于太钢集团延长产业链，降低生产成本，保障原材料供应。

<sup>3</sup> 海达控股有限公司自身无实际业务，核心资产为对 Terris Stainless Limited 的长期股权投资。Terris Stainless Limited 主要从事铬矿及铬铁的生产、加工和销售，资源储量丰富。该收购事项的完成有望进一步提升太钢集团原材料供应保障能力。

<sup>4</sup> 2023 年 12 月 30 日，公司以太钢财务 100%的股权增资宝武集团财务有限责任公司（以下简称“宝武财务”），丧失了对太钢财务的控制权，获得宝武财务 24.66%的股权，太钢财务处置时点股权评估的公允价值为 30.48 亿元，该项交易产生的投资收益 4.43 亿元。吸收合并完成后，太钢财务于 2024 年 3 月注销。

2023 年 4 月 25 日，公司以宝武环科山西资源循环利用有限公司（以下简称“宝武环科山西”）100%股权及现金 3.90 亿元对宝武集团环境资源科技有限公司（以下简称“宝武环境”）增资，丧失了对宝武环科山西的控制权，获得宝武环境 6.11%的股权，宝武环科山西处置时点股权评估的公允价值为 1.70 亿元，该项交易产生的投资收益为 0.21 亿元。

表 2：公司钢铁板块产能及产量情况（万吨/年、万吨、%）

产品名称		2021	2022	2023	2024.1~3
生铁	产能	848	848	848	848
	产量	935	878	919	228
	产能利用率	110	104	108	108
粗钢	产能	1,294	1,294	1,456	1,456
	产量	1,273	1,217	1,391	349
	产能利用率	98	94	96	96
其中：不锈钢	产能	450	450	612	612
	产量	447	414	559	146
	产能利用率	99	92	91	96
钢材	产能	1,350	1,350	1,599	1,599
	产量	1,207	1,157	1,347	332
	产能利用率	89	86	84	83

注：2024 年一季度各产品产能经年化处理。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司持续实施产品差异化竞争策略，强化自主研发与储备，差异化产品销量同比增长，多个核心优势产品继续保持较为突出的市场地位。销售策略方面，公司建立了与自身战略相适应的直销、分销和出口“三位一体”的营销体系，2023 年直供比例整体保持稳定，同时公司持续调整销售策略，直供比例有望进一步上升。公司与多家主要下游行业龙头企业保持稳定的合作关系，对单一客户依赖程度较低。营销网络方面，公司现已在国内设置 16 个销售公司，出口市场已拓展至俄罗斯、日本、韩国、土耳其、澳大利亚等 50 多个国家和地区。

2023 年，受益于市场拓展及新增产能的陆续释放，公司不锈钢材和碳钢钢材销量均同比增长。2024 年一季度，不锈钢材销售量延续同比增长，但碳钢钢材受下游需求仍较弱影响，销量较上年同期有所减少。**值得注意的是**，2023 年以来钢铁行业总体延续疲软态势，下游用钢行业需求萎缩，不锈钢产品供大于求的局面突出，公司不锈钢材及碳钢钢材价格均呈下降态势，中诚信国际将对市场供需变化对公司业务运营的影响保持关注。

表 3：公司主要钢材产品销售情况（万吨、亿元、万元/吨、%）

产品名称		2021	2022	2023	2024.1~3
不锈钢材	销售量	414.46	393.81	545.58	138.46
	销售额	574.96	594.42	736.48	171.30
	销售均价	1.38	1.51	1.35	1.24
	出口比例	9.90	10.31	5.38	6.30
碳钢钢材	销售量	793.94	773.20	791.93	189.47
	销售额	409.05	348.35	326.66	77.27
	销售均价	0.51	0.45	0.41	0.41
	出口比例	2.62	2.93	14.54	10.82

资料来源：公司提供

2023 年公司主要钢材生产基地布局保持稳定，交通较为便利。同年，产量的增长使得铬铁和煤炭采购量同比小幅增加，炉料结构调整等因素使得金属镍的采购量同比减少；2024 年一季度，金属镍和煤炭的采购量均较上年同期有所减少，但铬铁的采购量较上年同期小幅增长。由于国内镍、铬资源较为有限，公司仍较大程度依赖进口，通过加大与供应商的战略合作等方式在跟踪期内保持了较为稳定的镍、铬供应来源。此外，同期公司煤炭采购方式未发生重大变化。

