

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

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2515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主体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：

二〇二五年五月十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

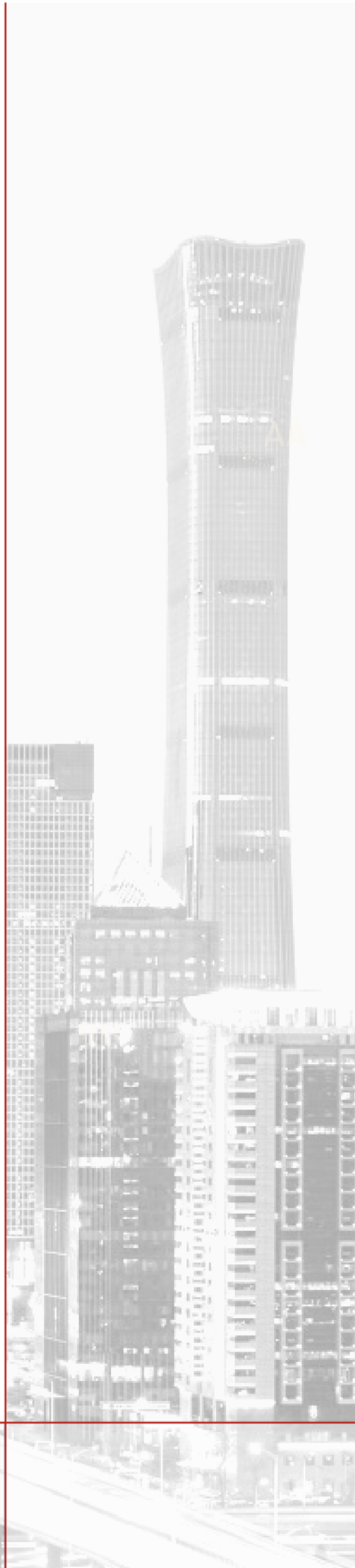
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



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 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中信泰富特钢集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/16
中特转债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司股权结构稳定，主要管理制度连续。2024 年，钢铁行业景气度延续下行态势，钢材产品售价下行对公司利润形成一定挤压，但公司在生产规模、地理位置、技术水平及产品认可度等方面保持很强的竞争力，研发投入进一步增加，盈利能力在行业保持很高水平。2024 年，公司资产质量很高，经营获现保持大额净流入，同时资本支出需求降低，公司债务杠杆率进一步下降，债务结构仍相对均衡。综合看，公司财务状况非常好。结合公司经营和财务表现，公司主体自身偿债能力很强，同时，考虑到实际控制人对公司的支持，公司违约概率非常低。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

“中特转债”已进入转股期，考虑到未来转股因素，公司资本实力将进一步增强。未来，钢铁行业竞争或将进一步加剧，国际贸易政策复杂多变加大经营不确定性，但制造业转型升级将为公司提供增量高端市场需求。公司技术水平行业领先，财务较为稳健，产品竞争力很强，有望持续稳定经营。公司在实际控制人业务板块中定位明确，有望获得其持续支持。综合看，公司信用水平有望维持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游需求持续减弱，公司钢材产品价格持续下降，盈利能力持续下滑；行业政策发生重大不利变动，对公司经营产生严重不利影响，利润大幅收窄；公司持续亏损或经营现金流状况明显恶化；债务负担显著加重，偿债能力大幅下降，流动性压力大；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司实际控制人整体综合竞争力极强，对公司支持力度大。**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”），综合竞争力极强。依托于中信集团的品牌影响力，公司在财务、采购和销售等方面协同优势明显。
- **跟踪期内，公司在区位布局、生产规模、技术水平及产品认可度方面保持很大的竞争优势。**公司在江苏、浙江、安徽、湖北、山东和天津拥有五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，形成沿海沿江产业链布局。截至 2024 年底，公司具备年产约 2000 万吨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，产品竞争力很强。2024 年，公司研发费用 46.02 亿元，同比增长 3.39%，研发投入进一步增加。
- **公司债务杠杆率保持合理水平，整体偿债能力极强。**截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.53%、47.72%和 34.46%，较年初小幅下降；公司现金短债比为 1.31 倍，EBITDA/利息支出为 11.01 倍。

关注

- **跟踪期内，钢铁行业延续产能过剩态势，公司盈利指标下行，未来仍面临行业竞争加剧及国际贸易政策变动风险。**2024 年，公司营业总收入和利润总额分别同比下降 4.22%和 9.68%，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率亦有所下降。在钢铁行业产能严重过剩背景下，国内部分普钢企业转型向优特钢方向发展，未来特钢行业竞争或将加剧。海外钢材市场需求减弱、关税等国际贸易政策变动使得公司出口业务或面临更大压力。
- **未来公司仍面临原材料价格波动风险和成本管控压力。此外，未来环保和节能减排也将形成一定成本支出。**公司采购方面主要原材料为铁矿石、煤炭、焦炭、废钢和合金等，价格波动风险较大，存在一定的成本管控压力，需关注国际贸易政策变化对公

司原材料采购成本及进口的影响。此外，“双碳”背景下，钢铁行业环保及能耗水平监管力度加大，公司面临较大的环保降碳及能耗管控压力，设备技术改造资本需求有所加大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	2
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		1
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+1	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：公司个体信用状况调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

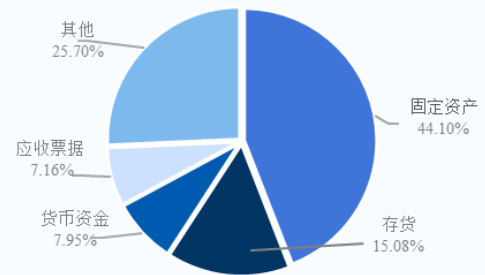
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	249.46	222.84	222.83
资产总额（亿元）	1165.07	1110.43	1102.89
所有者权益（亿元）	416.34	438.28	449.94
短期债务（亿元）	174.11	169.63	166.56
长期债务（亿元）	233.00	230.47	231.39
全部债务（亿元）	407.11	400.11	397.95
营业总收入（亿元）	1140.19	1092.03	268.40
利润总额（亿元）	65.59	59.24	17.55
EBITDA（亿元）	123.06	119.88	/
经营性净现金流（亿元）	106.58	107.41	-9.46
营业利润率（%）	12.49	12.28	13.17
净资产收益率（%）	14.17	12.23	--
资产负债率（%）	64.26	60.53	59.20
全部债务资本化比率（%）	49.44	47.72	46.93
流动比率（%）	103.45	112.43	118.05
经营现金流动负债比（%）	21.51	25.50	--
现金短期债务比（倍）	1.43	1.31	1.34
EBITDA 利息倍数（倍）	10.57	11.01	/
全部债务/EBITDA（倍）	3.31	3.34	/

