

山东钢铁集团有限公司

2022 年度第一期中期票据（转型）信用评级报告

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 15 日

声 明

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

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金融科技（北京）有限公司对该受评对象提供了可持续发展挂钩债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

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

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

■ 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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

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

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

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

信用等级通知书

信评委函字 [2022]1638D 号

山东钢铁集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“山东钢铁集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（转型）”信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期中期票据的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十五日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的
山东钢铁集团有限公司	10 亿元	2+N（2）年，在公司依据发行条款的约定赎回时到期	每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期永续票据	本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司发行的普通债券和其他债务	用于子公司山东钢铁股份有限公司莱芜分公司新旧动能转换系统优化升级改造项目建设

评级观点：中诚信国际评定“山东钢铁集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（转型）”的信用等级为 AAA。中诚信国际肯定了山东钢铁集团有限公司（以下简称“山钢集团”或“公司”）区位优势明显、获得的政府支持力度大、规模优势突出、重点产品竞争力强、装备水平优化、利润水平提升、备用流动性充足，融资渠道畅通等优势对公司整体信用实力提供的有力支持。但同时，中诚信国际也关注到钢铁行业面临成本上升及价格波动压力、子公司转让对未来收入及利润水平的影响、自身债务负担较重以及战略重组工作正在推进等因素对公司经营及整体信用状况的影响

概况数据

山钢集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	3,570.98	3,736.85	2,615.32	2,553.32
所有者权益合计（亿元）	639.56	642.53	451.53	449.50
总负债（亿元）	2,931.42	3,094.32	2,163.79	2,103.82
总债务（亿元）	2,102.68	2,177.58	1,682.77	1,636.20
营业总收入（亿元）	1,917.42	2,207.33	2,665.19	454.24
净利润（亿元）	43.00	56.39	108.33	4.73
经营活动净现金流（亿元）	186.31	139.96	98.36	-11.37
营业毛利率(%)	11.97	10.59	10.72	9.55
总资产收益率(%)	4.07	3.82	6.85	--
资产负债率(%)	82.09	82.81	82.74	82.40
总资本化比率(%)	76.68	77.22	78.84	78.45
总债务/EBITDA(X)	11.13	11.05	6.09	46.15
EBITDA 利息倍数(X)	2.46	2.83	3.67	--
山钢集团（本部口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	926.50	934.26	1,130.49	1,171.58
所有者权益（亿元）	265.29	261.19	243.27	238.52
总债务（亿元）	621.21	636.79	766.81	807.01
营业总收入（亿元）	2.58	4.44	5.00	0.31
净利润（亿元）	0.20	1.04	119.66	-2.95
经营活动净现金流（亿元）	39.57	48.37	-38.17	-46.05
资产负债率(%)	71.37	72.04	78.48	79.64
总资本化比率(%)	70.07	70.91	75.92	77.19
总债务/EBITDA(X)	15.72	18.20	5.01	--

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年度审计报告、经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表；2、各期财务数据均为审计报告期末数；3、中诚信国际分析时将公司计入“其他流动负债”科目的超短期融资券、短期融资券、短期公司债、短期融资款等其他有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”中的带息部分调整至“长期债务”。

正面

■ **区位优势明显，能够得到政府大力支持。**公司所在的山东省是全国经济大省，省内汽车、家电、造船、建筑、机械制造业对钢材需求形成了有力支撑。2021 年，公司钢材产品在山东省内销售占比保持在 75% 左右，良好的区域经济为其发展提供了较为广阔的空间。此外，公司得到了来自济南市政府及山东省政府充分的支持，截至 2022 年 3 月末，已分别收到济南市政府的 135 亿元和山东省政府的 100 亿元的转型升级资金。

■ **规模优势突出。**公司是国内特大型钢铁生产企业之一，截至 2022 年 3 月末生铁、粗钢、钢材的年产能分别为 2,577 万吨、2,880 万吨和 2,665 万吨，规模优势明显。

■ **重点产品竞争力强，装备水平有所提升。**公司下属企业山东钢铁集团股份有限公司（以下简称“山东钢铁”）是国内产能最大、规格最全的 H 型钢生产基地；同时，板材和齿轮钢等主打产品具备较强的市场竞争力。此外，随着新旧动能转换项目的实施，2021 年以来高炉、转炉相继投用，装备水平进一步优化。

■ **利润水平保持提升态势。**得益于钢材价格大幅上涨，以及转让子公司获得大额投资收益，2021 年公司利润水平大幅增长，相关盈利能力指标随之提升。

■ **备用流动性充足，融资渠道畅通。**截至 2022 年 3 月末，公司取得银行授信额度 2,367.76 亿元，其中未使用额度为 1,115.06 亿元；同时公司还拥有 2 家上市子公司，直接融资渠道畅通。

关注

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

■ **子公司转让将对未来收入及利润水平造成影响，债务负担仍较重。**2021 年公司转让两家主要子公司股权，其收入及利润占比较高，将对公司未来收入及利润规模产生一定影响；同时，截至 2022 年 3 月末债务规模仍然较大，且短期债务占比上升，资产负债率和总资本化比率亦处于高位，资本结构有待优化。

■ **战略重组工作正在进行，进展情况值得关注。**中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）正在筹划对公司的战略重组事项，目前尚存在一定不确定性，后续进展需持续关注。

发行人概况

公司于 2008 年 3 月 17 日成立，由济钢集团、莱钢集团和山东省冶金工业总公司所属单位（不含本部）的国有产权划转形成。公司目前的业务以钢铁冶炼、加工为主，重点产品为中厚板、H 型钢、热轧薄板等，还涉及矿产资源开发、金融、物流贸易、装备制造、工程技术服务等非钢产业。

产权结构：截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 111.93 亿元，其中山东省国资委、山东国惠投资有限公司和山东省财欣资产运营有限公司持股比例分别为 70%、20% 和 10%，山东省国资委为公司控股股东和实际控制人。此外，子公司山东钢铁和金岭矿业均为上市公司。

表 1: 截至 2022 年 3 月末公司主要子公司及持股比例 (%)

全称	简称	层级关系	持股比例
莱芜钢铁集团有限公司	莱钢集团	一级子公司	100.00
山东钢铁集团矿业有限公司	山钢矿业	一级子公司	100.00
山东钢铁股份有限公司	山东钢铁 (600022.SH)	一级上市公司	50.99
山东钢铁集团永锋淄博有限公司	永锋淄博	一级子公司	50.00
山东金岭矿业股份有限公司	金岭矿业 (000655.SZ)	三级上市公司	58.41

