

# 信用评级公告

联合〔2022〕2778号

联合资信评估股份有限公司通过对中信泰富特钢集团股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中信泰富特钢集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“中特转债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月九日

# 中信泰富特钢集团股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中信泰富特钢集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中特转债	AAA	稳定	AAA	稳定

### 债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
中特转债	50.00 亿元	50.00 亿元	2028-02-24

注：上述债券仅包括由联合资信评估股份有限公司评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

**转股期：**自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至中特转债到期日止

**当期转股价格：**24.20 元/股

**评级时间：**2022 年 5 月 9 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

### 评级观点

中信泰富特钢集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中信特钢”）是中国大型特殊钢生产企业之一。跟踪期内，公司在生产规模、地理位置、技术优势及产品竞争力等方面仍保持很强的竞争实力；公司盈利水平极高；债务负担很轻。2021 年，公司营业收入和利润规模同比大幅增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到原材料价格波动、安全环保压力较大等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

“中特转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售、附加回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。未来，随着在建项目完工达产，公司整体竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“中特转债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司是中国大型特钢生产基地之一，在生产规模、地理位置、技术优势及产品竞争力方面仍保持很强的竞争优势。公司在江苏、浙江、安徽、湖北、山东拥有四家特殊钢材料生产基地、两家原材料生产基地及两大产业链延伸基地，形成了沿海沿江产业链布局。截至2021年底，公司已具备年产1600万吨左右特殊钢材的生产能力。特钢行业存在一定的技术壁垒及认证壁垒，公司技术优势突出，产品获得多方认证，产品竞争力极强。
2. 公司收入及利润同比大幅增长，盈利水平极高。2021年，公司实现营业收入973.32亿元，利润总额95.04亿元，分别同比增长30.25%和26.64%<sup>1</sup>；同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为15.13%和24.15%。
3. 公司债务负担很轻，较上年底有所下降。截至2021年底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为61.16%和41.81%，较上年底分别下降2.19个百分点和0.55个百分点。

<sup>1</sup> 报告使用年末数据，因此与公司年报略有不同

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评级内容	评级结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
	自身竞争力	基础素质	2	
		企业管理	2	
		经营分析	1	
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
	资本结构	2		
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级

分析师：王文燕 石梦遥

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 原材料价格波动对公司造成成本压力。钢铁生产的主要原材料为铁矿石和焦炭，跟踪期内，铁矿石价格、焦炭及煤炭价格波动幅度较大，对公司成本控制造成一定压力。
2. 公司安全环保压力较大。公司所在行业面临的安全环保压力较大。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	172.36	181.64	185.16
资产总额（亿元）	725.85	774.41	848.76
所有者权益（亿元）	252.77	283.85	329.68
短期债务（亿元）	93.61	104.73	117.93
长期债务（亿元）	83.85	103.80	118.91
全部债务（亿元）	177.46	208.53	236.84
营业收入（亿元）	726.20	747.28	973.32
利润总额（亿元）	65.79	75.05	95.04
EBITDA（亿元）	101.95	110.58	132.11
经营性净现金流（亿元）	79.26	65.72	129.45
营业利润率（%）	17.24	17.35	16.54
净资产收益率（%）	21.32	21.24	24.15
资产负债率（%）	65.18	63.35	61.16
全部债务资本化比率（%）	41.25	42.35	41.81
流动比率（%）	77.78	84.51	85.41
经营现金流动负债比（%）	20.93	17.49	33.44
现金短期债务比（倍）	1.84	1.73	1.57
EBITDA 利息倍数（倍）	13.83	18.20	16.61
全部债务/EBITDA（倍）	1.74	1.89	1.79
母公司口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	321.59	299.77	301.85
所有者权益（亿元）	278.22	286.39	291.70
全部债务（亿元）	14.39	7.01	9.81
营业收入（亿元）	134.40	20.54	1.46
利润总额（亿元）	37.05	38.90	41.00
资产负债率（%）	13.49	4.46	3.36
全部债务资本化比率（%）	4.92	2.39	3.25
流动比率（%）	124.90	714.22	654.21
经营现金流动负债比（%）	69.32	-186.21	-87.59
现金短期债务比（倍）	0.49	0.13	0.08

注：1.合并口径：其他应付款中的有息负债计入短期债务，长期应付款中的有息负债计入长期债务；2.四舍五入可能导致尾差；3.合并口径：现金类资产已剔除受限货币资金

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

信用等级	债项等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	AAA	稳定	2021/05/28	张崢 王宇飞	<a href="#">钢铁企业信用评级方法(V3.0.201907)/钢铁企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读报告</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中信泰富特钢集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 中信泰富特钢集团股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于中信泰富特钢集团股份有限公司(以下简称“公司”或“中信特钢”)及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

公司于 1993 年成立,原名为大冶特殊钢股份有限公司(以下简称“大冶特钢股份”)。1997 年 3 月,公司于深圳证券交易所上市,证券代码:000708.SZ。随着历次股本变动,截至 2018 年底,公司总股本为 4.49 亿股。其中,湖北新冶钢有限公司(以下简称“新冶钢”)拥有公司 29.95% 股权,为公司的控股股东,并与一致行动人中信泰富(中国)投资有限公司(以下简称“泰富中投”)合计持有公司 58.13% 股权。2019 年,公司实施了重大资产重组,通过发行股份购买了同一实际控制人下的关联公司江阴兴澄特种钢铁有限公司(以下简称“兴澄特钢”)100% 股权,2019 年 9 月更为现名。截至 2021 年底,公司总股本为 50.47 亿股。其中,中信泰富特钢投资有限公司(以下简称“泰富投资”)持有公司 75.05% 股权,为公司的控股股东。中国中信股份有限公司通过泰富投资、新冶钢和泰富中投间接持有公司 83.85% 股权。公司实际控制人为中国中信集团有限公司(以下简称“中信集团”)。股权结构图见附件 1-1。

公司及其子公司的主要经营范围为生产及加工黑色金属材料及其辅助材料;钢结构件的加工、制造、安装。公司是中国轴承钢、汽车用钢、弹簧钢和合金管坯钢等特殊钢的大型生产基地,也是中国重要的特殊钢材出口基地和替代进口生产基地。公司本部内设投资管理部、发展部、

财务部、采购中心、销售总公司等职能部门(见附件 1-2)。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 848.76 亿元,所有者权益合计 329.68 亿元(含少数股东权益 1.64 亿元);2021 年,公司实现营业收入 973.32 亿元,利润总额 95.04 亿元。

公司注册地址:湖北省黄石市黄石大道 316 号;法定代表人:钱刚。

### 三、存续债项概况

截至报告出具日,由联合资信评级的存续债券为“中特转债”,募集资金用于“三高—特”产品体系优化升级项目、湖北中特新化能科技有限公司焦化环保升级综合改造项目、高参数集约化余热余能利用项目、全流程超低排放环保改造项目及补充流动资金。其中,15 亿元用于补充流动资金,35 亿元用于募投项目支出。根据公司 2022 年 3 月 26 日《关于使用募集资金置换预先投入募集资金投资项目及已支付发行费用的自筹资金的公告》,截至 2022 年 3 月 10 日,公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目款项 14.68 亿元。中特转债的初始转股价格为 25.00 元/股,根据公司 2022 年 4 月 8 日发布的《关于可转债转股价格调整的公告》,转股价格变更为 24.20 元/股。中特转债尚未进入转股期。

表 1 由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
中特转债	50.00	50.00	2022-02-25	6

资料来源:联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年,我国统筹经济发展和疫情防控,积极应对经济下行压力,宏观经济政策保持了连贯

性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长<sup>2</sup>5.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%，均高于疫情前2019年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为5.00%，远未达到2019年7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021年我国社会