具体来看，镍供应方面，截至 2024 年 3 月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，并与国际大型镍生产供应商古巴镍业公司的合作，以进一步保障纯镍的供应；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，截至 2024 年 5 月末，中色镍业拥有镍矿石储量 1,331.63 万吨，设计产能为镍铁含镍 21,538 吨/年，2023 年实际产量为 22,212.51 吨金属镍，对公司的供应量为 3,045 金属吨。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，以供应太钢不锈为主；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。

2023 年以来，随着中国和印尼的新产能投产，镍产业逐步转向全面过剩，加之公司积极拓展镍矿供应渠道，金属镍采购价格同比明显回落；随着煤炭市场供需关系趋缓，煤炭采购价格亦整体下降；铬铁采购价格同比小幅上涨，2024 年一季度有所回落。整体来看，主要原材料价格有所下降但仍处于相对高位，进口高碳铬铁价格、钼铁价格出现上涨，且镍、铬资源价格波动较大，仍需关注原材料价格波动对生产经营的影响。

表 4：近年来公司原燃料采购情况（万吨、元/吨）

采购量	2021	2022	2023	2024.1~3
金属镍	19.50	18.52	15.79	3.48
铬铁	136.51	126.53	129.67	33.03
煤炭	855.19	811.27	822.86	198.10
采购均价	2021	2022	2023	2024.1~3
金属镍	94,721	116,812	89,062	85,512
铬铁	7,599	7,481	7,685	7,357
煤炭	1,595	1,836	1,522	1,591

资料来源：公司提供

公司自有铁矿石资源储备充足，截至 2023 年末主要在产矿山仍为峨口铁矿、尖山铁矿及袁家村，合计铁矿石基础储量达到 13.20 亿吨，年开采能力为 3,950 万吨；当年铁矿石自给量同比小幅增长，使得铁矿石自给率进一步提升，较高的铁矿石自供能力有助于加强公司成本控制能力。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。

表 5：截至 2023 年末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)	原矿平均品味 (%)	年开采能力 (万吨)	2023 年铁精粉产量 (万吨)
峨口铁矿	2.41	1.82	29.23	750	96.75
尖山铁矿	1.48	0.54	33.88	1,000	368.59
袁家村铁矿	9.31	4.81	30.98	2,200	1,010.00
<b>合计</b>	<b>13.20</b>	<b>7.17</b>	<b>--</b>	<b>3,950</b>	<b>1,475.34</b>

注：尖山铁矿、袁家村铁矿的可采储量只计算露天开采的部分，因为尚未进行地采设计，不包括地下开采的资源。

资料来源：公司提供

表 6：近年来公司铁矿石供给情况（万吨、%）

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
自给量	1,133	1,109	1,170	293
外购量	246	155	93	22
<b>合计</b>	<b>1,379</b>	<b>1,264</b>	<b>1,263</b>	<b>315</b>
自给率	82.16	87.74	92.64	93.02

注：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。

资料来源：公司提供

**公司主要生产设备符合国家政策要求，不锈钢材工艺装备水平维持行业领先，2023 主要能耗指标处于较好水平。**

截至 2023 年末，公司主要生产设备均符合国家政策要求，太钢不锈钢铁生产装备亦维持国际领先水平，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具有先进水平的不锈钢生产装备。

跟踪期内，公司继续全面推进绿色低碳建设，巩固全流程超低排放环保 A 级绩效；实施轧钢加热炉、高炉热风炉烟气深度治理项目，氮氧化物排放量进一步下降，并推进特征废水零排放。2023 年以及 2024 年一季度，公司主要能耗指标整体优化，环保水平持续提升。

表 7：近年来公司主要能耗指标情况

指标名称	2021	2022	2023	2024.1~3
吨钢综合能耗(Kgce/t)	526	522	528	520
吨钢新水耗量(m³/t)	1.93	1.81	1.80	1.36

