



# 鞍钢集团矿业有限公司

## 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 3173 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 7 月 30 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

鞍钢集团矿业有限公司

AAA/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“22 鞍钢矿业 MTN001（绿色）”和“24 鞍矿 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，主要基于鞍钢集团矿业有限公司（以下简称“鞍钢矿业”或“公司”）股东支持力度大、经过战略引资以及股东增资后资本实力大幅提升、铁矿石资源储量及后备矿山资源丰富、规模优势突出、市场地位较强等方面的优势，同时融资渠道畅通、资本结构稳健对公司整体信用水平起到了良好支撑作用；但中诚信国际也关注到下游行业需求和国家环保政策变化、铁矿石价格波动以及在建和拟建矿山后续建设支出情况有待关注等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，鞍钢集团矿业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：**铁矿石价格大幅下跌导致盈利能力显著弱化；大额资本支出显著推升债务规模，偿债能力显著下滑；临期采矿权证无法办理延期导致正常生产经营严重受阻，面临的环保政策超出预期对生产经营造成很大负面影响等。

## 正面

- 股东支持力度大，经过战略引资以及股东增资后，资本实力大幅提升
- 铁矿石资源储量及后备矿山资源丰富，保持突出的规模优势
- 关联方需求稳定，外部客户持续拓展，市场地位较强
- 融资渠道畅通，资本结构稳健，财务弹性强

## 关注

- 经营业绩易受下游行业需求、国家环保政策及国际铁矿石价格波动影响
- 在建及拟建矿山后续建设支出资金平衡情况需持续关注

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：赵曰鹏 ypzha@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

鞍钢矿业（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	746.19	673.07	680.86	686.30
所有者权益合计（亿元）	510.93	433.89	498.34	516.33
总负债（亿元）	235.26	239.18	182.52	169.98
总债务（亿元）	60.60	83.64	32.85	30.73
营业总收入（亿元）	287.57	223.33	223.69	60.70
净利润（亿元）	94.52	49.09	44.42	16.73
EBIT（亿元）	133.00	69.97	68.73	--
EBITDA（亿元）	160.15	100.39	96.25	--
经营活动净现金流（亿元）	135.68	86.35	95.03	5.10
营业毛利率(%)	54.38	40.90	41.74	45.94
总资产收益率(%)	18.37	9.86	10.15	--
EBIT 利润率(%)	46.25	31.33	30.73	--
资产负债率(%)	31.53	35.54	26.81	24.77
总资本化比率(%)	10.60	16.16	6.18	5.62
总债务/EBITDA(X)	0.38	0.83	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	29.24	17.33	35.78	--
FFO/总债务(%)	198.60	95.46	244.83	--

注：1、中诚信国际根据鞍钢矿业提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告<sup>1</sup>和未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年数据分别为 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年和 2024 年一季度数据为当期财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	铁精矿产能 (万吨/年)	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)
攀钢集团	1,340	707.86	4.09	1,039.65	65.36	12.82
鞍钢矿业	2,310	223.69	44.42	680.86	26.81	95.03

中诚信国际认为，与同行业相比，鞍钢矿业铁矿石资源丰富，产能规模优势显著，市场地位强；业务结构差异导致营业收入和资产规模偏低，但盈利能力和经营获现能力很强，债务结构合理，财务杠杆水平显著低于可比企业。

注：“攀钢集团”为“攀钢集团有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 鞍矿 K1	AAA	AAA	2023/12/28 至 本报告出具日	5/5	2024/05/29~2029/05/29 (3+2)	调整票面利率选择权、 投资者回售选择权
22 鞍钢矿业 MTN001(绿色)	AAA	AAA	2023/7/27 至本 报告出具日	2/2	2022/03/31~2025/03/31	交叉违约、事先约束

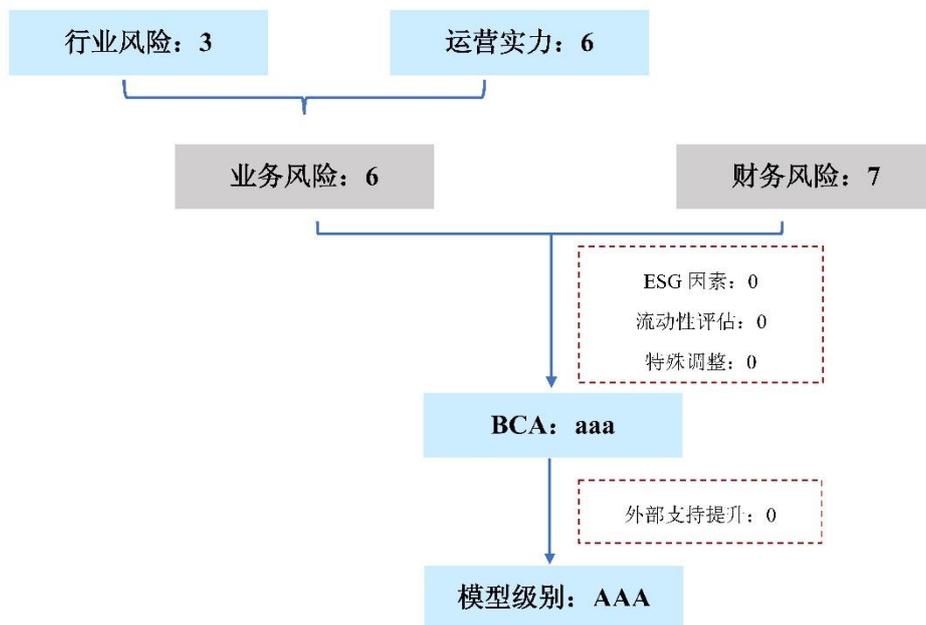
注：债券余额为 2024 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
鞍钢矿业	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/28 至本报告出具日