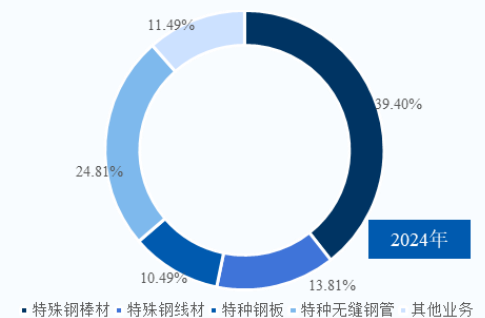
公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	353.18	353.44
所有者权益（亿元）	297.15	297.17
全部债务（亿元）	47.76	51.06
营业总收入（亿元）	0.78	0.73
利润总额（亿元）	48.90	28.74
资产负债率（%）	15.86	15.92
全部债务资本化比率（%）	13.85	14.66
流动比率（%）	3219.67	1139.49
经营现金流动负债比（%）	3.85	-11.99

注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023 年数据为 2024 年审计报告期初数；公司 2025 年一季度合并财务报表未经审计，公司本部未披露 2025 年一季度报表；3. 公司合并口径长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；4. “—”表示数据不适用或计算无意义，“/”表示数据未获取到
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

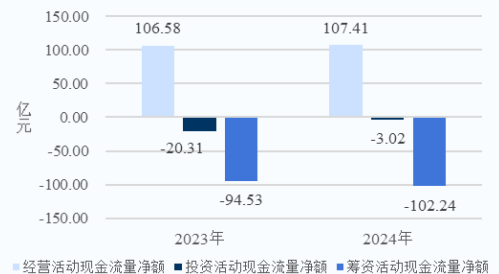
2024 年底公司资产构成



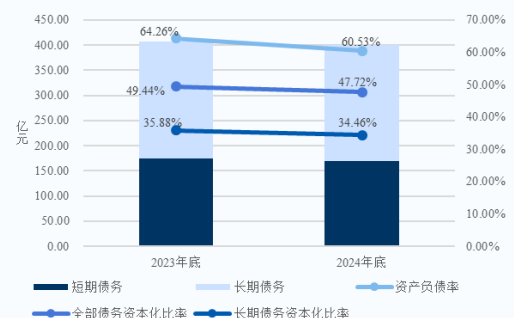
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
中特转债	50.00 亿元	499965.73 万元	2028/02/25	转股修正条款、有条件赎回条款等

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.债券余额数据截至 2024 年底；3.截至 2025 年 5 月 15 日，“中特转债”转股价格为 22.43 元/股
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
中特转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/16	王皓 邓淇匀	钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208/钢铁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
中特转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/28	张峥 王宇飞	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）	阅读全文

注：上表仅列示首次和最近一次评级情况；上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王皓 wanghao@lhratings.com

项目组成员：张琳 zhanglin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 50.47 亿元。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，泰富投资未对持有的公司股权进行质押；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”）。公司股权结构图见附件 1-1。

公司主营业务包括生产及加工黑色金属材料及其辅助材料；钢结构件的加工、制造等。按照联合资信行业分类标准划分为钢铁行业。

截至 2024 年底，公司本部内设投资管理部、发展部、财务部、采购中心和智能及信息化部等部门（见附件 1-2）。同期末，公司拥有员工 30960 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1110.43 亿元，所有者权益 438.28 亿元（含少数股东权益 28.98 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1092.03 亿元，利润总额 59.24 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1102.89 亿元，所有者权益 449.94 亿元（含少数股东权益 25.61 亿元）；2025 年 1-3 月，公司实现营业总收入 268.40 亿元，利润总额 17.55 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“中特转债”募集资金总额为 50.00 亿元，募集资金净额 49.80 亿元，已累计使用 39.33 亿元，剩余未使用募集资金余额 10.47 亿元¹。跟踪期内，“中特转债”在付息日正常付息。

2024 年以来，“中特转债”转股价格因利润分配发生两次调整。（1）2024 年 4 月，公司实施 2023 年度利润分配方案，“中特转债”转股价格由 23.50 元/股调整为 22.94 元/股。截至 2024 年底，“中特转债”转股价格 22.94 元/股，累计转股 13602 股（3427 张，含回售），剩余可转债余额为 499965.73 万元（49996573 张）；（2）2025 年 4 月，公司实施 2024 年度利润分配方案，“中特转债”转股价格由 22.94 元/股调整为 22.43 元/股，调整后转股价格自 2025 年 5 月 9 日生效。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（万元）	起息日	期限	到期兑付日
中特转债	50.00	499965.73	2022/02/25	6 年	2028/02/25

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

¹ 募集资金银行账户的期末余额 11.30 亿元，与剩余未使用募集资金余额的差额为累计收到的银行存款利息扣除银行手续费支出的人民币 0.83 亿元。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

五、行业分析

2024 年，中国粗钢产量同比小幅下降，钢铁行业下游需求疲弱，供给端相对处于过剩态势，原燃料价格虽有下降，但成本端降幅不及钢材价格降幅，钢铁行业整体盈利水平持续下行。受供需关系影响，铁矿石和焦炭价格均呈现波动下行态势；房地产投资持续下滑，制造业和基建投资对制造业用钢需求提供重要支撑，钢铁产品结构持续调整。预计 2025 年中国钢铁行业将延续供需双弱的格局，钢材价格预计维持震荡走势，钢铁企业的经营效益难有明显好转。展望未来，短期内，钢铁企业仍将面临一定的经营压力。长期来看，在产业政策引领下，随着低效产能的逐步出清，钢铁行业将转向高质量发展，行业竞争格局有望得到明显改善。完整版详见 [《2025 年钢铁行业分析报告》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

作为大型专业化特殊钢制造企业，跟踪期内，公司在生产规模、区位布局、技术水平及产品认可度等方面保持很大的行业竞争优势，研发投入进一步增加。公司过往债务履约情况良好。

公司是大型专业化特殊钢制造企业，截至 2024 年底，公司具备年产约 2000 万吨特殊钢材料的生产能力，2024 年钢产品产量 2016.22 万吨，销量 1888.98 万吨。公司有江阴兴澄特种钢铁有限公司（以下简称“兴澄特钢”）、大冶特殊钢有限公司（以下简称“大冶特钢”）、青岛特殊钢铁有限公司（以下简称“青岛特钢”）、天津钢管制造有限公司（以下简称“天津钢管”）和靖江特殊钢有限公司五家特殊钢材料生产基地，铜陵泰富特种材料有限公司及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，泰富特钢悬架（济南）有限公司和浙江泰富无缝钢管有限公司两大产业链延伸基地，形成了沿海沿江产业链布局，构建了从原料资源到产品、产品延伸加工的完整特殊钢产业链。