消费品零售总额44.08万亿元，同比增长12.50%；两年平均增速3.98%，与疫情前水平（2019年为8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021年全国固定资产投资（不含农户）54.45万亿元，同比增长4.90%；两年平均增长3.90%，较疫情前水平（2019年为5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021年，我国货物贸易进出口总值6.05万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额3.36万亿美元，同比增长29.90%；进口金额2.69万亿美元，同比增长30.10%；贸易顺差达到6764.30亿美元，创历史新高。

2021年，CPI温和上涨，PPI冲高回落。2021年，CPI同比上涨0.90%，扣除食品和能源价格后的核心CPI同比上涨0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021年PPI同比上涨8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动PPI升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动PPI涨幅高位回落。

表2 2017-2021年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2021年两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期计算的几何平

均增长率，下同

全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为

5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

## 五、行业分析

### 1. 行业概况

中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位。2021 年，随着国家调控政策的落实，国内粗钢产量同比有所下降，钢材价格整体呈“先升后降、高位运行”态势。



钢铁作为一种重要的大宗商品，近年来全球产量不断增加。根据国际钢铁协会统计数据，2021 年全球粗钢产量 19.51 亿吨，同比增长 3.7%。其中，中国粗钢产量为 10.33 亿吨（占 52.96%），同比下降 3.0%。

2018—2020 年，中国粗钢产量持续增长，年均复合增长 6.52%。2021 年上半年，受国内外需求拉动，全国累计粗钢产量 5.63 亿吨，同比增长 11.80%；下半年，随着国家“压减粗钢产量”等调控政策的落实，粗钢产量连续 6 个月保持同比下降。2021 年全年国内粗钢产量同比减少约 3200 万吨。

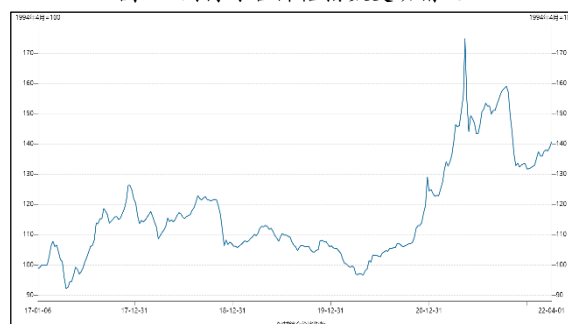
图1 国内粗钢产量及增速情况  
(单位：万吨、%)



注：产量：累计值（左轴）；产量：累计同比（右轴）  
资料来源：Wind

从钢材价格来看，2020 年初受疫情停工停产影响，钢材价格综合指数出现一定程度下跌。随后国内疫情得到有效控制，复产赶工需求强劲，钢材价格综合指数大幅走高。2021 年上半年，叠加铁矿石、焦煤等原燃料价格大幅上涨影响，钢材价格持续攀升，5 月中旬国内钢材综合价格指数达到 174.81 点，创历史新高。下半年钢材价格高位回调，主要系需求减少以及原燃料价格下降等因素所致。截至 2021 年底，国内钢材综合价格指数 131.70 点，较 2021 年最高点下降 24.7%。全年平均指数为 142.03 点，同比上涨 36.46 点。

图2 钢材综合价格指数变动情况



资料来源：Wind

## 2. 下游需求

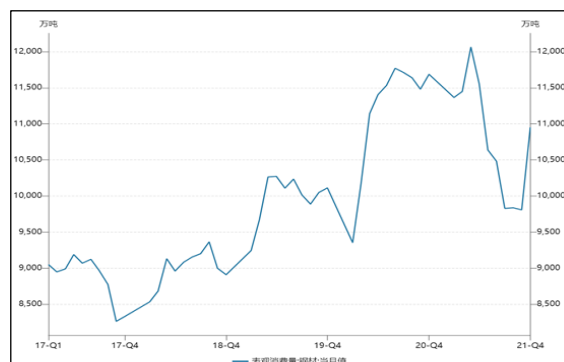
近年来，国内经济增速连年放缓，投资高速增长受到抑制。2021 年，国内钢材表观消费量较上年有所下降，但净出口量实现同比大幅增长。未来，随着建筑类用钢需求逐步回暖，国内钢材市场需求或将保持平稳增长态势。

### (1) 钢铁消费总量

中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2018—2020 年，中国钢材表观消费量逐年增加，钢铁行业下游逐步回暖；同期，中国净出口钢材量逐年下降。2020 年海外经济体受疫情影响而出现停产停工，净出口钢材量大幅下降。

2021 年，国内钢材价格高位运行，固定资产投资实际增速偏低，钢材表观消费量较上年有所下降。受国外需求恢复较快、国际钢材价格大幅上涨等因素影响，2021 年我国累计出口钢材 6690 万吨，在连续 5 年下降的情况下首次增长，同比增长 57.39%。

图3 中国钢材表观消费量情况

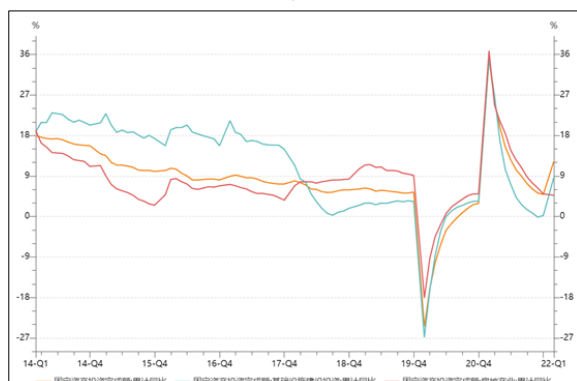


资料来源：Wind

## (2) 下游行业需求情况

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80% 以上。

图4 中国固定资产、基础设施建设及房地产投资完成额累计同比



资料来源：Wind

从终端下游占比来看，建筑业消耗了过半的钢铁，为钢铁需求最主要的影响因子，呈强周期性。2018—2020 年，全国固定资产投资增速下滑明显。其中，受新冠肺炎疫情影响，2020 年以来，全国固定资产投资（不含农户）同比增速波动幅度较大。2021 年全国固定资产投资（不含农户）544547 亿元，比上年增长 4.9%。

建筑业主要包含房地产和基建业务。房地产行业方面，2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年以来，为房地产企业设置“三道红线”，导致房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处于高位，房屋新开工面积与竣工面积“剪刀差”持续扩大。2021 年底召开的中央经济工作会议提出，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，具体措施包含：改善房地产融资环境，按照法制化原则稳妥推进部分房地产企业债务风险化解处置，房地产并购贷款不计入“三道红线”；购房信贷环境改善，重点满足首套房、改善性住房按揭需求等。

基建方面，以基建补短板为抓手引导有效投资，稳基建和补短板是未来基建发展趋势，投资增速较为有限。2021 年，宏观政策整体偏向

结构调整，全年基础设施投资同比增长 0.4%，维持在低位区间运行。2022 年，在国内稳增长预期下，国内在传统基建、新能源基建、重大工程项目方向投资发力方向已经明确。中央经济工作会议中提到的“适度超前开展基础设施投资”得到了多部委的支持。2022 年，中央预算内投资安排 6400 亿元，拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元。

## 3. 原材料供给

钢铁行业主要原燃料为铁矿石和焦炭，2021 年铁矿石价格先升后降，整体呈高位运行态势；焦炭价格在供需紧张以及炼焦煤价格大幅上涨的推动下连续上涨，加大了国内钢铁企业的成本控制压力。

### (1) 铁矿石

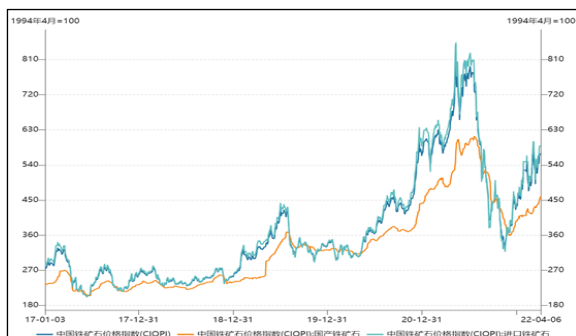
铁矿石约占炼铁成本的 50%~60%，铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。中国钢铁产能与自身铁矿石产能存在严重不匹配，铁矿石对外依存度超过 80%。