资料来源：中诚信国际整理

本期票据概况

公司本期中期票据发行金额为 10 亿元，期限为 2+N (2) 年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

本期中期票据前 2 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变；自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次利率。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站 (www.chinabond.com.cn) (或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站) 公布的中债银行间固

定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值 (四舍五入计算到 0.01%)。如果公司不行使赎回权，则从第 3 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在之后的 2 个计息年度内保持不变。票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率；自首个票面利率重置日进行利率跃升，后续维持利率跃升幅度不变。

公司在满足以下两种情况之一时，有权赎回本期中期票据：1、按照赎回条款进行赎回：每个赎回日，公司有权按面值加应付利息 (包括所有递延支付的利息及其孳息) 赎回本期中期票据。2、会计政策变动的提前赎回选择权：若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将此类中期票据由权益重分类为金融负债时，公司有权对本期中期票据进行赎回。

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

付息日前 12 个月内，公司 (母公司) 发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：(1) 向普通股股东分红；(2) 向偿付顺序劣后于本期债券的证券进行任何形式的兑付；(3) 减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

公司 (母公司) 有递延支付利息的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：1、向普通股股东分红；2、减少注册资本。

本期中期票据在本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

募集资金用途

本期中期票据募集资金将全部用于子公司山

东钢铁股份有限公司莱芜分公司新旧动能转换系统优化升级改造项目建设。上述项目计划总投资 99.20 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 75.85 亿元，2022 年剩余投资及 2023 年计划投资分别为 13.55 亿元和 4.80 亿元；其中，2022 年重点建设内容为特钢 100t 转炉工程转炉、连铸机土建钢结构施工及设备安装等。

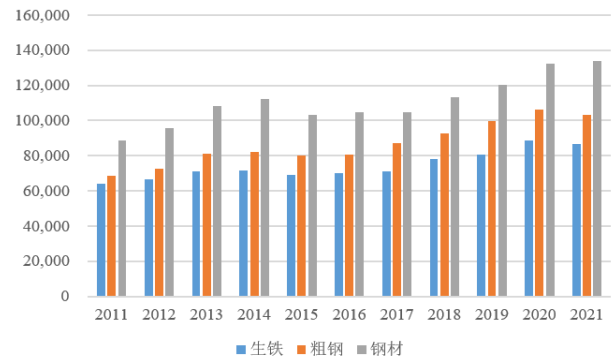
行业及区域经济环境

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

2021 年以来，中国钢铁行业继续推进供给侧结构性改革，围绕双碳和绿色制造等目标，多部门要求坚决压降粗钢产量、多地亦下发限产通知。2021 年 4 月，国家发展改革委、工业和信息化部提出组织开展全国范围的粗钢产量压减工作，在去产能成果基础上，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的企业的粗钢产量，确保 2021 年全国粗钢产量同比下降；但由于全球经济复苏、国内外对钢材需求旺盛，2021 年上半年国内粗钢产量仍呈不断增长态势；当期全国累计粗钢产量 5.63 亿吨，同比增长 11.80%，创同期历史新高。因此，7 月开始各地出台更为严格的粗钢压减政策，其中，唐山市自 7 月起执行 30% 的限产政策，要求 2021 年全市粗钢产量同比压减 1,237 万吨；山东省下发明确通知要求全年粗钢产量不超过 7,650 万吨，江苏、江西、湖北、山西等省份亦要求各钢企保证当年粗钢产量同比不增加。限产政策下，全年生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.69 亿吨、10.33 亿吨和 13.37 亿吨，分别同比下降 4.3%、3.0% 和增长 0.6%，近 6 年来首次实现粗钢产量的压降。**中诚信国际认为**，2021 年内的各项压产举措较为有效地抑制了粗

钢产量增长，有助于化解行业内过剩产能以及维持钢材利润空间。2022 年 1~4 月，国内进入钢材需求传统淡季，叠加冬季限产、冬奥会和疫情等因素，钢铁企业产能释放受到一定限制，生铁、粗钢及钢材产量分别同比减少 9.4%、10.3% 及 5.9%。

图 1：2011~2021 年我国钢铁产量（万吨）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

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

钢材出口方面，2021 年 4 月 28 日财政部发布钢铁进出口新政，新政指出自 2021 年 5 月 1 日起调整部分初级钢铁产品关税¹，取消部分钢材的出口退税²。上述关税调整措施主要为支持国内压降粗钢

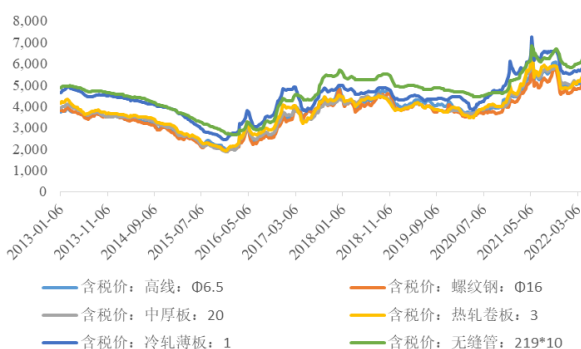
¹ 新进口政策降低对部分初级产品的关税，对生铁、粗钢（包括钢坯等）、再生钢铁原料、铬铁（包括不锈钢、合金钢等）等产品暂定进口税率为零，其中生铁税率从 1% 降至 0，其他产品普遍从 2% 降至 0%。

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

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

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

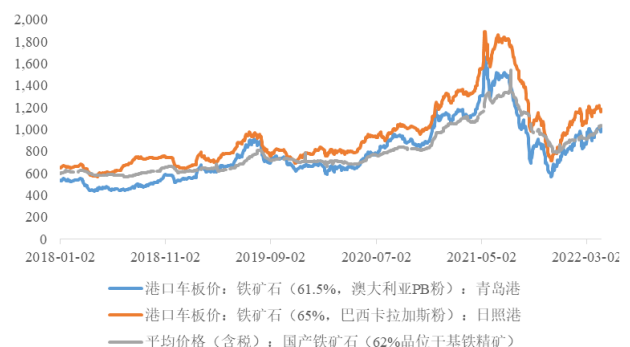
图 2：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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

图 3：近年来国内外铁精粉价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

整体来看，2021 年以来，钢材价格快速上涨，同时铁矿石价格升高后回落，吨钢利润骤增；随着全国钢铁企业压产政策成效显现，全年粗钢产量压减目标达成，叠加铁矿石等原燃料价格涨势放缓，吨钢利润仍维持在较高水平。当年中国钢铁工业重点大中型钢铁企业实现销售收入 6.93 万亿元，利润