公司可生产 3000 多个品种、5000 多个规格的产品，主导产品高端轴承钢、高端汽车用钢、高端能源用钢等细分市场地位领先。公司通过了 ISO9001、IATF16949 等国际质量管理体系认证，产品覆盖中高档燃油车和主流新能源车。特钢行业存在一定的技术壁垒及认证壁垒，公司产品获得多方认证，技术水平行业领先，产品竞争力很强。2024 年，公司共获授权专利 476 件，参与制修订标准 28 项。2024 年，公司自主研发攻关烧结智能控水、异景同模等 10 多项人工智能模型项目，已接入数据大模型，推动数字产业与智能制造示范线建设。2024 年，公司研发费用 46.02 亿元，同比增长 3.39%。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：9142000027175201X4，报告日期 2025 年 3 月 31 日），跟踪期内，公司无新增已结清和未结清的不良及关注类信贷信息。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事会人员变动不大，主要管理制度连续。

跟踪期内，公司原董事李国荣因退休离任，杨峰被选举为新任董事；原独立董事张跃、姜涛离任，张晓刚和李京社被选举为新任独立董事。截至 2025 年 3 月底，公司拥有 9 名董事，设董事长 1 人，副董事长 1 人，独立董事 3 人；监事 5 名，设监事会主席 1 人；公司董事会、监事会构成符合公司章程规定。公司原总裁李国忠因工作变动原因，自 2024 年 3 月 27 日起辞去公司总裁职务，辞职后仍然在公司担任董事及董事会专门委员会相关职务，公司原副总裁罗元东升任总裁；公司原总审计师程时军因退休离任。

杨峰先生，历任中信集团财务部资深主管，中信医疗健康产业集团有限公司财务总监，中信建设有限责任公司财务总监；现任公司董事，中信泰富有限公司财务总监与风险管理委员会委员，中国中信股份有限公司财务管理部副总经理，南京钢铁集团有限公司董事，南京南钢钢铁联合有限公司董事，南京钢铁联合有限公司董事，南京钢铁股份有限公司董事，银信商业保理有限公司董事长。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司铁矿石等原材料采购成本有所下降，但受行业竞争加剧影响，公司特钢产品售价下行挤压利润，营业总收入和综合毛利率均较上年有所下降。

2024 年，受市场供给过剩以及原料成本下降影响，公司主要特钢产品销售均价下降，导致各类特殊钢板块收入同比均有所下降；公司营业总收入同比下降 4.22%。毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率同比下降 0.29 个百分点。其中，特殊钢棒材和特种钢板毛利率同比分别下降 0.51 个百分点和 1.94 个百分点，特殊钢线材和特种无缝钢管毛利率同比上升主要系产品结构调整，高附加值产品占比上升叠加铁矿石采购成本降低等因素所致。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
特殊钢棒材	457.02	40.08%	14.97%	430.27	39.40%	14.46%
特殊钢线材	153.61	13.47%	8.52%	150.82	13.81%	9.93%
特种钢板	127.14	11.15%	14.76%	114.59	10.49%	12.82%
特种无缝钢管	279.84	24.54%	14.12%	270.91	24.81%	15.06%
其他业务	122.57	10.76%	8.19%	125.44	11.49%	6.06%
合计	1140.19	100.00%	13.14%	1092.03	100.00%	12.85%

注：其他业务收入主要为球团和矿料销售收入
资料来源：联合资信根据公司年报整理

（1）原材料采购

2024 年公司六大主要原材料采购价格同比均有所下降，铁矿石供应保持稳定。公司铁矿石、合金全部外采，采购成本易受市场价格波动影响，未来仍存在成本管控压力；此外，亦需关注国际贸易政策变动对公司原材料进口成本的影响；公司供应商集中度较低。

跟踪期内，公司原材料采购模式、采购渠道及结算方式无重大变化。2024 年，公司营业成本中原材料占比为 70.29%，比重较上年小幅下降 1.36 个百分点。

2024 年，受供需矛盾影响铁矿石市场价格总体下行，公司铁矿石采购均价同比下降。公司铁矿石全部外采，其中 2024 年铁矿石进口量占总采购量的比重同比小幅下降 3.45 个百分点至 45.39%，铁矿石总采购量下降的同时废钢采购量增长，主要系基于采购成本经济性考虑进行的结构调整。公司煤炭采购量同比下降、焦炭采购量大幅增长，主要系 2024 年顶装焦化业务普遍亏损，为实现整体效益最大化，公司焦化板块减量生产，大幅增加焦炭外采量所致。公司合金采购量同比增长、采购均价同比下降，主要系不同类别合金采购量比重有所变化所致，采购品种变化不大。公司铁矿石进口规模较大，未来需关注国际贸易政策变动对公司采购成本的影响。

从原材料采购集中度来看，2024 年，公司前五大供应商采购金额合计为 122.49 亿元，占当年采购总额的比例为 12.87%，前五大供应商中关联方采购额占当年采购总额的比重为 6.48%。公司供应商集中度较低，无依赖单一供应商风险。

图表 3 • 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

指标名称		2023 年	2024 年	2024 年同比变化率
铁矿石	采购量	2998.90	2953.20	-1.52%

	采购均价	884.00	824.51	-6.73%
	其中：进口量	1464.76	1340.59	-8.48%
	进口均价	889.00	814.73	-8.35%
废钢	采购量	310.59	371.53	19.62%
	采购均价	2718.40	2668.85	-1.82%
焦炭	采购量	154.80	270.72	74.88%
	采购均价	2249.61	2140.53	-4.85%
煤炭	采购量	1216.00	1104.09	-9.20%
	采购均价	1609.83	1582.00	-1.73%
电力	采购量	62.25	63.72	2.36%
	采购均价	0.67	0.65	-2.99%
合金	采购量	49.35	57.30	16.11%
	采购均价	24895.30	21466.07	-13.77%

资料来源：公司提供

图表 4 • 2024 年公司前五大供应商情况

供应商名称	采购额（亿元）	占年度采购总额的比例（%）
第一名供应商	44.39	4.66
第二名供应商	25.98	2.73
第三名供应商	18.26	1.92
第四名供应商	17.28	1.82
第五名供应商	16.58	1.74
合计	122.49	12.87

注：公司前五大供应商中 SINO IRON PTY LTD.、中信金属（香港）有限公司为公司关联方

资料来源：公司年报

（2）钢铁生产与销售

2024 年，公司钢产品产量较上年略有增长，特钢产品总销量与上年持平但销售均价下降；受海外需求不振、国际贸易壁垒因素影响，公司 2024 年钢产品出口量及毛利率下降。未来，公司可能面临更大的行业竞争压力，钢产品销售价格仍承压，此外亦需关注国际贸易政策变动对公司进出口业务的影响；公司客户集中度仍较低。