根据海关总署统计，2018—2020 年，中国铁矿石进口量逐年增长，年均复合增长 4.84%。2021 年，受国内政策性压减粗钢产量影响，中国铁矿石进口量同比下降 3.91%，至 11.24 亿吨。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2018 年以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格整体均呈上涨趋势。2020 年上半年，全球主要铁矿石生产区巴西和澳大利亚受天气和疫情因素影响，铁矿石发运量有所减少，供需错配下铁矿石价格快速增长；下半年铁矿石发运量稳步增加，但仍未能满足下游旺盛的需求，铁矿石价格持续上行。2021 年 1—8 月，受全球经济恢复以及主要经济体实行量化宽松货币政策影响，大宗商品价格大幅上涨，铁矿石价格进口月度均价攀升至 207.6 美元

/吨。随着下半年粗钢产量下降，铁矿石价格快速回落。2022年一季度，受疫情和国外铁矿石发运量下降影响，国产和进口铁矿石价格均呈震荡走高态势。

图5 国产和进口铁矿石价格走势情况



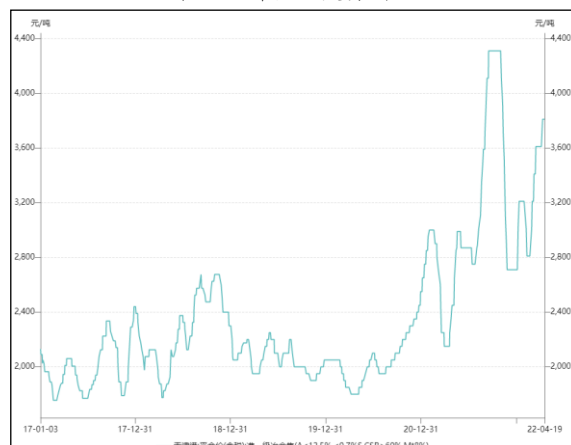
资料来源：Wind

## (2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的20%~30%左右。

2017年以来，焦炭价格整体处于高位运行，其中2020年二季度至2020年底受钢铁产品需求旺盛、产量增速大幅提升因素影响，焦炭价格出现明显的单边上涨行情。2021年前三季度，焦炭价格在供需紧张以及炼焦煤价格大幅上涨的推动下连续上涨。进入四季度，受需求端收缩、政策端对于煤炭保供限价以及进口煤放量等因素影响，焦煤供需紧张局面得到缓解，其价格有所回落。2022年一季度，焦炭供应端偏紧，价格呈震荡上行态势。

图6 近年焦炭走势情况



资料来源：Wind

## 4. 行业政策

随着钢铁行业供给侧改革的不断推进，政策将引导钢铁行业实现产能产量双控、碳达峰碳中和以及产品结构优化升级；持续推进兼并重组，优化布局，提升产业集中度；推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

钢铁行业是国民经济的支柱产业，在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

表3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

相关单位	发布时间	文件名称
国家发改委等多部委	2019年5月	《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》
国家发改委和工信部	2020年1月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》
国家发改委等多部委	2020年6月	《关于做好2020年重点领域化解过剩产能工作的通知》
工业和信息化部	2020年12月	《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》
生态环境部等多部委	2020年12月	《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》
国家发改委和工业和信息化部	2021年4月	就2021年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署，确保实现2021年全国粗钢产量同比下降
财政部	2021年4月	《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》
工业和信息化部	2021年5月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》
财政部和税务总局	2021年7月	《关于取消钢铁产品出口退税的公告》
国务院关税税则委员会	2021年7月	1. 《国务院关税税则委员会关于进一步调整钢铁产品出口关税的公告》
工业和信息化部、科学技术部和自然资源部	2021年12月	《“十四五”原材料工业发展规划》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2019年5月，国家发改委等三部门发布了《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组；按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产负债处置和历史遗留问题处理。

2020年1月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自2020年1月24日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。

2020年12月，生态环境部等五部门联合发布《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》，明确符合《再生钢铁原料》标准的再生钢铁原料，不属于固体废物，可自由进口。

2021年5月，工信部发布《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》，明确大气污染防治重点区域置换比例不低于1.5:1、其他地区置换比例不低于1.25:1以及产能置换过程中的相关流程，加强钢铁产能的控制。

财政部、税务总局及国务院关税税则委员会先后出台调整钢铁产品出口退税政策旨在配合压减粗钢产量，对钢材进出口进行调剂，改善国内钢铁供需关系。

2021年12月，工业和信息化部等部委发布《“十四五”原材料工业发展规划》，其中提到粗钢、水泥等重点原材料大宗产品产能只减不增，形成5~10家具有生态主导力和核心竞争力的产业链领航企业。在原材料领域形成5个以上世界级先进制造业集群等发展目标。

## 5. 行业关注

### 铁矿石采购议价能力较弱

行业集中度方面，中国钢铁企业低于国际矿

山企业，虽然中国铁矿石进口量不断增长但对于国际铁矿石价格议价能力有限。随着中国宝武钢铁集团有限公司等有实力的企业进一步整合行业资源，行业集中度的不断提升，中国钢铁行业的议价能力有望进一步增强。

### “碳达峰”“碳中和”等环保政策趋严

近年来，政府多部委及各地方政府已施行日趋严格的环保相关法律法规及政策，并将逐渐由“一刀切”模式改为“三限两不限<sup>3</sup>”模式，促使钢铁企业提高其自身环保水平，尤其是以唐山为代表的重点地区。政策提出引导钢铁行业依托城市矿山建设分布式短流程钢厂。目前，国内废钢资源在回收、拆解、加工、配送及利用一体化水平等方面尚存较大差距。

### 粗钢产能压减和产能集中度提升政策压力犹在

2021年12月，工业和信息化部等部委发布《“十四五”原材料工业发展规划》中提到完善并严格落实钢铁行业产能置换相关政策，粗钢等重点原材料大宗产品产能只减不增。重点领域产业集中度进一步提升，形成5~10家具有生态主导力和核心竞争力的产业链领航企业。相关政策的落地仍需政府及企业的多方协同合作。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

**跟踪期内，公司股权结构未发生变化。**

截至2021年底，泰富投资持有公司75.05%股权，为公司的控股股东。公司实际控制人为中信集团。

### 2. 企业规模与竞争力

**公司是中国大型特钢生产企业之一，在生产规模、地理位置、技术优势及产品竞争力方面保持很强的竞争优势。**

<sup>3</sup> “三限”即限2016年以来违规新增产能、产能置换不规范的产能；限环保治理水平差的钢铁产量或非规范企业的产量；限整个高炉产量。“两不限”即不限达到超低排放A级的企业钢铁产能；

不限电炉短流程炼钢产能

公司可生产 3000 多个品种、5000 多个规格的产品，拥有合金钢棒材、特种中厚板材、特种无缝钢管、特冶锻造、合金钢线材、合金钢大圆坯六大产品。公司通过了 ISO9001、IATF16949、API Q1 等国际质量管理体系认证，并通过了奔驰、宝马、奥迪、通用、SKF、FAG、一汽、东风汽车、中国航天科技集团、丰田、上汽等大量第三方高端客户认证以及九国船级社等第三方认证。

公司是专业化特殊钢制造企业，具备年产 1600 万吨左右特殊钢材的生产能力。公司拥有江苏的江阴兴澄特种钢铁有限公司（以下简称“兴澄特钢”）、湖北黄石的大冶特殊钢有限公司

