



2024 年度宝山钢铁股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241761M-01

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 2024 年 06 月 24 日至 2025 年 06 月 24 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 24 日

评级对象	宝山钢铁股份有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了宝山钢铁股份有限公司（以下简称“宝钢股份”或“公司”）规模优势显著、行业地位领先、产品结构优秀、技术水平领先、债务期限结构优化、资本结构稳健和融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到钢铁行业面临下行压力以及炭材板块后续发展规划情况等因素对其经营及整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，宝山钢铁股份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	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：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，流动性压力增大，外部融资环境发生重大不利变化；面临的环保限产政策超出预期对生产经营造成很大负面影响等。
正面	
■ 公司是国内特大型钢铁生产企业之一，规模优势显著，行业地位领先 ■ 公司主要生产高技术含量、高附加值的碳钢薄板、厚板和钢管等钢铁精品，产品结构优秀，技术水平领先 ■ 债务期限结构持续优化，财务杠杆保持行业较好水平，资本结构稳健 ■ 银行可使用授信充足，融资渠道畅通	
关注	
■ 钢铁行业面临价格下行及成本相对高位的压力，需关注未来原燃料及钢材价格波动对其经营的影响 ■ 公司终止子公司分拆上市事项，需关注炭材板块后续发展规划情况	

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

宝钢股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	3,803.98	3,982.49	3,760.51	3,753.25
所有者权益合计（亿元）	2,107.21	2,158.76	2,201.38	2,220.73
负债合计（亿元）	1,696.77	1,823.73	1,559.14	1,532.52
总债务（亿元）	609.77	573.49	604.69	630.70
营业总收入（亿元）	3,653.42	3,690.58	3,448.68	808.14
净利润（亿元）	264.55	140.29	137.41	22.87
EBIT（亿元）	330.57	164.54	167.61	--
EBITDA（亿元）	524.02	363.93	364.23	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	598.69	447.19	253.02	-30.10
营业毛利率（%）	10.94	5.84	6.20	5.13
总资产收益率（%）	8.69	4.23	4.33	--
EBIT 利润率（%）	9.07	4.47	4.87	--
资产负债率（%）	44.61	45.79	41.46	40.83
总资本化比率（%）	22.44	20.99	21.55	22.12
总债务/EBITDA(X)	1.16	1.58	1.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	27.19	22.40	24.63	--
FFO/总债务（%）	71.66	50.71	47.51	--

注：1、中诚信国际根据宝钢股份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 年审计报告及未经审计的 2024 年一季报整理，其中 2021 年和 2022 年数据分别使用 2022 年和 2023 年财务报告期初数，2023 年和 2024 年 1~3 月数据使用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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他流动负债”的超短期融资券以及计入“长期应付款”的应付融资租赁款。

同行业比较（2023 年数据）

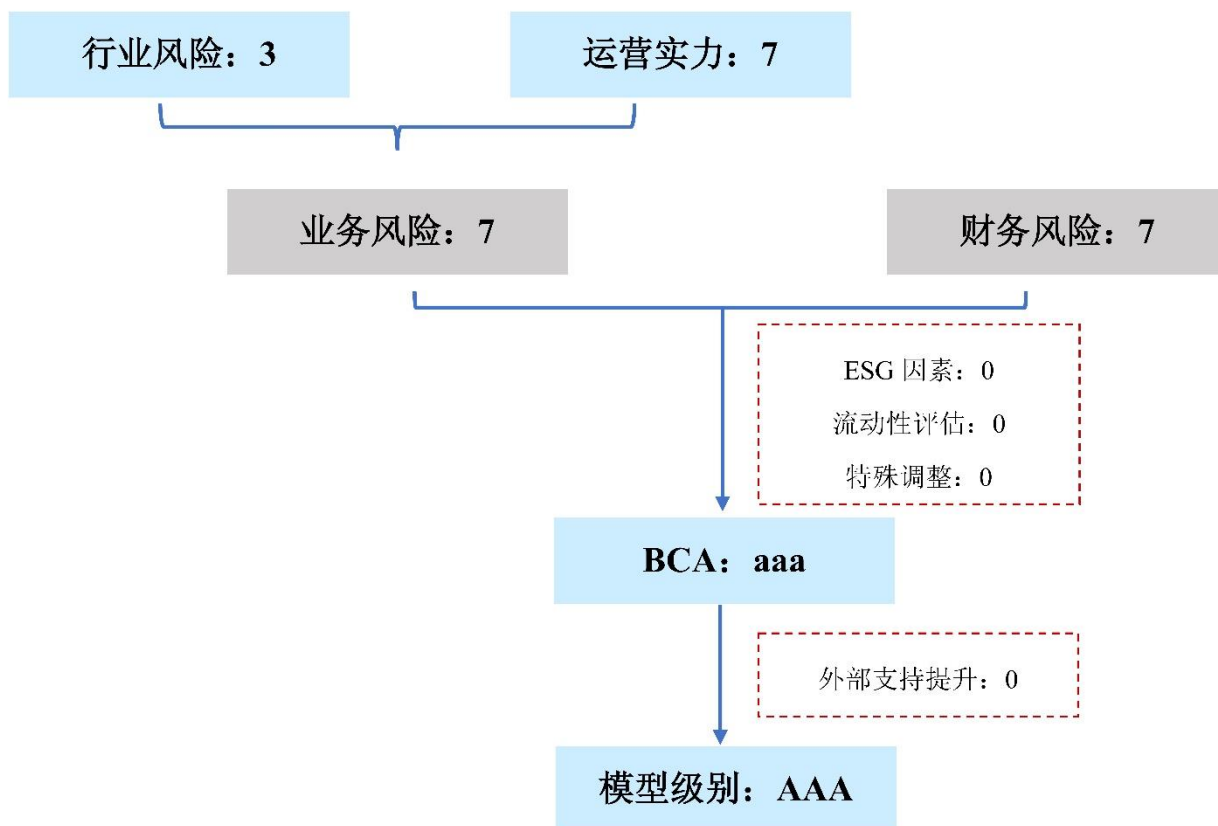
公司名称	粗钢产量（万吨）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率（%）
河钢股份	2,717	1,227.44	11.90	2,665.17	74.86
鞍钢股份	2,663	1,135.02	-32.23	970.14	42.90
宝钢股份	5,283	3,448.68	137.41	3,760.51	41.46