总额 3,524 亿元，分别同比增长 32.7% 和 59.7%，创历史新高。**中诚信国际认为**，控制钢铁产量依然是现阶段我国钢铁业实现“碳达峰”最主要的手段，预计 2022 年国内粗钢产量还将被严格管控，同时下游需求将维持一定水平，钢铁企业仍可保持一定利润空间；但 2022 年以来铁矿石价格高位震荡，需关注原燃料成本上升带来的影响。

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

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

策要求及执行力度预计将进一步提升，钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本，利润空间或将有所压缩，而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望获得更强的信用实力。

2021 年以来，以中国宝武和鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）为代表的大型钢企持续推进行业内的兼并重组。2021 年 2 月中国宝武托管昆明钢铁控股有限公司，4 月与重庆钢铁（集团）有限责任公司签署专业化整合委托管理协议并进入实质性操作阶段，7 月正式宣布与山东省国资委筹划对山东钢铁集团有限公司的战略重组事项，2022 年 4 月与江西省国有资本运营控股集团有限公司签署协议，江西省国有资本运营控股集团有限公司将向中国宝武无偿划转所持有的新余钢铁集团有限公司 51% 股权，规模优势不断巩固；2021 年 10 月，鞍钢集团完成对本钢集团有限公司的重组，在提升产业集中度的同时，通过区域内产能整合进一步增强了企业竞争实力。**中诚信国际认为**，鞍本重组以及中国宝武一系列专业化整合事项的稳步推进使得钢铁行业集中度持续提升，加之部分钢铁企业亦拥有自身矿业资源，铁矿石采购与跨境结算的话语权及抗风险能力或将提升，未来随着有关兼并重组政策的完善及推动，行业集中度提升的进程或将有所加快。

发行人信用质量分析概述

公司战略重组工作正在推进过程中，2021 年以来进行较多股权划转事项，合并报表范围随之发生一定变化

根据公司于 2021 年 7 月 15 日发布的公告，山东省国资委正在与中国宝武筹划对公司的战略重组事项，并于 2021 年以来进行了一系列股权划转工作。2021 年 11 月 15 日，公司将济钢集团有限公司（以下简称“济钢集团”）持有山东钢铁 30.26% 的股权无偿划转至公司，济钢集团将其持有中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）5.05% 的股权无偿划转至莱钢集团；根据公司于 2022 年 1 月

26日发布的公告，公司已将其所持济钢集团100%股权（不含济钢集团持有的山东钢铁30.26%股权、中泰证券5.05%股权）无偿划转至济南市人民政府国有资产监督管理委员会。公司及中泰证券于2021年12月1日发布公告称，莱钢集团拟将其持有中泰证券26.05%及5.32%的股权分别转让给枣庄矿业（集团）有限责任公司（以下简称“枣矿集团”）及山东高速投资控股有限公司，股权转让总价款为236.09亿元，转让完成后，莱钢集团对中泰证券的持股比例将由46.37%降至15.00%；2022年4月，上述事项已获得山东省国资委审批通过，尚需中国证监会及上海证券交易所的核准与合规性确认，2021年末中泰证券已不再纳入莱钢集团及公司合并报表范围。

此外，2021年12月22日，为优化公司内部产权结构，莱钢集团将其全资子公司莱芜钢铁集团银山型钢有限公司（以下简称“银山型钢”）100%股权转让给公司，转让价格为52.66亿元，但其日常

经营仍由山东钢铁进行托管。

2021年以来，公司与中国宝武的战略重组事项正在筹划进行中，并完成一系列股权划转工作，但目前重组事项仍存在一定不确定性，中诚信国际将对后续进展保持关注。

受限产和新旧动能转换影响，2021年以来公司减少了部分原燃料采购；目前铁矿石自供比例仍较低，原燃料价格上升对其成本控制提出更高要求

2021年以来，公司继续依托山东钢铁集团矿业有限公司（以下简称“山钢矿业”）持续加强对矿产资源的整合力度，并且得到地方政府的大力支持。受山东省地下非煤矿山安全检查和限电等因素影响，2021年金岭矿业和莱芜钢铁集团莱芜矿业有限公司（以下简称“莱芜矿业”）铁精矿产量均同比下降，当期铁矿石自给率仍低于10%，中诚信国际将对公司后续采矿权的取得及铁矿勘探情况保持关注。

表2：公司国内主要矿山资源概况（万吨、%、万吨/年）

名称	资源储量	品位	铁精矿产能	2019年铁精矿产量	2020年铁精矿产量	2021年铁精矿产量	2022年1~3月铁精矿产量	公司持股比例
金岭矿业	4,475.93	51.85	120.00	126.23	121.09	105.71	23.43	58.41
莱芜矿业	3,896.74	46.24	125.00	107.76	118.06	90.66	21.40	35.00
鲁南矿业	4,623.50	35.14	45.00	46.49	51.79	47.95	10.85	34.00
金牛矿业	100.00	39.59	10.00	9.50	10.57	17.80	2.73	17.00
加：彭集铁矿项目	23,473.00	29.84	--	--	--	--	--	100.00
合计	36,569.17	--	300.00	289.98	301.51	262.12	58.41	--

注：金岭铁矿拟将其持有金岭矿业58.41%股权无偿划转给山钢矿业，截至2022年4月18日，股份无偿划转事项尚在推进过程中；金岭矿业铁精矿产量含参股公司金鼎矿业产量；金牛矿业为公司联营企业，持股比例为17%。

资料来源：公司提供

由于省内限产要求严格，叠加山东钢铁莱芜分公司实施新旧动能转换、4座1080m³高炉先后停产，2021年公司原燃料需求有所下降，故相应减少铁矿石及焦炭的采购量；但焦煤采购量有所增加，主要系自产焦炭量提升所致。采购价格方面，钢材下游需求旺盛及2021年初短期资本炒作导致铁矿石供不应求，虽然下半年以来铁矿石价格明显回落，但全年国内外铁矿石采购均价仍同比上涨；由于国内产量下降、进口受阻等因素影响，煤炭供应亦偏紧，当期焦煤、焦炭采购价格大幅攀升。2022年1~3月，粗钢产量下降以及自产焦增加使得铁矿石和焦炭

采购量均同比减少；铁矿石采购均价较上年回落，但仍处于相对高位，同时焦煤及焦炭价格持续上涨，成本控制压力犹存。

表3：近年来公司主要原燃料采购情况（元/吨、万吨）

价格	2019	2020	2021	2022.1~3
国内矿（含自给）	940	1,031	1,100	950
进口矿	705	705	1,053	800
焦煤	1,406	1,362	1,964	2,250
焦炭	2,128	2,023	2,712	3,050
数量	2019	2020	2021	2022.1~3
国内矿（含自给）	426	457	278	70
进口矿	2,856	2,693	2,372	496
焦煤	824	801	810	210
焦炭	155	199	104	9

