



中国宝武钢铁集团有限公司

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 1941 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

本次跟踪发行人及评级结果	中国宝武钢铁集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“24 宝武 K1”	AAA
跟踪评级原因	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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”或“公司”）在钢铁行业中的领先地位、突出的产能规模优势、优秀的钢材产品结构、较强的成本控制能力、协同发展的多元化产业、良好的经营获现水平、雄厚的资本实力以及极强的财务弹性等对公司信用水平提供的支撑。同时，中诚信国际也关注到钢铁行业面临原燃料成本相对强势、钢材价格下行压力以及战略重组和专业化整合进展等因素对公司经营及信用状况的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，中国宝武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。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：受宏观经济和行业供需等因素影响，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；投资支出大幅上升，债务规模持续快速增长，偿债能力显著弱化。</p>	

正面

- 公司保持钢铁行业龙头地位，产销量稳步提升，产品结构优秀，综合竞争实力很强
- 下属生产基地拥有一定矿山资源且原燃料外采渠道稳定，成本控制能力较强
- 多元化产业布局广泛、协同发展，对钢铁主业形成有效补充，综合抗风险能力极强
- 经营获现能力良好，融资渠道畅通，资本实力雄厚，资本结构保持稳健

关注

- 钢铁行业面临成本相对高位以及价格持续下行压力，对公司成本控制和盈利能力提出挑战，需关注其经营风险
- 多个并购事项持续推进，战略重组进展和专业化整合效果有待持续关注

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中国宝武（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	11,839.30	13,316.94	13,625.22
所有者权益合计（亿元）	5,716.74	5,664.05	5,782.39
负债合计（亿元）	6,122.56	7,652.89	7,842.84
总债务（亿元）	3,449.17	4,476.05	4,678.68
营业总收入（亿元）	10,808.25	11,476.06	11,129.72
净利润（亿元）	517.36	296.71	237.91
EBIT（亿元）	780.76	445.14	391.75
EBITDA（亿元）	1,171.71	885.28	842.30
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1,037.49	608.35	701.45
营业毛利率（%）	11.79	6.58	6.22
总资产收益率（%）	6.59	3.54	2.91
EBIT 利润率（%）	7.22	3.88	3.52
资产负债率（%）	51.71	57.47	57.56
总资本化比率（%）	37.63	44.14	44.72
总债务/EBITDA(X)	2.94	5.06	5.55
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.57	8.16	7.50
FFO/总债务（%）	27.44	12.24	10.57
中国宝武（母公司口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	3,120.69	3,335.70	3,371.79
所有者权益合计（亿元）	2,326.22	2,456.31	2,507.38
总债务（亿元）	189.57	313.49	309.85
净利润（亿元）	117.03	117.62	89.21
经营活动净现金流（亿元）	-20.39	-10.19	-7.16
资产负债率（%）	25.46	26.36	25.64

注：1、中诚信国际根据中国宝武提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理；其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数或经重述后的期末数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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“吸收存款及同业存放”、“拆入资金”、“卖出回购金融资产款”、“其他流动负债”中的“短期融资券”以及“长期应付款”中的“融资租赁款”；母公司口径有息债务不含债务调整项。

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）	净利润（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率（%）	经营活动净现金流 （亿元）
鞍钢集团	5,565	2,880.16	-17.88	4,826.74	68.45	164.51
河钢集团	4,134	4,015.93	31.96	5,455.95	74.93	172.73
中国宝武	13,475	11,129.72	237.91	13,625.22	57.56	701.45

中诚信国际认为，与同行业相比，中国宝武具备非常明显的规模优势，盈利能力和财务杠杆比率更优，同时经营获现水平亦处于行业较好水平，整体竞争地位、资本实力、财务表现均处于钢铁行业龙头。