中诚信国际认为，与可比企业相比，宝钢股份规模优势显著，资产规模较高，收入和利润高于可比企业水平，盈利能力良好，资产负债率处于行业较好水平。

注：“河钢股份”为“河钢股份有限公司”简称；“鞍钢股份”为“鞍钢股份有限公司”简称。

● 评级模型

宝山钢铁股份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。

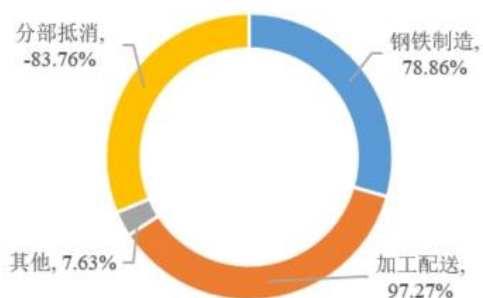
外部支持： 公司控股股东为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”），技术实力雄厚，行业地位突出。公司作为中国宝武下属的重要钢铁生产主体和核心子公司之一，战略地位突出，中国宝武支持意愿很强，在业务发展和资源配置等方面为公司提供了有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际钢铁冶炼行业评级方法与模型 C040200_2024_06

评级对象概况

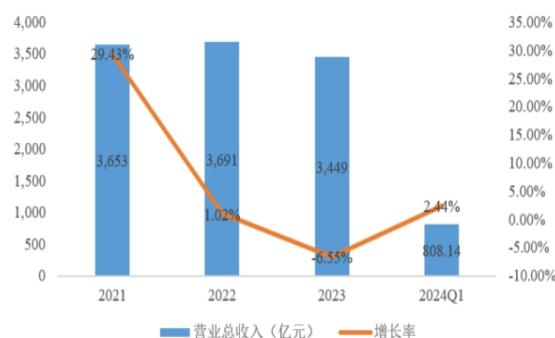
宝山钢铁股份有限公司前身为始建于 1978 年 12 月 23 日的宝山钢铁总厂，2000 年 12 月 12 日在上海证券交易所上市。2005 年 5 月，公司定向增发 50 亿股，收购原宝钢集团有限公司（现更名为中国宝武钢铁集团有限公司）的钢铁生产、供应链及相关产业优质资产，成为中国宝武钢铁生产经营主体。2017 年 2 月，公司完成对武汉钢铁有限公司的换股吸收合并。2020 年 1 月，中国宝武与首钢集团有限公司签订战略合作协议，并分别将所持有的宝钢股份 2.19% 股权和首钢股份 15% 股权相互划转。公司主要业务涉及钢铁制造、信息科技、炭材和金融等，其中钢铁制造业务主要在宝山基地、青山基地、东山基地和梅山基地开展；信息科技业务运营主体上海宝信软件股份有限公司为 A 股上市企业，截至 2024 年 3 月末公司直接持有的股权无质押、标记或冻结情况。2023 年以及 2024 年一季度，公司分别实现营业总收入 3,448.68 亿元和 808.14 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年 3 月末，公司总股本为 221.20 亿元，中国宝武直接持股 43.53%，其中质押股份数量占所持股份的 14.28%；中国宝武控股子公司武钢集团有限公司和太原钢铁（集团）有限公司分别直接持股 13.48% 和 5.36%，系公司第二和第三大股东。中国宝武为公司控股股东和实际控制人，国务院国有资产监督管理委员会为最终控制人。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司情况（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年末		2023 年	
			总资产	总负债	营业总收入	净利润
上海宝信软件股份有限公司	宝信软件 (600845.SH)	48.89	218.83	97.94	129.16	26.11
宝武碳业科技股份有限公司	宝武碳业	71.78	207.08	118.11	130.11	1.78

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

业务风险

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>

行业概况

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。

供需关系

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”，钢铁行业需求延续趋弱态势。2023 年全国房地产开发投资及新开工面积仍分别同比下降 9.60%和 20.40%，降幅均较上年有所收窄但行业仍处于底部修复进程中；受专项债发行偏慢、项目开工落地不及预期的影响，基建增速自 2023 年初开始逐月下滑，全年基础设施投资（不含电力）同比增长 5.9%，对钢材需求的支撑效果回落；同时，挖掘机销量同比减少 27.1%，工程机械行业依然处于底部区间，虽然汽车、家电和造船业对钢材需求形成拉动，但整体来看难以完全对冲国内房地产市场低迷带来的需求缺口。同时，全年未出台严格的粗钢产量调控政策，我国生铁、粗钢及钢材产量分别为 8.71 亿吨、10.19 亿吨和 13.63 亿吨，分别同比增长 0.7%、持平、增长 5.2%，供需不平衡的局面造成当期钢价仍较为低迷，钢厂利润持续承压。目前地产行业仍处于筑底过程中，房产销售、新开工面积等关键地产指标的下降将在 2024 年继续对建筑钢材市场需求产生较大负面影响，但基建投资的提速可起到一定弥补作用；制造业用钢的行业空间相对广阔，汽车、家电、船舶等需求有望维持相对稳定，但工程机械行业的疲软依然将对板材下游需求带来负面影响；综合来看，在经历了需求连续两年下滑后，2024 年钢铁行业下游需求依然难有显著改善，较为明显的供需矛盾也仍将持续。从成本端来看，受原燃料供给转向宽松等因素影响，焦煤和焦炭价格中枢整体下移，但降幅仍然低于当期钢材价格跌幅；国内铁水产量持续偏高造成下半年以来铁矿石价格回升，其全年均价相对坚挺，钢铁行业盈利空间进一步收窄。

