



## 鞍山钢铁集团有限公司 跟踪评级

### 跟踪评级

信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2021.10.15

### 上次评级

信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2020.09.29



### 跟踪评级观点

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为鞍山钢铁集团有限公司（以下简称“鞍山钢铁”或“公司”）在跟踪期内，钢铁业务具有较突出的规模优势，生产效率处于行业中等水平，产品结构与下游行业分布保持稳定，铁矿石价格上涨给公司成本控制带来压力，但较高水平的铁矿石自给率可以较好地控制生产成本，整体经营风险维持稳定、仍保持在很低水平。公司盈利能力仍处行业较高水平，随着债务偿还，公司的债务负担下降，仍保持行业较轻水平，长短期偿债指标维持基本稳定，母公司存在一定短期债务周转压力，整体财务风险保持在很低水平。外部支持仍具有较强的增信作用。综合考虑上述因素，维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 分析师

田萌 张彧

电话: 010-88090027

邮箱: [tianmeng@chinaratings.com.cn](mailto:tianmeng@chinaratings.com.cn)

### 公司概况

鞍山钢铁集团有限公司成立于 1949 年 7 月，为新中国正式成立的第一个钢铁联合企业，主营钢铁生产销售业务，2010 年与攀钢集团有限公司（以下简称“攀钢集团”）联合重组为鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）。截至 2021 年 6 月末，公司注册资本为 260 亿元，全资股东为鞍钢集团，国务院国资委为公司实际控制人。

### 经营风险：仍处于很低水平

#### 钢铁板块

行业层面，2021 年，全球经济处于疫情后的快速复苏阶段，钢铁行业下游需求维持较高增速，供给端受部分区域环保限产趋严，高炉开工率维持低位，行业供需格局改善，2021 年上半年钢材价格同比大幅上涨约 40%，多个钢材品种价格创历史新高，得益于下游制造业生产需求旺盛，板材价格表现强于长材；原材料方面，以铁矿石、焦炭为主的原材料价格亦出现明显上行，其中铁矿石普氏价格指数较 2020 年均价涨超 60%，原材料资源保障对成本控制的重要性愈发凸显，但整体行业利润在量价齐升的推动下仍大幅增长，行业景气度环比明显改善。2021 年下半年，下游需求增速放缓，但考虑到粗钢压减及碳中和政策背景，以及能耗双控下限电控产因素扰动，供给端持续偏紧运行，钢价下行空间有限，预计钢价维持高位震荡，同时粗钢产量下滑对铁矿石为主的原材料价格上涨形成制约，原料端成本预计小幅下行，全年行业盈利空间及景气度仍维持较高水平。

跟踪期内，公司钢材板块主要仍集中于上市子公司鞍山钢铁股份有限公司（以下简称“鞍钢股份”，A+H 股上市公司，A 股代码：000898.SZ，H 股代码：0347.HK，公司持股比例 53.33%），主要生产基地包括鞍山基地、营口鲅鱼圈基地和朝阳基地，钢材产品仍保持了以板材为主导，管、棒、型、线适度发展的产品结构，涵盖了包括热

### 市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090162

邮箱: [cs@chinaratings.com.cn](mailto:cs@chinaratings.com.cn)

地址: 北京西城区金融大街 28 号院

盈泰中心 2 号楼 6 层 (100032)

网站: [www.chinaratings.com.cn](http://www.chinaratings.com.cn)



轧板卷、冷轧板卷、中厚板、重轨、各种型材、线材、无缝钢管等多个品种，包括集装箱板、汽车板、管线板、冷轧硅钢、造船板、涂镀板、高速钢轨、高级石油管等产品在国内仍居于重要地位。公司是国内少数生产轿车面板的企业之一和全球最大的集装箱板供货企业，公司的热轧板、冷轧板、大型材（重轨）的市场占有率分别为 44.60%、21.80% 和 15.00%，在对应产品领域中有较强的竞争优势。公司的钢铁主业业务模式未发生显著变化。2020 年，公司的生铁、粗钢和钢材的产量分别为 2,587 万吨、2,654 万吨和 2,457 万吨，粗钢产量维持国内前十位，规模及市场地位仍保持行业突出地位。