注：“鞍钢集团”为“鞍钢集团有限公司”简称；“河钢集团”为“河钢集团有限公司”简称；鞍钢集团粗钢产量为 2022 年数据，2023 年数据未披露。

本次跟踪情况

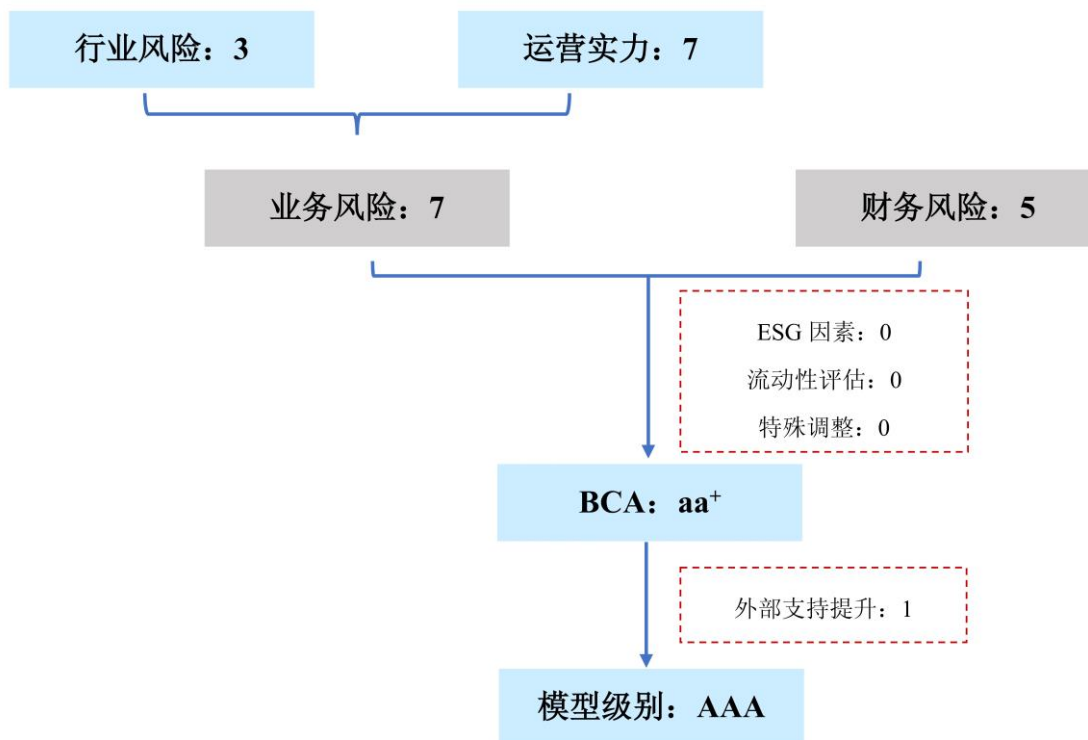
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级有效期	发行金额/债券 余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 宝武 K1	AAA	AAA	2024/1/17 至本报告出具日	100/100	2024/1/29~2027/1/29	持有人救济、财务承诺

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中国宝武	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/1/17 至本报告出具日

● 评级模型

中国宝武钢铁集团有限公司评级模型打分(C040200_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司是隶属于国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）的特大型国有控股钢铁企业之一，同时也是国内最具规模和资源优势的钢铁企业，战略及行业地位极为重要。控股股东国务院国资委实力雄厚、资源协调能力极强，近年来在资金、管理、资源配置、兼并重组等方面为公司提供了有力支持。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，中国宝武作为中国钢铁行业龙头企业，2023 年以来保持极强的规模优势和市场竞争力，拥有稳定的原燃料外采渠道和较强的成本控制能力，且多元化程度较高的业务结构对主业构成有效补充；但需关注铁矿石自给率偏低、钢铁主业利润空间持续压缩以及在建设项目面临一定投资压力等方面的问题。

2023 年以来公司产权结构无变化，两会一层变动较小，持续推进联合重组，产业链进一步完善，战略方向明确。

截至 2023 年末，国务院国资委持有公司 90.00% 股份，为公司控股股东及实际控制人，全国社会保障基金理事会持股比例为 10.00%。2023 年两会一层正常变动，对公司治理及正常经营无影响。

2022 年 12 月 21 日，经国务院国资委批准，中国中钢集团有限公司（以下简称“中钢集团”）整体划入公司，并于 2023 年纳入公司合并报表范围；中钢集团拥有较为丰富的海外矿产资源和加工产能，铬资源储备全球第一，实施重组后有利于公司钢铁产业链的巩固与延伸。公司其他取得及处置子公司的规模均较小，业务结构无重大影响。

¹ 2023 年 7 月公司董事长、总经理发生变动，均为正常人事变更。

跟踪期内公司战略无重大调整，公司仍将持续完善以“一基五元”协同发展为支撑的高质量产业生态圈，聚焦主责主业，以全面科技创新制造绿色精品的钢铁和其它先进材料，实现高端化、绿色化和智慧化发展。

2023 年以来公司产能规模优势不断巩固，保持了优秀的产品结构、突出的市场地位和很强的产品竞争力；生产设备处于行业先进水平，环保投入和超低排放改造效果较好，但需对未来专业化整合效果及后续钢材销售和价格波动情况保持关注。

跟踪期内公司保持钢铁行业龙头地位，具有显著规模优势；在钢铁行业下游需求弱化的情况下，公司下属各生产基地深化产品差异化经营战略、持续开发高附加值新品，当年钢材产量维持增势，产能及规模优势得到充分发挥。后续若对山东钢铁集团有限公司（以下简称“山钢集团”）²和昆明钢铁控股有限公司（以下简称“昆钢控股”）³的整合顺利完成，公司钢铁主业规模将进一步扩大，但对新纳入合并报表范围及托管的各家企业专业化整合进展与管理效果有待持续关注。