（以下简称“大冶特钢”）、山东的青岛特殊钢铁有限公司（以下简称“青岛特钢”）和江苏的靖江特殊钢有限公司（以下简称“靖江特钢”）四家特殊钢材料生产基地，安徽的铜陵泰富特种材料有限公司（以下简称“铜陵特材”）及江苏的扬州泰富特种材料有限公司（以下简称“扬州特材”）两家原材料生产基地，山东的泰富特钢悬架（济南）有限公司（以下简称“泰富悬架”）和浙江的浙江泰富无缝钢管有限公司（以下简称“浙江钢管”）两大产业链延伸基地，形成了沿海沿江产业链布局，拥有从原料资源到产品、产品延伸加工的完整特殊钢产业链。

表 4 截至 2021 年底公司主要生产基地情况

生产基地	基地位置	企业简介
兴澄特钢	江苏江阴	公司本部地处长三角区域，北临长江，自建两座 10 万吨级远洋专用码头，南接锡澄、沿江、沪宁高速公路，拥有公路、内河、长江和远洋海运等发达的交通物流优势。目前，该基地具备年产 700 万吨特殊钢材的生产能力，拥有 8 条棒线材及中厚板生产线，具备“棒、线、板、坯”多种规格、多品种生产能力。
大冶特钢	湖北黄石	大冶特钢基地地处中国矿冶之都湖北省黄石市，具备年产 400 万吨特殊钢材料的生产能力，形成了以轴承钢、汽车用钢、能源用钢、先进制造业用钢、国防装备用钢等为主的产品阵容。
青岛特钢	山东青岛	青岛特钢于 2017 年 10 月成为公司全资子公司。青岛特钢位于青岛西海岸经济新区董家口临港产业区，临近董家口港 40 万吨级矿石码头，地理位置优越。青岛特钢具备年产 400 万吨特殊钢材的生产能力，主要产品有弹簧钢、齿轮钢、轴承钢、耐蚀钢等。
靖江特钢	江苏靖江	靖江特钢位于江苏省靖江市，水陆交通便捷，地理位置优越。靖江特钢具备 100 万吨特殊钢材的生产能力。主要钢管品种涵盖油套管、管线管、机械结构用管、锅炉管、气瓶管、液压支柱管、流体管以及自主研发的特殊气密封螺纹接头、用于特殊环境的非 API 系列油井管等。棒材产品涵盖轴承钢、齿轮钢、工模具钢、合结钢、优碳钢、弹簧钢、锚链钢等。
铜陵特材	安徽铜陵	铜陵特材位于安徽铜陵经济技术开发区循环园内，拥有两座 4.3 米捣固焦炉、两座 7 米顶装焦炉和干熄焦、煤气净化、化产回收等完备的焦化生产装置，配套有 4 个 5000 吨级兼顾 10000 吨级泊位的码头和 4×15000 千瓦燃气轮机、1×15000 千瓦汽轮发电机组的煤气综合利用设施。主要产品有冶金焦炭、煤焦油、粗苯、硫酸铵、硫氰酸钠，以及洁净煤气、蒸汽、电力等。
扬州特材	江苏扬州	扬州特材位于扬州市江都经济开发区，拥有两条年产 300 万吨中、高品位氧化球团生产线；一条年产 300 万吨高品位精粉的选矿生产线；一座年吞吐能力 2000 万吨、可提供物料中转业务的长江码头。
泰富悬架	山东济南	泰富悬架位于山东省济南市，年产 15 万吨钢板弹簧，拥有 12 条钢板弹簧生产线，研发的产品主要有一汽解放系列、轻卡系列、重汽斯太尔系列、北汽欧曼系列等 400 多个规格品种。
浙江钢管	浙江绍兴	浙江钢管地处浙江省绍兴市上虞区小越工业区，具有年产各类大口壁厚特种无缝钢管 10 万吨的产能。产品主要面向核电、火电、石油、石化、煤化工等能源装备领域，具备生产最大直径Φ1200mm、最厚壁厚 200mm、最长长度 14m 的大口径特种管的能力，单支钢管重量可达 16 吨。

资料来源：公司提供

### 3. 过往债务履约情况

#### 公司履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9142000027175201X4），截至 2022 年 4 月 15 日，公司无未结清的不良及关注类信贷信息。由于资产重组前大冶特钢股份的历史遗留问题，公司过去存在 3 笔长期借款不良类账户、32 笔短期借款不良类账户，4 笔贴现不良类账户，但发生年份均较早，且已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录及信贷记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和内部管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，钢材价格大幅上涨，公司营业收入同比大幅增长，但在原材料价格大幅上涨的背景下，公司毛利率同比略有下降。

公司为中国大型特钢生产企业之一。2021年，公司营业收入为973.32亿元，同比增长30.25%，主要系公司特钢产品价格上涨所致。分产品来看，2021年，公司合金钢棒材收入同比增长28.57%，合金钢线材收入同比增长36.43%，特种钢板收入同比增长30.84%，特种无缝钢管

同比增长18.50%，主要系各产品销售价格上涨所致；其他业务收入同比增长37.44%，主要系非钢铁产品如焦炭、球团等价格随市场价格上涨所致。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比略有下降。其中，合金钢线材毛利率同比上升2.03个百分点，主要系随着市场需求增长，合金钢线材产品价格上涨幅度较大所致，公司发展桥梁缆索钢、海工钢丝绳索等高端业务，一定程度上优化了公司2021年的合金钢线材的销售结构；受原材料价格上涨影响，其他各项业务的产品毛利率同比均有所下降。

表5 公司各板块营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品分类	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
合金钢棒材	326.94	45.02	19.56	352.10	47.12	21.51	452.68	46.51	20.20
合金钢线材	112.45	15.48	17.81	106.40	14.24	18.34	145.16	14.91	20.37
特种钢板	94.18	12.97	15.00	94.37	12.63	16.36	123.47	12.69	14.82
特种无缝钢管	79.29	10.92	19.21	80.32	10.74	15.98	95.18	9.78	15.08
其他业务	113.35	15.61	15.37	114.11	15.27	9.43	156.83	16.11	8.30
合计	726.20	100.00	18.01	747.28	100.00	17.97	973.32	100.00	17.12

注：尾差系四舍五入所致；使用年末数据  
资料来源：公司提供

### 2. 原材料采购

2021年，原材料铁矿石、煤炭及焦炭价格大幅上涨，对公司造成了一定的成本压力。

公司产品的原料成本主要为铁矿石、焦炭和煤炭。跟踪期内，采购模式、采购渠道及结算方式无重大变化。

煤炭方面，截至2021年底，公司拥有焦炭产能590万吨/年，2021年，公司焦炭自给率约90%。

2021年，公司铁矿石采购量2658.31万吨，同比下降9.19%，主要系公司减少贸易量所致，采购均价1147.67元/吨，同比增长45.07%，主要系海外经济复苏、货币宽松的背景下，铁矿石市场价格大幅上涨所致；公司直接由海外进口的铁矿石占铁矿石采购总量的比重约为43%。2021年，公司焦炭采购量135.40万吨，同比增长21.93%，主要系青岛特钢续建项目投产，新增焦炭需求所致；焦炭采购均价2582.27元/吨，同比上涨58.90%，主要系在海外经济复苏、货币宽

松以及国内碳中和的背景下，焦炭市场价格大幅上涨所致；煤炭采购量954.08万吨，同比变化不大，煤炭采购均价1781.61元/吨，同比上涨60.61%，主要系供给侧改革背景下，煤炭供应缩减，而2021年经济复苏，煤炭需求增加所致。

从原材料采购的集中度来看，2021年，公司前五大供应商采购金额合计为198.42亿元，占年度采购总额的比例为24.60%。公司采购客户集中度整体较低。

表6 2021年公司采购前五大供应商情况

企业名称	供应种类	金额（亿元）	占比（%）	是否为关联方
第一名供应商	矿料	76.04	9.43	是
第二名供应商	矿料	42.91	5.32	否
第三名供应商	矿料	34.37	4.26	是
第四名供应商	矿料	28.46	3.53	否
第五名供应商	煤炭、焦炭	16.64	2.06	否
合计	--	198.42	24.60	--