图 3：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 4：近年来进口铁矿石价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

环保和兼并重组

2023 年以来行业节能环保改造进一步加速，2023 年 12 月 7 日国务院发布了《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，“十四五”期间钢铁行业环保政策要求及执行力度预计将进一步提升，钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本，利润空间或将有所压缩，而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望

获得更强的信用实力。龙头钢企继续加快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>

运营实力

中诚信国际认为，宝钢股份具备显著的规模优势，产品结构优秀，市场地位领先，生产设备及环保指标处于行业先进水平，同时具有稳定的原燃料外采渠道，资源保障力度良好，但原燃料成本处于相对高位对公司成本控制提出更大挑战，需关注未来市场供需情况及原燃料成本波动对生产经营的影响；非钢业务稳步发展，宝武碳业科技股份有限公司终止分拆上市后未来发展规划有待关注。

公司具备显著的规模和产品结构优势，市场地位突出，虽然 2023 年以来钢铁行业下游需求仍较为低迷，但公司仍凭借自身优势实现主要产品产销量增长；2023 年 12 月，公司参股山东钢铁集团日照有限公司，未来竞争实力有望进一步提升。

目前公司已形成宝山基地、青山基地、梅山基地和东山基地辐射华东、华中、华南的四大生产基地布局，是全球碳钢品种最为齐全的钢铁企业之一，2023 年钢材产量 5,194 万吨，位居国内第一，保持世界前列，规模优势显著。

表 2：近年来公司生铁、粗钢、钢材产量（万吨）

产品种类	2021	2022	2023
生铁	4,276	4,908	4,916
粗钢	4,787	5,096	5,283
钢材	4,633	4,984	5,194
-冷轧碳钢板卷	1,886	1,967	2,044
-热轧碳钢板卷	1,971	2,086	2,181
-钢管产品	207	204	192
-其他钢铁产品	569	728	777

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

公司采取差异化产品战略，建立了以高端板材为核心的产品结构，主要产品为高技术含量、高附加值的碳钢薄板、厚板与钢管等钢铁精品。2023 年以来，下游工程机械等行业景气度较低，钢铁行业市场需求弱化，但公司深化产品差异化经营战略和“一公司多基地”管控模式，动态优化购销协同和资源配置，主要钢材产品冷轧碳钢板卷和热轧碳钢板卷的产量同比均上升，亦带动全年钢材产量整体增长。2024 年一季度，公司进一步加强多基地协同优势并深化产线优化分工等，累计完成生铁产量 1,187.8 万吨、粗钢产量 1,309.5 万吨，较 2023 年同期均有小幅增长。

2023 年，虽然钢铁行业下游市场需求弱化，但公司产品地位突出、技术实力不断增强、持续开发高附加值新品，产品竞争力持续提升，全年销量同比增长且各产品产销率仍保持在 100%左右。具体来看，冷轧碳钢板材和热轧碳钢板材是公司的主要产品，2023 年销量占比分别为 39.52%和 41.77%；核心优势产品冷轧汽车板和取向硅钢市场均保持高市占率，具有很强的市场竞争力。2024 年以来，受益于公司持续优化产品结构以及发挥差异化产品优势等，一季度实现商品坯材销量 1,252.4 万吨，同比小幅上升。国际化方面，2023 年公司全面推进汽车板出口，加大新市场

开拓力度，出口结构进一步优化，全年实现钢材产品出口 583.7 万吨，创历史新高，产品出口日本、韩国、欧美等七十多个国家和地区；其中，东南亚、南亚仍为海外业务规模最大区域，当年销售占比 34.7%。2024 年一季度，公司出口接单量为 152 万吨。

2023 年 12 月，公司以 107.03 亿元现金收购山东钢铁集团有限公司（以下简称“山钢集团”）持有的山东钢铁集团日照有限公司（以下简称“山钢日照”）48.6139%股权，截至本评级报告出具日山钢日照已完成工商变更登记；2023 年 12 月，公司已支付股权转让款 54.00 亿元，剩余款项亿元将于 2024 年 6 月底前支付。山钢日照主要产品为板材，公司参股山钢日照后有望实现协同联动发展，有助于拓展北方区域市场，未来公司竞争实力有望进一步凸显。

公司为不断提升产品竞争力，始终保持较大规模的研发支出，2023 年研发投入为 195.73 亿元，占营业总收入的比重上升至 5.68%。同年，公司实现耐热刻痕取向硅钢 B18HS070、核电发电机磁屏蔽用硅钢厚板 BSi2.6 等 10 项产品全球首发，多项成果获得冶金科学技术一、二、三等奖以及省级科技进步奖一、二、三等奖。