表 1：近年来公司主要产品产能及产量情况（万吨/年、万吨）

产品	2021		2022		2023	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
生铁	10,564	10,281	12,108	11,697	11,474	11,671
粗钢	12,923	11,994	14,016	13,184	13,475	13,077
钢材	13,468	11,281	14,570	12,672	14,006	12,959

注：1、2022 年数据包括新钢集团；2、因统计口径变化，2023 年数据不含昆钢控股，因此产能和产量的相关数据统计结果有所下降。资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来公司钢材产品品种结构仍向高端化、高附加值产品转变，子公司宝钢股份核心产品冷轧汽车板和取向硅钢均保持高市占率，“1+1+N”高盈利产品增量超 250 万吨，具有很强的市场竞争力；新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”）船板、容器板、桥梁板市场占有率进入全国前三，马钢（集团）控股有限公司（以下简称“马钢集团”）的火车轮、车轴等轮轴系列产品、优特钢系列产品竞争力亦较强。不锈钢方面，太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“太钢集团”）汽车用钢、民用超纯、宽厚、罐箱等特色产品市占率继续保持第一，产品结构和差异化竞争优势很强；通过取得山东太钢鑫海不锈钢有限公司控制权，2023 年不锈钢产品产销量有所提升。跟踪期内国内地产、基建、工程机械等行业依然较为低迷，汽车、白电等对钢铁行业需求拉动有限，叠加压产政策弱于预期，虽然公司各生产基地均加大了产品结构调整和直接出口力度，但主要碳钢和不锈钢产品平均售价仍进一步走低，利润出现不同程度的下滑，长材产品价格降幅较大，未来销售情况及价格受市场供需影响尚面临一定的不确定性。

表 2：近年来公司部分下属公司钢材产品销售情况（万吨）

销量	2021	2022	2023
宝钢股份	4,657	4,976	5,190
其中：冷轧碳钢板卷	1,879	1,956	2,051
热轧碳钢板卷	1,994	2,131	2,168
钢管产品	209	206	195

² 近年来公司持续推动对山钢集团的重组，2023 年底公司受让山钢集团 49.00% 的股权、子公司宝山钢铁股份有限公司（以下简称“宝钢股份”）以 107.03 亿元持有山东钢铁集团日照有限公司（以下简称“山钢日照”）48.6139% 的股权，2024 年 1 月 2 日上述股权转让工商变更登记手续均已完成，目前公司与山钢集团的战略重组事项仍在推进中；截至 2023 年末，山钢集团粗钢产能为 2,140 万吨/年。

³ 昆钢控股与公司于 2021 年 2 月签署托管协议，目前股权划转尚未进行；截至 2022 年末，昆钢控股粗钢产能为 844 万吨/年，2023 年末产能数据未披露。

其他钢铁产品	576	683	776
其他子公司钢材销量合计	6,426	7,696	7,880
其中：马钢股份	2,052	1,988	2,060
太钢集团	1,208	1,167	1,338
新钢股份	976	1,033	1,082
中南股份	894	896	882
重庆钢铁	714	838	1,029
八一钢铁	636	505	566
总计	11,083	12,672	12,956

资料来源：公司提供、公开资料，中诚信国际整理

公司下属各基地设备均具有大型化、连续化、自动化的特点，主要生产设备符合国家政策要求且部分处于世界领先地位，无面临拆迁或淘汰的高炉及转炉。2023 年以来内各基地持续推进绿色低碳建设和超低排放改造，环保水平持续提升，能耗指标不断改善；宝钢股份四基地已全部完成超低排放改造，国内首套百万吨级氢基竖炉在湛江基地正式投入运营，零碳高等级薄钢板工厂项目有序推进；太钢集团继续保持超低排放 A 级绩效与国家级绿色工厂称号，并实施了轧钢加热炉、高炉热风炉烟气深度治理项目；八一钢铁 2500m³ 富氢碳循环氧气高炉正式投运，新钢股份完成 30 个超低排放改造项目。整体来看，随着多个基地超低排放改造项目的实施及完成，公司面临的环保限产压力较小，但后续仍存在持续的超低排放项目投资、设备更新升级等方面的压力。

公司主要子公司生产率较高，部分子公司拥有铁矿石资源，并拥有稳定的原燃料外采渠道，同时通过参控股主要供应商以加强战略合作，跟踪期内维持较强的资源保障力度及成本控制能力，但与钢价相比处于相对高位的原燃料价格仍在一定程度上挤压了公司的利润空间。