资料来源：公司提供

中诚信国际关注到，2021 年铁矿石价格维持上涨态势，2022 年一季度虽略有下滑但仍位于高位；焦煤和焦炭价格亦急剧攀升，公司成本控制面临一定压力，需关注原燃料价格变动对生产经营的影响。

受新旧动能转换项目及生产基地搬迁的实施影响，公司装备水平进一步提升，同时产能规模及产品结构发生一定变化；压降粗钢产量和环保限产要求造成公司产品产销量有所下滑，但钢材价格上涨对利润形成弥补，后续价格波动情况仍需关注

公司作为国内特大型钢铁生产企业之一，在钢铁产能产量方面具备较为明显的规模优势，2021 年以来粗钢产能基本维持稳定，得益于山东钢铁集团永锋淄博有限公司（以下简称“永锋淄博”）搬迁至临沂临港后新设备轧材能力提升，2021 年末钢材产能有所增长，但受转让济钢集团股权影响³，生铁产能降幅较大；2021 年国家以及山东省内均出台较为严格的压产政策，当年公司生铁、粗钢及钢材产量均同比小幅减少，粗钢产量仍保持全国第七位。2022 年一季度，受限产影响，公司生铁、粗钢及钢材产量均同比下降超过 15%。

表 4：公司生铁、粗钢、钢材产能及产量（万吨/年、万吨）

产能	2019	2020	2021	2022.3
生铁	2,761	2,761	2,577	2,577
粗钢	2,890	2,890	2,880	2,880
钢材	2,595	2,595	2,665	2,665
产量	2019	2020	2021	2022.1~3
生铁	2,617	2,905	2,659	559
粗钢	2,758	3,111	2,825	616
钢材	2,667	3,090	2,856	617

资料来源：公司提供

从产能分布情况来看，目前公司钢铁产能主要分布于济南市钢城区、德州市、日照市及临沂市。由于山东钢铁产能置换项目实施，2021 年 4 座 1080m³ 高炉置换为 1 座 3800m³ 高炉，2 座 120 吨转炉亦于当年末投产；由山东钢铁集团永锋临港有限公司⁴（以下简称“永锋临港”）主导的临沂临港

³ 济钢集团及其子公司合计拥有 182 万吨合规生铁产能。

⁴ 莱钢集团子公司山东莱钢永锋钢铁有限公司（以下简称“永锋钢

600 万吨优特钢项目一期工程于 2021 年 6 月进入试生产，主要用于置换永锋淄博及部分永锋钢铁的钢铁产能，原有 530m³ 和 350m³ 小高炉以及 50 吨转炉均被拆除，轧钢系统生产线数量亦有所增加。中诚信国际认为，2021 年以来公司装备水平不断提升，在限产和环保政策趋严的形势下有利于保持竞争优势。

此外，随着 2021 年产能置换办法的重启，截至 2022 年 3 月末，山东钢铁集团日照有限公司（以下简称“山钢日照”）已完成对山东闽源钢铁有限公司产能指标（包括铁 120 万吨、钢 190 万吨）的购买，并已支付全部款项 15.58 亿元，中诚信国际将对上述产能指标对应的新建项目保持关注。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司主要生产设备及生产线

项目	生产设备及生产线
炼铁系统	2×5100m ³ 高炉、1×3800m ³ 高炉、1×3200m ³ 高炉、2×1880m ³ 高炉、6×1080m ³ 高炉、2×1350m ³ 高炉（共 14 座）
炼钢系统	4×210 吨转炉、12×120 吨转炉、2×60 吨转炉（共 18 座）；1×100 吨电炉、1×50 吨电炉（共 2 座）
轧钢系统	14 条型材生产线（含棒材、螺纹）、3 条 H 型钢生产线、2 条 4300mm 宽厚板生产线、1 条 3500mm 炉卷生产线、3 条热轧钢带生产线、3 条冷轧钢带生产线、3 条线材生产线、3 条钢管轧机、1 条镀锌生产线（共 33 条）

资料来源：公司提供

公司产品种类较为齐全，并在国内保持一定的话语权及价格影响力；其中，山东钢铁仍是国内产能最大、品种规格最全的 H 型钢生产基地，2021 年大型 H 型钢国内占有率约为 15%，同时保持国内最大的齿轮钢供应商地位，板材产品竞争实力亦较强。产销量方面，压降粗钢产量的要求对公司后道工序的产能发挥造成一定影响，2021 年各产品产销量均出现不同程度的下滑；其中，受生产基地搬迁影响，产品结构略有改变，线材产销量同比减少较多；同时，公司生产资源向效益较好的板材产品集中，其产销量降幅最小。2022 年 1~3 月，山东省内限产政策加严，公司钢材产品产销量降幅较上年扩大，预计全年产量亦将有所减少。

铁”）和永锋淄博分别持有永锋临港 60% 和 40% 的股权。

在以销定产的生产模式下，公司钢材产品产销率始终维持在高位。销售均价方面，受益于下游需求较为旺盛，同时部分地区限产等政策对供给端造成一定影响，加之铁矿石等大宗原燃料价格上涨，除螺纹钢外，2021年公司各产品销售均价涨幅均在30%以上。2022年以来，受疫情以及地产投资减速等因素影响，下游需求减弱，公司钢材销售价格亦有小幅下滑，但附加值和竞争力较强的板材、优钢等产品价格仍保持高位。

表 6：公司主要钢材产品产销情况（万吨/年、万吨、元/吨）

		2020	2021	2022.1~3
螺纹钢产品	产能	610.00	750.00	750.00
	产量	1,065.94	1,015.98	222.69
	销售量	1,080.09	1,021.13	223.16
	销售价格	3,284.88	4,434.13	4,233.06
线材产品	产能	220.00	150.00	150.00
	产量	326.45	208.42	34.79
	销售量	328.64	205.50	36.04
	销售价格	3,387.09	4,668.83	4,448.45
优钢产品	产能	210.00	210.00	210.00
	产量	159.93	155.94	35.19
	销售量	159.46	155.97	35.40
	销售价格	3,851.86	5,085.89	5,072.07
型钢产品	产能	260.00	260.00	260.00
	产量	257.07	240.04	46.91
	销售量	256.66	241.30	45.68
	销售价格	3,483.09	4,734.62	4,681.84
钢带产品	产能	735.00	735.00	735.00
	产量	766.36	718.81	149.65
	销售量	767.08	722.79	150.96
	销售价格	3,547.37	4,936.22	4,596.62
板材产品	产能	490.00	490.00	490.00
	产量	459.52	454.18	112.60
	销售量	459.64	455.36	112.99
	销售价格	3,747.26	4,986.01	4,910.68