生产方面，跟踪期内，截至 2020 年末，公司生铁、粗钢和钢材的年产能分别为 2,653 万吨、3,139 万吨和 2,877 万吨，同期的产能利用率分别为 97.51%、84.55% 和 85.40%，由于疫情对下游需求和钢材销售造成负面影响，2020 年公司粗钢和钢材产量同比略有减少，产能利用率同比小幅下滑，产能规模仍处于行业前列，产能利用率维持行业较高水平。受企业人员包袱仍较重的影响，2020 年公司人均产钢量为 493.31 吨/人，处于行业内一般水平，未来需持续关注公司的劳动生产率的变化情况。跟踪期内，公司主要生产设备未发生重大变化，11 座高炉全部都在 2,500 立方米及以上，设备技术水平保持在行业领先水平；由于钢材产量下降，2020 年吨钢综合能耗回升至 581 千克标煤，能耗表现在行业内处于中等偏下水平。

成本方面，公司原燃料采购主要包括铁矿石、煤炭、焦炭和废钢等。**铁矿石方面**，跟踪期内公司铁矿石仍以自产为主，2020 年公司铁矿石自给率约 75%，仍保持国内钢铁企业领先水平；同期末，公司在鞍山地区所属铁矿已探明储量为 30.57 亿吨，约占全国铁矿石储量的六分之一；2020 年公司铁矿石进口成本同比小幅增加至 773 元/吨。**煤炭方面**，公司主要采购以炼焦煤为主，2020 年采购量小幅上升。公司外购煤炭主要来自国内市场，公司已与山西焦煤集团、抚顺矿业集团、阳煤集团、宁煤集团、神华集团、淮北矿业集团等重点煤炭企业签署了中长期战略合作协议，原燃料供应稳定。2020 年炼焦煤采购价格同比下降 14.63%，一定程度上缓解公司成本压力。跟踪期内，铁矿石价格上涨对于公司钢铁生产的成本控制造成一定影响，但受益于公司铁矿石的自产比例较高，生产成本涨幅不大。2021 年以来，大宗商品价格快速上升，将加大公司成本控制压力。**自备电方面**，公司 2020 年自发电比例约 66%，自备电水平处于行业中等水平。总体看，受益于矿石、焦炭等的较高自给率，跟踪期内公司生产成本端控制仍保持在行业较好水平。

销售方面，受疫情对下游需求带来的负面影响，2020 年公司钢材销量同比小幅减少 5.05% 至 2,461 万吨，钢材价格亦整体呈下滑态势，公司产品售价的表现处于行业中等水平。2021 年以来，受益于下游需求强劲，钢材价格快速上涨，公司盈利空间有所扩大。从产品结构来看，公司在热轧板、冷轧板和大型材（重轨）领域竞争优势较强，其中重轨产品市场占有率达到 18.70%；同时，公司还加大了中厚宽钢带、热轧薄宽钢带、冷轧薄宽钢带、镀层板（带）及电工钢板（带）



等高附加值钢材产品的营销力度，下游企业客户包括石化、造船、汽车、家电等国内知名企业。销售区域方面，公司钢材销售市场仍以东北和华东地区为主，2020年合计销售占比约为70%，公司地处东北，与经济发达的长三角、珠三角等主要用钢市场距离较远，钢材运费较高、海运周期较长的相对劣势未有明显变化。2020年，公司钢材出口额占总收入的比重仅约3%，比例仍较低。

### 非钢板块

公司非钢业务主要涵盖钢铁贸易、技术加工和机械加工，盈利能力尚可，但业务规模占比仍很小。非钢板块2020年实现收入68.07亿元，占公司整体收入的6.50%，业务规模仍相对较小；收入同比增长163.33%，实现毛利润9.19亿元，毛利率大幅下滑至13.50%，主要是受钢材贸易盈利波动大等因素影响。整体来看跟踪期内非钢业务对公司收入及利润形成一定补充。

### 管理与战略

跟踪期内，公司目前在建、拟建项目主要为钢铁板块的技改升级项目以及环保相关投入，截至2021年3月末，计划总投资31.20亿元，2021年4~12月、2022年及2023年分别计划投资4.00亿元、9.80亿元和8.12亿元，考虑到公司自有资金充足，未来资本支出压力较小。截至2020年末，公司职工人数为6.05万人，其中在岗员工5.30万人，公司的人员负担仍较重。

