



# 鞍山钢铁集团有限公司 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 2148 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>	鞍山钢铁集团有限公司	AAA / 稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“23 鞍钢 Y1”、“23 鞍钢 Y2”、“23 鞍钢 Y3”、“23 鞍钢 KY04”和“23 鞍钢 KY05”	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，主要基于鞍山钢铁集团有限公司（以下简称“鞍山钢铁”或“公司”）领先的行业地位、突出的产能规模和产品结构优势、较高的铁矿石自给率、稳定的原燃料供应渠道、畅通的融资渠道以及稳健的资本结构等方面的优势；但中诚信国际也关注到钢铁行业面临下行压力以及公司在建项目仍存在一定规模的资本支出等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，鞍山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>受宏观经济及行业因素影响，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；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化等。</p>	

### 正面

- 公司是国内领先的特大型钢铁生产企业之一，规模优势显著，产品结构多元，综合竞争实力强
- 资源储备丰富，铁矿石自给率高，原燃料供应稳定
- 银企关系良好，融资渠道畅通，资本结构稳健，财务弹性较好

### 关注

- 钢铁行业面临钢价下行及成本相对高位的压力，2023年以来公司盈利空间压缩，需关注未来原燃料及钢材价格波动对其经营的影响
- 在建项目仍存在一定规模的资本支出

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：赵曰鹏 ypzha@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

鞍山钢铁（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	2,339.27	2,169.64	2,083.01	2,104.62
所有者权益合计（亿元）	1,118.66	989.36	1,021.38	1,026.09
总负债（亿元）	1,220.61	1,180.28	1,061.63	1,078.52
总债务（亿元）	935.33	891.68	806.25	829.48
营业总收入（亿元）	1,498.31	1,490.40	1,220.91	295.50
净利润（亿元）	137.06	70.05	20.90	4.41
EBIT（亿元）	222.89	108.30	53.39	--
EBITDA（亿元）	294.41	181.02	122.66	--
经营活动净现金流（亿元）	258.26	138.57	105.58	6.10
营业毛利率(%)	19.40	9.48	8.18	7.20
总资产收益率(%)	9.79	4.80	2.51	--
EBIT 利润率(%)	14.88	7.27	4.37	--
资产负债率(%)	52.18	54.40	50.97	51.25
总资本化比率(%)	49.99	50.20	46.96	47.54
总债务/EBITDA(X)	3.18	4.93	6.57	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.25	4.84	4.48	--
FFO/总债务(X)	0.20	0.10	0.08	--

鞍山钢铁（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	1,389.77	1,273.14	1,162.27	1,165.79
所有者权益合计（亿元）	783.54	698.74	698.89	701.16
总债务（亿元）	709.90	612.90	513.19	517.10
营业总收入（亿元）	144.34	93.05	10.01	2.06
净利润（亿元）	39.46	70.46	29.29	3.26
经营活动净现金流（亿元）	8.04	7.55	-5.78	-1.47
营业毛利率(%)	37.86	34.55	25.33	20.21
资产负债率(%)	43.62	45.12	39.87	39.86

注：1、中诚信国际根据鞍山钢铁提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告<sup>1</sup>和未经审计的 2024 年一季度报整理，2021 年、2022 年数据分别为 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年数据为当期财务报告期末数；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，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他权益工具”的永续债。

## 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)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)	净利润 (亿元)
首钢集团	3,358	2,380.13	5,270.07	67.84	178.76	32.99
山钢集团	1,945	1,408.20	1,781.69	83.53	15.09	-24.06
河钢集团	4,134	4,015.93	5,455.95	74.93	172.73	31.96
鞍山钢铁	2,663	1,220.91	2,083.01	50.97	105.58	20.90

中诚信国际认为，鞍山钢铁与可比企业均保持了规模优势，与同行业相比，鞍山钢铁营业总收入及资产规模相对偏低，但财务杠杆水平较优，经营活动现金流维持大幅净流入态势；2023 年以来，钢铁行业普遍面临钢价下行及成本相对高位的压力，盈利水平均明显回落，受益于公司较高的铁矿石自给率，净利润规模在可比企业中尚可。

注：“首钢集团”为“首钢集团有限公司”简称；“山钢集团”为“山东钢铁集团有限公司”简称；“河钢集团”为“河钢集团有限公司”简称。

## 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
23 鞍钢 KY05	AAA	AAA	2023/07/21 至	30/30	2023/07/28~2026/07/28	续期选择权，利息递延、票面利率

<sup>1</sup> 信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）已连续 5 年为公司提供审计工作，根据财政部、国资委相关规定，公司变更年度审计会计师事务所，由立信会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2023 年年度财务报表审计机构。