注：上表中未包含莱钢集团烟台钢管无缝管产品产销情况。

资料来源：公司提供

生产能耗方面，2021年公司吨钢综合能耗为562.54千克标煤，吨钢耗新水2.24立方米，其中吨钢能耗的上升主要由于新投入使用的超低排放改造设备耗电较高以及限产政策使得工序匹配受到一定影响；但受益于持续的环保投资，当年日照精品钢基地及济南钢城基地焦化厂均维持环保绩效A级，其他生产基地达到B级标准，超低排放改造成效良好，限产压力相对较小。同时，随着生产效率

的提升，年人均产钢量大幅提升至826.02吨。

中诚信国际关注到，2021年以来限产政策对公司整体产销量造成一定影响，但在钢材价格大幅上涨的拉动下，公司吨钢利润处于较高水平，但后续限产对钢铁产量释放的影响及钢材价格波动情况尚需保持关注。

2021年公司继续拓展多元化业务，为利润提供有益补充，但随着济钢集团和中泰证券的出表，2022年非钢业务规模明显下降

2021年公司金融、物流贸易、装备制造、新材料、工程技术服务等非钢业务仍保持良好发展态势，其收入规模同比增加约25%至1,328.01亿元，在营业总收入中的占比保持在50%左右。其中，得益于经纪业务、投行业务规模的扩大和投资收益的增长，2021年中泰证券实现营业收入131.50亿元，同比增长27.02%，利润总额同比提升31.24%至42.99亿元，对山钢集团全年净利润形成了良好补充；同期济钢集团营业总收入大幅增至377.03亿元，主要系钢材和铸管加工加工业务规模扩大所致。此外，莱钢集团下属水泥、矿渣微粉等建筑材料销售以及工程设计等业务平稳发展；山东钢铁集团房地产有限公司（以下简称“山钢地产”）2021年销售合同额同比提升，取得营业收入63.24亿元，并不断创新商业模式、向绿色产业园区运营转型。

随着济钢集团和中泰证券不再纳入公司合并报表范围，公司整体战略规划亦有所调整，未来将重点发展黑色金属采矿、冶炼及加工、钢铁贸易及服务、新材料及高端装备制造三大主业；同时培育产业金融、产业园区开发运营、信息技术等战略性新兴产业。但中诚信国际也关注到，2021年中泰证券和济钢集团营业总收入合计占公司总收入的19.08%，占非钢业务收入的比重达到约40%，占比较高，对其控股权的相继转让造成2022年以来金融、贸易、钢材加工等业务板块规模缩减，一季度非钢业务收入占比大幅降至35.46%；2021年济钢集团和中泰证券合计利润总额占公司利润总额的

比例为 17.83%，虽然持有的中泰证券股权可带来一定投资收益，但上述业务的出表预计仍将对全年收入和利润规模造成较大影响。

公司短期内投资压力不大，但若日照二期项目开工，或仍存在资金支出需求

在建项目方面，目前以山东钢铁莱芜分公司新旧动能转换系统优化升级改造为主的 4 个项目正有序推进，项目总投资 111.56 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 83.92 亿元，预计 2022 年仍需投资 17.85 亿元，后续资本支出可控；但未来若日照项目二期工程或新增产能指标建设项目开工，公司或面临一定投资压力。

经营规模的扩大带动公司收入持续提升，得益于钢材价格上涨，2021 年毛利率水平有所改善，加之转让中泰证券股权获得大额投资收益，利润总额大幅增长；经营获现水平良好但逐年下降；对子公司股权的转让使得 2021 年末公司资产、权益及负债规模均大幅收缩，但财务杠杆依然处于高位

受益于日照基地完全达产，叠加钢材价格整体处于高位，近年来钢铁主业收入规模逐年提升；同时在金融及贸易等其他业务的带动下，公司营业总收入呈增长态势。公司营业毛利率有所波动，主要受钢铁主业盈利能力的影响；2021 年小幅改善，主要得益于在钢材及铁矿石价格均有所上行的带动下，钢铁和矿业板块毛利率同比提升。销售规模扩大、研发投入增加、较高的债务规模以及 2021 年上市子公司一次性计提统筹外费用共同导致公司三费高企并不断增长，但收入规模的提升使得期间费用率逐年下降。受益于收入规模的提升以及期间费用率的压降，加之 2021 年毛利率有所回升，近年来经营性业务利润及利润总额均逐年增长；其中，2021 年转让中泰证券股权共获得投资收益 174 亿元，当期利润总额同比大幅增长超过 90%，EBIT 和

EBITDA 随之提升，相关盈利指标亦有所改善。但中诚信国际也注意到，受山钢国际投资有限公司（以下简称“山钢国际”）重新纳入合并范围影响，2021 年公司计提大额资产减值损失⁵，对当期利润形成很大侵蚀。2022 年 1~3 月，受中泰证券及济钢集团不再纳入公司合并报表范围影响，叠加钢材产销量下滑，公司营业总收入同比减少 17.54%；同时由于毛利率较高的金融业务转出以及钢材价格下滑，整体毛利率有所回落，当期公司利润总额同比下滑 45.81%，盈利能力仍有待提升。

随着对部分非钢业务的转让，2021 年以来公司资产规模大幅缩小，资产结构亦发生一定变化，截至 2022 年 3 月末流动资产占比降至 48.21%。其中，各类金融资产规模下降明显，2021 年末应收票据及应收账款亦较上年末有所减少，主要系加大票据贴现力度以及出表的济钢集团存在较多经营性应收所致；由于收到中泰证券部分股权转让款，当期末货币资金增至 281.77 亿元，受限部分为 115.08 亿元；存货仍维持在较大规模，主要由房地产开发业务及土地储备形成。同时，对中泰证券、济钢集团和惠济新生等股权的划转令公司产生大量应收款项，分别计入其他应收款及其他流动资产。非流动资产方面，随着新旧动能转换工程以及临港基地建设的推进，2021 年末在建工程有所增长；而固定资产小幅下降主要由于济钢集团的转让。由于公司加大债务偿还力度，截至 2022 年 3 月末货币资金较年初减少较多，带动资产规模进一步下降，其余科目较上年末变化不大。