跟踪期内公司主要生产基地布局未发生变化，核心子公司宝钢股份 2023 年钢铁主业人均产钢量升至 1,712 吨，山西太钢不锈钢股份有限公司劳动生产率超过 1,000 吨，均处于行业很高水平。

公司部分子公司拥有铁矿石资源，但相较于钢铁产量规模，整体铁精粉自给率仍有较大提升空间。其中，太钢集团 2023 年铁精粉产量 1,475.34 万吨，能基本满足其自身钢铁生产需求。此外，宝武资源有限公司（以下简称“宝武资源”）旗下境内铁矿山采矿权证内保有资源量保持较大规模，同时在海外投资了澳大利亚 Aquila 公司 API 铁矿项目、澳大利亚宝瑞吉项目及 FMG 铁桥项目、几内亚西芒杜项目、利比里亚勘探项目等，上述项目若能顺利投产将有助于降低公司对外矿的依存度。

原燃料采购方面，公司及其子公司保持与国际主要矿山和国内大型煤炭供应商的长期供货协议，与大型铬铁供应商及贸易商保持长期合作；并通过投资、参股等合作形式⁴深化与重点供应商的战略合作，构建了稳固的原燃料保障体系。随着钢铁产量的提升，各类原燃料采购规模基本呈增长态势；2023 年公司焦炭自产量上升、使用前期库存以及整体消耗量减少等，加之当年统计口径不含昆钢控股数据，共同使得焦炭外采量相应减少。钢铁行业需求走弱使得 2023 年以来铁矿

⁴ 宝钢股份与淡水河谷的合资矿山项目宝华瑞每年可稳定供应铁矿石 600 万吨，宝钢股份对其持股比例为 50%；太钢集团控股子公司山西太钢万邦炉料有限公司主要从事铬铁的研发及生产，设计产能 30 万吨/年，全部自用；太钢集团还持有中国最大的镍生产企业金川集团股份有限公司 4.87% 的股权，并与国际大型镍生产供应商古巴镍业公司进行合作，同时持有负责缅甸达贡山镍矿的开发与经营的中色镍业有限公司 40% 的股权；此外，公司通过下属其他子公司持有冀中能源峰峰集团邯郸宝峰矿业有限公司、中国平煤神马控股集团有限公司等大型煤炭企业的股权。

石价格重心继续下移，煤炭市场整体供应相对宽松，煤炭及焦炭价格出现明显回落，但降幅仍低于钢价跌幅；同时，镍铁、高碳铬铁和钼铁等不锈钢原材料价格高位运行，公司钢铁主业盈利空间受到挤压。**中诚信国际认为**，公司作为国内最大的钢铁企业拥有一定采购优势和较强的成本控制能力，并通过调整炉料结构、提高生产效率等方式压降成本，2023 年钢铁板块整体保持盈利，但跟踪期内相对强势的原燃料价格仍对成本控制提出一定挑战。

表 3：公司主要原燃料采购情况（万吨）

	2021	2022	2023
原煤	1,884	2,284	2,574
焦炭	1,199	1,320	994
铁矿石	14,772	16,288	18,112

注：因统计口径变化，2023 年数据不含昆钢控股。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司“一基五元”格局发展态势良好，对钢铁主业形成有效补充和支撑，2023 年以来内各非钢板块经营态势平稳向好。

公司围绕“一基五元”整体发展战略持续进行多元化布局，先进材料、智慧服务、绿色资源、产业不动产和产业金融等非钢板块收入规模不断扩大，2023 年收入贡献（合并抵消前）超过 45%，为钢铁主业提供良好补充，有助于提升公司整体抗风险能力。

表 4：近年来公司主营业务板块收入和毛利率构成（亿元、%）

板块	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢铁制造	8,599.51	7.37	8,203.13	4.45	7,432.23	3.66
先进材料	330.34	2.79	392.29	7.70	375.72	7.62
智慧服务	1,902.41	1.26	1,877.26	4.80	2,140.01	6.27
绿色资源	2,503.51	6.63	3,344.48	7.67	3,494.10	6.92
产业不动产	137.86	-11.11	125.13	20.56	128.01	21.21
产业金融	77.30	13.13	86.14	67.21	87.05	67.69
其他业务	5.88	-760.54	9.52	65.54	5.73	47.68
合并抵消	-2,748.56	--	-2,485.65	--	-2,533.13	--
营业总收入/营业毛利率	10,808.25	11.79	11,476.06	6.58	11,129.72	6.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

具体来看，随着钢铁行业数智化转型的加快以及对低碳冶金工艺技术装备需求的增加，加之水务业务纳入智慧服务板块，2023 年公司该板块收入增幅较大。同期，公司加大了对海内外矿产资源的开发以及废钢的加工回收力度，中钢集团纳入公司合并报表后其金属资源、合金等业务实现较快增长，共同带动公司绿色资源业务收入规模保持上升；**但中诚信国际也注意到**，进行境内外矿山的投资、开发、运营等所需资金量较大、周期较长，需对此可能带来的投资压力上升、债务规模扩大等问题保持关注。