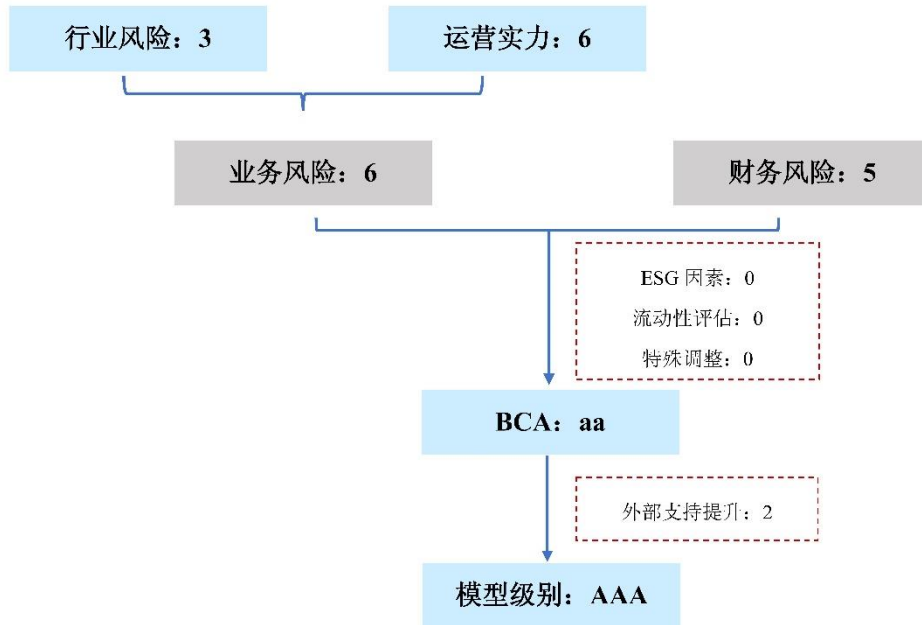
			本报告出日		(3+N)	选择权, 赎回
23 鞍钢 KY04	AAA	AAA	2023/07/14 至 本报告出日	20/20	2023/07/21~2026/07/21 (3+N)	续期选择权, 利息递延、票面利率 选择权, 赎回
23 鞍钢 Y3	AAA	AAA	2023/06/07 至 本报告出日	21/21	2023/06/21~2026/06/21 (3+N)	续期选择权, 利息递延、票面利率 选择权, 赎回
23 鞍钢 Y2	AAA	AAA	2023/05/19 至 本报告出日	15/15	2023/05/26~2026/05/26 (3+N)	续期选择权, 利息递延、票面利率 选择, 赎回
23 鞍钢 Y1	AAA	AAA	2023/06/19 至 本报告出日	25/25	2023/03/30~2026/03/30 (3+N)	续期选择权, 利息递延、票面利率 选择权, 赎回

注: 债项余额为截至 2024 年 3 月末数据。上述债券破产清算时的清偿顺序均劣后于公司普通债务。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
鞍山钢铁	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/19 至本报告出具日

● 评级模型

鞍山钢铁集团有限公司评级模型打分(C040200\_2024\_06\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 公司控股股东鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）领导的特大型钢铁企业，综合实力雄厚，对公司支持能力很强。公司作为其下属最主要的钢铁经营主体，收入和利润贡献较大，能获得鞍钢集团很强的支持意愿，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，鞍山钢铁作为国内特大型钢铁生产企业，规模优势、产品结构和市场地位显著，生产设备及环保指标处于行业先进水平，同时具有丰富的矿产资源，原燃料供应保持稳定，资源保障程度高；需关注未来市场供求及原燃料成本变化情况对生产经营的影响。

*2023 年以来公司产权结构无变化，两会一层正常变动，战略方向较为明确。*

截至 2024 年 3 月末，鞍钢集团持有公司 100% 股权，为控股股东，最终控制人仍为国务院国资委。跟踪期内，公司两会一层发生正常变动，均为正常人事调整，不会对正常生产经营产生不利影响。

“十四五”期间，公司将坚持多基地间统筹协调、基地内集中一贯，优化产业结构和空间布局，推进产品升级；优化精简产品工艺和制造路径，开发应用领先技术，进一步加强成本控制，推进资源投入、能耗和排放减量；坚持市场导向，持续提升公司在钢铁行业内的竞争实力。

<sup>2</sup> 2023 年，根据《关于王义栋等同志职务任免的决定》，王义栋不再担任公司董事长，聘任王军为公司董事长；经公司董事会决议，张红军担任公司总经理，另有 3 名董事和 2 名监事变更，以上变动不会对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。

公司产能规模优势明显，产品结构较优，保持了较为突出的市场地位，但受市场需求低迷影响，2023 年以来钢材产销量及销售均价整体下滑；主要生产基地维持一定的区位优势，且具有较高的铁矿石自给率和稳定的外采渠道，资源保障力度及成本控制能力很强；需对未来市场供求及原燃料成本波动情况对生产经营的影响保持关注。