资料来源：公司提供

**公司在建工程投产后有望进一步增强竞争优势，截至 2023 年末资本支出压力可控。**

截至 2023 年末，公司主要在建项目规划总投资约 48.52 亿元，累计完成投资约 20.80 亿元，尚未投资规模可控。项目主要集中于不锈钢生产线和技术改造升级项目、矿山工程以及绿色化、信息化、智能化改造升级等领域，投产后有望进一步提升公司的技术实力和竞争优势。

**2023 年非钢业务稳步发展，对整体收入规模形成一定补充。**

公司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，2023 年主要非钢板块业务模式及业务内容未发生重大变化，非钢板块收入为 130.85 亿元，同比有所下降但仍保持较大规模，能够对整体业务规模形成一定补充。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，行业景气度仍较低，原燃料成本仍处于相对高位，公司盈利空间进一步收窄；随着中国宝武专业化整合的推进和公司业务经营的扩大，资产规模进一步提升；分红及合并报表范围变化等使得权益规模有所减少，但资本结构整体保持稳健，债务期限结构持续优化，偿债能力整体较为稳定。**

### 盈利能力

2023 年，受益于新项目投产推动产能产量提升，不锈钢和普通钢板块收入规模均同比提升，进而推动营业总收入同比增加。同期，钢材价格持续承压且原材料价格仍处于相对高位，钢铁板块毛利率均同比下降，亦导致营业毛利率下滑。公司期间费用控制能力良好，2023 年以来期间费用率持续下降，但受上述因素综合影响，经营性业务利润及相关盈利指标均同比弱化。公司围绕钢铁主业上下游布局投资，2023 年合联营企业中太原钢铁（集团）林德气体有限公司、中国铝业

投资控股有限公司和山西证券股份有限公司等运行情况良好，参股的宝山钢铁股份有限公司亦贡献了一定的股利收入，加之处置太钢财务和宝武环科山西，投资收益规模大幅增加，为利润形成有效补充。2023 年营业外支出主要系罚款支出，根据岚县自然资源局罚字【2023】第 06011 号和【2023】第 06006 号行政处罚决定书，太钢集团岚县矿业有限公司发生土地相关罚款 4.10 亿元。2024 年一季度，下游行业景气度仍较弱，钢材价格持续下跌同时铁矿石等成本相对较高，导致营业总收入及营业毛利率较上年同期均同比下降；但同时公司持续压降期间费用，经营性业务利润和利润总额实现同比小幅增加。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
不锈钢	574.96	14.02%	597.03	7.01%	739.86	1.32%	172.78	2.98%
普通钢	275.44	29.37%	253.19	18.97%	265.51	14.21%	48.31	17.40%
钢坯	133.61	16.78%	95.08	21.67%	65.32	15.54%	27.69	5.39%
非钢板块	178.09	39.33%	142.20	10.50%	130.85	17.27%	28.89	5.22%
营业总收入/营业毛利率	<b>1,162.10</b>	<b>21.85%</b>	<b>1,087.50</b>	<b>11.53%</b>	<b>1,201.54</b>	<b>6.68%</b>	<b>277.67</b>	<b>5.96%</b>

注：表中 2021 年和 2022 年的收入及毛利率未经追溯调整，若根据 2022 年年报和 2023 年年报期初数据计算，2021 年经追溯调整的营业总收入和营业毛利率分别为 1,162.10 亿元和 19.56%，2022 年经追溯调整的营业总收入和营业毛利率分别为 1,151.03 亿元和 11.21%。  
资料来源：公司提供

### 资产质量

公司总资产以非流动资产为主，随着业务经营发展以及合并报表范围的扩大，跟踪期内资产规模整体有所增长。具体来看，2023 年部分在建项目投产转固，但受折旧计提影响，年末固定资产及在建工程合计规模整体小幅减少；公司持续布局钢铁主业上下游相关经营主体，当年参股宝武财务和宝武环境，并通过收购海达控股有限公司新增对 Terris Stainless Limited 的投资，加之合、联营企业利润的积累，期末长期股权投资规模大幅增长；参股的宝山钢铁股份有限公司等公允价值的提升及新增对宝武水务科技有限公司<sup>5</sup>的投资推动其他权益工具投资规模持续增长；其他非流动资产大幅增长，主要系预付镍生铁采购款规模较大所致<sup>6</sup>。流动资产方面，由于太钢财务注销，内部成员单位存款还原，使得 2023 年末货币资金大幅增加，同时交易性金融资产和其他流动资产规模大幅减少，2024 年 3 月末货币资金规模有所回落，其中受限货币资金 10.96 亿元，主要为各项保证金及土地复垦费及环境治理基金等；公司持续加强库存管理，加之主要钢材产品价格下降，2023 年末存货规模同比小幅下降，受价格波动影响计提存货跌价准备 5.95 亿元，同比有所增加；2024 年 3 月末，受公司集中采购原燃料的交货周期影响，存货增加较多。