<sup>1</sup> 信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）已连续 5 年为公司提供财务决算审计和内控审计。根据财政部、国资委《关于会计师事务所承担中央企业财务决算审计有关问题的通知》相关规定，公司变更年度审计会计师事务所。

● 评级模型

鞍钢集团矿业有限公司评级模型打分(TY\_2024\_04\_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:** 公司控股股东为鞍山钢铁集团有限公司（以下简称“鞍山钢铁”），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”）实际控制的特大型钢铁企业鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”），鞍钢集团综合实力雄厚，对公司支持能力很强。公司作为鞍钢集团下属最重要的铁矿石原料生产基地，对其整体生产经营贡献较大，能获得其很强的支持意愿，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY\_2024\_04

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大，需持续关注钢材市场行情、原燃料成本变化及环保和兼并重组等因素对行业信用水平与企业盈利能力的影响。

钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大。2023 年以来，国内宏观经济环境整体呈现“弱复苏”，主要下游需求行业房地产和工程机械景气度持续低迷，基建增速有所下滑，汽车、家电和造船业对钢材需求形成的拉动作用整体较为有限，钢铁行业需求延续趋弱态势。叠加全年未出台严格的限产政策，供需不平衡局面导致钢材价格较为低迷，钢企利润空间明显收窄。综合来看，2024 年以来钢铁行业下游需求依然难有显著改善，供需矛盾也仍将持续，钢材价格持续处于低位。而成本端铁矿石、煤炭、焦炭等主要原燃料价格虽然自上年以来整体回落，但降幅整体低于钢材价格跌幅，钢铁行业盈利空间仍然承压。同时，随着国务院发布《空气质量持续改善行动计划》的通知，进一步明确了 2025 年大气污染物和相关行业的减排目标以及环保改造任务，钢铁行业环保政策要求及执行力度预计持续加严，钢企在运营过程中亦面临更高的运营成本，而装备水平较高、环保技术较强的企业有望获得更强的信用实力。龙头钢企继续推进行业内兼并重组，加之部分钢铁企业亦拥有自身矿业资源以及中国矿产资源集团有限公司的成立，铁矿石采购与跨境结算的话语权及抗风险能力有望提升。未来随着有关兼并重组政策的完善与落地，行业集中度提升的进程或将进一步加快。

详见《中国钢铁行业展望（2024 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10939?type=1>

中诚信国际认为，鞍钢矿业作为鞍钢集团最重要的原料生产基地和国内产能规模最大的黑色冶金矿山企业，铁矿石资源储量及后备矿山资源丰富，规模优势突出，关联方需求稳定并持续拓展外部客户，市场地位较强，需关注后续矿山建设情况。

**2023 年以来，经过战略引资以及股东增资，公司资本实力持续增强，控股股东和实际控制人无变化，两会一层发生正常变动，战略方向明确。**

跟踪期内，经过战略引资<sup>3</sup>以及股东增资<sup>4</sup>，公司资本实力持续增强，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本增至 241.71 亿元，鞍山钢铁持有公司 84.41% 股权，为公司控股股东。鞍钢集团为公司实

<sup>2</sup> 2023 年，公司监事会主席和副总经理发生变动；2024 年 4 月，公司董事长由刘文胜变更为刘炳宇。上述变动均系正常人事变动，不会对公司治理、日常管理、生产经营及还本付息能力产生不利影响。

<sup>3</sup> 2022 年 10 月，公司成功引入建信金融资产投资有限公司、工银金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司、中银金融资产投资有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、宝武绿碳私募投资基金（上海）合伙企业（有限合伙）及建融财信（湖南）股权投资合伙企业（有限合伙）8 家战略投资者，合计引入权益资金 67.10 亿元。2023 年 4 月 28 日，上述 8 家战略投资者认缴注册资本合计 228,006.04 万元，并完成工商变更登记。