中泰证券和济钢集团的转出使得 2021 年以来总负债和有息债务有所压降，但仍以短期债务为主，截至 2022 年 3 月末其占比为 75.09%，债务结构有待优化。权益规模亦有所回落，主要系少数股东权益及资本公积下降所致；虽然良好的盈利水平带动

⁵ 公司于 2015 年通过子公司山钢国际收购唐克里里铁矿石（塞拉利昂）有限公司（以下简称“唐克里里”）、非洲电力（塞拉利昂）有限公司、非洲铁路和港口服务（塞拉利昂）有限公司各 100% 的股权，但由于铁矿石价格下行，收购后唐克里里呈亏损态势，2018 年公司将山钢国际 75% 的股权进行转让；2021 年山东国惠投资有限公司将山钢国际母公司

山东惠济新生投资有限公司（以下简称“惠济新生”）100% 股权无偿划转至公司，同时将山钢国际股权转让至莱钢集团，故山钢国际重新纳入公司合并报表范围，并对唐克里里等股权进行处置，当年相应计提资产减值损失约 97 亿元。2021 年末，公司将惠济新生（不含山钢国际）无偿划转给山东省国资委。

未分配利润提升，但仍然为负。受转让子公司股权款尚未完全收回影响，公司财务杠杆水平仍处于高位，且若将 111.34 亿元永续债、信托计划及债权融资计划考虑在内，2022 年 3 月末资产负债率和总资产资本化比率将进一步升高。

表 7：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	1,917.42	2,207.33	2,665.19	454.24
营业毛利率	11.97	10.59	10.72	9.55
期间费用率	11.25	9.95	9.76	7.48
经营性业务利润	47.58	69.07	74.89	6.63
利润总额	64.25	77.45	148.61	8.86
EBITDA 利润率	9.85	8.92	10.37	--
总资产收益率	4.07	3.82	6.85	--
总资产	3,570.98	3,736.85	2,615.32	2,553.32
总负债	2,931.42	3,094.32	2,163.79	2,103.82
总债务	2,102.68	2,177.58	1,682.77	1,636.20
所有者权益	639.56	642.53	451.53	449.50
资产负债率	82.09	82.81	82.74	82.40
总资产资本化比率	76.68	77.22	78.84	78.45
经营活动净现金流	186.31	139.96	98.36	-11.37
投资活动净现金流	-102.93	-140.51	-117.62	-34.84
筹资活动净现金流	-43.40	-51.88	-1.85	-16.63

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于钢铁行业景气度较高，近年来公司销售回款情况良好，中泰证券期现业务、发行结构化主体以及回购业务规模波动导致经营获现情况逐年弱化，但尚处于良好水平并可基本覆盖投资支出。公司陆续进行日照精品基地、山东钢铁新旧动能转换等项目建设以及理财产品购买，投资活动净流出始终较大；2021 年转让中泰证券股权形成大额现金流入，负敞口有所缩小。公司外部融资需求较强，但债务偿还力度亦较大，筹资活动呈净流出态势；2021 年净流出规模大幅收窄，主要系山钢金控收到少数股东投资以及子公司融资租赁规模扩大所致。2022 年一季度，经营性业务利润的下滑令经营活动净现金流同比减少；支付产能指标购买款项以及中泰证券出表后投资收回的现金大幅下降导致投资活动净现金流由正转负；但同时公司继续压降债务规模，筹资活动现金流保持净流出。

由于经营获现能力下降，相关偿债指标有所弱化，且受限资产比例仍较高；但充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持

到期债务分布方面，截至 2022 年 3 月末，公司在 2022~2023 年需偿还的有息债务合计 1,242.29 亿元，其中各类债务融资工具超过 400 亿元，面临一定短期偿债压力。

表 8：公司合并口径到期债务及债务融资工具分布情况（亿元）

年份	2022.4~12	2023	2024	2025 年及以后
短期借款	381.15	81.60	--	--
一年内到期的非流动负债	225.75	144.11	--	--
其他流动负债	179.00	--	--	--
长期借款	--	78.82	46.68	16.96
应付债券	--	86.74	78.15	17.38
长期应付款	--	65.12	15.67	--
合计	785.90	456.39	140.50	34.34

资料来源：公司提供

受益于 EBITDA 增长，其对债务本息的覆盖能力整体有所增强；近年来经营活动净现金流逐年下降，其对债务本息的保障程度亦有所弱化，且扣除利息支出、股利及必要资本支出后对总债务的覆盖能力尚有待加强。此外，中诚信国际也关注到目前公司受限货币资金占比较高，加之债务规模较大，截至 2022 年 3 月末净债务规模达到 1,430.14 亿元，面临一定的偿债压力。

表 9：近年来公司偿债指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流/总债务	0.09	0.06	0.06	-0.03*
经营活动净现金流/利息支出	2.42	2.01	1.31	--
总债务/EBITDA	11.13	11.05	6.09	--
EBITDA 利息倍数	2.46	2.83	3.67	--
(CFO-股利)/总债务	3.81	0.93	-0.49	--
FCF/总债务	-1.19	-3.30	-4.97	--
货币资金/短期债务	0.34	0.23	0.23	0.17

注：带“*”指标经年化。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司取得银行授信额度 2,367.76 亿元，其中未使用额度为 1,115.06 亿元；其中，本部口径授信总额及未使用授信额度分别为 867.61 亿元及 488.65 亿元，备用流动性均较充足。同时，公司拥有山东钢铁及金岭矿业两家上市公司，且持有股权无质押，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。截至 2021 年末，公司所有权或使用权受限的资产合计 248.93 亿元，占当期末总资产的 9.52%，受限比例有所下降；其中，受限货币资金为

115.08 亿元，主要为各项保证金。

公司本部无实际经营业务，同时由于承担了集团内较多融资职能，债务压力较大

2021 年以来，山钢集团本部资产和负债均呈不断增长态势；但由于划转济钢集团冲减资本公积，权益规模小幅下降。随着有息债务的攀升，2021 年以来本部财务杠杆水平进一步被抬高，偿债能力随之减弱；投资收益依然系利润最主要的来源，受益于莱钢集团、山东钢铁等子公司进行分红，2021 年公司本部净利润情况大幅改善，当期末未分配利润随之转正；但当期经营活动现金流大幅转负，主要由于对莱钢集团等子公司借款增加。受回购莱钢集团和山钢日照少数股东股权以及对银山型钢转为直接持股等影响，2021 年本部投资支付的现金大幅增加，但收到的子公司分红款能够完全覆盖。从偿债指标来看，公司本部面临一定偿债压力，且 2022 年 3 月末短期债务占比上升至 77.33%，短期债务偿还压力加大；但账面货币资金规模较为稳定，可对各年利息支出形成有效覆盖，同时本部持有较多上市公司股权且尚有一定质押空间，可通过质押获得一定融资。