公司负债主要由有息债务构成，经营性负债主要为应付账款，2023 年以来随着经营拓展整体有所增加。有息债务方面，太钢财务注销后应付票据还原以及当期采用票据结算方式增加使得应付票据大幅增长，同时公司加大长期借款使用力度，2023 年末总债务同比有所增加，短期债务占比进一步下降，债务期限结构持续优化。2023 年末，公司保持了较大的分红规模<sup>7</sup>，同时合并报

<sup>5</sup> 2023 年，公司下属的山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈钢”）以废水处理业务实物资产出资增资入股宝武水务科技有限公司（以下简称“宝武水务科技”），根据相关资产的评估价值确认出资额为 4.45 亿元，增资完成后太钢不锈钢取得宝武水务科技 9.832% 的股权。

<sup>6</sup> 截至 2023 年末，公司其他非流动资产中预付采购款 49.80 亿元，主要系公司之子公司太钢进出口（香港）有限公司与供应商签订了镍生铁战略购销协议，以锁定采购数量、贴水和折扣，按照协议向供应商预支付镍生铁采购款。

<sup>7</sup> 2021~2023 年，公司分别对股东派发股利 21.61 亿元、21.90 亿元和 19.99 亿元。

表范围变化使得少数股东权益下降，所有者权益有所减少，进而使得财务杠杆整体有所上升，但公司资本结构仍整体保持较为稳健的状态。

### 现金流及偿债情况

2023 年，钢铁产品销售价格下降及原燃料价格处于相对高位，加之预付镍生铁采购款规模较大，导致销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金的净额同比减少，但受太钢财务相关经营活动净现金流增加的影响，公司收到其他与经营活动有关的现金同比大幅增加，带动当期经营活动净现金流同比增长，能够良好覆盖投资支出和债务偿还需求。公司持续推进项目建设及对外投资，因太钢财务吸收合并管理关联客户存款转入公司财务报表，当年收到其他与投资活动有关的现金规模大幅增长，使得 2023 年投资活动现金净流出缺口收窄。同期，公司维持稳定的债务接续，支付股利及利息的规模仍较大，加之上年太钢不锈钢吸收投资较多带来的高基数影响，使得筹资活动现金净流出敞口走扩。2024 年一季度，经营活动现金流主要受采购款项支付时点及支付规模影响；公司根据市场变化情况灵活安排对外投融资节奏，当期投资及筹资活动现金均呈小幅净流出状态。

偿债能力方面，2023 年盈利水平的下降使得相关偿债指标有所弱化。同期，受益于较大规模的货币资金储备及债务期限结构的持续调整，非受限货币资金对短期债务能够形成一定覆盖。截至 2023 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 1,353.68 亿元，其中尚未使用额度为 902.25 亿元，备用流动性较充足。整体来看，公司较为充裕的现金流和资金储备以及较为畅通的外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，整体偿债能力保持稳定。资金管理方面，除下属上市子公司保持相对独立的资金管理和运营以外，随着跟踪期内太钢财务的注销，公司合并口径资金通过宝武财务进行集中归集和管理，主要管理要求未发生重大变化。