表 3：近年来公司主要钢材产品销量（万吨）

销量	2021	2022	2023
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
其他钢铁产品	576	683	776
合计	4,658	4,976	5,190

资料来源：公司提供

公司主要生产基地交通便利，具有一定的区位优势，主要原燃料拥有稳定的外采渠道，资源保障力度良好；但 2023 年以来铁矿石和煤炭价格降幅不及钢价降幅，仍需关注原燃料价格变动对生产经营的影响。

公司主要生产基地位于沿海及沿江地区，具有便利的海运、水运和完善的铁路运输网络，具有一定区位优势。2023 年以来，公司采购渠道保持稳定，分别与必和必拓、力拓和淡水河谷等国际铁矿石巨头以及国内多个大型煤炭供应商签订长期供货协议，为公司提供了可靠的原材料供应保障。此外，宝华瑞为宝钢股份和淡水河谷的合资矿山项目，每年稳定向公司供应铁矿石 600 万吨，公司对其持股比例为 50%。

公司铁矿石采购以进口为主，并根据原燃料价格变动和自身需求灵活调整采购安排。2023 年以来，全球铁矿石价格中枢整体回落，公司铁矿石采购均价亦有所下降，同时为进一步控制生产成本，公司灵活采购进口矿和国内矿，当年国内铁矿石采购规模同比增长。此外，公司亦使用一定规模的废钢用于生产，2023 年为 1,117.12 万吨，随着铁矿石使用规模的增加废钢使用量同比有所减少，其中厂内回收自供占比约 36%。

公司所需煤炭多从国内采购，2023 年整体采购量随产量增长而有所上升。采购价格方面，当年煤炭供应转向偏松，采购均价同比下降较多。此外，公司下属各子公司基本都拥有焦化厂，目前约 90%以上的焦炭为自产。

表 4：近年来公司原燃料采购情况（万吨）

采购量	2021	2022	2023
国外采购：			
铁矿石	6,640.38	7,585.57	7,580.44
煤炭	297.70	330.00	570.00
国内采购：			
铁矿石	717.20	442.12	888.44
煤炭	3,389.50	3,306.60	3,400.00
采购均价	2021	2022	2023
铁矿石	1,072 元/吨	770 元/吨	120 美元/吨
煤炭	1,567 元/吨	1,962 元/吨	1,580 元/吨

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司原燃料采购渠道畅通、供应稳定，2023 年以来铁矿石和煤炭价格有所下降，但与当期钢材价格相比仍处于相对高位，对公司成本控制提出更高要求，需持续关注原燃料价格变动对公司生产经营的影响。

公司生产设备处于行业先进水平，2023 年主要环保指标进一步改善。

公司生产工艺流程涉及烧结、焦化、炼铁、炼钢及轧钢等，具有大型化、连续化、自动化的特点，2023 年以来继续保持世界领先地位。国内首套百万吨级氢基竖炉于 2023 年在湛江基地正式投入运营，公司设备水平实现进一步加强。当年，钢铁主业人均产钢量升至 1,712 吨/人·年，处于行业很高水平，生产效率持续提升。

公司持续推进绿色低碳发展，2023 年四基地全面完成超低排放改造和公示。2023 年，公司吨钢综合能耗和吨钢耗新水量分别进一步降至 4.58 兆瓦时/吨粗钢和 2.50 立方米/吨粗钢，固废资源综合利用率达到 99.92%，处于行业领先水平。在国家环保要求趋严的背景下，公司持续加强在钢铁生产过程中的绿色、低碳，对可持续经营能力提供了良好支撑。

2023 年非钢业务稳步发展，为公司收入提供了有益补充；宝武碳业科技股份有限公司终止分拆上市后未来发展规划有待关注。

除钢铁主业外，公司还在信息科技和炭材等多元板块拓展业务，2023 年非钢板块稳步运营，主要运营主体盈利水平良好。

信息科技板块运营主体为宝信软件，主营业务为软件开发及工程服务和服务外包。2023 年，宝信软件加快工业软件和人工智能等战略新兴产业布局，加之中国宝武因整合融合而带动对智能制造和智慧运营等需求增加、宝信软件工业互联网平台的研发和应用推广以及技术创新和综合集成能力的持续提升等，2023 年宝信软件营业总收入同比基本持平，净利润同比有所增长，为宝钢股份的盈利规模提供了有益补充。

炭材板块运营主体为宝武碳业，是中国宝武“一基五元”战略的重要组成部分，持续深耕碳基新材料领域，具有年 218 万吨焦油加工能力、25 万吨苯加氢加工能力、15 万吨针状焦、52 万吨改质沥青生产能力以及 1 万吨碳纤维生产能力，主要产品有针状焦、炭黑、苯类、酚类、萘类等系

列产品超过 50 种，广泛应用于新能源、建筑、医药、农药、塑料、轮胎等领域。2021 年 11 月，公司公告称拟分拆宝武碳业至创业板上市，募集资金扣除发行费用后拟用于兰州负极材料项目、宝化湛江湛江钢铁基地混合法苯酐项目及补充流动资金等；2022 年 6 月，宝武碳业向深交所提交了首次公开发行股票并在创业板上市的申请文件；2024 年 6 月 14 日，公司公告称基于目前市场环境等因素考虑，为统筹安排宝武碳业业务发展和资本运作规划，公司决定终止分拆宝武碳业至创业板上市并撤回相关上市申请文件。中诚信国际将对公司炭材板块后续发展规划情况保持关注。