公司拥有鞍山、鲅鱼圈和朝阳三个基地，生产基地全部位于辽宁省内；截至 2023 年末生铁、粗钢和钢材的年产能分别为 2,653 万吨、3,139 万吨和 2,897 万吨，产能规模保持稳定且优势明显。2023 年以来，公司通过优化资源配置、强化协同，持续提升生产运营效率，生产经营保持相对平稳，但受下游需求仍较弱影响，当年铁、钢、材产量合计同比有所减少。2024 年一季度，受下游需求恢复缓慢影响，公司铁、钢、材产量仍呈现同比下降态势。

表 1：公司生铁、粗钢、钢材产量（万吨）

	2021	2022	2023	2024.1~3
生铁	2,535	2,624	2,546	594
粗钢	2,647	2,659	2,663	630
钢材	2,481	2,508	2,460	603

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：公司主要生产基地生铁、粗钢、钢材产量（万吨）

鞍山基地	2021	2022	2023	2024.1~3
生铁	1,746	1,756	1,706	412
粗钢	1,792	1,772	1,761	434
钢材	1,674	1,720	1,656	421
鲅鱼圈基地	2021	2022	2023	2024.1~3
生铁	569	646	656	130
粗钢	610	654	700	140
钢材	644	638	701	138
朝阳基地	2021	2022	2023	2024.1~3
生铁	220	222	184	52
粗钢	245	232	202	56
钢材	253	231	199	55

注：公司三基地间存在内部供料，钢材产量未予抵消。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产品结构以板材为主导，管、棒、型、线适度发展，产品种类完善、结构多元，其中截至 2024 年 3 月末无取向硅钢产能达 84.5 万吨/年。跟踪期内公司保持了较优的产品结构，有利于提升综合抗风险能力。同时，公司立足关键技术研发，不断优化生产工艺，以市场为导向，加强高端产品开发力度，着重发展汽车用钢、铁路用钢、家电用钢、船板和海洋工程用钢、电工钢等产品，2023 年获得国家受理专利 808 件，其中发明专利 565 件，并在重点领域形成了专利群，全年研发费用 7.83 亿元，保持较大规模。

公司重视直销和出口渠道，尤其是战略合作客户的开发和维护，直销量占总销量的比重保持在 70%左右。公司在热轧板、冷轧板和大型材（重轨）领域竞争优势较强，家电用钢冷轧产品市场占有率长期位居行业前列，铁路耐腐蚀用钢市场占有率长期保持在 40%以上，钢轨产品市场占有率 16.9%，行业排名全国第二；同时公司是少数能够生产轿车面板的钢铁企业之一和全球最大的集装箱板供货企业，管线板、冷轧硅钢、造船板、涂镀板、高速钢轨、高级石油管等产品也在国内居于重要地位。从销售市场来看，跟踪期内东北及华北地区仍为公司国内的传统销售区



域，在东北市场具备较强定价话语权；外销市场涉及美国、韩国、东南亚、欧洲等几十个国家和地区。2023 年，公司积极拓展海外销售渠道，钢材出口结算量达 180 万吨，同比增长 42.86%，但受国内需求下降影响，公司钢材产品销量合计 2,485.39 万吨，同比减少 3.72%。价格方面，2023 年以来，钢铁行业下游需求持续不振，公司多个主要产品销售价格均有所下滑，钢铁价格呈低位震荡趋势，需对未来市场供需情况对生产经营的影响保持关注。

表 3：近年来公司主要钢材产品售价情况（元/吨）

产品种类	2021	2022	2023	2024.1~3
热轧产品	4,897	4,131	3,662	3,688
冷轧产品	5,531	4,973	4,487	4,400
中厚板	5,067	4,745	4,302	4,330
无缝管	4,756	5,840	4,492	4,208
其他	5,447	4,786	4,356	4,395

资料来源：公司提供

2023 年以来，公司主要生产基地保持了便利的交通条件和一定的区位优势。公司铁矿石资源储备丰富，截至 2023 年末在鞍山地区所属铁矿已探明储量为 88 亿吨，铁矿石产能超过 6,500 万吨/年，自给率超过 50%，保持国内钢铁企业领先水平。成本方面，公司自采铁精粉完全成本处于行业优秀水平，同时由于靠近原材料产地，运输费用较低。除自有铁矿外，公司采购进口铁矿石作为补充。2023 年以来，进口铁矿石价格小幅回升，加之为实现效益最大化，公司自产矿供应量有所增加，进口矿采购量持续减少。