资料来源：公司提供

公司与关联公司之间的采购规模较大,2021年公司向关联公司采购商品金额为135.44亿元,占年度采购总额的16.79%。公司向关联公司采购的产品主要为矿石、钢材等。

### 3. 钢铁生产与销售

**2021年,公司产量略有增长,销售情况良好,产品销售价格大幅上涨。**

公司拥有兴澄特钢、大冶特钢、青岛特钢和靖江特钢四家特殊钢材料生产基地。

表7 公司产量情况(单位:万吨/年、万吨)

项目	2019年	2020年	2021年
产品产量	1373.22	1452.45	1499.93

资料来源:公司提供

跟踪期内,公司销售模式和结算模式无重大变化。由于公司采取以销定产的生产模式,2021年,公司产品销量为1453.41万吨,产销率为96.90%。销售价格方面,2021年,公司各类产品销售价格均大幅上涨,产品销售均价为5942.37元/吨,同比上涨31.32%,主要系在原材料大幅涨价的背景下,公司产品销售价格同步上涨所致。

从客户集中度来看,2021年,公司前五大客户销售金额合计为98.97亿元,占年度销售总额的比例为10.17%,公司销售集中度整体较低。2021年公司向关联公司销售商品金额为57.11亿元,占营业收入比重为5.87%,占比小。

表8 2021年公司销售前五大客户情况

企业名称	金额(亿元)	占比(%)	是否为关联方
第一名客户	40.11	4.12	否
第二名客户	21.83	2.24	是
第三名客户	13.97	1.44	是
第四名客户	12.03	1.24	否
第五名客户	11.04	1.13	否
合计	98.97	10.17	--

资料来源:公司提供

### 4. 经营效率

**公司整体经营效率尚可。**

2021年,公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为7.61次、9.09次和1.20次,较上年分别上升1.22次、1.70次和

0.20次,主要系公司营业收入及营业成本大幅增长所致。

表9 2021年同行业公司经营效率指标对比

(单位:次)

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
南京钢铁股份有限公司	74.11	8.87	1.43
山西太钢不锈钢股份有限公司	113.67	9.33	1.49
公司	46.08	9.09	1.20

注:为了便于比较,本表格使用Wind的统计口径  
资料来源:Wind,联合资信整理

### 5. 在建工程及未来发展

**公司在建项目整体规模较小,资金压力较小。未来,随着各在建项目完工达产,公司整体竞争力有望进一步提升。公司发展战略目标明确,符合公司现有业务发展情况,满足未来发展需求。**

在建项目方面,截至2021年底,公司主要在建项目计划总投资为66.14亿元,已投资金额为51.90亿元,尚需投资14.24亿元。其中,新化能焦化环保升级综合改造项目为中特转债募投项目的一部分。公司后续投资规模一般,近年来公司经营活动现金流量净额均维持较大规模,资金压力较小。

表10 截至2021年底公司主要在建项目情况

(单位:亿元)

项目名称	总投资	2021年底已投资
青岛特钢续建工程炼钢项目	18.80	14.34
新化能焦化环保升级综合改造	17.99	10.67
铜陵特材4.3米焦炉升级改造项目	14.00	13.25
青岛特钢续建工程高炉项目	7.67	7.36
青岛特钢续建工程高线项目	7.68	6.28
合计	66.14	51.90

注:尾差系四舍五入所致;表中为公司投资较大的在建项目,未包含全部项目

资料来源:公司提供

未来,公司将深耕特钢主业,以“内生+外延”的发展路径,做大产业规模,做强细分市场,同时以资本和服务为纽带,整合上下游资源,构建“资本+制造+服务”的特钢产业链生态圈。公司2022年主要生产经营目标为:销售总量1490万吨,力争1550万吨,其中出口145万吨。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2021年，公司报表合并范围新纳入5家子公司。由于新纳入合并范围的子公司规模较小，且公司主营业务未发生变动，公司财务数据的连续性和可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额848.76亿元，所有者权益合计329.68亿元（含少数股东权益1.64亿元）；2021年，公司实现营业收入973.32亿元，利润总额95.04亿元。

### 2. 资产质量

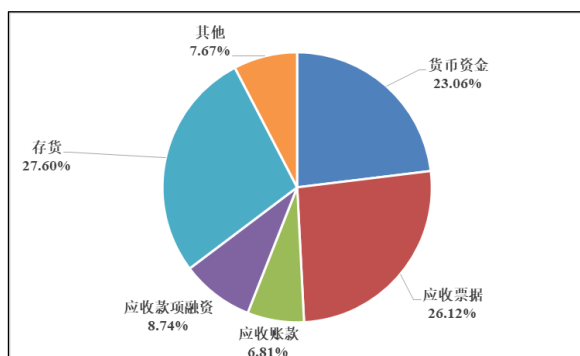
跟踪期内，公司资产规模有所增长。公司资产结构仍以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产以货币资金、应收票据和存货为主。固定资产成新率一般。资产受限规模很小，整体而言，资产质量很好。

截至2021年底，公司合并资产总额848.76亿元，较上年底增长9.60%。其中，流动资产占38.95%，非流动资产占61.05%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

#### （1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产330.63亿元，较上年底增长4.11%。公司流动资产构成如下图。

图7 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司货币资金76.25亿元，较上年底下降17.54%，主要系公司收购上海电气集

团钢管有限公司股权并提供财务资助所致。货币资金中有6.33亿元受限资金，受限比例为8.30%，受限比例低。

截至2021年底，公司应收票据和应收款项融资账面价值合计115.25亿元，较上年底大幅增长，主要系公司营业收入增长所致；应收票据计提坏账准备0.31亿元，主要由银行承兑汇票构成。

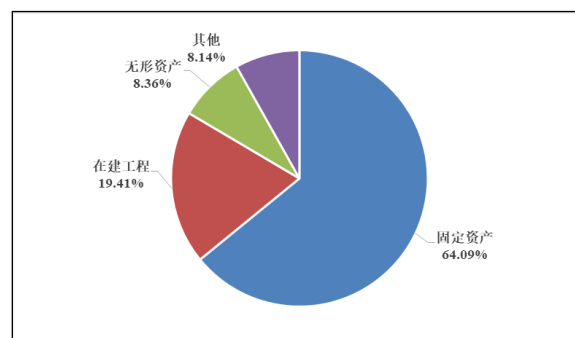
截至2021年底，公司应收账款账面价值22.52亿元，较上年底增长14.18%，主要系公司营业收入增长所致，计提坏账准备0.48亿元，账龄在一年内的应收账款占99.95%，应收账款账龄短。前5名欠款方应收账款总额占25.93%。

截至2021年底，公司存货91.26亿元，较上年底增长5.91%，其中，原材料占44.35%，在产品占31.76%，库存商品占23.89%。公司库存商品占比较小，产品周转速度较快。公司存货累计计提跌价准备2.80亿元，计提比例为2.97%。

#### （2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产518.14亿元，较上年底增长13.42%，公司非流动资产构成如下图。

图8 公司截至2021年底非流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司固定资产净值332.06亿元，较上年底变化不大。固定资产原值主要由房屋及建筑物（占41.86%）、机器设备（占55.68%）构成，累计计提折旧266.04亿元，固定资产成新率57.09%；累计计提减值准备21.83亿元。

截至2021年底，公司在建工程100.58亿元，较上年底增长54.14%，主要系青岛特钢续建工程等项目投资增加所致。



截至2021年底，公司无形资产43.31亿元，较上年底增长5.10%。公司无形资产主要由土地使用权构成。

截至2021年底，公司受限资产总额8.16亿元，受限资产规模很小。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况  
(单位: 亿元、%)

资产科目	受限金额	受限比例	受限原因
货币资金	6.34	8.31	定期存款及保证金
应收票据	1.82	2.11	开具银行承兑汇票质押
合计	8.16	--	--