公司在建工程投产后将进一步增强优势产品生产能力，资本支出规模可控。

随着公司四个基地均完成超低排放改造，截至 2023 年末在建项目主要系现有生产基地和生产设备的优化、改造和升级项目，重要在建项目预计总投资合计 270.78 亿元，已完成投资约 54.25 亿元。公司将根据生产经营需要及项目收益回报情况灵活安排投资计划，未来资本支出压力可控，预计在建项目正式投产后将进一步提升优势钢材产品生产能力。

表 5：截至 2023 年末公司部分重要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计完成投资
武钢有限新能源无取向硅钢结构优化工程	39.99	1.75
高端取向硅钢绿色制造结构优化工程	33.00	0.007
超高等级取向硅钢绿色制造示范项目	32.96	0.39
无取向硅钢产品结构优化（三步）	20.50	0.03
宝钢湛江钢铁零碳高等级薄钢板工厂项目炼钢工程	18.61	0.02
取向硅钢产品结构优化（二步）	15.77	10.35

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，受行业景气度下行及合并报表范围变化影响，宝钢股份收入规模有所下降，但利润总额保持稳定、权益规模保持增长，债务期限结构持续优化，资本结构稳健；部分偿债指标受收入下滑和对外融资需求上升影响有所弱化，但经营获现能力良好。

盈利能力

2023 年以来下游需求仍较弱，公司收入规模有所下滑，但主要原燃料成本的下降及优秀的产品结构使得营业毛利率提升，公司整体保持了较为稳定的盈利能力。

2023 年以来，下游行业需求仍较为低迷，主要钢材产品价格回落，公司核心主业钢铁制造和加工配送业务收入同比均有所下降，亦导致营业总收入同比下滑；但受益于主要原燃料成本的下降、公司进一步加强成本管控以及持续深耕高附加值产品等，钢铁制造业务毛利率有所上升，带动营业毛利率有所增长，经营性业务利润亦同比小幅提升。此外，固定资产减值为主的资产减值损失同比进一步下降，投资收益对利润形成一定补充。受上述因素的共同影响，在钢铁行业下行背景下，2023 年公司利润总额仍能够保持稳定。2024 年一季度，公司通过优化资源配置、发挥差异化产品优势等措施实现商品坯材销量同比增长，营业总收入同比小幅增至 808.14 亿元；但当期钢材价格仍面临下行压力，营业毛利率为 5.13%，同比略有下滑。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢铁制造	2,953	12.65	2,892	3.46	2,720	3.90
加工配送	3,508	1.50	3,438	1.60	3,355	1.30
其他	235	26.40	298	23.62	263	22.00
分部抵消	-3,041	--	-2,936	--	-2,889	--
营业总收入/营业毛利率	3,653	10.94	3,691	5.84	3,449	6.20

注：1、合计数因四舍五入存在尾数差异；2、分部抵消主要系钢铁制造和加工配送业务存在重复计算；3、2021 年和 2022 年的各板块收入为财务报表当期数据，未经追溯，营业总收入和营业毛利率分别为 2022 年和 2023 年财务报表期初数据，经追溯调整。

资料来源：公司提供

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用率	2.98	2.95	3.04	2.94
经营性业务利润	288.03	107.81	108.87	22.69
资产减值损失	11.08	9.53	2.17	-1.84
投资收益	39.75	51.12	44.21	1.01
利润总额	307.08	150.44	150.86	27.88
EBITDA	524.02	363.93	364.23	--
总资产收益率	8.69	4.23	4.33	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司参股投资山钢日照以及合并报表范围变化等使得总资产和总负债有所下滑，利润的积累带动权益规模保持增长；债务期限结构更趋于长期化，财务杠杆比率维持较优水平。

随着宝武集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）不再纳入公司合并报表范围¹，2023 年末其他流动资产同比大幅下降，导致总资产同比下滑，但公司经营规模的扩大使得资产规模仍处于很高水平，当年末以固定资产、在建工程和长期股权投资等为主的非流动资产占比为 63.67%。具体来看，随着各项技改升级等项目的建设推进及陆续投产，2023 年末固定资产和在建工程合计保持增长；长期股权投资同比大幅增长，主要系公司新增投资山钢日照且财务公司转为权益法核算。流动资产方面，为应对下游需求变化，公司进一步加强库存管理和购销协同，原燃料和在产品的库存占用降低，2023 年末存货规模保持下降；公司适当增加流动性备付山钢日照投资款，当年末货币资金同比增加，同时其他流动资产主要系短期理财产品，变现能力强，整体来看公司保持了很强的资产流动性。2024 年 3 月末，公司资产规模基本稳定，当期钢材销售规模增长带动期末存货阶段性上升。

财务公司不再纳入公司合并报表范围，使得 2023 年末负债规模同比大幅减少；待支付的剩余山钢日照股权收购款使得年末其他应付款同比增加较多，同时，为该投资事项储备资金使得对外融资需求有所上升，亦使得 2023 年末以及 2024 年 3 月末有息债务增长。从债务期限结构来看，公司前期合理利用市场窗口期增加低成本中长期银行借款，加之陆续偿还到期短期债务，2023 年末以及 2024 年 3 月末债务期限结构更趋于长期化，短期债务占比整体呈下降态势。

¹ 2022 年 11 月，公司公告称根据中国银保监会关于“一家企业集团只能设立一家财务公司”的监管要求以及中国宝武同类业务整合需要，财务公司将吸收合并马钢集团财务有限公司，吸收合并完成后公司对财务公司的持股比例将由 2022 年末的 52.10%下降至 35.11%，不再控股财务公司；截至 2023 年 4 月末，财务公司不再纳入公司合并报表范围。