公司自备焦化厂，焦炭自给率较高，煤炭采购以炼焦煤为主。2023 年以来，受生产需求下降影响，公司煤炭采购量有所减少。目前公司外购煤炭主要由国内市场提供，已与山西焦煤集团、龙煤集团、开滦集团、淮南矿业集团、皖北煤电集团、国家能源集团等重点煤炭企业分别签署了中长期战略合作协议，原燃料供应稳定。采购价格方面，受国内煤炭供应增加以及进口煤限制放开等因素影响，2023 年以来煤炭价格整体有所下降；但整体来看，成本端价格降幅不及销售端价格降幅，公司盈利空间仍被压缩，中诚信国际将持续关注原燃料价格变动对公司生产经营的影响。

表 4：近年来公司原燃料采购情况（万吨、元/吨）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
煤	1,966	1,586	1,996	2,160	1,885	1,661	486	1,728
自产矿	1,732	--	1,811	--	1,832	--	491	--
进口矿	1,701	1,158	1,825	889	1,735	897	200	1,052

资料来源：公司提供

**公司生产设备处于行业先进水平，各项能耗指标持续改善。**

公司产品生产涉及烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等全部工艺流程，生产设备具有大型化、连续化的特点，生产装备和技术工艺水平均处于行业领先地位，跟踪期内公司主体装备中没有需淘汰的落后设备。

公司不断强化生产组织、技术改造，推进节能减排，通过加大环保投入、研究利用高效先进节能技术、优化炉料结构、减碳固碳等方式，能耗指标保持行业较优水平，二次能源基本实现 100% 回收利用。2023 年，受产量下降影响主要能耗指标有所回升，但仍处于较好水平。

表 5：近年来公司主要能耗指标情况

指标名称	2021	2022	2023
吨钢综合能耗(Kgce)	569	564	572
吨钢新水耗量(t)	1.80	1.80	1.95

资料来源：公司提供

**公司以产品结构优化及设备环保升级为发展方向，资本支出整体可控。**

公司继续贯彻“高起点，少投入，快产出，高效益”的技改方针，全面实现工艺现代化和设备大型化，重点发展高质量、高技术含量、高附加值、市场急需的关键钢材品种，并持续拓展以汽车板为代表的高端市场。公司目前无大规模产能建设计划，计划投资主要在技术改造、节能环保等方面，主要在建工程计划总投资合计 55.87 亿元，截至 2023 年末累计完成投资 30.31 亿元，未来仍存在一定规模的资本支出。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	已投资	投资进度
鞍钢股份炼铁总厂烧结机环保升级改造项目	10.20	9.68	94.90%
东烧厂难选矿技术升级工程	6.75	4.43	65.60%
齐选厂选矿工艺改造工程	10.40	3.39	32.54%
鞍千矿业预选系统改造项目	3.12	1.50	47.90%
齐矿二期扩建工程	16.86	10.12	60.00%
眼前山铁矿西矿段自然崩落法开采工程	3.20	0.64	19.86%
弓长岭井下铁矿深部充填法开采（一期）	2.34	0.55	23.51%
合计	52.87	30.31	--

资料来源：公司提供

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模小幅波动，财务杠杆整体有所下降，债务期限结构维持合理水平；随着钢铁行业景气度下行，公司盈利和获现能力均有所弱化，但凭借其良好的银企关系及多重外部融资渠道能够实现债务接续，整体偿债能力保持较好水平。中诚信国际将持续关注钢价下跌以及原燃料价格变动对公司盈利能力的影响。**

### 盈利能力

公司钢铁业务收入在营业总收入中的占比达到 90% 以上。2023 年以来，受主要钢材产品量价齐跌影响，公司营业总收入有所下降，并且由于成本端降幅不及钢价降幅，营业毛利率亦持续下滑。2023 年，公司持续加强费用管控，但受收入规模下滑影响，期间费用率有所上升。以投资鞍钢蒂森克虏伯汽车钢有限公司和攀钢集团永续债分红为主的投资收益对利润总额有所补充，但随着公司持有攀钢集团永续债规模下降，其贡献的投资收益亦持续减少。受上述因素的共同影响，跟踪期内公司经营性业务利润大幅下滑，相关盈利指标亦有所下降。

### 资产质量

跟踪期内，公司资产结构保持相对稳定，资产规模小幅波动。2023 年末和 2024 年 3 月末，公司货币资金受偿还债务、投资支付等因素影响有所下降，其中 2023 年末受限货币资金占比约 9.54%，主要为保证金，受限占比很小；其他应收款主要以应收鞍钢集团等关联方借款为主，2023 年公司将其对鞍钢集团资本控股有限公司的债权转股，导致当期末其他应收款规模下降较多，同时长期股权投资同比增长；期末存货规模有所波动，主要系交货时点影响钢铁产品库存所致。随着在建项目的建设推进，公司固定资产和在建工程均有所增长，以土地使用权为主的无形资产保持较大规模。