跟踪期内，公司钢材产品销售模式和结算模式无重大变化，仍采取以销定产的生产模式。2024 年，公司钢产品产量 2016.22 万吨，同比增长 1.53%；产销率较上年下降 1.44 个百分点至 93.69%²，仍维持在高水平。

销量和售价方面，2024 年，公司钢产品销量 1888.98 万吨，与上年基本持平，结构上略有变化，但各类特殊钢材、钢板和特种无缝钢管销售均价同比均有所下降。

销售市场方面，2024 年，公司钢产品销售收入中内销占比 87.26%，内销毛利率同比上升 0.23 个百分点至 11.94%。出口方面，受海外需求不振影响，2024 年公司钢材出口量价齐跌，钢材出口销量同比下降 7.48%至 220.2 万吨，出口收入同比下降 12.20%至 139.17 亿元，出口收入占比较上年下降 1.16 个百分点至 12.74%，出口销售毛利率下降 2.90 个百分点至 19.06%。跟踪期内，钢铁行业产能过剩形势加剧，国内市场盈利空间进一步收窄，利润率相对较高的海外市场受加征关税、反倾销调查等国际贸易壁垒因素影响盈利空间亦有所压缩。2025 年公司行业竞争压力或将加大，钢产品销售价格仍承压。

从客户集中度来看，2024 年，公司前五大客户销售金额合计 107.32 亿元，占年度销售总额的比例为 9.83%，客户集中度较低，前五大客户中无关联方。

² 此处产销率为根据公司年报中钢产品产销量数据计算；由于产量包含内部供坯，公司实际产销率优于指标表现。

图表 5 • 2024 年公司销售前五大客户情况

客户名称	销售额（亿元）	占年度销售总额的比例（%）
第一名客户	44.20	4.05
第二名客户	24.01	2.20
第三名客户	17.54	1.61
第四名客户	11.51	1.05
第五名客户	10.07	0.92
合计	107.32	9.83

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（3）关联交易

2024 年，公司关联交易规模大幅下降，关联交易规模占公司整体购销量的比重小，但仍需持续关注未来在关联交易管理和关联交易环节上出现瑕疵而带来的相关风险。

图表 6 • 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

关联交易支出		
关联交易内容	2023 年	2024 年
采购商品	128.96	79.11
支付利息	3.78	2.37
合计	132.74	81.48
关联交易收入		
关联交易内容	2023 年	2024 年
销售商品	26.30	17.12
收到利息	0.84	0.51
合计	27.14	17.63

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2024 年，关联交易支出以采购矿料等原材料为主，交易规模较大的为采购矿料对手方 SINO IRON PTY LTD.、中信金属香港有限公司（以下简称“中信金属香港”）、中信金属股份有限公司（以下简称“中信金属”）等关联公司。2024 年，公司向关联公司采购商品金额为 79.11 亿元，同比有所下降，关联采购额占年度营业成本的比重低。2024 年，公司关联交易收入以销售商品为主，主要向中信金属、中信金属香港、湖北中航冶钢特种钢材销售有限公司等关联公司销售钢材、球团和矿石等。2024 年，公司向关联公司销售商品额为 17.12 亿元，同比有所下降，关联销售额占年度销售总额的比重很低。

（4）经营效率

2024 年，公司经营效率指标有所下降，但仍属行业较高水平。

从经营效率指标看，2024 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同比分别下降 0.79 次、1.47 次和 0.14 次。其中，销售债权周转次数和总资产周转次数下降主要系营业收入下降所致，存货周转次数下降主要系营业成本下降所致。

2 未来发展

公司在建项目资本支出压力不大。公司发展战略目标明确，符合现有业务发展需求。

在建项目方面，截至 2024 年底，公司主要在建项目预算投资额合计 44.15 亿元，已投资 29.24 亿元，预计尚需投资 14.91 亿元。近年来，公司经营活动现金流均维持较大规模净流入，在建项目资本支出压力不大。

未来公司将继续深耕特钢主业，围绕技术质量、品种规模、服务用户、降本增效、智慧制造、绿色生态等发展方向，扩大产业规模，做强细分市场，加大研发投入，加快高端化、智能化、绿色化转型，保障高端制造供应稳定。此外，公司将把握数智赋能机遇，驱动产业数字发展动能，实现绿色钢铁低碳发展。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	截至 2024 年底已投资	资金来源
青岛特钢续建工程炼钢项目	19.15	18.95	借款/自筹
青钢环保搬迁项目煤炭接卸运输系统	2.80	2.53	借款/自筹
大冶特钢超低排放综合治理项目	3.45	3.05	借款/自筹
大冶特钢特冶锻造产品升级改造（三期）项目	15.10	2.29	可转债/借款/自筹
兴澄特钢 100MW 超高温亚临界发电机组项目	3.65	2.41	借款/自筹
合计	44.15	29.24	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。公司 2025 年一季度财务报告未经审计。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，资产结构中非流动资产占比仍较高，符合钢铁行业重资产特征。公司资产受限比例很低，资产质量很好。

截至 2024 年底，公司资产规模较年初下降 4.69%，资产结构中非流动资产占比仍较高，符合行业特征。截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 67.42%）和存放财务公司款项（占 24.82%）构成；受限货币资金 7.14 亿元，主要为银行承兑保证金及保函保证金等。同期末，应收票据较年初下降 31.72%，应收账款融资增长 14.08%，主要系票据结算模式变化所致；票据主要为银行承兑票据。同期末，公司应收账款账龄集中在 1 年以内（占比为 98.90%），坏账计提比例为 1.38%，应收账款期末余额前五大占比为 22.55%，集中度尚可；公司存货较年初变动不大，累计计提存货跌价准备比例为 3.78%。考虑到公司存货主要由铁矿石、焦炭和钢材等大宗商品构成，存在一定跌价风险；随着折旧的计提，公司固定资产较年初略有下降，成新率为 57.61%，成新状况尚可。受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产 59.06 亿元，主要为贷款抵质押及保证金等原因受限，占资产总额的比重为 5.32%，资产受限比例很低。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1102.89 亿元，资产规模较上年底变化不大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	512.49	43.99	473.61	42.65	473.70	42.95
货币资金	84.78	7.28	88.33	7.95	63.89	5.79
应收票据	116.49	10.00	79.54	7.16	72.59	6.58
应收账款	51.98	4.46	54.02	4.86	78.45	7.11
应收款项融资	48.19	4.14	54.97	4.95	86.35	7.83
存货	172.14	14.77	167.45	15.08	146.77	13.31
非流动资产	652.58	56.01	636.83	57.35	629.19	57.05
固定资产	503.91	43.25	489.68	44.10	482.45	43.74
在建工程	37.90	3.25	33.34	3.00	35.12	3.18
无形资产	78.11	6.70	74.35	6.70	73.56	6.67
资产总额	1165.07	100.00	1110.43	100.00	1102.89	100.00