资料来源: 公司提供

### 3. 权益及负债

跟踪期内，由于未分配利润增长，所有者权益保持增长。公司债务规模增长较快，但债务负担仍很轻。

#### (1) 权益

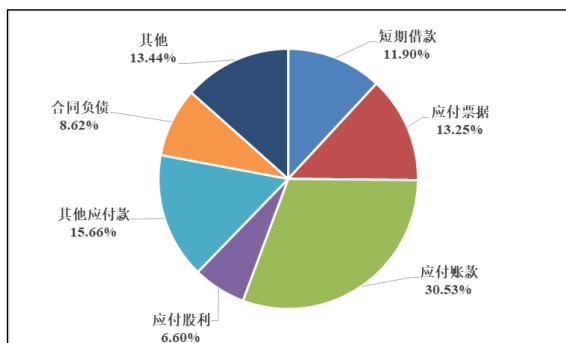
截至 2021 年底，公司所有者权益 329.68 亿元，较上年底增长 16.14%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占 99.50%，少数股东权益占 0.50%。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占 15.39%、27.96%和 51.91%。截至 2021 年底，公司股本为 50.47 亿元，较上年底无变化。

#### (2) 负债

截至2021年底，公司负债总额519.09亿元，较上年底增长5.82%。其中，流动负债占74.58%，非流动负债占25.42%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债387.13亿元，较上年底变化不大。公司流动负债构成如下图。

图 9 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源: 根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款46.07亿元，较上年底增长16.24%。其中，信用借款占97.60%。

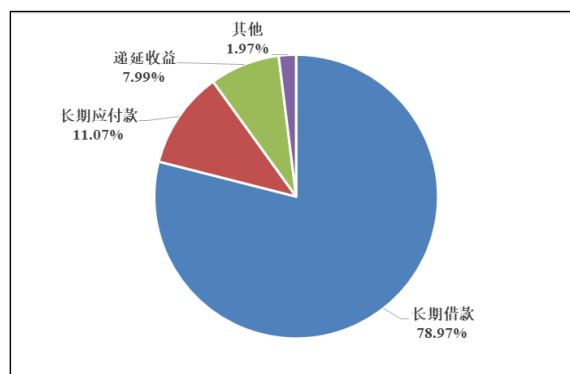
截至2021年底，公司应付票据51.29亿元，较上年底下降20.23%；公司应付账款118.20亿元，较上年底下降10.89%，主要系应付原料采购款和应付备品备件款下降所致。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）86.61亿元，较上年底增长21.61%，主要系增加股东借款所致。

因执行新收入准则，公司将预收的货款中未结转入营业收入的款项重分类至合同负债，截至2021年底，公司合同负债33.37亿元，较上年底下降14.37%。

截至2021年底，公司非流动负债131.96亿元，较上年底增长14.98%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债构成如下图。

图 10 截至 2021 年底公司非流动负债构成



资料来源: 根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司长期借款104.21亿元，较上年底增长14.53%，全部为信用借款。

截至2021年底，公司长期应付款14.61亿元，较上年底增长13.93%，主要系股东借款增加所致。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较上年底增长13.57%。债务结构方面，短期债务占比49.79%，较上年底下降0.43个百分点，债务结构有所改善。公司负债中经营性负债占比较高，债务负担较轻。

表 12 公司债务负担情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年底
短期债务	93.61	104.73	117.93
长期债务	83.85	103.80	118.91

全部债务	177.46	208.53	236.84
资产负债率	65.18	63.35	61.16
全部债务资本化比率	41.25	42.35	41.81
长期债务资本化比率	24.91	26.78	26.51

注：四舍五入可能导致数据计算尾差  
资料来源：根据公司财务报告整理

表 13 截至 2021 年底公司债务还款期限统计  
(单位：亿元、%)

项目	到期时间			合计
	1 年内	1-3 年	3 年以上	
短期借款	46.07	--	--	46.07
应付票据	51.29	--	--	51.29
一年内到期的非流动负债	7.76	--	--	7.76
长期借款	--	104.21	--	104.21
长期应付款	--	14.50	--	14.50
其他应付款	12.80	--	--	12.80
租赁负债	--	0.09	0.11	0.20
合计	117.92	118.80	0.11	236.83
占比	49.79	50.16	0.05	100.00

注：数据计算尾差是四舍五入所致  
资料来源：根据公司财务报告整理

#### 4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入和利润总额保持增长，期间费用率进一步降低，公司盈利能力提升，盈利水平极高。

表 14 公司盈利情况 (单位：亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	726.20	747.28	973.32
费用总额	55.80	50.98	60.64
其中：销售费用	8.63	6.43	5.32
管理费用	14.46	14.56	15.70
研发费用	27.86	27.07	34.87
财务费用	4.85	2.92	4.75
利润总额	65.79	75.05	95.04
营业利润率	17.24	17.35	16.54
期间费用率	7.68	6.82	6.23
总资本收益率	14.10	13.26	15.13
净资产收益率	21.32	21.24	24.15

资料来源：根据公司财务报表整理

2021 年，公司营业收入同比增长 30.25%，主要系产品价格大幅上涨所致；营业利润率 16.54%，同比保持稳定。期间费用方面，2021 年，公司期间费用率有所下降，研发费用同比增长

28.84%，主要系公司增加研发投入所致。2021 年，公司利润总额同比增长 26.64%，总资本收益率和净资产收益率同比上升。

表 15 2021 年同行业公司盈利情况对比  
(单位：亿元、%)

公司名称	营业收入	利润总额	净资产收益率
南京钢铁股份有限公司	756.74	49.78	16.33
山西太钢不锈钢股份有限公司	1014.37	68.47	18.56
公司	973.32	95.04	26.01

注：为便于比较，统一采用 wind 统计口径  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 5. 现金流

跟踪期内，公司经营现金流入量规模大，经营获现能力较强，经营活动现金可以满足投资活动需求。

表 16 公司现金流情况 (单位：亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	552.39	620.76	799.57
经营活动现金流出量	473.13	555.04	670.12
经营活动现金流量净额	79.26	65.72	129.45
投资活动现金流入量	7.20	27.59	6.77
投资活动现金流出量	37.09	44.61	47.49
投资活动现金流量净额	-29.89	-17.02	-40.71
筹资活动前现金流量净额	49.37	48.70	88.73
筹资活动现金流入量	180.70	214.17	212.84
筹资活动现金流出量	258.67	234.98	315.29
筹资活动现金流量净额	-77.97	-20.81	-102.45
现金收入比	74.49	81.48	81.18

资料来源：根据公司财务报表整理

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 28.80%，主要系公司营业收入增长所致，经营活动现金流出量同比增长 20.73%，主要系公司营业成本增长所致；经营活动净现金流量同比增长 96.98%；现金收入比同比保持稳定。考虑到公司票据结算规模较大，公司收入实现质量良好。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入量规模较小，2021 年大幅下降，主要系 2020 年公司收回定期存款，投资活动现金流入大幅增加所致。公司投资活动现金流出量同比保持稳定。公司经营现金流可以满足投资需求。

筹资活动现金流方面,2021年,公司筹资活动现金流入同比保持稳定,筹资活动现金流出同比增长34.17%,主要系中信泰富特钢经贸有限公司并入公司后,在采购铁矿石时,以信用证押汇模式通过银行直接支付购买,后期由公司给银行支付借款所致,筹资活动现金流净额为-102.45亿元。

## 6. 偿债指标

跟踪期内,公司长短期偿债能力指标有所提升,整体而言,公司短期偿债能力指标表现较好,长期偿债能力指标很好。公司尚未使用的授信额度规模较大,同时作为A股上市公司,具备直接融资渠道。

表 17 公司偿债能力指标情况

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率 (%)	77.78	84.51	85.41
速动比率 (%)	56.72	61.58	61.83
现金短期债务比 (倍)	1.84	1.73	1.57
经营现金流流动负债比 (%)	20.93	17.49	33.44
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.83	18.20	16.61
全部债务/EBITDA (倍)	1.74	1.89	1.79