公司在建工程投产后将进一步增强优势产品生产能力、资源保障能力及整体竞争优势，但未来或面临一定的资本支出压力。

公司核心子公司宝钢股份在建项目主要为钢铁主业相关技改升级、产品结构优化调整等，包括多个取向和无取向硅钢结构优化工程以及零碳工厂项目等，投资规模可控；同时，太钢集团在建项目包括不锈钢生产线和技术改造升级项目、矿山工程以及绿色化、信息化、智能化改造升级等，

宝武资源在投项目主要为境外铁矿项目，其他钢铁主业子公司亦有一系列品种质量类、节能环保类、产线升级和技改项目⁵。上述项目投产后有望进一步提升公司在钢铁生产领域的技术实力和竞争优势，并增强资源保障能力；资金来源以自有资金和借款为主，公司目前货币资金较为充裕，且西芒杜铁矿项目有部分发债募集资金保障，但整体来看仍面临一定投资压力。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年中国宝武经营业绩及投资收益随钢铁行业景气度的下行而有所弱化，但经营获现水平有所提升，账面货币资金充裕，为债务偿付提供了有力支持，整体资本结构相对稳健，备用流动性充足。

盈利能力

受钢材价格下跌、主业利润空间承压影响，2023 年公司钢铁制造业务收入及毛利率进一步下滑，非钢业务的增长难以完全弥补，造成营业总收入同比有所回落，经营性业务利润随之下滑超过 20%。而由于参股公司也多为钢铁产业链上下游企业，当期投资收益亦受到较大影响；虽然资产减值损失⁶的减少和资产处置收益⁷的增加提供一定弥补，2023 年公司利润总额仍同比下降，盈利能力指标有所弱化，中诚信国际将持续关注钢铁行业景气度变化及其对公司盈利能力的影响。

资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳中有增，货币资金保持增长且受限比例相对稳定，可动用部分较充裕；公司在钢铁行业景气度下行的情况下加强原燃料和钢材产品库存管理，同时加大地产项目销售力度，2023 年末存货规模有所下降；此外，参股山钢日照使得当期末长期股权投资大幅上升。股权投资和在建设项目投资需求增加造成 2023 年末有息债务保持较大规模，但其增长主要来自应付票据的增加，且债务期限结构不断优化。受益于未分配利润积累，当期末公司权益规模有所增厚，资本结构保持稳定并处于钢铁行业较优水平，再融资空间较大。

现金流及偿债情况

2023 年公司钢铁主业维持良好的经营获现水平，同时得益于金融板块进行的买入返售金融资产业务减少，经营活动净现金流同比增加，且可完全覆盖当期各项投资支出；故对外融资需求相对稳定，由于利息支出及各上市子公司分红金额较高，筹资活动现金流转为净流出态势。偿债能力方面，虽然债务规模上升及盈利水平下滑导致公司相关偿债指标延续弱化趋势，但整体来看，公司较为充裕的现金流和资金储备以及畅通的外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，整体维持了很强的偿债能力。截至 2023 年末，公司合并口径获得主要合作银行授信额度 10,179 亿元，其中尚未使用额度为 7,034 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司保持下属上市公司资金运作的独立性，通过财务公司对下属非上市子公司的资金进行集中管理，以提高公司资金效率、降低财务费用。

表 5：近年来公司主要财务状况（亿元，%，X）

	2021	2022	2023
--	------	------	------

⁵ 根据公司 2023 年审计报告，2023 年末合并范围内主要在建工程预算投入为 1,937.43 亿元。

⁶ 由于前期房地产存货跌价准备已基本计提完毕，2023 年公司存货跌价损失有所下降。

⁷ 2023 年公司收到土地征收补偿款 49.65 亿元，资产处置收益同比大幅增长。

资产减值损失	-177.14	-49.06	-19.96
投资收益	159.70	206.97	163.66
资产处置收益	17.96	23.10	63.01
经营性业务利润	713.01	187.82	149.17
利润总额	656.42	343.05	316.20
总资产收益率	6.59	3.54	2.91
货币资金	1,054.31	1,269.04	1,339.92
存货	1,347.41	1,378.08	1,288.47
长期股权投资	1,158.84	1,300.56	1,482.09
总资产	11,839.30	13,316.94	13,625.22
短期债务/总债务	64.31	52.70	45.49
总债务	3,449.17	4,476.05	4,678.68
未分配利润	1,089.82	1,008.58	1,136.62
所有者权益	5,716.74	5,664.05	5,782.39
资产负债率	51.71	57.47	57.56
总资本化比率	37.63	44.14	44.72
经营活动净现金流	1,037.49	608.35	701.45
投资活动净现金流	-438.88	-700.09	-529.40
筹资活动净现金流	-487.95	104.87	-181.77
EBITDA 利息保障倍数	11.57	8.16	7.50
FFO/总债务	27.44	12.24	10.57
总债务/EBITDA	2.94	5.06	5.55