跟踪期内，随着公司部分债券到期兑付，总债务规模整体有所下降，债务期限结构保持合理水平。权益方面，2023 年 12 月公司下属子公司鞍钢集团矿业有限公司（以下简称“鞍钢矿业”）完成第二期战略引资，推动权益规模有所提升。在上述因素综合影响下，公司财务杠杆水平整体有所下降，且与同行业大型钢铁企业相比处于较低水平，资本结构保持稳健。

### 现金流及偿债情况

2023 年以来，受盈利能力弱化影响，公司经营获现水平持续下降。投资活动方面，近年来公司资本支出相对稳定，但受理财活动影响，投资活动净现金流波动较大；其中，2023 年公司收回大额存单，使得投资活动现金大幅净流入，2024 年一季度由于无大额存单收回事项，投资活动现金流转为净流出。筹资活动方面，2023 年以来，公司保持了较大的债务偿还力度，筹资活动现金流持续净流出。

2023 年，受盈利能力和经营获现水平下降影响，相关偿债指标均有所弱化。但公司银企关系良好，截至 2024 年 3 月末合并口径共获得银行授信额度 1,277.30 亿元，其中尚未使用额度为 665.70 亿元，备用流动性较为充足。公司控股子公司鞍钢股份有限公司（以下简称“鞍钢股份”）为 A+H 股上市公司，2024 年 3 月末公司对其直接持有的股权未进行质押，股权融资渠道亦较为畅通。综上，公司整体偿债能力保持较好水平。资金管理方面，公司对除上市公司外的下属子公司及直属单位实行货币资金统收统支，银行贷款统一管理，以实现人民币资金高度集中管理；鞍钢集团对下属公司有资金集中和上存要求，公司对融、投资亦逐步实行集中管理，统一安排，投融资计划均需经公司党政联席会审议通过后方可实施。

表 7：近年来公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1-3/2024.3
营业总收入	1,498.31	1,490.40	1,220.91	295.50
营业毛利率	19.40	9.48	8.18	7.20
期间费用率	5.22	4.54	4.67	2.05
经营性业务利润	185.43	49.77	19.63	9.02
投资收益	12.37	9.39	7.21	1.88
净利润	137.06	70.05	20.90	4.41
EBITDA	294.41	181.02	122.66	--
总资产收益率	9.79	4.80	2.51	--
货币资金	133.65	121.07	103.61	83.20
其他应收款	200.21	160.84	137.70	142.31
存货	201.09	150.22	182.82	169.74

无形资产	524.17	512.47	507.77	504.06
长期股权投资	70.74	65.36	86.73	88.09
固定资产	647.48	624.96	643.04	645.35
在建工程	66.38	92.58	99.55	98.55
<b>资产总计</b>	<b>2,339.27</b>	<b>2,169.64</b>	<b>2,083.01</b>	<b>2,104.62</b>
<b>总债务</b>	<b>935.33</b>	<b>891.68</b>	<b>806.25</b>	<b>829.48</b>
短期债务/总债务	41.17	33.03	30.09	36.71
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,118.66</b>	<b>989.36</b>	<b>1,021.38</b>	<b>1,026.09</b>
资产负债率	52.18	54.40	50.97	51.25
总资本化比率	49.99	50.20	46.96	47.54
经营活动净现金流	258.26	138.57	105.58	6.10
投资活动净现金流	-246.11	4.39	41.33	-24.64
筹资活动净现金流	-124.95	-154.95	-167.44	-3.90
EBITDA 利息保障倍数	7.25	4.84	4.48	--
FFO/总债务	0.20	0.10	0.08	--
总债务/EBITDA	3.18	4.93	6.57	--
非受限货币资金/短期债务	0.33	0.38	0.39	--

注：2024 年 3 月末受限货币资金未统计。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 母公司情况

随着矿加工业务划出，跟踪期内母公司收入规模大幅下降，自我造血能力亦大幅弱化，利润主要来自于子公司贡献的投资收益。母公司资产主要为对子公司的长期股权投资以及对鞍钢集团等关联方提供的借款，随着关联方借款规模下降以及大额存单到期收回，母公司资产规模整体有所下降。母公司债务主要由银行借款和永续债券构成，债务期限结构较优。2023 年以来，受债务偿还影响，母公司总资本化比率有所下降，财务杠杆维持良好水平。2023 年，受矿加工业务划出影响，母公司经营活动净现金流转负；投资活动现金流受大额存单收回影响呈大幅净流入态势；同期，母公司加大债务偿还力度，融资活动现金净流出规模同比有所扩大。母公司货币资金规模较小，对短期债务的覆盖能力有限，但凭借畅通的外部融资渠道能够顺利实现债务续接。