<sup>4</sup> 2023 年 12 月，建信金融资产投资有限公司、工银金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司、中银金融资产投资有限公司 5 家原股东再次增加认缴注册资本 148,918.33 万元，公司注册资本增加至 2,417,077.13 万元，截至 2024 年 3 月末，此次增资尚未完成工商变更。

际控制人并直接对公司进行管理，国务院国资委为公司最终控制人。2023 年以来，公司两会一层发生正常变动，对正常生产经营无不利影响。

“十四五”期间，公司将继续推进重点铁矿山项目建设，着力优化区域采选平衡；调整产能布局，挖掘选矿潜能，实施选矿增效降本升级改造；加强智慧矿山建设，突破深部开采、智能采矿、绿色开发成套关键技术，形成标准化生产组织模式；构建以采矿服务业为核心，资源综合利用、工程技术输出等多元产业协同发展格局。

**公司铁矿石资源丰富，规模优势显著。**

公司拥有齐大山、东鞍山、大孤山、眼前山、关宝山、胡家庙子以及弓长岭露天矿和井下矿 8 座铁矿山，其中 6 座露天矿山、2 座井下矿山，截至 2024 年 3 月末铁矿资源探明储量 86.9 亿吨，远景储量 174 亿吨，是国内铁矿资源最丰富的黑色冶金矿山企业。

公司在产矿山铁矿石可采储量充足，矿石品位约为 26%~37%，主要以利用难度大、开采成本高的贫赤（磁）铁矿为主。除眼前山转井下开采和弓长岭井下矿延伸项目正有序推进外，其余矿区均为露天开采，其中齐大山铁矿是亚洲最大的露天铁矿之一，也是公司可采储量最大的矿山；胡家庙子铁矿包括许东沟、哑巴山和西大背三个露天采区，设计产能较大，达 1,500 万吨/年。2023 年以来，公司铁矿产能利用率保持较高水平，铁矿石产量<sup>5</sup>相对稳定。

**表 1：公司在产矿山情况（万吨、万吨/年、%）**

铁矿	矿种	可采储量	设计产能	平均品位	剩余开采年限	2023 年铁矿石产量	2024 年 1~3 月铁矿石产量
齐大山铁矿	赤铁矿	25,863	1,700	32.41	13 年	1,738	422
东鞍山铁矿	赤铁矿	13,261	700	33.36	18 年	561	155
大孤山铁矿	磁铁矿	8,116	600	33.39	10 年	499	115
眼前山铁矿	磁铁矿	14,751	800	32.13	18 年	501	117
关宝山铁矿	赤铁矿	5,409	300	31.37	19 年	276	69
胡家庙子铁矿	赤铁矿	23,638	1,500	26.26	13 年	1,488	474
弓长岭露天矿	磁铁矿、赤铁矿	16,247	720	31.95	0.5 年	968	249
弓长岭井下矿	磁铁矿	5,509	265	36.96	28 年	275	67
<b>合计</b>	--	<b>112,794</b>	<b>6,585</b>	--	--	<b>6,307</b>	<b>1,668</b>

注：1、由于弓长岭和齐大山露天矿开采前期部分低于矿岩边界品位的极贫矿，因选矿工艺限制不能选别，排放至排土场存放，后因选厂工艺改造升级与岩石干选项目建设完成，此部分矿石可以得到有效利用，因此当年实际矿石产量高于设计产能；2、因数据统计原因，可采储量为 2023 年 3 月末数据，年末数据未统计；3、2023 年公司取得了大孤山铁矿扩界采矿许可证，有效期至 2034 年 9 月。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采矿权证办理方面，目前公司在产矿山基本均已取得采矿许可证，其中采矿剩余期限较短的弓长岭露天铁矿正在办理采矿权延续，中诚信国际将持续关注公司采矿权延续的进展情况。

**公司是鞍钢集团最重要的原料生产基地，同时也是国内产能规模最大的黑色冶金矿山企业，产品主要供应给鞍钢集团体系内企业，同时逐步拓展外销客户，市场竞争力持续增强。**

截至 2023 年末，公司拥有 7 个大型选矿厂、2 个球团厂以及两座石灰石辅料矿山，具备 7,000 万吨/年的选矿处理能力，年产铁精矿 2,310 万吨、球团矿 600 万吨、石灰石 440 万吨的生产能力，是国内产能规模最大的黑色冶金矿山企业。

<sup>5</sup> 2021~2023 年公司铁矿石产量分别为 6,311 万吨、6,341 万吨和 6,307 万吨。

公司产品主要为铁精矿、球团矿、烧结矿和石灰石，业务领域相对集中。其中，烧结矿系 2022 年控股股东鞍山钢铁将鞍山钢铁矿物加工中心本部及其下属的齐大山选矿厂、大孤山球团厂和东鞍山烧结厂划入公司后新增产品，2023 年 5 月公司计划将烧结矿产线改为碱性球团产线，故已停止生产烧结矿。2023 年以来，公司铁精矿和球团矿产量均保持增长。