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，随着经营利润的净留存，公司所有者权益规模进一步增长。公司负债规模有所下降，整体杠杆率保持合理水平；债务结构相对均衡。

截至 2024 年底，公司所有者权益 438.28 亿元，较年初增长 5.27%，主要系经营利润留存使得未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.39%，少数股东权益占比为 6.61%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.52%、21.40%和 53.25%，未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 449.94 亿元，较上年底增长 2.66%，构成情况较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额较年初下降 10.23%，主要系应付账款和合同负债减少所致。其中，流动负债占 62.67%，非流动负债占 37.33%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2024 年底，公司应付账款较年初下降 29.07%，主要系未终止确认的票据背书转让需还原至应付账款，本期还原的金额较上期减少所致；公司其他应付款较年初变化不大，主要为应付工程设备款、预提费用和应付保证金等；公司合同负债较年初下降 23.85%，主要系受市场环境影响预收货款减少所致。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 2.86%。其中，一年内到期的非流动负债较上年底增长 40.06%、短期借款下降 16.46%，主要系银行借款结构调整所致。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	495.40	66.17	421.23	62.67	401.29	61.46
短期借款	86.70	11.58	90.19	13.42	75.34	11.54
应付票据	50.65	6.76	43.28	6.44	40.56	6.21
应付账款	176.66	23.59	125.31	18.64	111.87	17.13
其他应付款（合计）	54.77	7.31	50.50	7.51	52.69	8.07
一年内到期的非流动负债	36.76	4.91	36.17	5.38	50.66	7.76
合同负债	49.01	6.55	37.32	5.55	35.91	5.50
非流动负债	253.32	33.83	250.92	37.33	251.67	38.54
长期借款	170.15	22.73	181.32	26.98	181.89	27.86
应付债券	47.59	6.36	48.87	7.27	49.17	7.53
负债总额	748.72	100.00	672.15	100.00	652.95	100.00

注：占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 400.11 亿元，较年初下降 1.72%。债务结构方面，短期债务占 42.40%，长期债务占 57.60%，结构相对均衡，其中，短期债务 169.63 亿元，较年初下降 2.57%；长期债务 230.47 亿元，较年初下降 1.08%。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率 and 长期债务资本化比率分别为 60.53%、47.72%和 34.46%，较年初分别下降 3.73 个百分点、1.72 个百分点和 1.42 个百分点，杠杆率略有下降，保持在合理水平。

从债务期限分布看，公司 2025 年到期债务规模较大，需关注公司相关债务偿付和接续情况。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 0.54%，债务结构较上年底变动不大，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 1.33 个百分点、0.79 个百分点和 0.50 个百分点。

图表 10 • 截至 2024 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	到期时间			合计
	2025 年	2026 年	2027 年及以后	
短期借款	90.19	0.00	0.00	90.19
应付票据	43.28	0.00	0.00	43.28
一年内到期的非流动负债	36.17	0.00	0.00	36.17
长期借款	0.00	100.46	80.86	181.32
应付债券	0.00	0.00	48.86	48.86

租赁负债	0.00	0.08	0.21	0.29
合计	169.64	100.54	129.93	400.11
占比	42.40%	25.13%	32.47%	100.00%

注：数据计算尾差是四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司盈利水平总体下行，但仍处于行业内很高水平；公司费用管控能力较强。

2024 年，公司产品价格下降挤压利润空间，公司营业总收入同比下降 4.22%，利润总额同比下降 9.68%。

费用方面，2024 年，公司费用总额为 80.36 亿元，同比增长 2.07%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.20%、24.42%、57.27%和 10.11%，研发费用和管理费用占比较高。2024 年，公司期间费用率为 7.36%，较上年提高 0.45 个百分点，费用管控能力较强。

非经常性损益方面，2024 年，公司实现其他收益 11.12 亿元，主要由增值税进项加计递减（9.42 亿元）及政府补助构成，可持续性较弱；资产减值损失-6.37 亿元，主要系计提存货跌价准备所致。

2024 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 12.28%、7.59%、12.23%，同比分别下降 0.21 个百分点、0.85 个百分点和 1.94 个百分点。公司盈利能力有所下降。

2025 年一季度，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 5.59%和 7.22%，费用总额同比下降 3.06%，综合影响下，利润总额同比增长 8.36%。

图表 11 • 公司盈利指标情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年一季度
营业总收入（亿元）	1140.19	1092.03	268.40
费用总额（亿元）	78.73	80.36	20.34
其中：销售费用	6.75	6.59	1.75
管理费用	20.24	19.62	5.48
研发费用	44.52	46.02	11.31
财务费用	7.23	8.13	1.80
其他收益（亿元）	5.32	11.12	2.70
资产减值损失（亿元）	-4.64	-6.37	0.00
利润总额（亿元）	65.59	59.24	17.55
营业利润率	12.49%	12.28%	13.17%
总资本收益率	8.44%	7.59%	--
净资产收益率	14.17%	12.23%	--

注：“--”代表指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司总资产报酬率和净资产收益率处于很高水平。结合行业看，2024 年钢铁行业整体盈利能力下降明显³，公司盈利能力虽有所下降，但仍处于行业内很高水平。

图表 12 • 2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

公司名称	营业总收入	利润总额	总资产报酬率	净资产收益率
湖南华菱钢铁股份有限公司	1446.85	41.41	3.11%	3.80%
山西太钢不锈钢股份有限公司	1003.79	-9.37	-1.21	-2.97
公司	1092.03	59.24	5.95%	12.89%

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 Wind 整理

³ 2024 年，中国钢铁工业协会重点统计企业实现利润总额 429 亿元，同比下降 50.3%。

（4）现金流

2024 年，公司保持大规模经营活动现金净流入，经营获现能力强；随着在建项目投资需求的下降，投资活动现金净流出规模大幅收缩，为公司降杠杆提供了有利条件，筹资活动现金流仍为大额净流出。