综合来看，跟踪期内公司钢铁业务具有突出的规模优势，生产效率处于行业中等水平，受益于较高的铁矿石自给率，在国际铁矿石价格明显上涨的背景下，公司的成本控制仍保持在行业较好水平，运营效率维持稳定，产品结构和销售区域保持稳定，受疫情对下游需求的负面影响，产品销量和产品售价均同比有所下滑，随着下游需求回暖及钢材价格快速上涨，公司盈利空间扩大。整体看，公司经营风险维持稳定，仍处于很低水平。

### 财务风险：仍处于很低水平

资产质量方面，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，截至2021年6月末，非流动资产占比71.92%。流动资产主要为其他应收款、存货和货币资金，2020年公司调整票据结算客户名单使得应收票据规模继续明显减少；同年公司增加现金结算比例、回收部分应收款并加大资金借入规模，使得年末货币资金同比大幅增长；因与鞍钢集团内部之间资金往来增加，2020年以来其他应收款呈增加态势，截至2021年6月末规模达187.83亿元，其中2020年末公司应收股东鞍钢集团借款金额仍有74.10亿元，账龄5年以上，对公司资金形成较大占用，需关注后续回收情况。非流动资产方面，以厂房设备为主的固定资产和以土地使用权为主的无形资产近年来保持在较大规模；可供出售金融资产以攀钢集团类永续债为主，2020年末大幅减少至155.02亿元，截至2021年6月末，该项目重分类至其他权益工具投资，规模进一



步降至 136.99 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司受限资产 24.26 亿元，主要为应收票据和固定资产抵质押，占同期末净资产的比重很低。整体来看，公司资产质量一般，流动性一般。

盈利方面，2020 年公司实现营业收入 1,046.95 亿元，同比微幅下滑 0.60%，公司依托自有资源，加强成本控制，使得钢铁业务毛利率小幅增加，带动营业毛利率整体提升至 18.44%，处于行业较高水平；2020 年公司管理费用大幅增长 78.50%至 78.65 亿元，主要是当年将退休人员社会化费用 28.25 亿元计入管理费用所致；受益于债务规模持续压降、利息支出减少，公司财务费用明显下降，在此综合作用下，2020 年公司经营性业务利润同比下降 24.79%至 30.98 亿元。从利润构成看，公司利润总额以经营性业务利润为主，投资收益对利润总额形成一定补充。2020 年公司计提了较大规模坏账损失，对利润形成一定侵蚀，此外受厂办大集体改革支出 38.92 亿元影响，公司营业外支出规模大幅增长，上述因素导致 2020 年公司利润总额同比下降 80.74%至 9.90 亿元。2021 年 1~6 月，随着钢材销售量价齐升，公司盈利水平大幅提升。整体看，跟踪期内公司盈利表现较好，盈利能力维持在行业较高水平。

现金流方面，受益于公司加大对上下游收付款的管理力度以及压减票据结算规模，2020 年公司经营活动净现金流继续增加至 147.70 亿元，现金收入比增至 104.45%，整体经营获现表现处于行业主流水平。受攀钢集团偿还 100 亿类永续债影响，2020 年投资活动现金流转为净流入。公司未来固定资产方面的投资规模不大，整体资本支出压力可控。截至 2021 年 3 月末，公司共获得授信额度 1,374 亿元，其中未使用额度 741 亿元，备用流动性充足。

债务负担方面，随着公司加大短期借款偿还力度以及偿付到期债券，公司的债务规模呈下降趋势，且债务期限结构趋于合理，截至 2021 年 6 月末，公司全部债务 750.49 亿元，其中短期债务占比为 46.43%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.96%和 38.46%，债务负担持续下降，仍保持在行业较轻水平。截至 2021 年 6 月末，公司存续 184.48 亿元永续中票和可续期公司债，均计入其他权益工具科目，如将此部分纳入负债端考虑，公司的全部债务规模增至 934.97 亿元，资产负债率增至 55.95%，债务负担明显上升，但总体仍处于行业较轻水平。偿债指标方面，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.54 倍，处于行业中等水平，2020 年经营活动现金流入量/流动负债为 1.78 倍，短期偿债指标表现处于行业中等水平。截至 2020 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 7.07 倍和 3.21 倍，长期偿债能力处于行业中等水平。截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 14.28 亿美元，合计担保金额约占净资产的比重较低。

母公司方面，公司本部收入以矿石及铁精矿销售收入为主，资产主要为对鞍钢集团和鞍钢矿业等关联方提供借款形成的其他应收款（其中截至 2020 年末应收鞍钢集团 74.10 亿元、应收鞍钢矿业征地费及往来款项合计 36.27 亿元）、认购攀钢集团类永续债形成的其他权益