表 10：近年来公司本部主要财务数据及指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	926.50	934.26	1,130.49	1,171.58
所有者权益	265.29	261.19	243.27	238.52
总债务	621.21	636.79	766.81	807.01
营业总收入	2.58	4.44	5.00	0.31
投资收益	18.37	17.15	130.53	0.02
净利润	0.20	1.04	119.66	-2.95
经营活动净现金流	39.57	48.37	-38.17	-46.05
取得投资收益收到的现金	0.90	6.21	130.19	0.02
投资活动净现金流	0.70	6.20	19.66	0.12
筹资活动净现金流	-18.67	-55.07	10.54	45.23
资产负债率	71.37	72.04	78.48	79.64
总资本化比率	70.07	70.91	75.92	77.19
总债务/EBITDA	15.72	18.20	5.01	--
货币资金	52.68	52.01	47.41	46.81
费用化利息支出	38.99	33.28	32.91	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

整体来看，近年来公司经营情况稳中向好，随着日照基地的投产达效以及钢材价格整体维持高位，核心主业收入规模持续提升；但受原燃料价格

上涨以及疫情等多种因素影响，盈利水平有所波动，经营获现情况呈下降态势。同时，中诚信国际也关注到，受有息债务规模较大影响，公司合并及本部层面均面临一定偿债压力；但考虑到授信额度充足并持有上市公司股权，公司仍具有较为充足的备用流动性。

本期中期票据附赎回选择权和利息递延支付权，除非公司依照发行条款的约定赎回债券，否则将长期存续；除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付。

其他事项

截至 2022 年 3 月末，公司因业务规模较大，涉及业务品种较多，存在着较多的未决诉讼，但不存在涉诉金额超过 1 亿元的重大未决诉讼，对公司经营影响较为有限。同期末，公司对外担保 17.54 亿元，其中主要为因济钢集团股权划出而形成的对其及其子公司的担保 15.75 亿元，整体风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 5 月 7 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本次评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

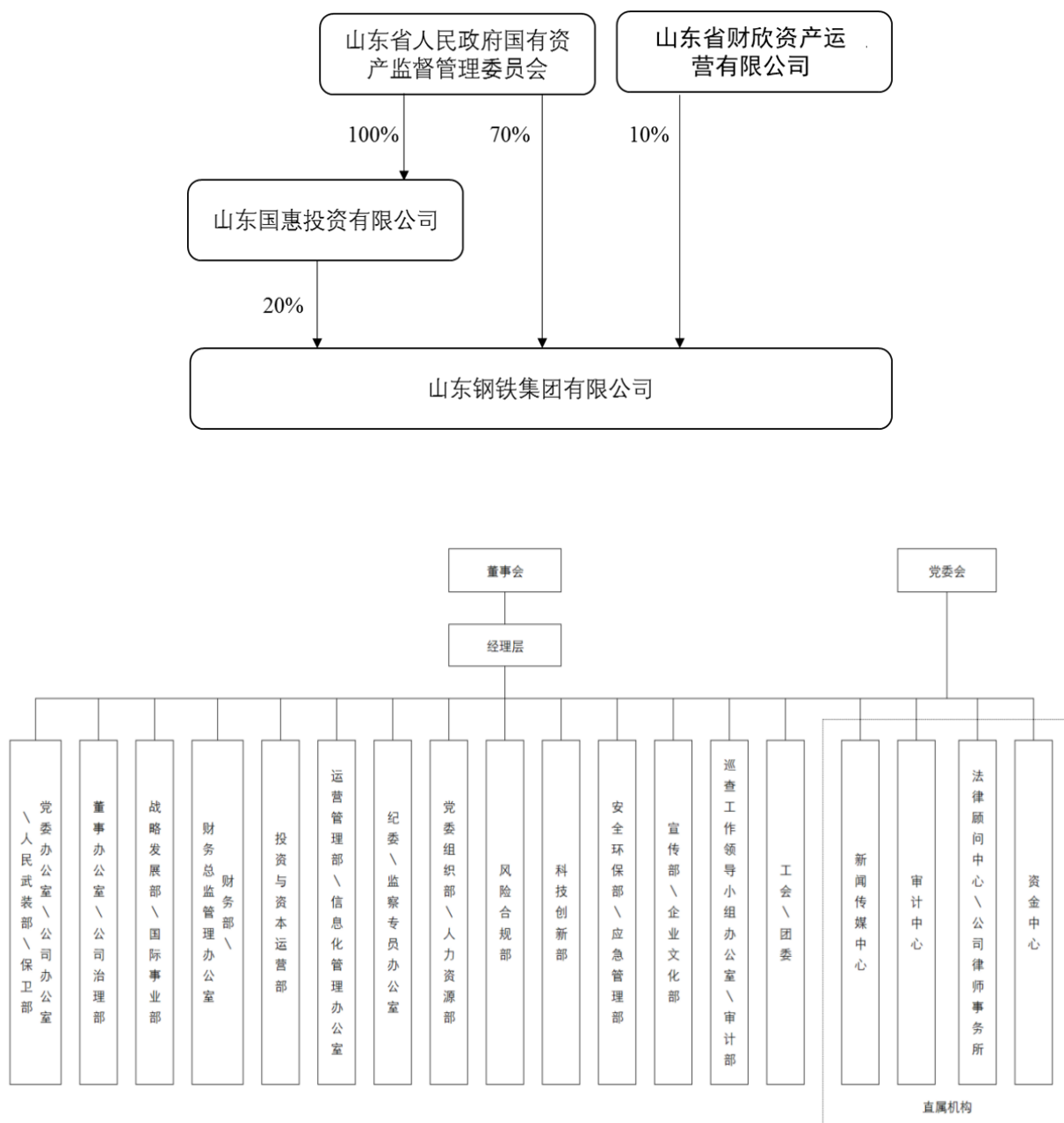
综上所述，中诚信国际评定“山东钢铁集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（转型）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于山东钢铁集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（转型）的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期票据的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本期票据的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：山东钢铁集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：山东钢铁集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	3,486,913.64	2,774,955.31	2,817,696.98	2,060,574.63
应收账款净额	636,799.29	593,780.70	324,912.90	332,318.06
其他应收款	774,939.18	915,453.24	1,784,704.52	1,933,132.05
存货净额	2,981,872.12	3,257,375.37	3,142,643.79	3,203,705.98
长期投资	3,914,857.19	3,912,544.33	2,315,080.26	2,306,283.46
固定资产	8,272,416.56	8,306,229.64	8,113,520.30	8,224,472.91
在建工程	807,729.54	743,024.90	1,005,360.35	972,033.36
无形资产	1,390,744.48	1,484,457.49	1,233,882.89	1,253,967.93
总资产	35,709,758.48	37,368,513.96	26,153,154.52	25,533,233.57
其他应付款	1,186,375.41	1,307,543.97	641,777.80	692,190.24
短期债务	10,182,699.65	11,874,557.33	11,993,299.46	12,286,187.91
长期债务	10,844,126.16	9,901,250.07	4,834,382.13	4,075,820.57
总债务	21,026,825.81	21,775,807.40	16,827,681.59	16,362,008.48
净债务	17,539,912.17	19,000,852.09	14,009,984.61	14,301,433.85
总负债	29,314,165.05	30,943,227.74	21,637,897.20	21,038,214.72
费用化利息支出	729,682.28	621,208.19	690,845.36	--
资本化利息支出	39,526.35	74,549.44	62,149.39	--
所有者权益合计	6,395,593.43	6,425,286.22	4,515,257.32	4,495,018.84
营业总收入	19,174,169.55	22,073,339.54	26,651,910.89	4,542,421.75
经营性业务利润	475,840.35	690,656.52	748,917.09	66,271.04
投资收益	61,140.62	50,860.31	1,874,246.74	4,364.11
净利润	430,006.59	563,872.07	1,083,260.73	47,272.39
EBIT	1,372,187.16	1,395,727.17	2,176,920.96	--
EBITDA	1,888,980.36	1,969,904.40	2,763,340.25	--
经营活动产生现金净流量	1,863,100.68	1,399,616.91	983,645.34	-113,729.65
投资活动产生现金净流量	-1,029,315.67	-1,405,105.66	-1,176,168.27	-348,384.66
筹资活动产生现金净流量	-433,979.71	-518,773.69	-18,457.73	-166,290.16
资本支出	1,052,091.95	921,083.42	752,630.85	170,616.81
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	11.97	10.59	10.72	9.55
期间费用率(%)	11.25	9.95	9.76	7.48
EBITDA 利润率(%)	9.85	8.92	10.37	--
总资产收益率(%)	4.07	3.82	6.85	--
净资产收益率(%)	7.41	8.80	19.80	4.20*
流动比率(X)	1.12	1.06	0.79	0.74
速动比率(X)	0.96	0.90	0.60	0.55
存货周转率(X)	5.49	5.98	7.13	5.18*
应收账款周转率(X)	27.48	33.93	55.63	55.29*
资产负债率(%)	82.09	82.81	82.74	82.40
总资本化比率(%)	76.68	77.22	78.84	78.45
短期债务/总债务(%)	48.43	54.53	71.27	75.09
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.06	0.06	-0.03*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.18	0.12	0.08	-0.04*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.42	2.01	1.31	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	3.81	0.93	-0.49	--
总债务/EBITDA(X)	11.13	11.05	6.09	--
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.17	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.46	2.83	3.67	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.78	2.01	2.89	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他流动负债”科目的超短期融资券、短期融资券、短期公司债、短期融资款等其他有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”中的带息部分调整至“长期债务”；3、将“合同资产”和“合同负债”分别计入“存货”和“预收账款”，将“研发费用”计入“管理费用”，将“使用权资产”计入“无形资产”；4、2019 及 2020 年末总债务与此前报告存在差异，主要系对“长期应付款”进行债务调整所致；5、带“*”指标已经年化处理。