表 2：近年来公司铁精矿和球团矿生产情况（万吨）

	2021	2022	2023	2024.1~3
铁精矿	1,373	1,446	1,601	456
球团矿	550	597	617	130

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

作为鞍钢集团最重要的原料生产基地，公司产品主要供应鞍钢股份有限公司（以下简称“鞍钢股份”）、本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”）等鞍钢集团体系内企业，关联交易规模很大<sup>6</sup>。公司球团矿仍几乎全部向鞍钢集团内部销售，尚未开拓外销渠道。但同时，在控制粗钢产量的政策背景下，鞍钢股份与本钢集团短期内铁矿石需求量较难增加，为提升市场竞争实力以及扩大业务规模，公司逐步拓展铁精矿外销客户，市场地位持续增强。公司铁精矿对外销售仍以直销模式为主，客户主要为辽宁澎辉铸业有限公司、辽宁同泰国际贸易有限公司和鞍山宝得钢铁有限公司等周边地区的钢铁企业，并与主要客户签订长期购销协议。

产品价格方面，2023 年以来，受国内钢厂低库存策略以及进口铁矿石增长幅度小于生铁产量增长幅度等因素影响，铁矿石价格呈波动上升态势，对公司盈利提供一定支撑。但考虑到公司产品多元化程度有限，需持续关注下游行业需求、国家环保政策以及国际铁矿石价格走势对其经营情况的影响。

表 3：近年来公司主要产品销售情况（万吨、元/吨）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
<b>鞍钢股份</b>								
铁精矿	935.30	1,252.31	885.70	882.10	1,116.82	902.44	372.78	971.62
球团矿	483.90	1,281.54	544.20	1,035.30	570.53	974.38	120.78	1,083.96
<b>本钢集团</b>								
铁精矿	117.80	1,309.28	71.45	859.00	11.66	886.12	14.62	976.89
球团矿	--	--	32.13	1,127.02	39.53	952.69	--	--
<b>鞍钢集团外部</b>								
铁精矿	309.60	1,190.48	441.90	874.96	477.81	901.56	73.81	1,003.25

注：1、铁精矿销量不包含供内部生产单位后续生产使用的部分，故部分年度产销率未达 100%；2、各年度对外销售球团矿数量较小，上表未予统计；3、2021 年鞍钢集团完成对本钢集团的重组后，本钢集团成为鞍钢集团内部企业。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**石灰石业务规模较小，对整体收入及利润贡献有限，但在鞍钢集团内仍发挥资源保障作用，后续资源获取情况有待关注。**

公司冶金辅料产品主要为石灰石，现有辅料矿山为大连石灰石新矿和灯塔石灰石矿。截至 2024 年 3 月末，公司石灰石保有资源量 1.93 亿吨，其中大连石灰石矿经过多年开采，剩余可采储量已较少，公司正在推进二期将军望采区的资源获取工作，需关注其后续进展情况。2023 年以来，

<sup>6</sup> 2023 年公司关联方销售额 176.40 亿元，占整体销售额的 78.90%，其中对鞍钢股份销售额为 171.10 亿元，对本钢集团销售额为 4.70 亿元。

受钢铁行业低迷石灰石需求下滑影响，公司石灰石产量持续减少<sup>7</sup>，产品仍主要供应鞍钢股份，2023 年公司对其销售占比达 80.50%，由于内部协定价格水平较低，该项业务对公司整体收入及利润贡献相对有限，但在鞍钢集团内仍发挥一定的资源保障作用。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要辅料矿山情况（万吨）

矿山	保有资源量	品位
大连石灰石新矿	17,077	51.75%
灯塔石灰石矿	2,253	51.40%

注：采矿权内保有资源量非该矿山可采出矿量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司在建和拟建项目主要为现有矿山续建和后备矿山建设，可为未来发展提供有力支撑，资本支出压力较为可控，需关注后续矿山建设和资金平衡情况。**

公司主要在建及拟建项目涉及现有矿山续建、后备矿山建设以及技术改造等，项目建成后公司产能和生产效率将得到较大提升，可为长期业绩提供支撑。同时，公司建设项目总投资规模较大，但凭借其很强的盈利和获现能力，整体资本支出压力较为可控，需关注后续矿山建设资金平衡情况。

表 5：截至 2023 年末公司主要在建、拟建项目情况（亿元）

在建项目	计划总投资	预计完工时间	累计完成投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资
鞍千矿业预选系统改造项目	3.12	2024.10	1.85	1.28	--
弓长岭井下铁矿深部充填法开采（一期）	2.34	2025.04	0.61	1.10	0.33
齐矿二期扩建工程	19.65	2024.12	18.71	0.30	0.06
眼前山铁矿西矿段自然崩落法开采工程	3.20	--	1.42	0.50	0.50
齐选厂选矿工艺改造工程	12.29	2024.08	3.02	6.00	0.15
东烧厂难选矿技术升级工程	6.75	2023.12	4.43	0.70	--
<b>合计</b>	<b>47.35</b>	<b>--</b>	<b>30.04</b>	<b>9.88</b>	<b>1.04</b>