工具投资以及对子公司的投资构成。近年来母公司盈利能力较弱，经营性业务利润持续亏损，2021年1~6月受益于铁矿石价格上涨，实现扭亏，母公司盈利主要依赖于下属子公司分红和处置资产为主的投资收益。截至2021年6月末，母公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别41.98%和39.11%，母公司的债务负担亦较轻；如果简单剔除鞍钢股份上市公司部分，公司非上市部分的资产负债率上升至55.71%，亦属于行业较轻水平。截至2021年6月末，母公司全部债务为518.13亿元，其中短期债务为239.57亿元，占比46.24%；同期末，现金类资产65.23亿元，难以对其形成覆盖，债务偿还对外部周转较依赖，短期偿债能力表现较弱。公司的永续债均为母公司借入，如将此部分纳入负债端，截至2021年6月末，母公司的全部债务规模增至702.61亿元，资产负债率增至55.25%，债务负担明显上升但尚处于行业较轻水平，考虑母公司每年的现金流规模及可获得子公司分红的规模，母公司债务偿还仍对通过外部融资实现债务滚动有较大的依赖。

综合来看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产质量一般，流动性一般，铁矿石成本大幅上涨对公司盈利空间有所挤压，但盈利能力仍处行业较高水平，随着公司债务偿还，公司的债务负担呈下降趋势，仍处于行业较轻水平，长短期偿债指标维持基本稳定，仍处于行业中等水平，母公司的债务负担亦较轻，存在一定短期债务周转压力，如考虑类永续债，公司合并口径及母公司口径的债务负担均明显加重、但仍处于行业较轻水平。公司财务风险维持，处于很低水平。

### 外部支持：仍有较强的增信作用

公司控股股东为鞍钢集团，实际控制人为国务院国资委。鞍钢集团是隶属于国务院国资委的两家特大型国有钢铁企业之一，行业地位重要，公司是鞍钢集团下属最主要的钢铁产品生产基地，控股股东鞍钢集团能够在资金、研发、生产及资源协调等方面为公司提供有力支持。作为国务院领导的特大型钢铁企业，近年来在企业转型、人员分流等方面得到了相关的补贴及政策支持。整体看，公司控股股东和实际控制人支持能力和支持意愿较强，外部支持对公司增信作用仍较强。

### 评级展望：稳定

未来12~18个月内，行业景气度有望维持较好水平，公司钢铁业务具有突出的规模优势，生产效率处于行业中等水平，产品在细分市场预计仍保持一定优势，进口铁矿石和炼焦煤价格波动或给公司成本控制带来压力，但公司铁矿石自给程度较高、完全开采成本尚可，可以对冲和平滑因矿价波动带来成本控制的负面影响，整体经营风险保持在很低水平。公司盈利能力仍将处于行业较高水平，短期内无大规模投资，债务负担预计维持行业较轻水平，长短期偿债指标预计保持稳定，整体财务风险保持在很低水平。外部支持仍具有较强的增信作用。中债资信给予公司的评级展望为“稳定”。



## 附件一：公司主要经营数据信息

表 1：公司主营业务收入和毛利润情况（单位：亿元）

项目名称	收入		毛利润	
	2019	2020	2019	2020
钢铁主业	1,027.43	978.88	169.55	183.87
其他业务	25.85	68.07	6.76	9.19
合计	<b>1,053.28</b>	<b>1,046.95</b>	<b>176.31</b>	<b>193.06</b>

资料来源：公开资料，中债资信整理

表 2：公司主要钢材产品的销售价格（单位：元/吨）

产品名称	2019	2020
热轧产品	3,433	3,447
冷轧产品	4,135	4,191
中厚板	3,926	3,851
无缝管	4,221	3,981
其他	3,700	3,479