资料来源:根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率、速动比率较上年底保持稳定;现金短期债务比有所下降。2021年,公司经营现金流流动负债比同比大幅提高至33.44%,主要系公司经营业绩较好,经营活动现金流大幅增加所致。整体而言,公司短期偿债能力指标有所提升,处于较好水平。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA利息倍数同比有所下降,全部债务/EBITDA有所下降,但整体而言,公司长期偿债能力指标表现很好。

2021年底,公司对外担保5.33亿元,担保比率1.62%,担保规模很小。截至2021年底,公司无重大未决诉讼。

2021年底,公司合并口径获得国内各合作银行人民币授信总额约为619.80亿元,未使用

额度为392.73亿元;获得境外银行授信总额4.15亿美元,未使用3.01亿美元。公司间接融资渠道畅通。同时,公司为A股上市公司,具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部财务分析

公司本部为公司的投资中心,利润主要来自于投资收益。公司本部资产流动性较弱,债务负担很低,自身偿债压力小。

截至2021年底,公司本部资产总额301.85亿元,较上年底保持稳定。其中,流动资产占14.23%,非流动资产占85.77%。公司本部流动资产主要由应收股利(占93.14%)构成,资产流动性较低。2021年末,公司本部货币资金0.33亿元。公司非流动资产主要是由长期股权投资(占97.16%)构成。

截至2021年底,公司本部股东权益合计291.70元。其中,股本占17.30%,资本公积占54.90%,权益稳定性较高。2021年末,公司本部负债及全部债务分别为10.15亿元和9.81亿元;公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为3.36%和3.25%,公司本部债务负担很低。

公司业务主要由子公司负责,本部经营业务逐渐减少。2021年,公司本部实现营业收入1.46亿元,利润总额41.00亿元,公司本部利润主要来源于投资收益。2021年,公司本部经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为-5.75亿元、38.88亿元和-32.87亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障程度很高,经营活动现金净流量及EBITDA对存续债券的保障程度高。考虑到“中特转债”转股的可能性,公司对“中特转债”的偿还能力或高于测算值。

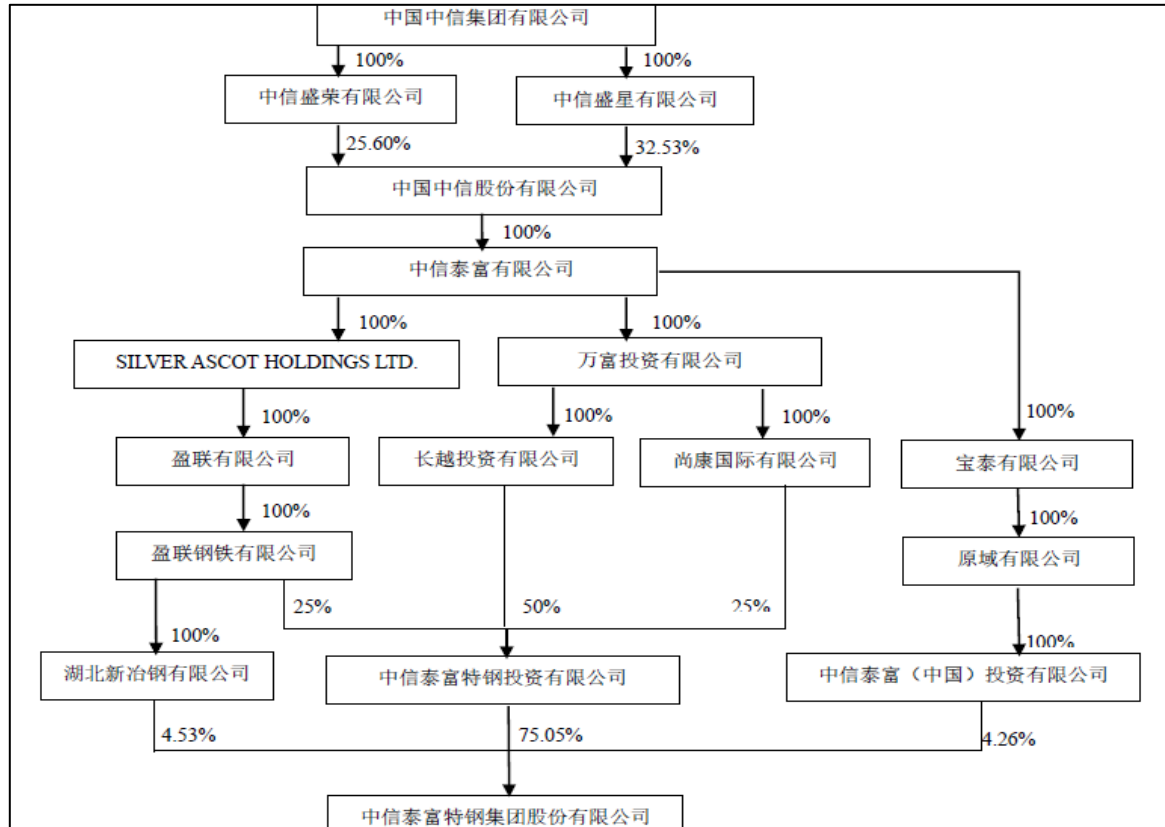
截至报告出具日,公司存续的债项为“中特转债”,债券余额为50.00亿元。2021年,公司经营活动现金流入量为存续债券的15.99倍,经营活动现金净流量为存续债券的2.59倍,

EBITDA 为存续债券的 2.64 倍。

## 十一、 结论

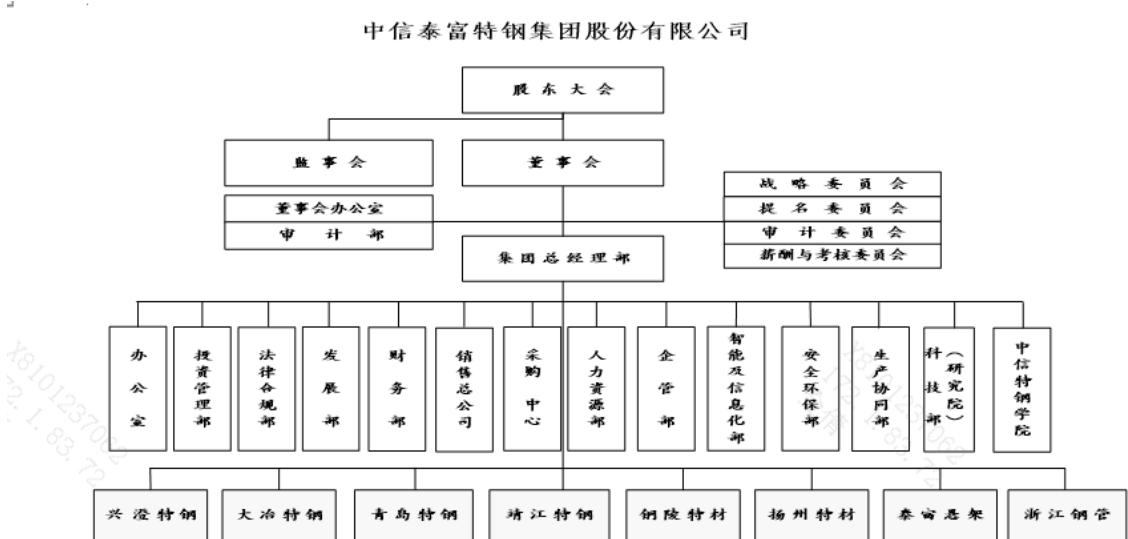
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“中特转债”信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