注：资产减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

公司各主营业务板块均在下属子公司开展，母公司层面主要承担战略管控和运营支撑等职责，由子公司分红等构成的投资收益系本部利润的最主要来源，2023 年投资收益规模有所下降，亦使得净利润同比减少。同期末，母公司总资产中非流动资产占比接近 90%，主要为长期股权投资，同比保持增长。现金流方面，母公司经营活动现金流持续呈净流出态势，无法覆盖债务本息；但考虑到公司对核心子公司持股比例较高，且下辖多家上市企业，融资渠道畅通，同时货币资金充足，2023 年末能够基本覆盖其总债务，整体来看母公司口径综合偿债能力极强。

表 6：近年来母公司口径主要财务情况（亿元、%）

	2021	2022	2023
总资产	3,120.69	3,335.70	3,371.79
货币资金	260.81	238.01	255.88
长期股权投资	2,606.46	2,755.83	2,811.63
总债务	189.57	313.49	309.85
投资收益	169.74	133.63	101.18
净利润	117.03	117.62	89.21
经营活动产生的现金流量净额	-20.39	-10.19	-7.16
取得投资收益收到的现金	101.02	112.37	186.72
资产负债率	25.46	26.36	25.64
总资本化比率	7.54	11.32	11.00

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，公司受限资产合计 955.23 亿元，约占同期末净资产的 7%，受限比例低，主要为各类保证金等受限货币资金 346.37 亿元、用于获取抵质押借款的受限固定资产 124.06 亿元、

受限长期应收款 146.03 亿元等。同期末，公司将其持有的 13.75 亿股宝钢股份股票（账面价值 58.47 亿元）进行质押，占其所持宝钢股份股份总数的 14.28%，质权人为太钢集团。

2023 年末公司对外担保余额为 33.23 亿元，担保规模可控；其中太钢集团对外担保余额为 24.37 亿元，为对内蒙古新太元新材料有限公司、山西晋煤太钢能源有限责任公司和中国铝业投资控股有限公司⁸的担保。

未决诉讼方面，日本制铁株式会社（以下简称“日本制铁”）于 2021 年分别针对宝钢股份、丰田汽车、和三井物产在日本东京地方法院就宝钢股份生产的、丰田汽车使用的无取向电工钢产品提起专利侵权诉讼，日本制铁针对宝钢股份、丰田汽车、三井物产各提起 3 起诉讼；2023 年以来，日本制铁终止对丰田汽车和三井物产的合计 6 起诉讼，并调整对宝钢股份 3 案诉讼金额，由每案 204 亿 2,964 万日元变更为每案 28 亿 6,044 万日元；截至 2024 年 3 月末，该 3 起诉讼尚在进行中，未有实质性进展，暂无法确定上述诉讼的后续影响，中诚信国际将对诉讼进展以及对公司经营和利润情况的影响保持关注。

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，2021~2024 年 4 月末，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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁹

假设

——2024 年，中国宝武在钢铁业务领域保持龙头地位，产品结构和市场地位方面保持竞争优势，同时多元产业稳步发展，营业总收入规模有所增长。

——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，整体毛利空间基本维持上年水平。

——2024 年，中国宝武重大项目建设及股权投资等使得对外融资需求继续保持较大规模。

预测

表 7：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(%)	44.14	44.72	45.00~47.00
总债务/EBITDA(X)	5.06	5.55	5.55~5.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG¹⁰表现方面，中国宝武在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较大，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较优，潜在 ESG

⁸ 三家公司均为太钢集团参股企业，担保风险可控。

⁹ 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其他事项和假设因素，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。

¹⁰ 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。

风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，中国宝武经营获现能力强，未使用授信额度充足，同时下辖多家上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，良好的银企关系有助于实现债务顺利接续，资金平衡状况良好。公司流动性强，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