附三：山东钢铁集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	526,849.05	520,087.23	474,067.77	468,057.07
应收账款净额	7,349.79	7,984.69	157.86	158.77
其他应收款	653,711.58	352,202.81	5,926,929.37	6,346,320.96
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	4,644,624.14	4,666,922.59	4,863,669.74	4,862,586.74
固定资产	33,138.21	33,032.43	36,690.15	35,725.83
在建工程	8,657.26	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,250.66	3,487.91	2,805.73	2,635.18
总资产	9,264,985.38	9,342,552.93	11,304,892.08	11,715,792.72
其他应付款	143,961.39	126,841.61	1,184,986.74	1,157,000.51
短期债务	2,689,870.00	3,465,100.00	5,125,794.06	6,240,605.85
长期债务	3,522,200.00	2,902,790.00	2,542,306.67	1,829,500.00
总债务	6,212,070.00	6,367,890.00	7,668,100.73	8,070,105.85
净债务	5,685,220.95	5,847,802.77	7,194,032.96	7,602,048.78
总负债	6,612,092.22	6,730,667.41	8,872,170.98	9,330,559.46
费用化利息支出	389,940.35	332,832.92	329,083.11	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	2,652,893.16	2,611,885.52	2,432,721.10	2,385,233.27
营业总收入	25,820.85	44,430.99	50,022.11	3,114.58
经营性业务利润	-180,729.82	-166,108.81	-110,833.41	-29,695.69
投资收益	183,683.13	171,511.02	1,305,253.25	163.05
净利润	1,994.34	10,370.93	1,196,638.66	-29,529.96
EBIT	391,934.69	343,203.85	1,525,721.77	--
EBITDA	395,186.09	349,862.94	1,529,929.89	--
经营活动产生现金净流量	395,724.61	483,651.16	-381,742.59	-460,511.59
投资活动产生现金净流量	7,015.46	61,978.60	196,626.01	1,246.05
筹资活动产生现金净流量	-186,733.85	-550,680.79	105,421.31	452,251.45
资本支出	1,994.00	114.26	5,915.95	0.00
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	798.27	472.68	318.56	1,046.94
EBITDA 利润率(%)	1,530.49	787.43	3,058.51	--
总资产收益率(%)	4.17	3.69	14.78	--
净资产收益率(%)	0.08	0.39	47.44	-4.90*
流动比率(X)	1.48	1.21	1.01	0.91
速动比率(X)	1.48	1.21	1.01	0.91
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	3.51	5.79	12.29	78.69*
资产负债率(%)	71.37	72.04	78.48	79.64
总资本化比率(%)	70.07	70.91	75.92	77.19
短期债务/总债务(%)	43.30	54.42	66.85	77.33
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.08	-0.05	-0.23*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.15	0.14	-0.07	-0.30*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.01	1.45	-1.16	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	0.08	0.79	-10.65	--
总债务/EBITDA(X)	15.72	18.20	5.01	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.10	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.01	1.05	4.65	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.01	1.03	4.64	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他流动负债”科目的超短期融资券、短期融资券、短期公司债等其他有息债务调整至短期债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

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

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

附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。