拟建项目	计划总投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资	2026 年计划投资
东鞍山烧结厂 400 万吨/年带式球团项目	11.36	7.95	2.27	1.14
风水沟尾矿库闭库工程	2.00	1.50	0.41	0.09
大孤山分公司露天采坑生态修复工程	14.62	11.69	2.92	--
东鞍山烧结厂活性灰产线技术升级改造工程	1.88	1.69	0.19	--
<b>合计</b>	<b>29.85</b>	<b>22.83</b>	<b>5.79</b>	<b>1.23</b>

注：尾数合计不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

具体来看，公司计划对齐大山和东鞍山矿区露天开采进行扩建，以提高其生产能力；计划在弓长岭矿区建设的多个项目可对该地区赤铁矿和磁铁矿生产能力不足等问题进行一定改善，同时降低矿石损失率和贫化率；计划对大孤山铁矿露天转井下开采，以保证其长远开采能力。

表 6：公司未来主要矿山建设计划（万吨、万吨/年）

项目	设计利用储量	设计产能	服务年限
齐大山分公司露天开采扩建工程	36,705	2,300	19 年
东鞍山铁矿露天开采扩建 1,000 万吨/年工程	19,879	1,000	23 年
弓长岭井下铁矿深部开采工程	32,862	1,250	27 年

<sup>7</sup> 2021~2023 年公司石灰石矿山产量分别为 681 万吨、511 万吨和 441 万吨；2024 年一季度公司石灰石产量为 96 万吨。

大孤山铁矿地下开采工程	12,283	600	19 年
弓长岭露天铁矿独木采区西帮矿体	3,834	200	20 年

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还拥有张家湾铁矿、谷首峪铁矿和黑石砬子铁矿 3 座后备矿山，其中张家湾铁矿和谷首峪铁矿已获取采矿权证，但设计产能较小，与该矿山资源储量不匹配，公司将筹划申请提升设计产能，短期内无矿区建设计划；黑石砬子铁矿尚未获取采矿资质，相关权证仍在申请过程中，对公司短期产能影响较小。

## 财务风险

**中诚信国际认为，2023 年以来，随着股东增资以及利润积累，公司资本实力持续增强，债务规模大幅压降，期限结构合理且财务杠杆水平较低。此外，公司保持了很强的盈利和经营获现能力，整体偿债能力很强。**

### 盈利能力

2023 年以来，受烧结矿产线改造停产以及子公司划出等因素影响，烧结矿和其它业务收入规模均大幅下降，但受益于精矿和球团产品量价齐升，公司营业总收入仍保持较大规模。毛利率方面，2023 年，由于销售产品结构调整，公司铁精矿业务毛利率水平有所下降；石灰石板块毛利率仍然为负<sup>8</sup>，但整体来看，随着低盈利的烧结矿和其它业务收入占比下降，公司营业毛利率水平有所提升。此外，公司期间费用控制能力良好，管理费用和财务费用持续压降，推动当期经营性业务利润同比增长，但以非流动资产毁损报废损失<sup>9</sup>为主的营业外支出对公司利润形成一定侵蚀，加之所得税费用增加，共同导致公司当期净利润规模有所下降。2024 年一季度，得益于主要产品价格上涨及成本费用管控的进一步加强，公司收入规模同比上升，营业毛利率和利润等盈利指标同比均有所提升。整体来看，跟踪期内公司保持了很强的盈利能力。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
铁精矿	167.40	65.03	126.86	55.66	144.88	47.45	45.05	49.94
球团矿	61.97	46.47	53.15	35.95	60.67	37.26	14.29	41.19
烧结矿	39.15	36.55	29.94	8.79	13.18	16.05	--	--
石灰石	3.83	4.23	2.14	-28.62	1.44	-16.78	0.32	-45.39
其他	15.22	--	11.24	--	3.51	--	1.04	--
营业总收入/营业毛利率	287.57	54.38	223.33	40.90	223.69	41.74	60.70	45.94

注：1、其他业务包括材料及三废、修理修配服务、供电服务、技术服务、运输服务等，其中 2024 年一季度其他收入含利息收入 0.86 亿元；2、合计数因四舍五入存在尾数差异；3、2023 年以来，公司其他收入大幅减少系 2022 年末公司引战改制，将其下属子公司鞍钢矿山机械制造有限公司、鞍钢矿山汽车运输有限公司划转至鞍钢资源公司所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 资产质量