### 附件 1-1 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 2021 年末公司子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	持股比例 (%)
1	中信泰富钢铁贸易有限公司	特钢新产品及高新技术的研究开发, 为其他企业提供技术支持、员工培训等服务	100.00
2	CITICPACIFICSPECIALSTEELEUROPEGMBH	欧洲出口业务的技术服务、售后服务、客户商务洽谈等	100.00
3	江阴兴澄特种钢铁有限公司	生产及加工黑色、有色金属材料及其辅助材料; 钢结构件的加工、制造、安装	100.00
4	江阴兴澄合金材料有限公司	研究、开发、生产新型合金材料	100.00
5	江阴泰富兴澄特种材料有限公司	热装铁水生产	100.00
6	无锡兴澄特种材料有限公司	生产、加工及销售黑色金属材料	100.00
7	江阴澄东炉料有限公司	废旧钢铁回收、销售等	100.00
8	江阴兴澄储运有限公司	货物装卸、驳运、仓储	100.00
9	江阴兴澄港务有限公司	港区内货物装卸、驳运、仓储	90.00
10	湖北中特新化能科技有限公司	煤气、焦炭、焦丁、焦粉、烧结矿及相关化工产品的生产及销售	100.00
11	大冶特殊钢有限公司	高合金钢管及管件的生产、销售	100.00
12	湖北新冶钢汽车零部件有限公司	汽车零部件产品的生产、销售; 机械、电气设备的安装及维修	100.00
13	湖北新冶钢特种材料有限公司	生产销售黑色、有色金属材料和相应的工业辅助材料及承接来料加工业务	100.00
14	泰富特钢悬架(济南)有限公司	弹簧扁钢制造销售	100.00
15	青岛特殊钢铁有限公司	钢、铁冶炼, 钢压延加工, 炼焦, 钢团, 技术和货物进出口	100.00
16	青岛润亿清洁能源有限公司	电力的生产与销售	100.00
17	青岛斯迪尔新材料有限公司	冶金石灰、脱硫剂生产、销售和技术服务	100.00
18	青岛钢铁进出口有限公司	货物及技术进出口	100.00
19	靖江特殊钢有限公司	炼钢、钢压延加工及销售; 高速重载铁路用钢制造及销售; 石油开采用油井管、电站用高压锅炉管及油、气等长距离输送用钢管制造及销售等	100.00
20	江苏锡钢集团有限公司	冶炼及轧制钢材、金属压延及金属丝加工、冶金设备设计、制造、安装	100.00
21	泰富特钢靖江港务有限公司	港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营; 普通货运、货运代理(代办)、货运配载;	100.00
22	江苏泰富管材科技有限公司	检验检测服务; 认证服务; 技术咨询等	100.00
23	铜陵新亚星港务有限公司	码头建设, 铁矿粉加工及销售等	100.00
24	铜陵新亚星能源有限公司	焦炉煤气发电	100.00
25	铜陵泰富特种材料有限公司	焦炭、煤气、蒸汽、煤化工产品生产和销售及售后服务	100.00
26	扬州泰富港务有限公司	提供码头设施服务	100.00
27	扬州泰富特种材料有限公司	生产磁铁精粉高品位氧化球团等	100.00
28	XINGCHENG SPECIAL STEEL AMERICA INC	业务接洽, 售前售后服务等	100.00
29	中信泰富特钢经贸有限公司	产品批发、货物及技术进出口等	100.00
30	中信泰富特钢国际贸易有限公司	铁矿石和焦炭贸易	100.00
31	海南信泰材料科技有限公司	新材料科技研发推广服务, 铁矿石、碳素、钢铁材料销售, 技术服务、转让、咨询, 国内货物运输代理, 进出口代理。	100.00

32	CITICPACIFICSPECIALSTEEL(S)PTE.LTD	钢材进出口贸易	100.00
33	江阴兴富特种装备有限公司	机械设备研发，机械电气设备制造；专用设备制造；电子、机械设备维护；物料搬运装备销售；机械设备销售机动车改装服务；机动车修理和维护；技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广	51.00
34	中特金属制品有限公司	金属制品（不含产业政策限制、禁止类）的加工、销售；汽车零部件的研发、设计、制造、销售；塑料制品、橡胶制品、精密铸件（不含产业政策限制、禁止类）、紧固件、弹簧的制造、销售；金属材料、建材、五金产品的销售；通用设备、电气设备的安装、维修；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；仓储服务（不含危险品）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00
35	泰富特钢悬架（成都）有限公司	弹簧扁钢制造销售	100.00
36	湖北神风汽车弹簧有限公司	汽车弹簧、汽车配件（不含发动机）生产、销售；汽车（不含小轿车和品牌车）、金属材料销售。	51.00
37	湖北奔腾汽车零部件有限公司	汽车弹簧、汽车配件（不含发动机）生产、销售；汽车（不含小轿车和品牌车）、金属材料销售。仓储服务（不含危险化学品）；搬运服务；物流信息咨询服务；厂房出租。	51.00
38	浙江泰富无缝钢管有限公司	无缝钢管制造销售	100.00
39	青岛润亿丰泰新材料科技股份有限公司	新型建筑材料制造（不含危险化学品）；再生资源加工。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	57.00

资料来源：公司提供



## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	172.36	181.64	185.16
资产总额（亿元）	725.85	774.41	848.76
所有者权益合计（亿元）	252.77	283.85	329.68
短期债务（亿元）	93.61	104.73	117.93
长期债务（亿元）	83.85	103.80	118.91
全部债务（亿元）	177.46	208.53	236.84
营业收入（亿元）	726.20	747.28	973.32
利润总额（亿元）	65.79	75.05	95.04
EBITDA（亿元）	101.95	110.58	132.11
经营性净现金流（亿元）	79.26	65.72	129.45
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	7.11	6.39	7.61
存货周转次数（次）	7.91	7.39	9.09
总资产周转次数（次）	1.02	1.00	1.20
现金收入比（%）	74.49	81.48	81.18
营业利润率（%）	17.24	17.35	16.54
总资本收益率（%）	14.10	13.26	15.13
净资产收益率（%）	21.32	21.24	24.15
长期债务资本化比率（%）	24.91	26.78	26.51
全部债务资本化比率（%）	41.25	42.35	41.81
资产负债率（%）	65.18	63.35	61.16
流动比率（%）	77.78	84.51	85.41
速动比率（%）	56.72	61.58	61.83
经营现金流动负债比（%）	20.93	17.49	33.44
现金类资产/短期债务（倍）	1.84	1.73	1.57
EBITDA 利息倍数（倍）	13.83	18.20	16.61
全部债务/EBITDA（倍）	1.74	1.89	1.79

注：1.其他应付款中有息负债计入短期债务，长期应付款中的有息负债计入长期债务；2.四舍五入可能导致尾差；3.现金类资产已剔除受限货币资金

资料来源：公司财务报表

### 附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	7.02	0.09	0.50
资产总额（亿元）	321.59	299.77	301.85
所有者权益合计（亿元）	278.22	286.39	291.70
短期债务（亿元）	14.39	0.71	6.41
长期债务（亿元）	0.00	6.30	3.40
全部债务（亿元）	14.39	7.01	9.81
营业收入（亿元）	134.40	20.54	1.46
利润总额（亿元）	37.05	38.90	41.00
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	28.95	-11.63	-5.75
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	9.15	5.52	8.86
存货周转次数（次）	11.97	3.50	1927.37
总资产周转次数（次）	0.67	0.07	0.00
现金收入比（%）	55.16	23.17	42.24
营业利润率（%）	10.78	5.27	27.26
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	13.10	13.23	13.93
长期债务资本化比率（%）	0.00	2.15	1.15
全部债务资本化比率（%）	4.92	2.39	3.25
资产负债率（%）	13.49	4.46	3.36
流动比率（%）	124.90	714.22	654.21
速动比率（%）	98.74	714.20	654.21
经营现金流动负债比（%）	69.32	-186.21	-87.59
现金类资产/短期债务（倍）	0.49	0.13	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：2021 年公司本部现金类资产未包含应收款项融资中的应收票据  
资料来源：公司财务报表

## 附件 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持