公司在国家钢铁行业发展中地位显著，作为国务院国资委下属重要央企，可获得股东、政府和金融机构等的大力支持。

公司系国务院国资委下属的重要央企，是钢铁领域现代化程度最高、最具竞争力的钢铁企业之一，产能规模排名世界第一，行业地位显著，资本实力雄厚，技术实力突出，在全球范围内钢铁行业享有极高知名度。公司与各地政府保持了良好的合作关系，太钢集团、马钢集团、宝钢集团新疆八一钢铁有限公司、中南钢铁等子公司均由各省国资委持有部分股权，在当地资源获取、融资渠道、人员分流等方面亦获得了当地政府及金融机构的大力支持。公司资产规模、营业总收入和净利润保持在很高水平，且作为国内最大的央企钢铁集团，在国际铁矿石资源获取、并购重组、人员分流补贴和信贷等方面获得控股股东的支持力度很大。跟踪期内，在控股股东的支持下，公司继续推进钢铁企业联合重组，行业地位持续提升。

跟踪债券信用分析

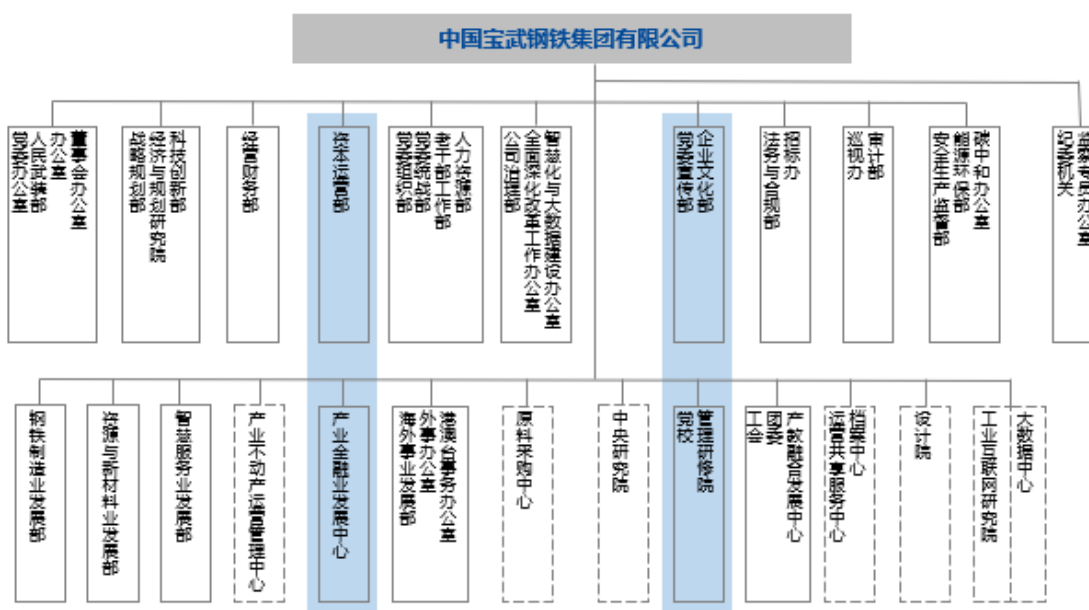
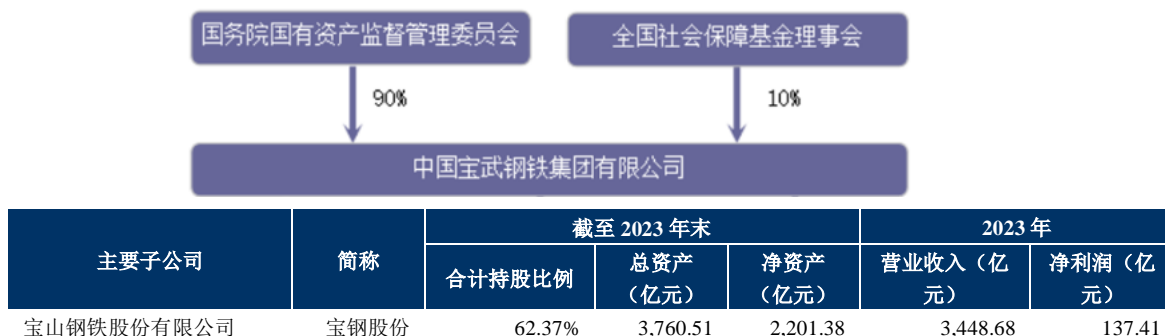
“24 宝武 K1”募集资金 100 亿元，其中不低于 70%用于低碳转型领域及“一带一路”领域；该债券于 2024 年 1 月 25 日发行，1 月 29 日起息，截至 2023 年末尚未涉及募集资金使用情况。

“24 宝武 K1”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。公司经营层面仍保持行业龙头地位，非钢板块有助于分散风险，虽然盈利和偿债能力指标出现下滑，但考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国宝武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“24 宝武 K1”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国宝武钢铁集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