表 8：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

指标	2021	2022	2023	2024.3
营业总收入	144.34	93.05	10.01	2.06
投资收益	17.42	43.74	29.70	1.12
净利润	39.46	70.46	29.29	3.26
货币资金	6.19	4.72	3.44	1.57
其他应收款	281.99	171.00	142.20	147.85
长期股权投资	733.68	825.63	843.84	844.19
资产总计	1,389.77	1,273.14	1,162.27	1,165.79
负债合计	606.23	574.40	463.38	464.63
所有者权益合计	783.54	698.74	698.89	701.16
总债务	709.90	612.90	513.19	517.10
短期债务/总债务	37.38	14.59	5.58	13.73
资产负债率	43.62	45.12	39.87	39.86
总资本化比率	54.18	50.78	46.60	46.69
经营活动净现金流	8.04	7.55	-5.78	-1.47
投资活动净现金流	-87.57	125.20	146.45	0.17
筹资活动净现金流	-36.79	-134.23	-141.95	-0.56
货币等价物/短期债务	0.02	0.13	0.42	0.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产 13.86 亿元，主要为货币资金中的各类保证金和用于抵押借款的固定资产和无形资产，占同期末净资产的比重较低，对公司经营影响不大。

截至 2023 年末，公司无对外担保且不存在影响其正常经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

**过往债务履约情况：**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。根据公司提供的征信报告及相关资料，2020~2024 年 4 月末，公司合并口径内借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

——鞍山钢铁在产品结构和市场区位方面保持竞争优势，下游需求较为低迷使得 2024 年钢铁产销规模小幅下降。

——2024 年，主要钢材产品及主要原燃料铁矿石、煤炭、焦炭均价预计与上年基本持平，整体毛利空间继续承压。

——2024 年，鞍山钢铁重大在建项目投资规模预计与上年基本持平，债务规模小幅压降。

### 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	50.20	46.96	44.50~46.50
总债务/EBITDA(X)	4.93	6.57	6.18~6.56

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 调整项

**ESG<sup>4</sup>表现方面**，鞍山钢铁在安全环保方面投入力度较大，管理体系和管理制度较为完善，治理结构较优、内控制度较为健全，目前 ESG 表现较好，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**，2023 年以来，虽然公司经营获现水平有所下降，但非受限货币资金储备尚可，备用流动性较充足，且拥有上市子公司，外部融资渠道畅通。公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，凭借其良好的银企关系及多重外部融资渠道能够顺利实现债务接续，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

**公司控股股东鞍钢集团实力雄厚，行业地位突出，公司是鞍钢集团下属核心子公司之一，能够在资金、**

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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。

<sup>4</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。

### 研发、生产及资源协调等方面获得控股股东的有力支持。

鞍钢集团是国内第二大、世界第三大钢铁生产企业，行业地位显著，实力雄厚，在钢铁行业内享有很高知名度，鞍本重组完成后，粗钢年产能已提升至 6,300 万吨。同时，鞍钢集团拥有国内最大的铁矿石资源储备，并拥有国内最丰富的钒钛资源，钒钛制品国内领先。作为鞍钢集团下属最主要的钢铁生产基地，鞍钢集团对公司具有很强的支持意愿，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。

## 跟踪债券信用分析

截至本报告出具日，“23 鞍钢 Y1”、“23 鞍钢 Y2”、“23 鞍钢 Y3”、“23 鞍钢 KY04”和“23 鞍钢 KY05”的募集资金均按照募集说明书的约定使用完毕，不存在违规使用情况。

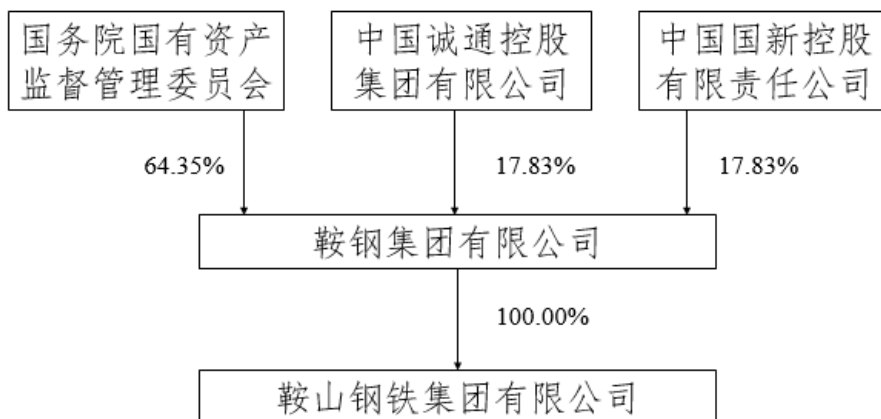
“23 鞍钢 Y1”、“23 鞍钢 Y2”、“23 鞍钢 Y3”、“23 鞍钢 KY04”和“23 鞍钢 KY05”均设置续期选择权和赎回条款，跟踪期内均未进入续期选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