资料来源：公开资料，中债资信整理



附件二：

公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2018	2019	2020	2021H1
货币资金	61.78	155.02	243.79	170.05
应收票据	86.76	28.52	1.02	2.85
应收账款	25.22	29.05	27.94	30.87
其他应收款（合计）	233.14	125.31	153.22	187.83
存货	141.34	106.91	117.70	132.47
流动资产合计	608.81	525.13	631.67	647.93
长期股权投资	49.68	51.34	54.61	66.30
固定资产（合计）	666.02	665.58	652.68	636.74
在建工程（合计）	47.80	36.98	41.55	48.09
无形资产	521.08	534.69	523.48	516.37
资产总计	2195.56	2201.66	2217.62	2307.10
短期借款	510.97	439.83	303.95	243.45
应付票据	16.00	36.02	32.61	50.15
应付账款	112.17	76.54	103.10	95.78
其他应付款（合计）	98.53	102.82	52.53	51.36
一年内到期的非流动负债	104.43	18.87	59.18	54.89
流动负债合计	997.29	736.01	628.50	599.69
长期借款	157.84	225.72	280.16	298.00
应付债券	45.73	84.80	99.40	99.26
负债合计	1232.88	1068.40	1118.11	1106.41
实收资本（股本）	260.05	260.05	262.93	262.93
资本公积	449.83	448.95	448.51	448.56
未分配利润	-106.99	-90.74	-133.74	-59.93
少数股东权益	249.78	333.73	344.06	367.46
所有者权益合计	962.67	1133.26	1099.50	1200.70
营业总收入	1048.65	1053.28	1046.95	777.31
营业成本	816.19	876.97	853.88	580.73
销售费用	32.05	32.37	34.29	20.45
管理费用	44.44	43.55	78.65	19.30
财务费用	37.56	32.60	21.41	9.41
投资收益	11.53	14.28	14.15	5.73
营业利润	93.89	53.09	48.30	135.21
利润总额	75.25	51.43	9.90	142.55
净利润	49.56	43.55	-5.96	116.76
归属于母公司所有者的净利润	21.44	35.38	-20.38	85.73
销售商品、提供劳务收到的现金	919.56	982.16	1093.58	816.38
经营活动现金流入量	933.67	993.60	1120.73	830.15
购买商品、接受劳务支付的现金	598.62	661.71	742.67	549.42
经营活动现金流量净额	138.24	145.06	147.70	154.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	36.03	46.94	54.43	21.29
投资活动现金流量净额	-96.13	-119.34	36.94	-122.50
筹资活动现金流量净额	-126.11	67.39	-103.34	-107.27



附件三：

公司主要财务指标（合并口径）

财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产（亿元）	151.43	185.67	244.81	189.49
短期债务（亿元）	726.35	494.72	395.74	348.49
长期债务（亿元）	209.16	315.28	384.31	402.01
全部债务（亿元）	935.51	810.00	780.04	750.49
EBIT（亿元）	124.58	93.05	43.76	—
EBITDA（亿元）	189.54	154.18	110.28	—
应收账款周转率（次）	8.44	12.42	24.20	—
存货周转率（次）	6.01	7.06	7.60	—
流动资产周转率（次）	1.58	1.86	1.81	—
总资产周转率（次）	0.47	0.48	0.47	—
资产负债率（%）	56.15	48.53	50.42	47.96
全部债务资本化比率（%）	49.28	41.68	41.50	38.46
长期债务资本化比率（%）	17.85	21.77	25.90	25.08
营业毛利率（%）	22.17	16.74	18.44	25.29
总资产报酬率（%）	5.59	4.23	1.98	—
净资产收益率（%）	5.15	4.16	-0.53	—
期间费用收入比（%）	11.38	10.79	13.37	6.76
成本费用率（%）	89.21	94.05	94.93	81.47
现金收入比（%）	87.69	93.25	104.45	105.03
盈利现金比率（%）	278.96	333.09	-2477.70	132.54
经营净现金/EBITDA（%）	72.94	94.08	133.93	—
流动比率（倍）	0.61	0.71	1.01	1.08
速动比率（倍）	0.47	0.57	0.82	0.86
保守速动比率（倍）	0.15	0.25	0.39	0.32
全部债务/EBITDA（倍）	4.94	5.25	7.07	—
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.80	3.65	3.21	—
经营净现金流动负债比（倍）	0.14	0.20	0.24	0.26
经营净现金负债比（倍）	0.11	0.14	0.13	0.14
经营净现金/短期债务（倍）	0.19	0.29	0.37	0.44
经营净现金利息保障倍数（倍）	2.78	3.44	4.29	—



#### 附件四：

### 主体信用等级符号及含义

中债资信主体评级符号体系适用于公司主体评级业务，是对受评主体违约风险的评价。其等级划分为四等十级，符号表示分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、D，其中 AAA 至 B 级别可用‘+’或‘-’符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各主体等级含义如下：

等级符号	等级含义
AAA	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	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	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	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B	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	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对鞍山钢铁集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。