作为黑色冶金矿山企业，非流动资产占总资产的比重近 90%。跟踪期内，公司以土地使用权和采矿权为主的无形资产账面价值受摊销影响小幅下降，但随着项目建设的推进，公司固定资产、在

<sup>8</sup> 2021 年起公司将原计入管理费用的采矿权等无形资产摊销转为计入石灰石业务成本导致其毛利率为负。

<sup>9</sup> 主要系东鞍山烧结产线和眼矿等资产报废损失。

建工程以及以基建剥岩投入为主的长期待摊费用均持续增长，进而推动总资产规模提升。公司流动资产主要为货币资金和其他应收款，2023 年末受限货币资金 7.47 亿元，均为环境治理基金，占比较小；同期末，其他应收款主要包括向关联方卡拉拉矿业有限公司<sup>10</sup>及鞍钢资源有限公司提供的借款合计 17.14 亿元，对流动资金形成一定占用，需关注未来上述款项的回收情况。

跟踪期内，公司偿还部分银行借款使得总债务规模大幅下降，债务期限结构仍保持较优水平。权益方面，得益于股东增资以及利润积累，公司资本实力进一步增强，权益规模提升较大。受上述因素综合影响，2023 年末公司总资本化比率大幅下降，财务杠杆处于行业很低水平。

### 现金流及偿债情况

跟踪期内，公司保持了很强的经营获现能力，可对以矿山建设为主的投资活动现金流出形成有效覆盖；期间，公司筹资活动现金流保持净流出态势，主要系偿付债务本息以及分配现金股利<sup>11</sup>所致。偿债能力方面，2023 年受债务规模下降影响，公司各项偿债指标均大幅增强，其充裕的货币资金储备、很强的盈利和获现能力对债务本息提供有力保障，整体偿债能力保持很强水平。此外，公司外部融资渠道畅通，截至 2024 年 3 月末，公司从境内各家金融机构获得综合授信额度合计 229.45 亿元，其中尚未使用授信余额为 201.72 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，鞍钢集团财务公司对公司资金进行统一归集，并根据预算目标与经营情况提供融资成本较为优惠的借款。

表 8：近年来公司主要财务状况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
期间费用率	4.09	6.84	5.72	2.98
<b>经营性业务利润</b>	<b>129.65</b>	<b>64.05</b>	<b>66.79</b>	<b>22.73</b>
营业外损益	-18.25	-4.33	-5.59	0.01
所得税费用	14.76	10.99	16.04	5.76
<b>净利润</b>	<b>94.52</b>	<b>49.09</b>	<b>44.42</b>	<b>16.73</b>
EBITDA	160.15	100.39	96.25	--
总资产收益率	18.37	9.86	10.15	--
货币资金	47.85	41.61	44.50	31.41
其他应收款	61.20	19.61	17.37	15.39
固定资产	120.39	114.39	116.82	117.25
在建工程	17.76	23.72	29.01	31.91
无形资产	390.85	379.28	372.92	370.38
长期待摊费用	61.78	62.17	65.16	65.08
<b>资产总计</b>	<b>746.19</b>	<b>673.07</b>	<b>680.86</b>	<b>686.30</b>
<b>总债务</b>	<b>60.60</b>	<b>83.64</b>	<b>32.85</b>	<b>30.73</b>
短期债务/总债务	15.59	23.91	28.24	23.30
实收资本	204.02	226.82	241.71	241.71
未分配利润	99.20	55.63	70.17	86.91
<b>所有者权益合计</b>	<b>510.93</b>	<b>433.89</b>	<b>498.34</b>	<b>516.33</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>10.60</b>	<b>16.16</b>	<b>6.18</b>	<b>5.62</b>
经营活动产生的现金流量净额	135.68	86.35	95.03	5.10
投资活动产生的现金流量净额	-119.45	-52.79	-42.74	-16.71
筹资活动产生的现金流量净额	-33.45	-40.05	-50.52	-1.31

<sup>10</sup> 应收卡拉拉矿业有限公司其他应收款余额 15 亿元，主要系根据集团总体战略，对海外矿产资源布局卡拉拉矿业提供集团资金支持，优化集团资源布局所形成的关联方借款，根据借款期限，预计将于 2027 年 9 月到期后收回。

<sup>11</sup> 2021~2023 年，公司分配现金股利金额分别为 25.05 亿元、91.87 亿元和 25.24 亿元。

总债务/EBITDA	0.38	0.83	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数	29.24	17.33	35.78	--
FFO/总债务	198.60	95.46	244.83	--
非受限货币资金/短期债务	4.42	1.76	3.99	--

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

### 或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产 7.47 亿元，全部为环境治理基金，占同期末净资产的比重较低，对公司经营影响不大。同期末，公司不存在对外担保，亦不存在影响其正常经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《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<sup>12</sup>