上述债券均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。公司规模优势明显、产品结构和市场地位显著，综合运营实力很强，虽然受行业景气度下行影响，公司盈利和获现能力有所下降，但考虑到公司流动性良好、备用流动性较充足、外部融资渠道畅通，跟踪期内信用质量保持很强水平。

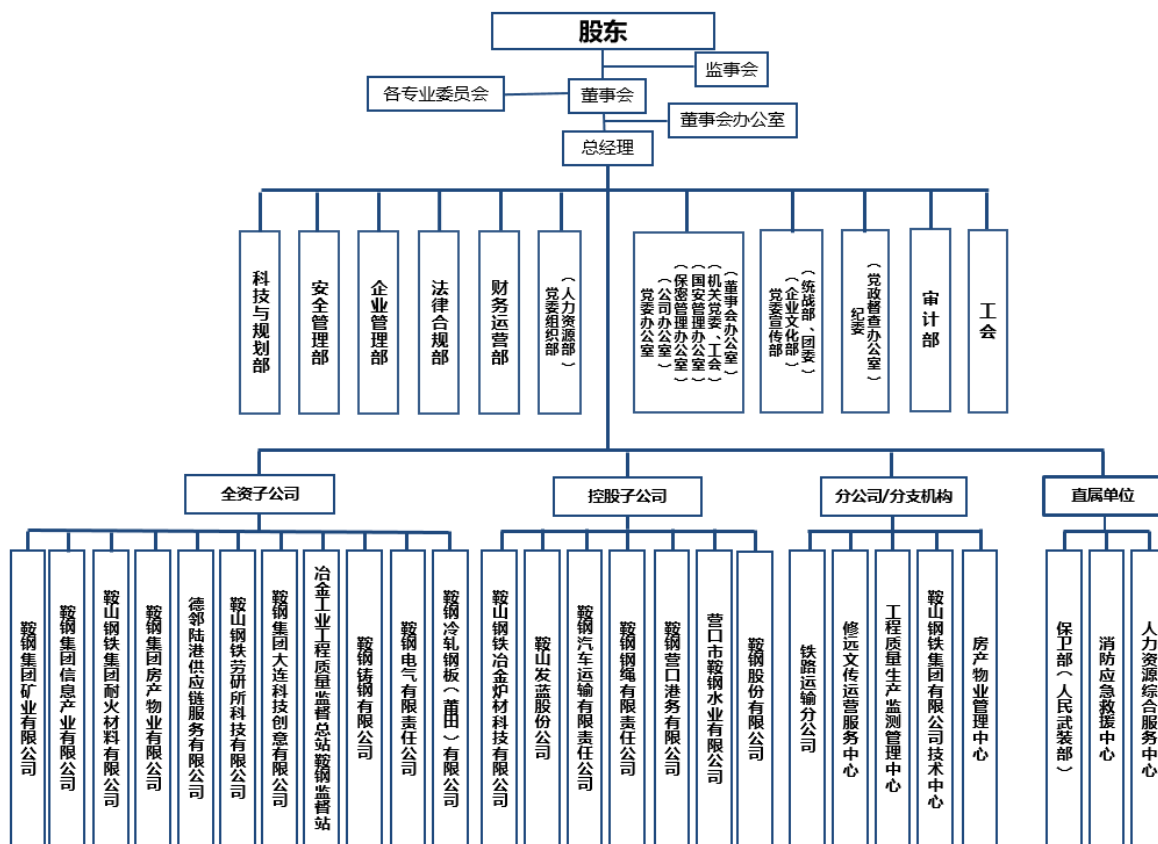
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持鞍山钢铁集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 鞍钢 Y1”、“23 鞍钢 Y2”、“23 鞍钢 Y3”、“23 鞍钢 KY04”和“23 鞍钢 KY05”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：鞍山钢铁集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



子公司全称	简称	直接持股比例	截至 2023 年末		2023 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
鞍钢股份有限公司	鞍钢股份	53.35%	970.14	553.92	1,135.02	-32.23
鞍钢集团矿业有限公司	鞍钢矿业	100.00%	680.86	498.34	223.69	44.42