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入量及流出量同比变动不大，仍保持大规模经营活动现金净流入。2024 年，公司现金收入比较上年有所提高。从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入量及流出量均同比下降，主要系项目资本支出需求减少所致；公司投资活动现金净流出规模大幅下降，筹资活动前净现金流入额大幅增加。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量及流出量同比小幅下降；公司贸易融资类借款规模大，筹资活动净现金流保持较大规模净流出。2025 年一季度，公司经营活动现金流小幅净流出，主要系当期销售合同账期较长以及票据贴现减少所致；投资和筹资活动现金流小幅净流出。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年一季度
经营活动现金流入小计	928.73	935.08	191.44
经营活动现金流出小计	822.15	827.66	200.90
经营活动现金流量净额	106.58	107.41	-9.46
投资活动现金流入小计	6.12	2.89	0.01
投资活动现金流出小计	26.43	5.91	2.31
投资活动现金流量净额	-20.31	-3.02	-2.30
筹资活动前现金流量净额	86.27	104.39	-11.76
筹资活动现金流入小计	355.97	327.17	76.95
筹资活动现金流出小计	450.49	429.42	87.72
筹资活动现金流量净额	-94.53	-102.24	-10.77
现金收入比	80.16%	84.59%	71.07%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2024 年，公司偿债能力指标较上年变动不大；公司杠杆水平合理，经营现金流持续大规模净流入，整体偿债能力极强。公司未使用银行授信额度规模大；作为 A 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债能力指标	流动比率	103.45%	112.43%
	速动比率	68.70%	72.68%
	经营现金/流动负债	21.51%	25.50%
	经营现金/短期债务（倍）	0.61	0.63
	现金类资产/短期债务（倍）	1.43	1.31
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	123.06	119.88
	全部债务/EBITDA（倍）	3.31	3.34
	经营现金/全部债务（倍）	0.26	0.27
	EBITDA/利息支出（倍）	10.57	11.01
	经营现金/利息支出（倍）	9.15	9.87

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2024 年底，随着流动负债的下降，公司流动比率和速动比率较年初均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度很高；经营现金对流动负债及短期债务的覆盖程度有所提高；受现金类资产减少影响，现金类资产对短期债务的覆盖程度下降但仍保持很高水平。

从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 2.59%，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；EBITDA 和经营现金对全部债务的保障程度佳。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额为 5896.49 万元，担保对象为湖北中航冶钢特种钢材有限公司，担保规模小。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司共计获得银行授信额度 879.52 亿元，已使用授信额度 378.81 亿元，未使用额度 500.71 亿元，间接融资渠道通畅。同时，公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为公司的投资中心，利润主要来自于投资收益。公司本部融资渠道畅通，所融资金投放于各子公司，本部资产流动性较弱，但各子公司良好的经营获现能力为本部债务偿付提供有力保障。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 353.44 亿元，较年初增长 0.07%。其中，流动资产 30.02 亿元（占比 8.49%），非流动资产 323.42 亿元（占比 91.51%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 96.60%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 14.32%）、长期股权投资（占 83.70%）构成，本部资产流动性较弱。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 0.66 亿元，规模很小。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 56.27 亿元，较年初增长 0.44%。其中，流动负债 2.63 亿元（占比 4.68%），非流动负债 53.64 亿元（占比 95.32%）。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 83.15%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 91.10%）、长期应付款（合计）（占 8.58%）构成。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 297.17 亿元；资产负债率为 15.92%，较 2023 年末提高 0.06 个百分点。截至 2024 年底，公司本部全部债务 51.06 亿元。其中，短期债务占 4.29%、长期债务占 95.71%。截至 2024 年底，公司本部短期债务为 2.19 亿元，全部债务资本化比率 14.66%，公司本部债务负担很轻。

公司业务主要由子公司负责，本部经营业务很少，利润主要来自投资收益。2024 年，公司本部营业总收入为 0.73 亿元，投资收益为 30.45 亿元，利润总额为 28.74 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额-0.32 亿元，投资活动现金流净额 30.04 亿元，筹资活动现金流净额-29.70 亿元。

截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 31.83%，本部负债占合并口径的 8.37%，本部所有者权益占合并口径的 67.80%，本部全部债务占合并口径的 12.76%；2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.07%，利润总额占合并口径的 48.53%。

（五）ESG 方面

公司将可持续发展理念融入公司战略与管理，在绿色低碳领域取得多项突破和荣誉，整体 ESG 管理水平很高，保障其持续经营和发展。

环境保护方面，公司在绿色低碳领域取得多项突破和荣誉，公司自主开发的“一总部，多基地”双碳信息化平台同时获得碳边境调节机制 CBAM 和产品碳足迹 PCF 符合性认证，为国内首创。公司牵头编制了全球首个《〈汽车用〉特殊钢 PCR》，这也是中国首个特殊钢绿色低碳评价标准；建成了全球特钢行业首家灯塔工厂。兴澄特钢入选中国工业碳达峰“领跑者”名单；青岛特钢、天津钢管获评工信部全国“水效领跑者”，并通过 EATNS 碳管理体系认证；靖江特钢近零碳短流程示范项目被工信部列为国内首批示范类标杆项目。公司不断加大研发和升级投入，采取更加环保的生产方式，减少能源消耗和碳排放，推动“绿色制造”。截至 2024 年底，兴澄特钢、青岛特钢、天津钢管已完成全流程超低排放改造，同时被评定为环保绩效“A 级企业”。2024 年，公司完成绿色低碳产品开发合计 55 个，实现销量 125.7 万吨。截至 2024 年底，公司共计投用光伏装机容量 185.24MW，风塔装机容量 12MW，年均生产绿色电力 2.3 亿千瓦时，年均减少二氧化碳当量 13 万吨。“双碳”及能耗双控制度背景下，钢铁行业环保及能耗水平监管力度加大，公司面临较大的环保降碳及能耗管控压力，设备技术改造资本需求有所加大。

社会责任方面，公司员工薪酬福利及激励机制、发展与培训体系十分健全，员工劳动合同签订率 100%；公司纳税情况良好，2024 年公司纳税总额 28.57 亿元；公司对用户和产品的管理情况很好，2024 年客户满意度 92.5 分。公司深化供应商协同发展，持续加强采购管理，并通过 ESG 风险评估、绿色供应链等方式提升供应链 ESG 管理水平。公司重视安全管理，建立完善的安全管理组织架构和全员安全生产责任制；公司积极响应政府政策，助力乡村振兴，2024 年捐赠金额 75 万元。

公司建立了 ESG 管理机制，2024 年，公司董事会战略、风险及 ESG 委员会审议通过了《环境、社会及管治工作管理办法》，建立健全“三层四级”ESG 管理架构，将 ESG 理念融入公司战略规划及经营管理。2024 年，公司获冶金工业规划研究院 ESG 评级最高级 AAA。公司定期披露 ESG 报告，ESG 信息披露质量较高。

七、外部支持

1 支持能力

公司实控人为中信集团，资金实力雄厚，综合竞争力极强。

公司的控股股东为泰富投资，实控人为中信集团。中信集团是中华人民共和国国务院 100%持股的国际化大型企业集团，其业务涉及银行、证券、信托、保险等综合金融服务领域和先进智造、先进材料、新消费、新型城镇化等实业领域，中信集团具备极强的综合竞争力。