### 假设

- 鞍钢矿业在产品结构和市场地位方面保持竞争优势，铁精矿产销规模持续增长。
- 2024 年，受下游需求影响，铁精矿、球团矿等主要产品价格较上年基本持平。
- 2024 年，公司持续推进矿山项目建设，但凭借公司很强的盈利和经营获现能力可对投资支出形成良好覆盖。

### 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	16.16	6.18	5.80~6.10
总债务/EBITDA(X)	0.83	0.34	0.30~0.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 调整项

**ESG<sup>13</sup>表现方面**，公司作为大型矿业集团，注重可持续发展和安全管理<sup>14</sup>，并通过厂办大集体改革等措施，稳妥做好了职工的分流安置工作，三供一业移交基本完成；公司法人治理结构完善、内部管理制度健全，目前，ESG 整体表现较好，对持续经营和信用风险负面影响较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司盈利和经营获现能力很强，且货币资金储备和未使用授信额度充足，财务弹性良好。公司资金流出主要用于矿山项目建设，支出规模可控；现金对债务本息的保障程度很高，未来一年流动性来源能够较好覆盖流动性需求，流动性评估对公司基

<sup>12</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>13</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

<sup>14</sup> 2021~2023 年，公司安全生产投入分别为 8.40 亿元、7.60 亿元和 6.78 亿元；环境保护投入分别为 2.56 亿元、2.86 亿元和 4.00 亿元。

础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**公司为鞍钢集团最重要的原料生产基地，能够在资金、生产及资源协调等方面获得有力支持。**

公司控股股东为鞍山钢铁，隶属于国务院国资委实际控制的特大型国有钢铁企业鞍钢集团。鞍钢集团是国内第二大、世界第三大钢铁生产企业，行业地位显著，实力雄厚，在钢铁行业内享有很高知名度，鞍本重组完成后，粗钢年产能已提升至 6,300 万吨；同时，鞍钢集团拥有国内最大的铁矿石资源储备和最丰富的钒钛资源，钒钛制品处于国内领先地位。

鞍钢矿业系鞍钢集团下属最重要的铁矿石原料生产基地，对鞍钢集团整体的生产经营贡献较大，能够得到其在资金、生产及资源协调等多方面的有力支持，其中，2021 年鞍山钢铁和鞍钢集团为公司提供较大规模往来款支持，以完成购买子公司少数股权；2022 年在鞍钢集团支持下完成了战略投资者的引入以及与鞍山钢铁之间的资产划转，进一步理顺主业资产，并于 2023 年完成了 5 家原股东的增资，资本实力持续提升。

## 跟踪债券信用分析

“24 鞍矿 K1”募集资金 5 亿元，募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期债务；该债券起息日为 2024 年 5 月 29 日，截至 2024 年 3 月末尚未涉及募集资金使用情况。

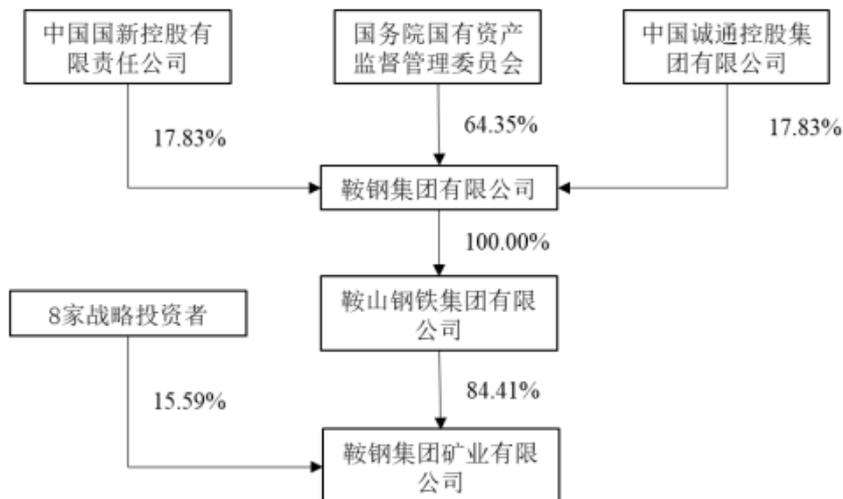
“24 鞍矿 K1”设置投资者回售选择权，跟踪期内尚未进入行权日，亦未进行票面利率调整。“22 鞍钢矿业 MTN001（绿色）”设置交叉违约和事先约束条款，跟踪期内未触发上述条款。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“22 鞍钢矿业 MTN001（绿色）”和“24 鞍矿 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、盈利和获现能力很强、再融资渠道通畅，跟踪期内信用质量保持很强水平，目前跟踪债券信用风险极低。