注：国务院国资委于 2019 年底将所持中国宝武 10% 的股权划转至全国社保基金理事会，目前已完成出资人信息变更，截至 2023 年末尚未完成工商变更登记。

资料来源：公司提供

附二：中国宝武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
货币资金	1,054.31	1,269.04	1,339.92
应收账款	226.77	360.08	404.46
其他应收款	93.48	126.31	232.42
存货	1,347.41	1,378.08	1,288.47
长期投资	1,790.47	1,744.34	1,990.42
固定资产	3,619.95	4,033.24	4,184.87
在建工程	555.51	515.76	491.80
无形资产	578.30	744.35	732.94
资产总计	11,839.30	13,316.94	13,625.22
其他应付款	277.20	291.89	451.27
短期债务	2,218.23	2,358.98	2,128.53
长期债务	1,230.94	2,117.07	2,550.15
总债务	3,449.17	4,476.05	4,678.68
净债务	2,608.34	3,480.08	3,685.13
负债合计	6,122.56	7,652.89	7,842.84
所有者权益合计	5,716.74	5,664.05	5,782.39
利息支出	101.31	108.44	112.38
营业总收入	10,808.25	11,476.06	11,129.72
经营性业务利润	713.01	187.82	149.17
投资收益	159.70	206.97	163.66
净利润	517.36	296.71	237.91
EBIT	780.76	445.14	391.75
EBITDA	1,171.71	885.28	842.30
经营活动产生的现金流量净额	1,037.49	608.35	701.45
投资活动产生的现金流量净额	-438.88	-700.09	-529.40
筹资活动产生的现金流量净额	-487.95	104.87	-181.77

财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	11.79	6.58	6.22
期间费用率(%)	4.77	4.57	4.68
EBIT 利润率(%)	7.22	3.88	3.52
总资产收益率(%)	6.59	3.54	2.91
流动比率(X)	1.03	1.09	1.11
速动比率(X)	0.73	0.81	0.84
存货周转率(X)	7.08	7.87	7.83
应收账款周转率(X)	47.66	39.11	29.11
资产负债率(%)	51.71	57.47	57.56
总资本化比率(%)	37.63	44.14	44.72
短期债务/总债务(%)	64.31	52.70	45.49
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.27	0.11	0.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.42	0.21	0.28
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	10.24	5.61	6.24
总债务/EBITDA(X)	2.94	5.06	5.55
EBITDA/短期债务(X)	0.53	0.38	0.40
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.57	8.16	7.50
EBIT 利息保障倍数(X)	7.71	4.11	3.49
FFO/总债务(%)	27.44	12.24	10.57

附三：中国宝武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
货币资金	260.81	238.01	255.88
应收账款	1.05	1.23	0.27
其他应收款	3.82	3.88	1.53
存货	0.00	0.00	0.00
长期投资	2,743.27	2,859.53	2,913.37
固定资产	5.60	5.23	5.40
在建工程	0.33	1.03	1.40
无形资产	14.20	14.19	14.19
资产总计	3,120.69	3,335.70	3,371.79
其他应付款	547.10	524.06	503.85
短期债务	42.10	144.12	0.37
长期债务	147.47	169.38	309.49
总债务	189.57	313.49	309.85
净债务	-71.24	75.48	53.97
负债合计	794.47	879.40	864.42
所有者权益合计	2,326.22	2,456.31	2,507.38
利息支出	12.17	11.25	13.31
营业总收入	5.88	6.49	4.98
经营性业务利润	-44.56	-16.30	-11.93
投资收益	169.74	133.63	101.18
净利润	117.03	117.62	89.21
EBIT	137.35	130.03	103.26
EBITDA	138.70	131.24	104.31
经营活动产生的现金流量净额	-20.39	-10.19	-7.16
投资活动产生的现金流量净额	177.24	-174.64	57.02
筹资活动产生的现金流量净额	-126.93	162.03	-32.02

财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	62.88	65.96	51.33
期间费用率(%)	809.23	309.78	276.00
EBIT 利润率(%)	2,336.20	2,004.19	2,073.91
总资产收益率(%)	4.40	4.03	3.08
流动比率(X)	0.46	0.62	0.79
速动比率(X)	0.46	0.62	0.79
存货周转率(X)	--	--	--
应收账款周转率(X)	5.60	5.70	6.64
资产负债率(%)	25.46	26.36	25.64
总资本化比率(%)	7.54	11.32	11.00
短期债务/总债务(%)	22.21	45.97	0.12
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.17	-0.07	-0.07
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.77	-0.15	-55.94
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.68	-0.91	-0.54
总债务/EBITDA(X)	1.37	2.39	2.97
EBITDA/短期债务(X)	3.29	0.91	285.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.40	11.66	7.84
EBIT 利息保障倍数(X)	11.29	11.55	7.76
FFO/总债务(%)	-25.11	-5.82	-4.36

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
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	
经营效率	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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	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
现金流	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
	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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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