2 支持可能性

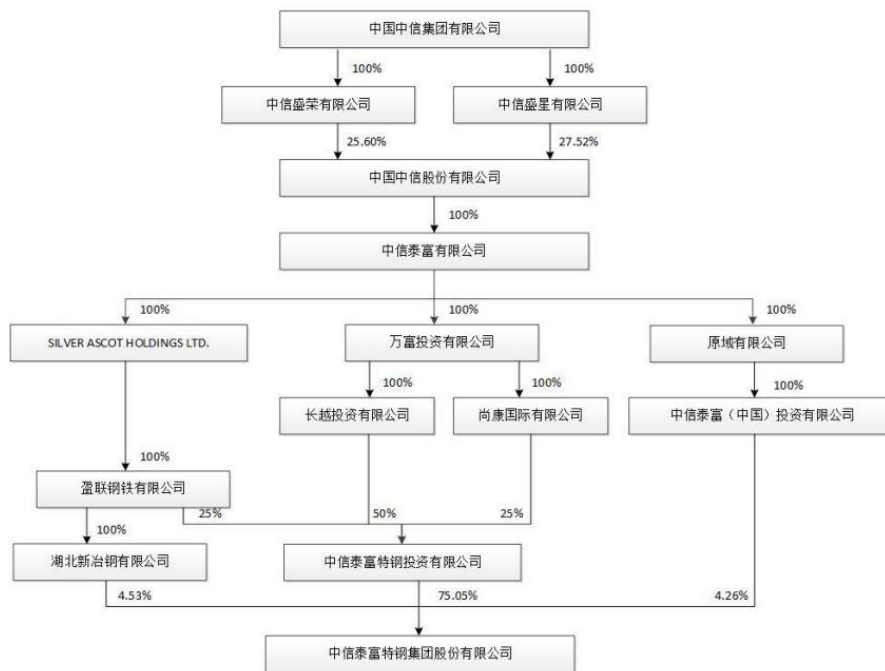
公司作为中信集团五大业务板块中先进材料板块的重要子公司及上市平台，获得股东支持力度大。

中信集团通过泰富投资、新冶钢和中信泰富（中国）投资有限公司间接持有公司 83.85%股权。公司作为中信集团五大业务板块中先进材料板块的重要子公司及上市平台，依托于中信集团及其子公司的品牌影响力，在财务、采购和销售等方面协同优势明显，获得股东支持力度大。2024 年，中信财务有限公司（以下简称“中信财务”）给予公司 150 亿元贷款额度，截至 2024 年底，公司在中信财务存款余额（含应收利息）为 21.92 亿元，占公司存款余额（含应收利息）的 24.82%，贷款余额（含应付利息）为 43.61 亿元，占公司贷款余额（含应付利息）的 14.22%。

八、跟踪评级结论

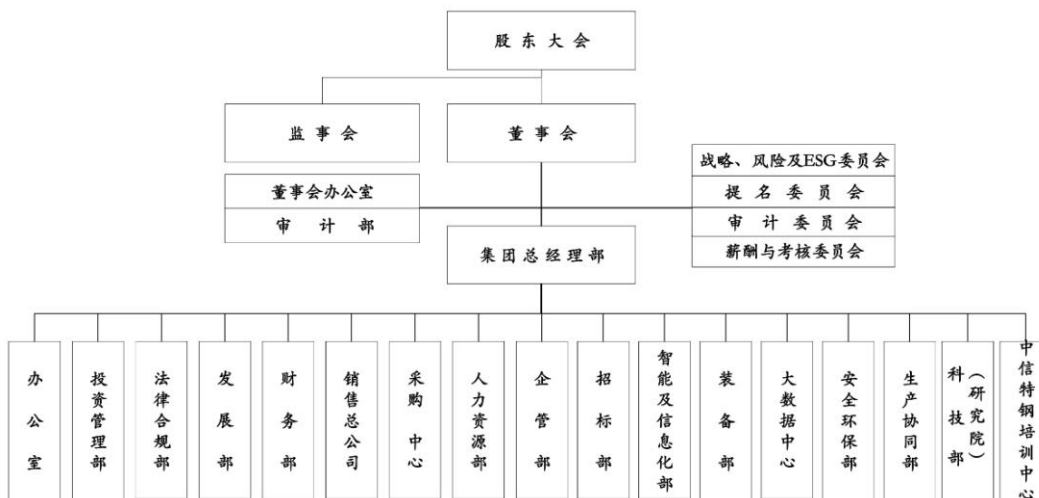
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“中特转债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
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%	--	同一控制下企业合并
泰富科创特钢(上海)有限公司	企业管理、信息咨询服务、产品批发、货物及技术进出口等	100.00%	--	同一控制下企业合并
海南信泰材料科技有限公司	产品批发、货物及技术进出口、煤炭及制品销售、金属矿石销售等	--	100.00%	同一控制下企业合并
泰富特钢新加坡贸易有限公司	钢材进出口贸易	--	100.00%	投资设立
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%	同一控制下企业合并
泰富特钢悬架(济南)有限公司	弹簧扁钢制造销售	--	100.00%	同一控制下企业合并
泰富特钢悬架(成都)有限公司	弹簧扁钢制造销售	--	100.00%	同一控制下企业合并
青岛钢铁进出口有限公司	货物及技术进出口	--	100.00%	同一控制下企业合并
江阴泰富兴澄特种材料有限公司	热装铁水生产	--	100.00%	同一控制下企业合并
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%	同一控制下企业合并
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%	同一控制下企业合并
江阴澄东炉料有限公司	废旧钢铁回收、销售等	--	100.00%	同一控制下企业合并
江阴兴澄储运有限公司	货物装卸、驳运、仓储	--	100.00%	同一控制下企业合并
江阴兴澄港务有限公司	港区内货物装卸、驳运、仓储	--	90.00%	同一控制下企业合并
Xingcheng Special Steel America, Inc.	钢材进出口贸易	--	100.00%	投资设立
中特金属制品有限公司	金属制品的生产与销售	100.00%	--	同一控制下企业合并
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%	同一控制下企业合并
扬州泰富港务有限公司	提供码头设施服务	--	100.00%	同一控制下企业合并
铜陵泰富特种材料有限公司	焦炭、煤气、煤化工产品生产和销售及售后服务	--	100.00%	同一控制下企业合并
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%	同一控制下企业合并
铜陵新亚星能源有限公司	焦炉煤气发电	--	100.00%	同一控制下企业合并
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%	同一控制下企业合并
泰富特钢欧洲贸易有限公司	钢材、合金的进出口及销售	--	100.00%	投资设立
大冶特殊钢有限公司	高合金钢管及管件的生产、销售	--	100.00%	同一控制下企业合并
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%	同一控制下企业合并
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%	同一控制下企业合并
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%	同一控制下企业合并
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%	非同一控制下企业合并
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	--	100.00%	非同一控制下企业合并