表 9：近年来公司主要财务状况（%、亿元、X）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	4.66	4.99	4.46	3.80
经营性业务利润	161.59	61.28	16.87	4.53
资产减值损失	18.19	7.17	5.97	0.00
投资收益	8.42	7.15	15.84	1.31
营业外损益	-2.73	-0.66	-3.30	0.00
<b>利润总额</b>	<b>149.02</b>	<b>59.14</b>	<b>23.65</b>	<b>5.99</b>
EBITDA	216.58	119.89	87.03	--
总资产收益率	13.54	5.48	2.73	--
货币资金	69.38	99.87	158.71	139.92
交易性金融资产	13.31	20.23	2.44	2.41
存货	127.16	122.38	115.80	131.08
其他流动资产	34.70	60.62	13.80	15.22
长期股权投资	78.63	83.38	141.36	142.54
其他权益工具投资	44.19	105.08	114.43	122.92
固定资产	538.78	546.71	562.36	553.62
在建工程	33.86	69.22	36.26	39.67
其他非流动资产	18.51	15.44	64.29	63.55
非流动资产/总资产	75.97	73.73	76.39	76.71
<b>总资产</b>	<b>1,226.71</b>	<b>1,397.01</b>	<b>1,458.39</b>	<b>1,455.57</b>
短期债务/总债务	75.39	45.30	32.76	31.66
应付票据	52.21	51.73	93.74	101.66

<b>总债务</b>	<b>426.01</b>	<b>443.02</b>	<b>507.36</b>	<b>500.86</b>
应付账款	70.77	98.25	115.21	111.01
<b>总负债</b>	<b>655.95</b>	<b>681.74</b>	<b>745.54</b>	<b>731.10</b>
未分配利润	183.95	209.89	205.94	210.78
少数股东权益	123.96	162.87	155.25	155.04
<b>所有者权益合计</b>	<b>570.76</b>	<b>715.27</b>	<b>712.85</b>	<b>724.48</b>
总资本化比率	42.74	38.25	41.58	40.88
资产负债率	53.47	48.80	51.12	50.23
经营活动净现金流	216.49	78.44	104.92	2.39
投资活动净现金流	-26.27	-37.33	-13.95	-4.38
筹资活动净现金流	-206.00	-14.09	-31.87	-16.20
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	0.47	0.15	0.18	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	12.22	6.34	8.71	--
EBITDA 利息保障倍数	12.23	9.69	7.23	--
FFO/总债务	44.33	23.49	10.24	--
总债务/EBITDA	1.97	3.70	5.83	--
非受限货币资金/短期债务	0.19	0.44	0.89	0.81

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 10.96 亿元，占当期末总资产的 0.75%，规模很小，全部为受限货币资金。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保合计 23.56 亿元，约占同期末总资产比重的 1.62%，为对山西晋煤太钢能源有限责任公司、内蒙古新太元新材料有限公司和中国铝业投资控股有限公司的贷款担保，上述被担保方均为公司的参股公司，对外担保风险可控。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》<sup>8</sup>及相关资料，2021 年~2024 年 3 月末，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。

## 假设与预测<sup>9</sup>

### 假设

- 公司在不锈钢产品结构和市场地位方面保持竞争优势，预期 2024 年钢材产销量基本稳定。
- 2024 年，主要钢材产品及主要原燃料成本预计与上年基本持平，整体毛利空间继续承压。
- 2024 年，公司继续推进项目建设，外部融资将保持一定需求。

### 预测

表 10：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
------	----------	----------	----------

<sup>8</sup> 公司的《企业信用报告》及核心子公司太钢不锈钢的《企业信用报告》。

<sup>9</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

总资本化比率(%)	38.25	41.58	40.00~41.55
总债务/EBITDA(X)	3.70	5.83	5.90~6.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

**ESG<sup>10</sup>表现方面**，作为钢铁冶炼加工类企业，公司在安全和环保生产等方面投入较大，2023 年持续强化废气、废水、固废治理，且激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性高；但同时，下属子公司发生土地相关罚款。但整体来看，公司法人治理结构较为完善、内部管理制度较为健全，目前潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力较强，未使用授信额度充足。同时，下属子公司太钢不锈为 A 股上市公司，截至 2024 年 3 月末，公司直接持有太钢不锈 63.07% 的股权，均未被质押、标记或冻结，具备畅通的股权融资渠道，财务弹性良好。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，整体流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**控股股东行业地位领先、财务实力雄厚，公司作为下属重要子公司之一及不锈钢产品的旗舰平台公司，能够得到控股股东的大力支持。**