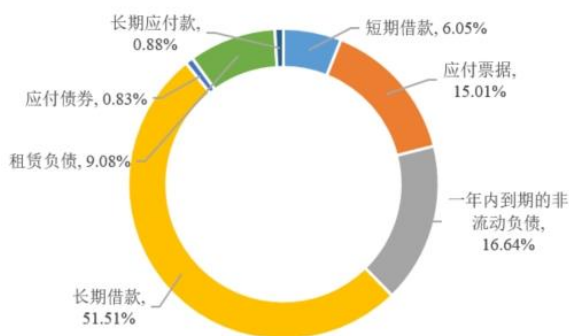
受益于利润的积累，2023 年末以及 2024 年 3 月末所有者权益规模有所增长。有息债务的阶段性的上升使得同期末总资本化比率略有增长，但公司合并报表范围变化以及对库存周转、票据支付结算等方面的持续加严管理带动资产负债率进一步下降，整体来看公司财务杠杆比率继续保持行业内较优水平，资本结构稳健。分红方面，公司 2023 年度预计分红总额 67.81 亿元（含税），占合并报表归属于母公司股东净利润的 56.77%。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	200.46	241.50	259.66	231.69
存货	494.90	460.10	447.16	458.86
其他流动资产	283.09	509.94	271.34	276.09
固定资产	1,461.61	1,482.59	1,508.34	1,503.26
在建工程	137.81	137.51	132.90	120.09
长期股权投资	259.20	278.77	440.46	440.92
总资产	3,803.98	3,982.49	3,760.51	3,753.25
其他应付款	29.47	29.76	83.39	83.52
总负债	1,696.77	1,823.73	1,559.14	1,532.52
所有者权益	2,107.21	2,158.76	2,201.38	2,220.73
总债务	609.77	573.49	604.69	630.70
短期债务/总债务	54.97	43.23	37.70	39.09
资产负债率	44.61	45.79	41.46	40.83
总资本化比率	22.44	20.99	21.55	22.12

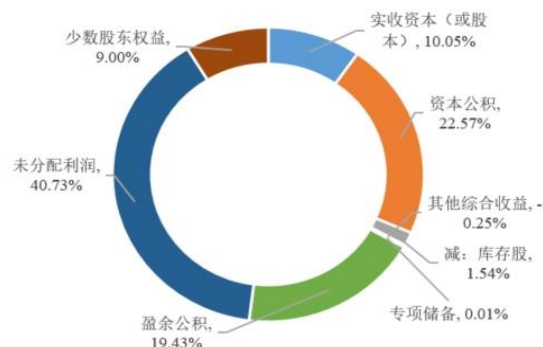
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2023 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司部分偿债指标受收入下滑和对外融资需求增加影响有所弱化，但经营获现能力仍维持良好水平；备用流动性充足，整体偿债能力保持很好水平。

剔除财务公司影响后，2023 年公司经营活动净现金流、投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为 303.8 亿元、-285.2 亿元和 -57.5 亿元。虽然 2023 年钢铁行业下游需求仍较弱以及合并报表范围变化等原因使得收入和利润下滑、经营活动净现金流同比下降，但公司仍保持了良好的经营获现能力；公司阶段性闲置资金运作、2 年期定期存款重分类以及支付山钢日照股权转让款共同使得投资活动现金流维持大幅净流出态势，该投资事项的推进亦使得对外融资需求有所增加，

筹资活动现金净流出规模同比下降。2024 年一季度，钢铁主业原燃料成本处于相对高位而下游需求仍较为低迷，经营活动净现金流呈流出态势，但相比上年同期流出缺口有所收窄。

经营获现和盈利情况的下滑以及有息债务的上升使得 2023 年相关偿债指标有所弱化，但公司融资成本处于优秀水平且当年进一步压降利息费用，经营净现金流和 EBITDA 对利息的覆盖程度保持很好水平。此外，受益于较大规模的货币资金储备和债务期限结构的持续调整，非受限货币资金对短期债务的覆盖程度持续上升，短期偿债压力可控。整体来看，公司偿债能力保持很好水平。

截至 2023 年末，公司尚未使用的授信额度为 1,192.24 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司实行资金集中管理并制定相关制度，将公司及下属控股子公司纳入资金平台进行统一管理，实现资金内部融通，形成资金规模效应、提升资金使用效率。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2021	2022	2023	2024.3
经营活动净现金流	598.69	447.19	253.02	-30.10
投资活动净现金流	-270.34	-261.91	-158.06	-48.19
筹资活动净现金流	-313.44	-137.40	-56.81	52.53
经营活动净现金流利息保障倍数	31.07	27.53	17.11	--
EBITDA 利息保障倍数	27.19	22.40	24.63	--
FFO/总债务	71.66	50.71	47.51	--
总债务/EBITDA	1.16	1.58	1.66	--
非受限货币资金/短期债务	0.51	0.88	1.12	--

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

其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 15.69 亿元，占当年末总资产比重很低，主要包括以各类保证金为主的受限货币资金 3.27 亿元，以及用于抵质押借款、获取授信和保理的固定资产、无形资产、应收账款和应收票据。

截至 2023 年末，公司无对外担保事项。未决诉讼方面，日本制铁株式会社（以下称“日本制铁”）于 2021 年分别针对宝钢股份、丰田汽车株式会社（以下简称“丰田汽车”）、三井物产株式会社和三井物产钢铁株式会社（以下合称“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、三井物产提起诉讼；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：根据公司提供的征信报告及相关资料，2021~2024 年 5 月末，公司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。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²