资料来源：公司提供

## 附二：鞍山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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	133.65	121.07	103.61	83.20
应收账款	20.46	30.83	20.45	31.94
其他应收款	200.21	160.84	137.70	142.31
存货	201.09	150.22	182.82	169.74
长期投资	229.51	158.94	180.60	182.13
固定资产	647.48	624.96	643.04	645.35
在建工程	66.38	92.58	99.55	98.55
无形资产	524.17	512.47	507.77	504.06
资产总计	2,339.27	2,169.64	2,083.01	2,104.62
其他应付款	113.58	98.68	90.93	83.02
短期债务	385.07	294.54	242.61	304.53
长期债务	550.26	597.14	563.65	524.95
总债务	935.33	891.68	806.25	829.48
净债务	810.01	778.35	712.53	746.28
负债合计	1,220.61	1,180.28	1,061.63	1,078.52
所有者权益合计	1,118.66	989.36	1,021.38	1,026.09
利息支出	40.61	37.38	27.38	--
营业总收入	1,498.31	1,490.40	1,220.91	295.50
经营性业务利润	185.43	49.77	19.63	9.02
投资收益	12.37	9.39	7.21	1.88
净利润	137.06	70.05	20.90	4.41
EBIT	222.89	108.30	53.39	--
EBITDA	294.41	181.02	122.66	--
经营活动产生的现金流量净额	258.26	138.57	105.58	6.10
投资活动产生的现金流量净额	-246.11	4.39	41.33	-24.64
筹资活动产生的现金流量净额	-124.95	-154.95	-167.44	-3.90
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	19.40	9.48	8.18	7.20
期间费用率(%)	5.22	4.54	4.67	2.05
EBIT 利润率(%)	14.88	7.27	4.37	--
总资产收益率(%)	9.79	4.80	2.51	--
流动比率(X)	0.87	1.12	1.04	0.96
速动比率(X)	0.60	0.86	0.67	0.66
存货周转率(X)	7.58	7.68	6.73	6.22*
应收账款周转率(X)	61.91	58.12	47.62	45.12*
资产负债率(%)	52.18	54.40	50.97	51.25
总资本化比率(%)	49.99	50.20	46.96	47.54
短期债务/总债务(%)	41.17	33.03	30.09	36.71
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.23	0.11	0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.57	0.34	0.32	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍 数(X)	6.36	3.71	3.86	--
总债务/EBITDA(X)	3.18	4.93	6.57	--
EBITDA/短期债务(X)	0.76	0.61	0.51	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	7.25	4.84	4.48	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	5.49	2.90	1.95	--
FFO/总债务(X)	0.20	0.10	0.08	--



### 附三：鞍山钢铁集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	6.19	4.72	3.44	1.57
应收账款	0.23	0.17	0.15	0.15
其他应收款	281.99	171.00	142.20	147.85
存货	2.52	0.09	0.08	0.07
长期投资	885.62	912.71	930.27	930.62
固定资产	34.17	9.26	9.36	9.29
在建工程	3.33	1.25	1.14	1.15
无形资产	68.47	63.76	62.64	62.15
资产总计	1,389.77	1,273.14	1,162.27	1,165.79
其他应付款	34.85	31.33	32.94	33.14
短期债务	265.39	89.45	28.62	71.00
长期债务	444.51	523.45	484.57	446.09
总债务	709.90	612.90	513.19	517.10
净债务	703.71	608.19	509.75	515.52
负债合计	606.23	574.40	463.38	464.63
所有者权益合计	783.54	698.74	698.89	701.16
利息支出	29.10	27.60	22.59	--
营业总收入	144.34	93.05	10.01	2.06
经营性业务利润	25.12	12.49	-8.73	2.04
投资收益	17.42	43.74	29.70	1.12
净利润	39.46	70.46	29.29	3.26
EBIT	64.35	90.10	43.94	--
EBITDA	64.35	90.10	46.49	--
经营活动产生的现金流量净额	8.04	7.55	-5.78	-1.47
投资活动产生的现金流量净额	-87.57	125.20	146.45	0.17
筹资活动产生的现金流量净额	-36.79	-134.23	-141.95	-0.56
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	37.86	34.55	25.33	20.21
期间费用率（%）	18.56	18.83	102.68	-89.89
EBIT 利润率（%）	44.58	96.84	438.92	--
总资产收益率（%）	4.70	6.77	3.61	--
流动比率（X）	0.93	2.21	2.41	1.52
速动比率（X）	0.92	2.21	2.41	1.52
存货周转率(X)	34.27	46.66	84.78	88.34*
应收账款周转率（X）	600.51	471.13	64.19	54.97*
资产负债率（%）	43.62	45.12	39.87	39.86
总资本化比率（%）	54.18	50.78	46.60	46.69
短期债务/总债务（%）	37.38	14.59	5.58	13.73
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	-0.03	-0.03	-0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	-0.08	-0.22	-0.99	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍 数（X）	0.28	0.27	-0.26	--
总债务/EBITDA（X）	11.03	6.80	11.04	--
EBITDA/短期债务（X）	0.24	1.01	1.62	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.21	3.27	2.06	--
EBIT 利息覆盖倍数（X）	2.21	3.27	1.95	--
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.03	-0.03	--

## 附四：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
经营效率	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
	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)
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
现金流	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
偿债能力	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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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。

## 附五：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