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以及国内规模最大、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。中国宝武陆续对马钢（集团）控股有限公司、新余钢铁集团有限公司等地方钢铁企业实施联合重组，进一步夯实了行业地位。2023 年，中国宝武实现营业总收入 11,129.72 亿元、净利润 237.91 亿元；当年末，中国宝武总资产为 13,625.22 亿元，资产负债率为 57.56%。公司作为中国宝武的钢铁主业主要生产主体之一，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，未来有望加大相关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，中国宝武收购太钢集团后将宝钢德盛不锈钢有限公司委托太钢集团管理、将宁波宝新 54% 的股权无偿划转至公司，并于 2022 年将 11.86 亿股宝山钢铁股份有限公司的股份无偿划转至公司，充实了公司的现金流并进一步增强了公司在不锈钢领域的竞争实力，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。

## 跟踪债券信用分析

截至目前，“19 太钢 02”募集资金均已按募集说明书约定的用途使用完毕。

“19 太钢 02”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持细分行业领先水平，虽然受行业景气度影响部分盈利指标出现下滑，但考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

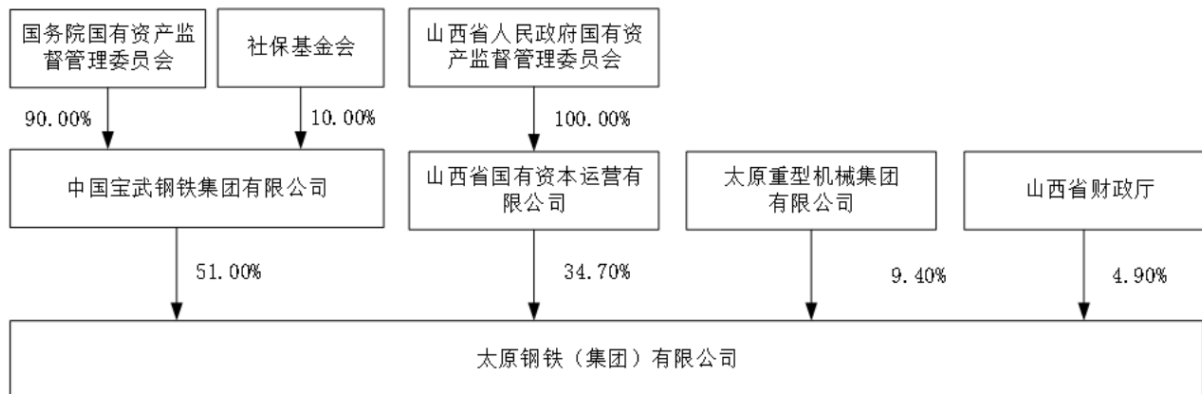
## 评级结论

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

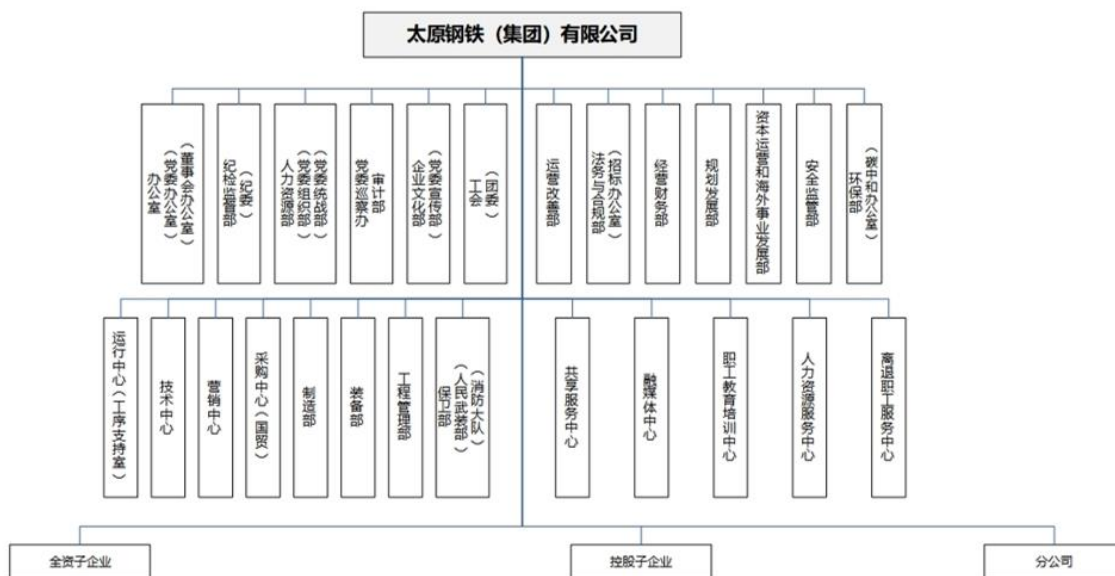
<sup>10</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