假设

- 宝钢股份在产品结构和市场地位方面继续保持竞争优势，持续深化拓展高端钢铁产品市场，预计 2024 年钢材销量略有增长。
- 2024 年，主要钢材产品价格和主要原燃料成本预计同比基本持平。
- 2024 年，宝钢股份在建项目投资建设稳步推进，资本支出压力不大；剩余股权收购款项的支付将使得融资需求较为稳定。

预测

表 10：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(%)	20.99	21.55	18.00~21.00
总债务/EBITDA(X)	1.58	1.66	1.30~1.60

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

公司经营获现能力良好，2023 年经营活动净现金流虽然同比下降，但仍保持很大的净流入规模；合并口径现金及等价物储备充足，2023 年末以及 2024 年 3 月末货币等价物/短期债务分别为 1.52 倍和 1.53 倍，均能够有效覆盖同期末短期债务。公司备用流动性充足，且为 A 股上市公司，融资渠道畅通，具有很强的财务弹性。公司资金流出主要用于项目建设投资，凭借其很强的经营获现能力、良好的银企关系及多重外部融资渠道能够实现债务接续，资金平衡状况良好。截至 2024 年 3 月末，一年以内到期的有息债务占比约为 39.09%，主要为银行借款、应付票据和超短期融资券等。综上所述，公司面临的短期偿债压力较小，短期内流动性来源能够有效覆盖流动性需求，整体流动性很强。

ESG 分析³

环境方面，公司在环境保护、可持续发展、排放物管理等方面表现较优，安全和环保生产等方面投入力度较大。公司主要生产基地环保等级持续提升，并在绿色低碳钢铁产品等领域取得成效，环保水平持续提升。

社会方面，公司激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，履行了行业龙头企业的社会责任；此外，近三年公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司法人治理结构完善、内部管理制度健全。2023 年及 2024 年一季度，公司有

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

³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。

董事、监事、副总经理和总法律顾问发生变动，均为正常人事变动，对公司正常生产和经营无影响。战略发展方面，公司未来仍将立足钢铁主业，实施“1+5”发展战略，继续创新深化“一公司多基地”管理模式，持续加强产品经营、技术引领、绿色低碳、智慧制造和效率提升的能力，不断增强在全球钢铁行业的竞争力。

外部支持

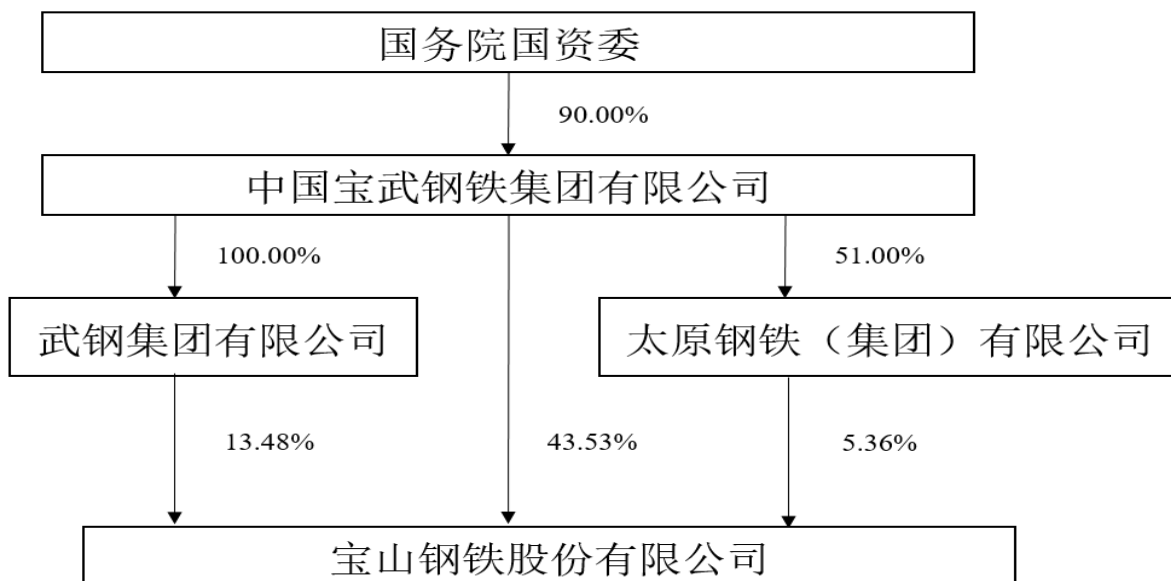
控股股东中国宝武行业地位领先、财务实力雄厚，公司系中国宝武钢铁主业下属核心子公司之一，在资源配置等方面能够得到控股股东的大力支持。

公司控股股东中国宝武是国务院国资委监管的特大型企业集团，在钢铁领域是现代化程度最高、国内规模第一、世界规模最大的钢铁联合企业，技术实力突出，汽车板及硅钢产品处于世界领先水平。随着中国宝武陆续对马钢（集团）控股有限公司、新余钢铁集团有限公司、太原钢铁（集团）有限公司等地方钢铁企业实施联合重组，进一步夯实了行业地位。2023 年，中国宝武实现营业收入总收入 11,129.72 亿元、净利润 237.91 亿元；当年末，中国宝武总资产为 13,625.22 亿元，资产负债率为 57.56%。公司作为中国宝武的钢铁主业核心上市资产，是其最重要的子公司之一，战略地位重要，在资源配置等方面能够得到中国宝武的大力支持。