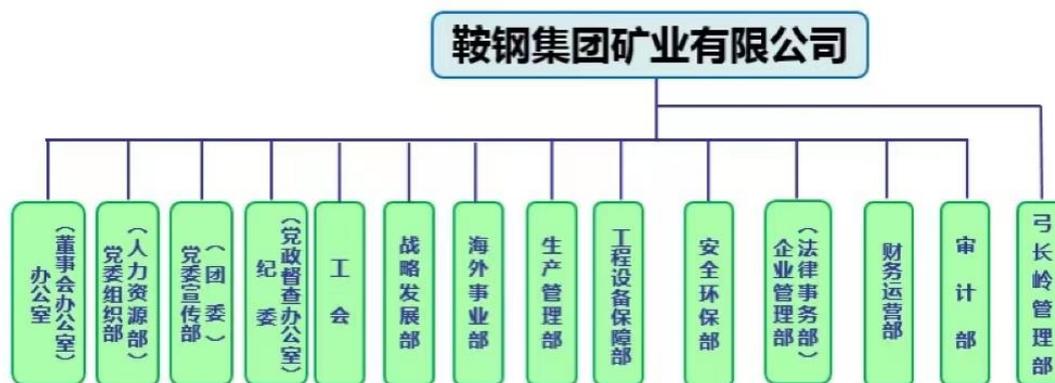
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持鞍钢集团矿业有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 鞍钢矿业 MTN001（绿色）”和“24 鞍矿 K1”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：鞍钢集团矿业有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



全称	简称	持股比例	2023 年末		2023 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
鞍钢集团关宝山矿业有限公司	关宝山矿业	100%	50.78	47.53	15.81	3.15
鞍钢集团矿业弓长岭有限公司	弓长岭公司	100%	120.07	84.49	56.89	10.72
鞍钢集团鞍千矿业有限责任公司	鞍千矿业	100%	98.60	80.27	33.53	9.64



资料来源：公司提供

## 附二：鞍钢集团矿业有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	478,491.14	416,143.02	445,028.90	314,118.71
应收账款	6,837.58	9,842.14	15,613.96	86,123.84
其他应收款	611,979.21	196,111.52	173,671.06	153,854.95
存货	72,873.44	56,317.14	43,456.08	32,310.31
长期投资	66,266.40	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,203,912.61	1,143,854.89	1,168,161.59	1,172,533.72
在建工程	177,559.74	237,178.99	290,129.19	319,115.21
无形资产	3,908,506.15	3,792,760.16	3,729,228.56	3,703,753.28
资产总计	7,461,905.60	6,730,672.37	6,808,589.80	6,863,046.19
其他应付款	868,755.14	770,090.44	606,815.01	560,441.61
短期债务	94,500.00	199,992.14	92,774.68	71,601.88
长期债务	511,500.00	636,438.00	235,711.23	235,711.23
总债务	606,000.00	836,430.14	328,485.91	307,313.10
净债务	188,473.33	483,866.76	-41,825.39	-6,805.60
负债合计	2,352,582.75	2,391,790.06	1,825,179.37	1,699,759.35
所有者权益合计	5,109,322.85	4,338,882.31	4,983,410.44	5,163,286.83
利息支出	54,766.60	57,938.23	26,900.33	--
营业总收入	2,875,675.54	2,233,265.38	2,236,887.99	606,961.51
经营性业务利润	1,296,506.39	640,494.96	667,887.80	227,280.05
投资收益	14,776.10	3,107.50	-6,188.40	-2,449.35
净利润	945,163.50	490,851.40	444,186.97	167,349.03
EBIT	1,329,999.17	699,714.70	687,297.92	--
EBITDA	1,601,468.02	1,003,929.31	962,528.83	--
经营活动产生的现金流量净额	1,356,808.43	863,453.48	950,269.22	50,995.10
投资活动产生的现金流量净额	-1,194,461.75	-527,940.12	-427,364.38	-167,104.44
筹资活动产生的现金流量净额	-334,527.44	-400,476.64	-505,156.92	-13,072.81
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	54.38	40.90	41.74	45.94
期间费用率(%)	4.09	6.84	5.72	2.98
EBIT 利润率(%)	46.25	31.33	30.73	--
总资产收益率(%)	18.37	9.86	10.15	--
流动比率(X)	0.98	0.59	0.74	0.86
速动比率(X)	0.92	0.54	0.69	0.82
存货周转率(X)	22.70	20.43	26.12	34.16*
应收账款周转率(X)	410.12	267.78	175.74	47.05*
资产负债率(%)	31.53	35.54	26.81	24.77
总资本化比率(%)	10.60	16.16	6.18	5.62
短期债务/总债务(%)	15.59	23.91	28.24	23.30
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	2.15	0.96	2.81	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	13.78	4.03	9.95	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	24.77	14.90	35.33	--
总债务/EBITDA(X)	0.38	0.83	0.34	--
EBITDA/短期债务(X)	16.95	5.02	10.37	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	29.24	17.33	35.78	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	24.28	12.08	25.55	--
FFO/总债务(%)	198.60	95.46	244.83	--

### 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
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：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