	油、气等长距离输送用钢管制造及销售等			
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%	非同一控制下企业合并
青岛润亿清洁能源有限公司	电力的生产与销售	--	100.00%	非同一控制下企业合并
浙江泰富无缝钢管有限公司	无缝钢管制造销售	100.00%	--	非同一控制下企业合并
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%	投资设立
江阴兴富特种装备有限公司	机械设备的研发、制造及销售等	--	51.00%	投资设立
泰富特钢国际贸易有限公司	铁矿石及焦炭贸易	--	100.00%	同一控制下企业合并
青岛斯迪尔新材料有限公司	冶金石灰、脱硫剂的生产、销售	--	100.00%	非同一控制下企业合并
青岛润亿丰泰新材料科技有限公司	新型建筑材料制造、再生资源加工	--	100.00%	非同一控制下企业合并
湖北神风汽车弹簧有限公司	汽车弹簧、汽车配件	--	51.00%	非同一控制下企业合并
湖北奔腾汽车零部件有限公司	汽车弹簧、汽车配件	--	51.00%	非同一控制下企业合并
泰富钢铁贸易韩国株式会社	从事特钢相关货物的销售及进出口贸易	--	100.00%	投资设立
上海中特泰富钢管有限公司	钢管、金属制品、特殊钢钢坯、金属材料的销售，电力技术领域内的技术咨询、技术服务、技术开发、技术转让，企业管理。	60.00%	40.00%	非同一控制下企业合并
天津钢管制造有限公司	钢、铁冶炼；金属材料制造；钢压延加工；金属废料和碎屑加工处理；金属材料销售等。	--	62.22%	非同一控制下企业合并
天津钢管钢铁贸易有限公司	钢管、金属制品、金属材料、钢坯、钢铁炉料、矿产品（煤炭除外）销售。	--	62.22%	非同一控制下企业合并
天津天管元通管材制品有限公司	管材深加工，销售、研发、仓储、贸易	--	62.22%	非同一控制下企业合并
天津天管检测技术有限公司	金属及其制品技术服务、技术咨询、检测。	--	62.22%	非同一控制下企业合并
江苏天淮钢管有限公司	钢管销售；金属结构制造；无缝钢管产品生产、技术咨询与服务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务。	--	62.22%	非同一控制下企业合并
天津钢管国际经济贸易有限公司	管材深加工；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，劳务服务咨询等。	--	62.22%	非同一控制下企业合并
Tianjin Pipe Corporation (Middle East) Limited	钢管进出口贸易及佣金代理业务。	--	31.73%	非同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	249.46	222.84	222.83
应收账款（亿元）	51.98	54.02	78.45
其他应收款（亿元）	8.48	8.06	8.12
存货（亿元）	172.14	167.45	146.77
长期股权投资（亿元）	6.29	8.71	8.71
固定资产（亿元）	503.91	489.68	482.45
在建工程（亿元）	37.90	33.34	35.12
资产总额（亿元）	1165.07	1110.43	1102.89
实收资本（亿元）	50.47	50.47	50.47
少数股东权益（亿元）	30.25	28.98	25.61
所有者权益（亿元）	416.34	438.28	449.94
短期债务（亿元）	174.11	169.63	166.56
长期债务（亿元）	233.00	230.47	231.39
全部债务（亿元）	407.11	400.11	397.95
营业总收入（亿元）	1140.19	1092.03	268.40
营业成本（亿元）	990.38	951.74	231.31
其他收益（亿元）	5.32	11.12	2.70
利润总额（亿元）	65.59	59.24	17.55
EBITDA（亿元）	123.06	119.88	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	913.97	923.80	190.74
经营活动现金流入小计（亿元）	928.73	935.08	191.44
经营活动现金流量净额（亿元）	106.58	107.41	-9.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.31	-3.02	-2.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-94.53	-102.24	-10.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.18	5.39	--
存货周转次数（次）	7.08	5.61	--
总资产周转次数（次）	1.10	0.96	--
现金收入比（%）	80.16	84.59	71.07
营业利润率（%）	12.49	12.28	13.17
总资本收益率（%）	8.44	7.59	--
净资产收益率（%）	14.17	12.23	--
长期债务资本化比率（%）	35.88	34.46	33.96
全部债务资本化比率（%）	49.44	47.72	46.93
资产负债率（%）	64.26	60.53	59.20
流动比率（%）	103.45	112.43	118.05
速动比率（%）	68.70	72.68	81.47
经营现金流动负债比（%）	21.51	25.50	--
现金短期债务比（倍）	1.43	1.31	1.34
EBITDA 利息倍数（倍）	10.57	11.01	/
全部债务/EBITDA（倍）	3.31	3.34	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023 年数据为 2024 年审计报告期初数，公司 2025 年一季度合并财务报表未经审计；3. 公司合并口径长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；4. “—”表示数据不适用或计算无意义，“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.65	0.66
应收账款（亿元）	0.35	0.35
其他应收款（亿元）	30.00	29.00
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	270.69	270.69
固定资产（亿元）	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	353.18	353.44
实收资本（亿元）	50.47	50.47
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	297.15	297.17
短期债务（亿元）	0.17	2.19
长期债务（亿元）	47.59	48.87
全部债务（亿元）	47.76	51.06
营业总收入（亿元）	0.78	0.73
营业成本（亿元）	0.56	0.52
其他收益（亿元）	0.03	0.04
利润总额（亿元）	48.90	28.74
EBITDA（亿元）	50.79	30.54
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.79	0.75
经营活动现金流入小计（亿元）	0.92	0.80
经营活动现金流量净额（亿元）	0.04	-0.32
投资活动现金流量净额（亿元）	34.38	30.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-34.52	-29.70
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.17	2.10
存货周转次数（次）	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00
现金收入比（%）	101.13	102.84
营业利润率（%）	22.55	15.93
总资本收益率（%）	14.53	8.71
净资产收益率（%）	16.23	9.60
长期债务资本化比率（%）	13.80	14.12
全部债务资本化比率（%）	13.85	14.66
资产负债率（%）	15.86	15.92
流动比率（%）	3219.67	1139.49
速动比率（%）	3219.67	1139.49
经营现金流动负债比（%）	3.85	-11.99
现金短期债务比（倍）	3.70	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	26.98	16.98
全部债务/EBITDA（倍）	0.94	1.67

注：1. 公司未披露 2025 年一季度单体报表，本部债务数据未经调整；2. “--”代表该数据不适用或计算无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资本收益率	（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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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