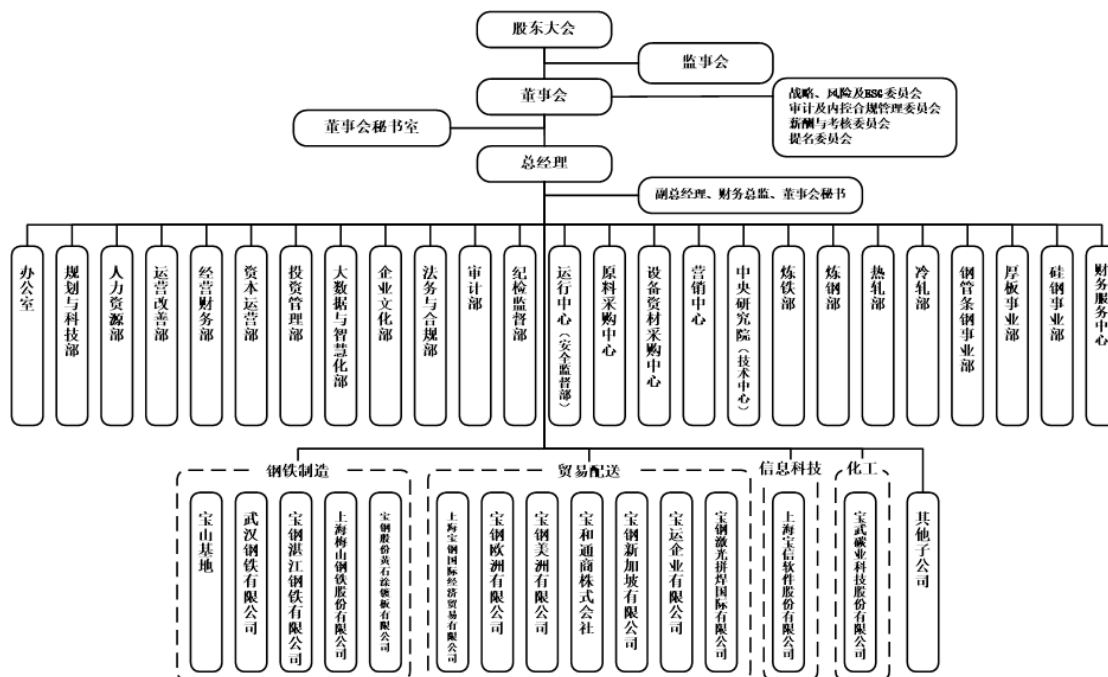
评级结论

综上所述，中诚信国际评定宝山钢铁股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：宝山钢铁股份有限公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）及组织结构图（截至 2023 年末）



注：公司股权结构图根据截至 2024 年 3 月末前十大股东情况整理。



资料来源：公司提供及公司 2024 年一季报，中诚信国际整理

附二：宝山钢铁股份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	2024.3/1~3
货币资金	200.46	241.50	259.66	231.69
应收账款	122.46	156.84	141.97	165.42
其他应收款	20.26	13.19	8.11	10.78
存货	494.90	460.10	447.16	458.86
长期投资	446.61	324.52	500.66	501.12
固定资产	1,461.61	1,482.59	1,508.34	1,503.26
在建工程	137.81	137.51	132.90	120.09
无形资产	120.82	120.80	119.21	117.73
资产总计	3,803.98	3,982.49	3,760.51	3,753.25
其他应付款	29.47	29.76	83.39	83.52
短期债务	335.17	247.92	227.97	246.51
长期债务	274.59	325.57	376.72	384.19
总债务	609.77	573.49	604.69	630.70
净债务	439.05	355.51	348.30	399.01
负债合计	1,696.77	1,823.73	1,559.14	1,532.52
所有者权益合计	2,107.21	2,158.76	2,201.38	2,220.73
利息支出	19.27	16.24	14.79	--
营业总收入	3,653.42	3,690.58	3,448.68	808.14
经营性业务利润	288.03	107.81	108.87	22.69
投资收益	39.75	51.12	44.21	1.01
净利润	264.55	140.29	137.41	22.87
EBIT	330.57	164.54	167.61	--
EBITDA	524.02	363.93	364.23	--
经营活动产生的现金流量净额	598.69	447.19	253.02	-30.10
投资活动产生的现金流量净额	-270.34	-261.91	-158.06	-48.19
筹资活动产生的现金流量净额	-313.44	-137.40	-56.81	52.53
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/1~3
营业毛利率(%)	10.94	5.84	6.20	5.13
期间费用率(%)	2.98	2.95	3.04	2.94
EBIT 利润率(%)	9.07	4.47	4.87	--
总资产收益率(%)	8.69	4.23	4.33	--
流动比率(X)	1.09	1.21	1.20	1.25
速动比率(X)	0.73	0.90	0.81	0.83
存货周转率(X)	6.56	7.25	7.12	6.77*
应收账款周转率(X)	29.75	26.34	23.06	21.03*
资产负债率(%)	44.61	45.79	41.46	40.83
总资本化比率(%)	22.44	20.99	21.55	22.12
短期债务/总债务(%)	54.97	43.23	37.70	39.09
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.95	0.75	0.39	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.73	1.74	1.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	31.07	27.53	17.11	--
总债务/EBITDA(X)	1.16	1.58	1.66	--
EBITDA/短期债务(X)	1.56	1.47	1.60	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	27.19	22.40	24.63	--
EBIT 利息保障倍数(X)	17.15	10.13	11.33	--
FFO/总债务(%)	71.66	50.71	47.51	--

附三：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+应收款项融资调整项)
	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
现金流	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
	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。

附四：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