定：维持“19 太钢 02”的信用等级为 **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 2023 年末）



主要子公司	简称	截至 2023 年末 (亿元)			2023 年 (亿元)	
		直接持股比例	主营业务收入	主营业务利润	净资产	总资产
山西太钢不锈钢股份有限公司	太钢不锈 (000825.SZ)	63.07%	1,052.41	-12.03	359.14	682.39
太钢集团岚县矿业有限公司	岚县矿业	100.00%	85.06	37.28	105.79	135.32



资料来源：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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	693,767.89	998,683.88	1,587,113.05	1,399,206.65
应收账款	125,951.58	116,922.45	118,957.88	160,542.22
其他应收款	135,216.20	161,005.87	170,314.48	104,721.79
存货	1,271,555.99	1,223,841.80	1,157,972.67	1,310,797.53
长期投资	1,430,353.06	2,094,427.97	2,625,456.65	2,721,786.29
固定资产	5,387,830.57	5,467,109.26	5,623,638.10	5,536,177.57
在建工程	338,592.44	692,247.82	362,552.13	396,745.84
无形资产	1,466,127.08	1,445,845.61	1,544,192.49	1,539,684.28
资产总计	12,267,111.48	13,970,100.47	14,583,922.39	14,555,713.66
其他应付款	341,769.47	235,597.28	230,961.15	252,504.10
短期债务	3,211,710.49	2,006,638.95	1,662,010.23	1,585,683.30
长期债务	1,048,426.53	2,423,516.36	3,411,610.37	3,422,874.38
总债务	4,260,137.03	4,430,155.30	5,073,620.60	5,008,557.68
净债务	3,664,912.21	3,551,110.43	3,599,600.69	3,718,977.44
负债合计	6,559,536.87	6,817,358.56	7,455,424.42	7,310,962.10
所有者权益合计	5,707,574.61	7,152,741.92	7,128,497.97	7,244,751.56
利息支出	177,125.70	123,674.35	120,403.98	--
营业总收入	11,621,023.29	11,510,328.26	12,015,422.43	2,776,720.41
经营性业务利润	1,615,930.38	612,778.12	168,655.42	45,300.06
投资收益	84,211.20	71,539.10	158,448.11	13,146.66
净利润	1,321,427.74	494,543.85	139,217.29	46,010.83
EBIT	1,694,640.47	718,266.31	389,316.05	--
EBITDA	2,165,846.46	1,198,945.64	870,326.55	--
经营活动产生的现金流量净额	2,164,852.53	784,375.14	1,049,218.61	23,852.95
投资活动产生的现金流量净额	-262,717.65	-373,304.24	-139,466.20	-43,845.96
筹资活动产生的现金流量净额	-2,060,027.31	-140,916.12	-318,680.46	-162,030.11
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	19.56	11.21	6.68	5.95
期间费用率（%）	4.66	4.99	4.46	3.80
EBIT 利润率（%）	14.58	6.24	3.24	--
总资产收益率（%）	13.54	5.48	2.73	--
流动比率（X）	0.58	0.94	0.96	0.99
速动比率（X）	0.33	0.63	0.64	0.61
存货周转率（X）	7.63	8.19	9.42	8.46*
应收账款周转率（X）	89.74	94.78	101.88	79.47*
资产负债率（%）	53.47	48.80	51.12	50.23
总资本化比率（%）	42.74	38.25	41.58	40.88
短期债务/总债务（%）	75.39	45.30	32.76	31.66
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.47	0.15	0.18	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	0.62	0.33	0.55	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	12.22	6.34	8.71	--
总债务/EBITDA（X）	1.97	3.70	5.83	--
EBITDA/短期债务（X）	0.67	0.60	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	12.23	9.69	7.23	--
EBIT 利息保障倍数（X）	9.57	5.81	3.23	--
FFO/总债务（%）	44.33	23.49	10.24	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他流动负债”的短期融资券；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	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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）
	营业毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少（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）
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn