



鞍钢集团有限公司 2023 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[2023]跟踪 3047 号

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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，亦不对发行人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 2023 年 7 月 26 日至 2024 年 7 月 26 日。主体评级有效期内，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 7 月 26 日

本次跟踪主体

鞍钢集团有限公司

本次跟踪主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”或“公司”）规模优势显著、产品结构优秀、行业地位突出、资源储备雄厚、铁矿石自给率高、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的有力支持。同时，中诚信国际也关注到钢铁行业面临成本高企及钢价下行压力、2022 年以来公司利润水平回落、在建及拟建项目仍存在一定规模的资本支出以及对凌源钢铁集团有限公司（以下简称“凌钢集团”）的重组进展有待关注等因素对其未来经营和整体信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，鞍钢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

可能触发评级上调因素：不适用。

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；债务规模大幅扩大，偿债能力显著恶化。

正 面

- 公司是隶属于国务院国资委的特大型钢铁生产企业之一，规模优势显著
- 产品结构优秀，行业地位突出，细分领域市场占有率高，技术实力强
- 资源储备雄厚，铁矿石自给率高，原燃料供应稳定
- 银企关系良好，融资渠道畅通，资本结构稳健，财务弹性强

关 注

- 钢铁行业面临成本高企及钢价下行压力，受下游需求低迷和原燃料成本处于相对高位影响，2022 年以来公司利润水平明显回落
- 在建及拟建项目仍存在一定规模的资本支出
- 公司正在推进与凌钢集团的重组事项，需关注其后续进展情况

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：王君鹏 jpwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

鞍钢集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	4,833.22	4,961.87	4,810.08	4,894.51
所有者权益合计（亿元）	1,338.12	1,530.76	1,553.58	1,590.01
总负债（亿元）	3,495.10	3,431.11	3,256.50	3,304.50
总债务（亿元）	2,685.89	2,528.41	2,387.00	2,407.58
营业总收入（亿元）	2,747.50	3,834.57	3,366.16	766.17
净利润（亿元）	42.76	119.22	58.15	6.94
EBIT（亿元）	166.75	318.87	158.74	--
EBITDA（亿元）	328.91	491.64	320.61	--
经营活动净现金流（亿元）	227.16	459.53	267.26	33.76
营业毛利率(%)	13.87	16.38	10.11	8.92
总资产收益率(%)	3.45	6.51	3.25	--
EBIT 利润率(%)	6.08	8.32	4.72	--
资产负债率(%)	72.31	69.15	67.70	67.51
总资本化比率(%)	67.50	62.99	61.27	60.91
总债务/EBITDA(X)	8.17	5.14	7.45	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.03	4.50	4.06	--
FFO/总债务(%)	6.56	14.78	8.28	--
鞍钢集团（本部口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	1,525.19	1,729.39	1,871.69	1,872.28
所有者权益合计（亿元）	1,126.61	1,347.12	1,424.02	1,421.80
总债务（亿元）	294.24	284.01	350.43	347.72
营业总收入（亿元）	0.64	0.97	0.59	0.09
净利润（亿元）	8.89	34.45	84.79	-1.67
经营活动净现金流（亿元）	7.07	-13.10	-3.86	-0.50
营业毛利率(%)	4.93	20.89	-6.72	-40.80
资产负债率(%)	26.13	22.10	23.92	24.06

注：1、中诚信国际根据鞍钢集团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 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用当年审计报告期末数；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计入“其他流动负债”的短期应付债券和非金融机构借款、计入“其他应付款”的应付借款和往来款、计入“长期应付款”的融资租赁款以及计入“其他权益工具”的永续债。

评级历史关键信息

鞍钢集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2022/07/26	刘莹、王君鹏	中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	--	2010/01/04	李欣、张丁、 金凌志	中国钢铁制造业评级方法	阅读全文

注：中诚信国际口径。

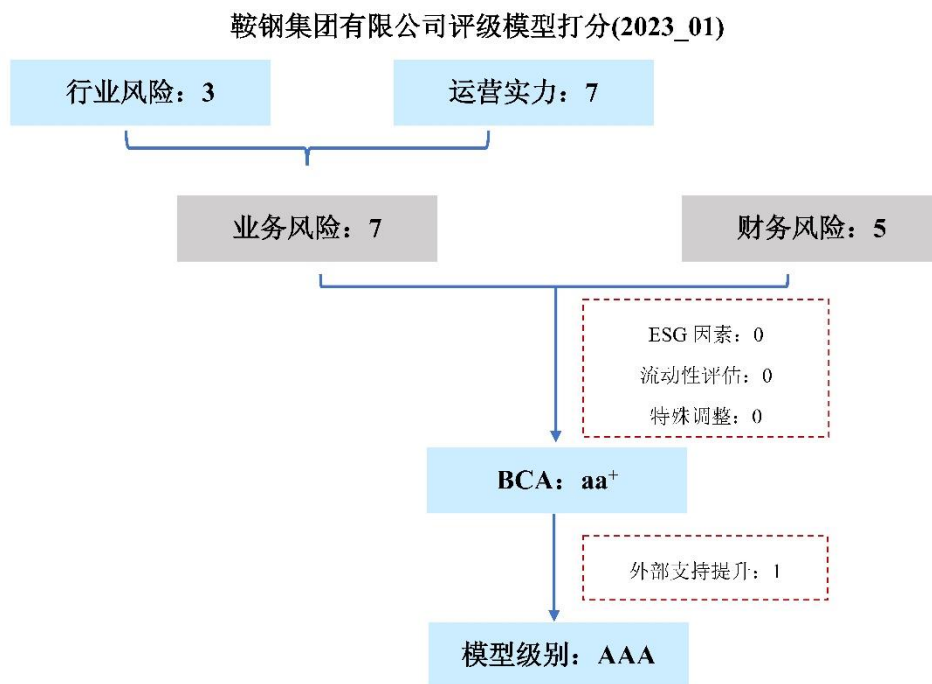
同行业比较（2022 年数据）

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(%)
首钢集团	3,382	2,478.99	21.03	5,188.42	68.96
河钢集团	4,100	4,006.68	35.09	5,395.60	74.57
鞍钢集团	5,565	3,366.16	58.15	4,810.08	67.70

中诚信国际认为，与同行业相比，鞍钢集团规模优势显著，营业收入规模较高，盈利能力较好，财务杠杆水平低于行业内可比企业。

注：“首钢集团”为“首钢集团有限公司”简称，“河钢集团”为“河钢集团有限公司”简称。

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000_2022_05

■ 业务风险：

鞍钢集团属于钢铁行业，因具有强周期属性，中国钢铁行业风险评估为中等；鞍钢集团规模优势、产品结构和市场地位显著，生产设备和环保指标处于行业先进水平，且原燃料稳定性及成本控制能力很强，业务风险评估为极低。

■ 财务风险：

鞍钢集团经营获现能力良好，债务期限结构持续优化，资本结构保持稳健，2022 年受钢铁行业景气度弱化影响，主要盈利指标和偿债指标有所下滑，但良好的银企关系及多重外部融资渠道可为债务偿还提供可靠保障，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对鞍钢集团个体基础信用等级无影响，鞍钢集团具有 aa⁺ 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司是隶属于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。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“22 鞍钢集 MTN001”存续期内对公司进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

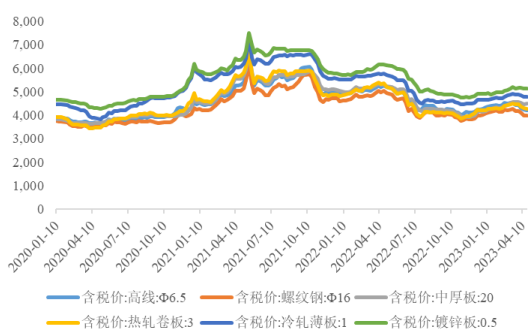
中诚信国际认为，钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大，需持续关注钢材市场行情、原燃料成本变化及环保和兼并重组等因素对行业信用水平与企业盈利能力的影响。

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。2022 年以来，受下游需求弱化和部分区域限产等影响，钢铁企业高炉开工率有所下降，当年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.64 亿吨、10.13 亿吨和 13.40 亿吨，同比分别减少 0.8%、2.1% 和 0.8%。

房地产等主要下游行业景气度下滑及外部环境变化等因素对消费信心存在冲击，2022 年下游需求普遍较弱，下半年以来主要钢材产品价格下降较多。虽然目前工程机械行业销量增速已有所恢复，多项地产利好政策和稳增长政策的出台以及汽车行业需求增长有望保障部分钢材需求；但市场回稳需要一定周期，未来一段时间内下游需求明显好转的预期不强，难以支撑钢价回升。俄乌冲突导致能源价格上涨、焦煤和焦炭全年价格高位震荡等均对钢企盈利情况影响较大。2023 年一季度，全国房地产开发投资同比下降 5.8%，挖掘机销量同比减少 25.5%，用钢行业对钢材需求拉动作用较弱；同时，粗钢产量调控政策定调为平控，我国生铁、粗钢及钢材产量分别为 2.20 亿吨、2.62 亿吨和 3.33 亿吨，分别同比增长 7.6%、6.1%、5.8%，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。

图 1：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 2：近年来国内外铁精粉价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

环保和兼并重组

2022 年以来行业节能环保改造进一步加速，“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（2023 年）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9720?type=1>

2022 年以来，钛行业市场需求有所震荡，钒制品价格预计短期内仍将平稳发展。

中国是钒的生产和消费大国，根据公开数据显示，2022 年全球钒产量（以 V_2O_5 计）22.4 万吨左右，较 2021 年增长约 5%，其中中国大陆产量约 14.2 万吨，占全球产量比例约 63%。目前，全球钒的生产国家主要有中国、俄罗斯、南非、巴西；从中国的钒产量情况来看，我国大约 80% 的钒产量来源于钒钛磁铁矿资源，系我国重大特色多金属矿产资源，储量丰富，且为钒、钛、铁、铬等多金属共生，资源综合利用价值高。价格方面，2021 年以来，随着钒企业的不断投产，钒产能进一步得到增长，且依托上半年钢材产量的增长，钒产品价格持续上涨，下半年价格虽有回调震荡，但整体水平仍趋平缓。2022 年以来，国内钒制品价格整体仍有增长。考虑到国家“十四五”规划以及对全球经济恢复的预期，钒产品供求关系预计将得到局部改善，短期内价格走势将

平稳发展。

钛行业的发展与全球经济形势密切相关，其重要的下游应用领域多为强周期性行业。我国钛矿储量虽然位居世界第一，但多为钒钛磁铁矿，品位低、杂质含量高，不适合作为海绵钛及高品质钛白粉的原料，因此每年需进口大量钛精矿，主要进口印尼、莫桑比克、肯尼亚和南非等国家。根据公开数据显示，2022 年，国内钛精矿产量 664 万吨，同比增长 10%；同年，我国钛矿市场价格呈现高开低走的态势，一季度价格维持在 2,800~2,900 元/吨（含税出厂价，以攀枝花 20#钛矿价格为例），4 月以来受外部环境变化影响、部分下游企业生产受阻、物流不畅等影响，钛矿需求下滑，价格亦有所回落，在经历三季度市场需求短暂上升后，四季度受下游需求下滑影响价格再次下行。

近年来，中国钛工业迅速增长，海绵钛和钛加工材产量均位居世界第一。2021 年下半年以来，海绵钛市场需求回暖，2022 年全年产量超过 15 万吨。从价格来看，2022 年一季度海绵钛市场价格持续上行，二季度以来价格稍有回落持稳，全年整体市场价格延续了 2021 年末的上涨态势，主要系下游保持一定需求而较多企业开工受阻、市场供应偏紧等影响，1 级海绵钛价格从 2022 年初的 6.8 万元/吨涨至年末的 7.4 万元/吨。

钛白粉是重要的无机化工颜料，在涂料、油墨、造纸、塑料等工业中有重要用途。根据国家化工行业生产力促进中心钛白粉中心统计数据，近十年来国内需求一直处于上升趋势，但增量较为有限，下游涂料、塑料行业进入慢增长阶段，国内产量远大于需求，有 30%以上的产品出口。2022 年，国内钛白粉总产量为 391.4 万吨，同比增长 3.14%，虽然仍保持增长态势，但增速明显下降；其中出口量约为 140.6 万吨，同比增长 7.19%。工艺方面，国内硫酸法钛白粉工艺技术、资源综合利用能力均已达到国际水平，产品质量与国外产品差距进一步缩小。从国内竞争格局来看，随着产业政策的引导，钛白粉行业加速淘汰落后产能，整体竞争力进一步增强，产业集中度有所提高，但产品同质化较为明显，行业竞争较为激烈，随着环保要求趋严，预计未来钛白粉产业发展仍将向头部企业集中。价格方面，受前期价格较高及供给增加影响，国内钛白粉价格整体呈下行趋势；2022 年一季度，受益于出口订单较多等因素，国内钛白粉价格有所上升，二、三季度受外部环境变化影响、物流管控、需求下降、企业开工情况不足等影响，价格持续下跌，四季度整体稳定。不过由于钛白粉毛利率较高，近年来产品价格震荡，但仍能提供一定的利润支撑。

中诚信国际认为，随着国内经济逐步恢复，下游行业需求回暖，钛白粉价格和钒制品价格预计短期内仍将稳定运行。中诚信国际将持续关注钒钛制品未来需求变化情况以及价格波动给企业带来的影响。

中诚信国际认为，鞍钢集团作为国内特大型钢铁生产企业，规模优势显著，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，同时矿产资源丰富，原燃料供应稳定，资源保障程度高，对企业信用实力提供了有力支撑，但需关注未来钒钛及钢材价格走势和原燃料价格变动情况；公司正在推进对凌钢集团的战略重组，后续进展有待关注。

公司具备显著的规模和产品结构优势，销售渠道广泛，客户关系稳定，市场地位突出，但受市场需求低迷影响，2022 年以来销售均价降幅较大，需对后续钢材销售及价格波动情况保持关注。

目前公司钢铁生产主要分布在鞍山基地、鲅鱼圈基地、朝阳基地、本溪基地、攀枝花基地以及西昌基地¹，重点辐射东北和西南地区；截至 2022 年末生铁、粗钢和钢材的年产能分别为 5,443 万吨、6,530 万吨和 7,154 万吨，位居国内第二，保持世界前列，规模优势显著。

表 1：公司生铁、粗钢、钢材产量（万吨）

	2020	2021	2022	2023.1~3
生铁	3,653	5,266	5,357	1,368
粗钢	3,819	5,565	5,565	1,493
钢材	3,542	5,225	5,228	1,383

注：公司于 2021 年起并表本钢集团，2020 年产量数据不含本钢集团。

资料来源：公司提供

公司产品结构以板材为主导，管、棒、型、线适度发展，涵盖了中厚宽钢带、热轧薄宽钢带、冷轧薄宽钢带、镀层板（带）及电工钢板（带）等高附加值产品，截至 2022 年末，无取向硅钢产能达 84.5 万吨/年，重轨产能达 180 万吨/年，产品种类完善、结构多元，有利于提升综合抗风险能力。同时，公司立足关键技术研发，不断优化生产工艺，以市场为导向，加强高端产品开发力度，着重发展汽车用钢、铁路用钢、造船和海洋工程用钢、桥梁钢、核电钢、家电用钢、集装箱用钢、电工钢、石油石化用钢、高端制品用钢和特殊钢等产品，2022 年获得国家受理专利 2,477 件，其中发明专利 1,674 件，并在重点领域形成了专利群，全年研发费用同比增长 6.90%至 53.43 亿元。

公司重视直销和出口渠道，尤其是战略客户的开发和维护，直销量占总销量的比重保持在 70%左右，直供客户覆盖石油石化、造船、汽车、家电等多个行业，与中国石油、中国石化、中集、上汽、一汽、东风、美的、海尔、格力等一大批知名企业保持密切合作，跟踪期内主要产品产销率均达 100%。公司在热轧板、冷轧板和重轨领域竞争优势较强，家电用钢冷轧产品市场占有率长期位居行业前列，铁路耐腐蚀用钢市场占有率长期保持在 40%以上，钢轨产品已配套应用于京津、武广、成灌和广深等高速铁路线，国内地位领先，同时公司是国内少数能够生产轿车面板的钢铁企业之一和全球最大的集装箱板供货企业，管线板、冷轧硅钢、造船板、涂镀板、高速钢轨、高级石油管等产品也在国内居于重要地位。从销售市场来看，东北和华东地区是鞍山钢铁和本钢集团的传统销售区域，2022 年合计销售占比分别为 73%和 67%，在东北市场具备较强定价话语权；攀钢集团所在的四川地区交通运输成本较高，因此其主要针对西南、华南区域进行产品供应，2022 年以来西南区域销量占攀钢集团总销量的 80%以上，在区域市场占据主导地位；公司外销市场涉及日本、韩国、东南亚、欧洲、南美等几十个国家和地区，2022 年钢材出口结算量为 330 万吨。

价格方面，2022 年以来钢材市场价格较上年高点明显回落，5 月以来跌幅迅速扩大，钢材产品销售价格显著下滑；2023 年一季度，由于下游地产、基建、工程机械等行业复苏不及预期而对钢材需求拉动有限，叠加压产政策弱于预期，钢材价格进一步走弱，需对未来钢材销售及价格波动情况保持关注。

¹ 鞍山基地、鲅鱼圈基地和朝阳基地经营主体为鞍山钢铁集团有限公司（以下简称“鞍山钢铁”），本溪基地经营主体为本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”），攀枝花基地和西昌基地经营主体为攀钢集团有限公司（以下简称“攀钢集团”）。

表 2：近年来公司主要经营主体产品销售情况（万吨、元/吨）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
鞍山钢铁	2,461	3,764	2,448	5,198	2,582	4,589	662	4,261
本钢集团	1,660	3,431	1,712	4,946	1,693	4,216	452	3,985
攀钢集团	967	4,041	957	5,214	955	4,824	261	4,377

资料来源：公司提供

主要生产基地交通较为便利，有一定的区位优势，矿产资源储量丰富，铁矿石自给率高，同时拥有稳定的外采渠道，资源保障力度及成本控制能力很强，但 2022 年煤炭和焦煤价格快速上涨，对成本控制提出了更高要求。

公司攀枝花基地和西昌基地位于四川省，运输条件相对有限，其他生产基地均位于辽宁省，交通较为便利，拥有大连港、丹东港、营口港、锦州港等多个港口可承接原燃料及钢材运输，具有一定的区位优势。截至 2022 年末，公司在岗员工约 13.78 万人，当期人均产钢量约为 404 吨，与行业内先进企业相比仍有提升空间。

公司是国内自有矿山储量最丰富、铁矿石产量最大的钢铁企业，下属矿山主要分布于鞍山及本溪地区、攀枝花及西昌地区和澳大利亚地区，铁矿石可采储量合计近 30 亿吨，年产铁精矿达 5,000 万吨，其中鞍本矿区和澳大利亚矿区主要供应辽宁地区生产基地，攀枝花及西昌矿区主要供应四川地区生产基地。2022 年，公司自产铁精矿 4,641 万吨，铁矿石自给率达 54.15%，保持国内领先水平。除自有铁矿外，公司外购铁矿石以进口矿为主，公司通过建立战略合作伙伴关系、签订中长期合作协议等措施保证供应稳定性和规避市场风险；2022 年公司结合生产需求，适度加大了对海外高品位矿的采购力度，外购进口矿数量同比有所增加。

表 3：公司主要铁矿床资质、铁矿石产能及原矿产量情况（万吨）

矿山名称	规划年产能	可采储量	平均品位	2022 年产量	2023 年 1~3 月产量
鞍山及本溪地区					
辽宁齐大山铁矿	1,700	25,863	32.46%	1,700	422
辽宁东鞍山铁矿	700	13,261	33.45%	592	148
大孤山铁矿	600	8,116	33.32%	469	127
眼前山铁矿	800	14,750	32.59%	464	130
弓长岭矿业	露天：920	16,247	31.87%	1,131	267
	井下：390	5,508	37.66%	268	64
胡家庙子铁矿	1,700	23,638	30.23%	1,474	371
关宝山矿业	400	5,409	31.34%	243	74
南芬露天矿	1,500	23,207	32.10%	1,246	325
歪头山铁矿	500	3,927	32.34%	737	162
贾家堡子铁矿	400	8,335	23.00%	411	86
攀枝花及西昌地区					
白马铁矿一期、二期	1,500	31,826	26.83%	2,012	501
兰尖铁矿	1,700	16,323	29.69%	1,393	329
朱家包包铁矿					
澳大利亚地区					
卡拉拉铁矿	2,070	85,200	35.89%	1,843	446

资料来源：公司提供

公司各基地均自备焦化厂，焦炭自给率较高，煤炭采购以炼焦煤为主，目前公司外购煤炭主要由国内市场提供，在辽宁地区与山西焦煤集团、龙煤集团、开滦集团、淮南矿业集团、皖北煤电集团、国家能源集团等重点煤炭企业分别签署了中长期战略合作协议，在四川地区则全部就近采购，跟踪期内采购量整体保持稳定。

表 4：近年来公司原燃料采购情况（万吨）

	2020	2021	2022	2023.1~3
煤炭	2,760	3,998	3,938	935
焦炭	178	156	226	107
铁矿石	6,106	8,864	8,571	831
其中：自产铁矿石	4,017	4,984	4,641	1,358
外购国内矿	540	979	845	243
外购进口矿	1,549	2,900	3,084	588

注：公司于 2021 年起并表本钢集团，2020 年采购数据不含本钢集团。

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，铁矿石自给率维持很高水平，2022 年铁矿石价格有所下降，但与当期钢材价格相比仍处于高位，同时煤炭价格仍上升较快，对公司成本控制提出了更高要求，需对未来原燃料价格走势及对盈利水平的影响保持关注。

公司生产设备先进，各项能耗指标保持在较好水平。

公司生产工艺流程涉及烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等，生产设备具有大型化、连续化的特点，生产装备和技术工艺水平均处于行业领先地位，2022 年以来不存在落后产能淘汰情况。

表 5：公司主要生产设备情况

运营主体	设备类别	主要设备
鞍山基地	炼铁	2580m³高炉 5 座，2600m³高炉 1 座，3200m³高炉 3 座，4038m³高炉 2 座
	炼钢	转炉 19 座，电炉 2 座
	轧钢	长材轧机 4 套；板带材轧机 17 套（宽厚板 2 套，中厚板 1 套，热轧宽带 5 套，冷轧宽带 9 套）；线材轧机 2 套；无缝钢管轧机 3 套；涂镀层加工设 备 8 套（镀锌板生产线 4 条，彩涂生产线 4 条）
本溪基地	炼铁	2,600m 高炉 3 座、4,747m 高炉 1 座、2850m 高炉 2 座、530m 高炉 3 座、300 m³烧结机 1 台、360 m³烧结机 1 台
	炼钢	顶底复合吹转炉 150 吨 3 座、180 吨 4 座，50 吨转炉 4 座、120 吨炼钢炉 3 座，方坯连铸机 3 台，普通板坯连铸机 2 台，单流板坯连铸机 1 台，特 钢电炉 50 吨 2 座
	轧钢	4 条高速线材生产线、2 条棒材生产线、Φ800/650 特钢轧机一套、4 套热 轧生产线、3 套冷轧生产线、6 套镀锌生产线
攀枝花基地	炼铁	1 座 1350m 高炉、1 座 2000m 高炉、1 座 1280m 高炉、2 座 1200m 高 炉；2 台 360m²烧结机、1 台 260m²烧结机、1 台 173.6m²烧结机
	炼钢	2 座 120t 提钒转炉、5 座 120t 炼钢转炉；5 套脱硫装置、5 座 LF 炉、3 套 RH 真空处理；2 台板坯连铸机、3 台方坯连铸机
	轧钢	1 条 1450mm 热轧机组生产线、2 条万能线轨梁机组、1 套棒线材机组、1 条 1220mm 冷轧生产线、6 条镀锌生产线、2 条彩涂生产线
西昌基地	炼铁	3 座 1750m³高炉、2 台 360m²烧结机、1 条 300 万吨球团生产线
	炼钢	2 座 200t 炼钢转炉、2 座 200t 提钒转炉、2 套脱硫装置、2 座 LF 炉、2 套 RH 真空处理；2 台板坯连铸机
	轧钢	热轧机组 1 条、冷轧机组 1 条

注：鞍山基地生产设备包含鲅鱼圈基地和朝阳基地。

资料来源：公司提供

公司不断强化生产组织、技术改造，推进节能减排，在资源综合利用、能源消耗、水资源利用等方面持续投入并积极推进实施污染治理，主要能耗指标保持在较好水平，2022 年受炉料结构调整等影响，吨钢综合能耗略有回升。

表 6：近年来公司主要能耗指标情况

指标名称	2020	2021	2022
吨钢综合能耗(Kgce)	591	590	596
吨钢新水耗量(t)	2.28	2.43	2.38

资料来源：公司提供

公司钒钛资源丰富，规模优势显著且产销情况良好，但销售价格受市场行情影响波动较为频繁。

攀西地区是我国乃至世界矿产资源最富集的地区之一，钒钛磁铁矿资源储量达 90.6 亿吨，约占全国储量的 20%，其中钒资源储量（以五氧化二钒计，下同）1,862 万吨，占全国储量的 52%；钛资源储量（以二氧化钛计，下同）6.18 亿吨，占全国的 95%。截至 2022 年末，公司拥有钒资源 0.021 亿吨、钛资源 0.59 亿吨，钒钛资源丰富。

表 7：截至 2022 年末公司钒钛资源概况（亿吨）

	资源储量	原矿品位
钒资源	0.021	0.29%
钛资源	0.59	10%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司钒钛业务以攀钢集团子公司攀钢集团钒钛资源股份有限公司（以下简称“钒钛股份”）、攀钢集团攀枝花钢钒有限公司（以下简称“攀钢钒”）、攀钢集团西昌钢钒有限公司（以下简称“西昌钢钒”）等为运营主体，钒钛制品在技术、生产规模和市场占有率等方面处于国内领先地位。截至 2023 年 3 月末，公司拥有氧化钒生产线 5 条，钒铁合金生产线 3 条、钒氮合金生产线 2 条，钒铝合金生产线 1 条，形成年处理钒渣 50 万吨、年产氧化钒 4 万吨、高钒铁 1.1 万吨、中钒铁 1.32 万吨、钒氮合金 0.8 万吨的生产能力。随着提取工艺的不断完善，公司钒制品产量持续上升。同时，公司也是我国最大的钛原料和领先的钛制品生产企业，生产钛精矿、钛白粉、高钛渣、海绵钛等系列产品，跟踪期内，受益于技改升级完成后产能有序释放，公司钛制品产量持续提升。此外，公司现已掌握氯化法钛白粉²生产技术，在环保政策及督察趋严的形势下拥有明显技术优势，目前现存氯化法钛白粉产能为 1.5 万吨/年，并正在建设一条 6 万吨级氯化钛白生产线³，未来若顺利投产，公司钒钛制品的产能和收入规模有望进一步扩大。

表 8：近年来公司钒钛产品生产情况（万吨/年、万吨）

	产能	2020	2021	2022	2023.1~3
钒制品	4.00	4.25	4.33	4.69	1.19
钛制品	190.00	170.11	193.06	196.41	56.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 氯化法钛白粉在环保和产品品质上较硫酸法钛白粉具有明显优势，国际钛白粉市场近 60%比例是氯化法钛白粉，国内多数为硫酸法钛白粉。

³ 该项目总投资为 13.71 亿元，钒钛股份拟向特定对象发行 A 股股票募集资金总额不超过 22.80 亿元，其中募资拟投入上述项目的金额为 11.93 亿元，截至本报告出具日，上述向特定对象发行股票的注册申请已获得中国证券监督管理委员会批复同意。

钒钛制品销售方面，公司已形成覆盖全国主要区域市场的营销网络体系，同时出口海外市场，有助于公司国际竞争实力的提升。公司钒钛制品主要客户以商贸公司和部分钢贸企业为主⁴，作为钒钛制品的主要供应商，产销情况良好。销售价格方面，2022 年以来，受市场需求回暖影响，钒制品和海绵钛价格持续上涨，但其余各类钛制品价格受市场供求格局变化而呈持续下行趋势。**中诚信国际注意到**，近年来钒钛行业受市场供需影响震荡频繁，钒钛制品价格波动和盈利稳定性有待关注。

表 9：近年来钒钛制品销量及售价情况（万吨、元/吨）

销量	2020	2021	2022	2023.1~3
钒制品	4.30	4.26	4.96	1.23
钛白粉	23.78	24.74	23.97	6.98
钛精矿	124.47	139.43	151.10	45.18
高钛渣	20.13	21.63	17.87	5.77
海绵钛	2.22	2.43	2.33	0.64
售价	2020	2021	2022	2023.1~3
钒制品	98,062	102,130	112,727	119,935
钛白粉	13,017	16,516	15,592	12,948
钛精矿	1,654	2,402	2,238	2,089
高钛渣	6,261	5,221	4,958	4,101
海绵钛	42,000	51,382	60,015	59,588

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司以产品结构优化、技术实力提升、环保升级和矿山开发为发展方向，在建和拟建项目未来存在一定规模的资本支出。

重点项目投资方面，公司围绕材料、矿产资源和工业服务三大业务结构调整，主要投资集中在提质增效、优化产业布局、矿产项目、超低排放改造、智能制造等方面，未来仍存在一定规模的资本支出。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

序号	项目名称	计划投资总额	已投入金额	未来投资计划		
				2023	2024	2025
在建项目：						
1	高端钛及钛合金用海绵钛扩能项目	24.86	2.98	11.00	6.00	4.60
2	鞍千西大背和哑巴岭两采区合并开采工程	10.96	2.37	0.60	3.00	3.00
3	攀钢钒 5 号、6 号焦炉节能环保改造项目	13.94	10.50	0.86	1.00	1.34
4	攀钢 6 万吨/年熔盐氯化法钛白项目	12.49	2.50	4.66	1.80	1.12
5	齐选厂选矿工艺改造工程	12.30	1.57	1.00	9.73	0.00
6	鞍钢股份炼铁总厂烧结机环保升级改造项目 （炼铁产权）	10.20	4.81	3.60	0.00	0.00
7	攀钢钒热轧 1450 轧机技术升级改造项目	8.00	4.22	1.00	1.50	0.90
8	新建洋湖沟尾矿库工程	8.53	0.87	0.83	1.03	6.67
9	西昌钢钒高炉炉料结构优化升级改造项目	7.67	6.95	0.10	0.20	0.00
10	东烧厂难选矿技术升级	6.75	1.98	1.50	5.25	0.00
11	矿业公司白马铁矿及及坪采场物流优化工程	4.69	2.28	0.23	1.00	0.00
12	西鞍山铁矿采选项目	203.4	19.1	18.76	34.71	50.00
13	北营焦化二区、三区焦炉大型化改造项目	28.62	5.22	9.80	12.00	2.80
小计		352.41	65.35	53.94	77.22	70.43

⁴ 2022 年钒制品前五大客户销售占比为 44.85%，钛白粉前五大客户销售占比为 16.51%。

拟建项目：

1	徐家堡子铁矿地下开采	31.74	0.02	0.76	4.10	10.00
2	攀钢 2*6 万吨级高炉渣提钛氯化法钛白产线	16.00	--	0.02	8.00	5.00
3	炼钢总厂二分厂 3#线转炉提效改造项目	14.00	--	7.00	3.50	0.49
4	攀钢钒 3、4 号焦炉节能环保改造	10.50	--	0.50	5.00	2.55
小计		72.24	0.02	8.28	20.6	18.04

资料来源：公司提供

公司正在推进对凌钢集团的战略重组，需关注后续进展情况。

2023 年 3 月 31 日，凌钢集团下属上市公司凌源钢铁股份有限公司（以下简称“凌钢股份”）发布公告称，其收到实际控制人朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朝阳市国资委”）的通知，获悉朝阳市国资委与鞍钢集团签署股权转让协议，将其持有的凌钢集团 49% 股权转让给公司。股权转让后，公司将持有凌钢集团 49% 股权，朝阳市国资委将持有凌钢集团 41% 股权，辽宁省财政厅持有凌钢集团 10% 股权并将对应表决权委托给朝阳市国资委行使，凌钢股份的控股股东和实际控制人不会发生变化。截至本评级报告出具日，上述事项尚未完成工商变更，中诚信国际将对战略重组事项的进展情况保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内受行业景气度下行影响，鞍钢集团盈利能力有所弱化；资产和负债规模小幅波动，所有者权益保持增长，债务期限结构持续优化，财务杠杆比率处于行业内相对较低水平；经营获现能力良好，但主要偿债指标受盈利下滑影响亦有所弱化。

跟踪期内，市场需求下滑和原燃料成本压力上升压缩利润空间，公司盈利能力弱化，但仍维持行业内较好水平。

钢铁生产为公司核心主业，该板块收入占营业总收入的比重始终在 70% 以上，2022 年以来地产等下游行业景气度低迷对需求产生较大冲击，主要钢材产品价格回落，带动钢铁业务收入及营业总收入同比均有所下降；叠加原燃料成本压力上升，营业毛利率亦下降较多。跟踪期内钒钛制品价格变化导致相应板块收入和毛利率存在一定波动；贸易业务收入规模收缩，毛利率维持稳定；受益于公司发展多元产业的战略，其他业务收入保持在一定规模。得益于有息债务的压降和人员负担清减，2022 年财务费用和管理费用同比减少，并带动期间费用和期间费用率持续下降。公司每年可获得来自持有上市企业股票所带来的稳定分红收益和理财产品收益，投资收益可对利润总额提供一定补充；2022 年厂办大集体改制、三供一业分离移交费用支出收窄，使得营业外支出对净利润的侵蚀减弱，同时当年信用减值损失转回较多，亦对利润形成一定补充，但主营业务收入和毛利空间下滑导致经营性业务利润仍同比大幅减少，盈利能力弱化。

2023 年一季度，公司实现营业总收入和营业毛利率分别为 766.17 亿元和 8.92%，受钢材价格回落影响同比下降，同时成本压力仍存，当期净利润同比大幅减少。但整体来看，凭借很强的规模效应、良好的产品结构及成本控制能力，在行业景气度下行背景下，公司盈利能力在行业内仍维持较好水平。

表 11：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

板块	2020	2021	2022
----	------	------	------

	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢铁业务	2,018.33	12.89	2,813.26	16.45	2,519.78	8.31
钒制品	35.08	22.62	41.32	29.26	53.39	31.00
钛制品	50.00	31.13	77.19	46.65	73.53	34.63
贸易	255.34	4.22	435.91	3.34	351.44	3.33
其他	388.75	--	466.89	--	368.02	--
营业总收入/营业毛利率	2,747.50	13.87	3,834.57	16.38	3,366.16	10.11

注：其他业务主要包括工程、实业、金融和地产业务等。

资料来源：公司提供

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	10.01%	7.98%	7.40%	6.17%
经营性业务利润	70.63	274.30	50.22	10.30
经营性业务利润/利润总额	101.54%	149.31%	62.66%	67.76%
资产减值损失	19.11	64.76	-1.93	-1.01
信用减值损失	6.30	20.94	-19.83	-0.54
投资收益	20.94	13.47	15.98	2.07
营业外损益	-8.94	-29.21	-4.44	-0.87
净利润	42.76	119.22	58.15	6.94
EBITDA	328.91	491.64	320.61	--
总资产收益率	3.45%	6.51%	3.25%	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产和负债规模小幅波动，所有者权益保持增长，债务期限结构持续优化，财务杠杆比率逐年下降并处于行业内相对较低水平。

公司资产总额小幅波动，以非流动资产为主的资产结构较为稳定。流动资产方面，2022 年末货币资金规模有所下降，主要系公司偿还部分有息债务，当年末以保证金为主的受限货币资金为 50.14 亿元；为应对下游需求变化，公司加快现货销售节奏，产成品库存占用降低，期末存货规模同比下降。2023 年 3 月末，公司原燃料采购需求增加带动期末预付款项有所上升，资产规模略有回升。

公司债务规模整体有所压降，2022 年以来公司在采购结算中票据支付比例下降，同时以长期借款置换短期贷款，长期借款持续增加，短期债务占比下降，债务期限结构更趋于长期化。2022 年受下属子公司鞍钢集团矿业有限公司引入战略投资者以及收到财政部和国家专项拨款影响，期末资本公积有所增加，同时利润积累使得未分配利润亏损收窄，2022 年末和 2023 年 3 月末所有者权益保持增长，财务杠杆水平逐年下降，在行业内仍处于相对较低水平。

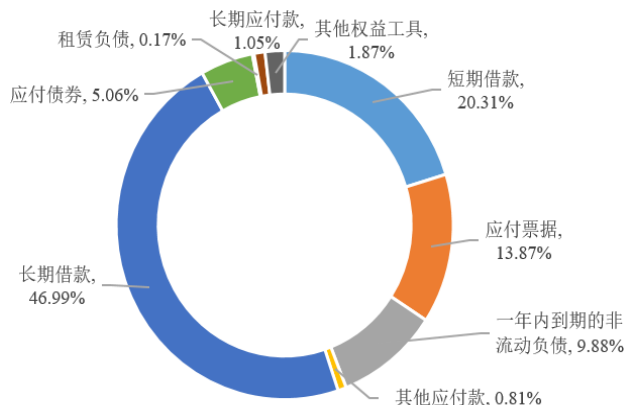
表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	522.37	412.42	271.41	274.47
存货	479.28	576.46	485.23	486.22
流动资产占比	29.32	29.01	27.63	28.65
固定资产	2,059.39	1,976.18	1,982.57	1,989.53
无形资产	704.08	710.07	740.09	738.37
总资产	4,833.22	4,961.87	4,810.08	4,894.51
短期债务	1,828.46	1,598.92	1,160.97	1,080.44
长期债务	857.43	929.49	1,226.02	1,327.14
总债务	2,685.89	2,528.41	2,387.00	2,407.58
短期债务/总债务	68.08	63.24	48.64	44.88

所有者权益	1,338.12	1,530.76	1,553.58	1,590.01
资产负债率	72.31	69.15	67.70	67.51
总资本化比率	67.50	62.99	61.27	60.91

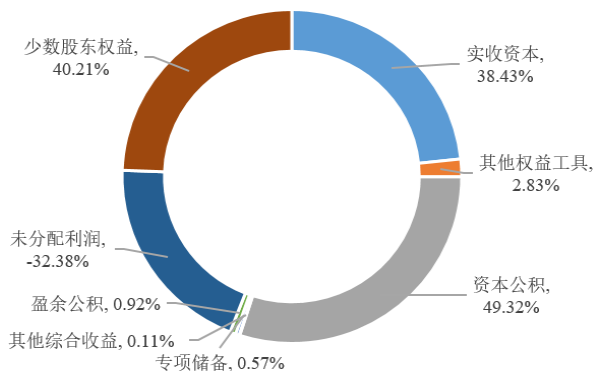
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月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

主要偿债指标受盈利下滑影响有所弱化，但经营获现能力仍维持良好水平。

虽然 2022 年行业因素使得公司收入和利润下滑、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；当期各项在建项目推进以及进行理财投资使得投资活动现金流维持净流出态势，但净流出幅度同比大幅收窄；筹资活动净现金流受债务融资影响较大，2022 年公司净偿还债务规模较多令其呈大幅净流出态势。2023 年一季度，盈利能力弱化导致经营活动净现金流同比小幅下降，项目建设支出使得投资活动现金流维持净流出，取得长期借款增加使得筹资活动现金净流出同比收窄。

受盈利下滑影响，2022 年 EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的保障能力均有所弱化，FFO 对总债务的覆盖程度亦有下降，但得益于较大规模的货币资金储备、合理的债务期限结构以及很强的融资接续能力，公司短期偿债压力可控。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	227.16	459.53	267.26	33.76
投资活动净现金流	-45.18	-366.88	-133.84	-28.54
筹资活动净现金流	-88.09	-147.85	-215.52	-7.41
经营活动净现金流/利息支出	2.09	4.21	3.38	--
EBITDA 利息保障倍数	3.03	4.50	4.06	--
FFO/总债务	6.56	14.78	8.28	--
总债务/EBITDA	8.17	5.14	7.45	--
非受限货币资金/短期债务	0.20	0.19	0.19	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产 314.74 亿元，占同期末净资产的 20.26%，主要为货币资金中的各类保证金，用于抵押借款的存货、固定资产和无形资产，以及卡拉拉矿业有限公司以其全部资产作为抵押取得 14.81 亿美元银团贷款。截至同期末，公司无对外担保。

未决诉讼方面，DMCivil 公司和 AGC 公司分别在西澳大利亚政府最高法院就供水管道运营发生的额外支出以及向卡拉拉矿业有限公司的选厂结构机械管道建设提供服务发生的额外支出对卡拉拉矿业有限公司提出诉讼，预计赔偿金额最高分别为 3,500 万澳元和 2,300 万澳元，卡拉拉矿业有限公司已经进行反索赔及辩护；截至 2022 年末，卡拉拉矿业与 DMCivil 公司的诉讼尚在审理过程中，AGC 公司在组建新的管理团队后，已向卡拉拉矿业提议和解，中诚信国际将对上述案件后续进展保持关注。除上述事项外，截至 2022 年末公司不存在其他金额在 1 亿元以上的重大诉讼、仲裁或行政处罚事项。

过往债务履约情况：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。根据公司提供的征信报告及相关资料，2020~2023 年 4 月末，公司合并口径内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。

公司本部主要承担战略管控、运营支撑等职责，经营获现能力一般，但融资渠道畅通，货币资金较为充裕，综合偿债能力很强。

公司本部主要承担战略管控、运营支撑等职责，钢铁等主营业务均在下属子公司开展，本部收入规模较小，利润主要来源为投资收益，得益于收到子公司上缴的大额利润，2022 年投资收益大幅增加。公司本部有息债务相对较少，由于部分长期借款临近到期转入一年内到期的非流动负债，当期末公司新增一定规模的长期借款，导致债务规模和财务杠杆水平有所上升。公司本部经营活动净现金流较小，无法对债务本息提供有效保障，但筹资活动现金呈持续净流入态势，融资渠道畅通；此外，考虑到公司对核心子公司持股比例较高，子公司对下属上市企业股权无质押，且货币资金可对短期债务形成一定覆盖，公司本部综合偿债能力很强。

表 15：近年来公司本部主要财务指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	72.65	14.83	86.38	76.46
总资产	1,525.19	1,729.39	1,871.69	1,872.28
总负债	398.58	382.27	447.67	450.48
短期债务	98.94	94.99	129.76	129.64
总债务	294.24	284.01	350.43	347.72
营业总收入	0.64	0.97	0.59	0.09
投资收益	28.99	40.63	99.45	0.89
净利润	8.89	34.45	84.79	-1.67
经营活动净现金流	7.07	-13.10	-3.86	-0.50
投资活动净现金流	10.31	-179.66	-14.88	5.72
筹资活动净现金流	42.51	134.95	90.30	-15.14
资产负债率	26.13	22.10	23.92	24.06
总资本化比率	21.39	17.91	20.26	20.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

假设与预测⁵

假设

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，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人的未来实际经营情况可能存在差异。

——鞍钢集团在产品结构和市场区位方面保持明显的竞争优势，下游需求较为低迷使得 2023 年钢铁产销规模小幅下降。

——2023 年，钢材、铁矿石价格有所回落，煤炭、焦炭价格同比基本持平。

——2023 年，鞍钢集团重大在建项目投资规模预计与上年基本持平，债务规模略有回升。

预测

表 16：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	62.99	61.27	61.30~62.30
总债务/EBITDA(X)	5.14	7.45	7.50~9.00

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，鞍钢集团凭借其良好的银企关系及多重外部融资渠道能够实现债务接续，整体流动性较强。

公司经营获现能力良好，2022 年经营活动净现金流虽同比下降，但仍保持较大规模净流入，合并口径现金及等价物储备和未使用授信额度充足。截至 2022 年末，非受限货币资金为 221.27 亿元，可对年内到期的债务形成一定覆盖。同期末，公司从境内各家金融机构获得综合授信额度合计约 4,000 亿元，其中尚未使用授信余额约 2,000 亿元，备用流动性充足。此外，公司控股三家 A 股上市公司，具有很强的财务弹性，公司对上市公司股权未进行质押，可为偿债提供一定流动性支持。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及项目投资，近年来公司构建固定资产和投资支付的现金规模有所增加，但支出规模较为可控，公司每年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 100~130 亿元左右。截至 2022 年末，1 年以内到期的有息债务占比约为 48%，主要为银行借款和公开债务，公司凭借其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。综上所述，公司短期内流动性来源能够较好覆盖流动性需求，整体流动性较强。

表 17：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026 年及以后
合并口径				
银行融资	894.13	286.70	692.74	103.65
公开债务	256.12	12.00	72.00	81.31
本部口径				
银行融资	129.72	38.86	68.00	38.06
公开债务	20.00	0.00	30.00	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司在安全环保方面投入力度较大，管理体系和管理制度完善；治理结构较优、内控制度

⁶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。

健全，ESG 整体表现较好，对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为开采、冶炼加工类企业，公司在安全和环保生产等方面投入力度很大，2020~2022 年安全生产和环境保护合计投入分别约为 50 亿元和 306 亿元。在安全生产方面，公司各生产经营单位在安全管理机构设置、安全教育、安全检查、安全监督、应急事件、事故报告、事故处理、责任追究等众多方面均做出了明确的规定。环保管理方面，公司建立了各级节能减排管理体系和管理制度，涵盖节能减排规划、计划、节能减排设备管理、技术进步、节能环保监察、考核等各个方面，近年来环保指标总体情况良好，未发生重大环保问题。

表 18：近年来公司安全环保投入情况（亿元）

	2020	2021	2022
安全生产投入	12.72	19.32	17.89
环境保护投入	100.72	102.17	102.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

社会方面，公司激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，近年来通过厂办大集体改革、退休人员社会化等措施，稳妥做好了职工的分流安置工作。2022 年 12 月 1 日，公司下属的鞍钢众元产业公司金属结构公司作业人员在包保运营的第二烧结作业区脱硫塔下清灰作业时，发生脱硫塔塔斗脱落事故，造成 8 名施工人员遇难，公司在事故发生后及时采取应对措施，该事件对公司影响可控；除此之外，近三年公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。董事会为公司最高决策机构，目前由 9 名董事组成（含职工董事 1 名），其中国务院国资委委派 6 人，中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”）和中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）各委派 1 人；设 2 名监事，由中国诚通和中国国新各委派 1 人，对公司财务活动及主要负责人的经营管理行为实施监督。资金集中管理方面，公司通过鞍钢集团财务有限责任公司的资金集中平台对下属企业进行资金实时上收，实现集团内部资金的资金集中归集和管理。总体来看，公司内控及治理结构健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

公司在国家钢铁行业发展中地位极高，控股股东实力雄厚，对其支持意愿及力度很大。

公司是隶属于国务院国资委的特大型国有控股钢铁企业之一，同时也是国内最具有铁矿石资源优势的钢铁企业，拥有鞍钢股份有限公司、本钢板材股份有限公司和攀钢钒钛三家上市公司，战略及行业地位极为重要。公司控股股东国务院国资委实力雄厚、资源协调能力极强，公司成立以来，其多次向公司进行国有资本经营预算拨款，用于矿山建设、产能搬迁、人员安置等工作，并使得公司资本实力有所增强；此外，国务院国资委还向公司派驻外部董事，以提升公司管理质量。在控股股东的支持下，2021 年以来公司完成中央企业股权多元化改革和对本钢集团的重组，并推进与凌钢集团的重组事项，业务规模及行业地位得到进一步提升。整体来看，控股股东对公司支持意愿及支持能力很强，预计未来公司将继续得到控股股东在资金、管理、政策等方面的支持。

同行业比较

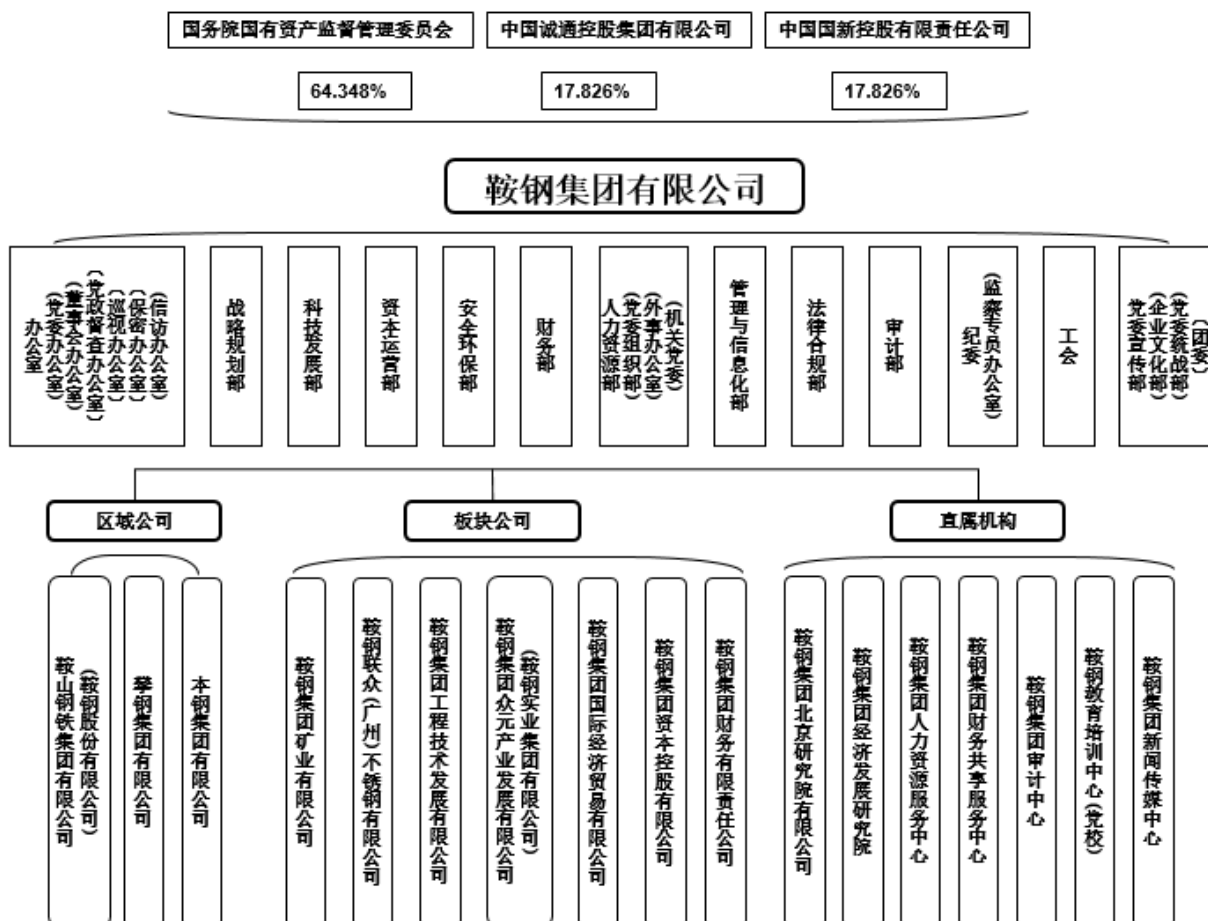
中诚信国际选取了首钢集团和河钢集团作为鞍钢集团的可比公司，上述公司均为钢铁行业第一梯队企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，与可比企业相比，公司产能规模具有明显优势，产品结构以板材为主，汽车板、集装箱板、重轨等产品市场地位领先，产品综合竞争实力符合可比企业水平。原燃料稳定性及成本控制方面，公司与可比企业均拥有长期稳定的原燃料供应渠道，主要生产基地运输条件便利，有一定的区位优势，且公司矿产资源储量丰富，铁矿石自给率高于可比企业。公司生产设备处于行业先进水平，环保限产压力较轻。财务方面，公司收入规模较高，盈利能力和经营获现能力良好，债务结构较优，财务杠杆水平低于可比企业。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持鞍钢集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：鞍钢集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：鞍钢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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	522.37	412.42	271.41	274.47
应收账款	60.34	59.12	66.83	65.02
其他应收款	85.00	84.09	88.18	119.91
存货	479.28	576.46	485.23	486.22
长期投资	165.30	186.80	195.88	199.21
固定资产	2,059.39	1,976.18	1,982.57	1,989.53
在建工程	123.19	158.89	218.60	216.02
无形资产	704.08	710.07	740.09	738.37
资产总计	4,833.22	4,961.87	4,810.08	4,894.51
其他应付款	215.78	203.45	160.21	186.52
短期债务	1,828.46	1,598.92	1,160.97	1,080.44
长期债务	857.43	929.49	1,226.02	1,327.14
总债务	2,685.89	2,528.41	2,387.00	2,407.58
净债务	2,323.83	2,225.68	2,165.73	2,183.24
负债合计	3,495.10	3,431.11	3,256.50	3,304.50
所有者权益合计	1,338.12	1,530.76	1,553.58	1,590.01
利息支出	108.54	109.28	78.98	--
营业总收入	2,747.50	3,834.57	3,366.16	766.17
经营性业务利润	70.63	274.30	50.22	10.30
投资收益	20.94	13.47	15.98	2.07
净利润	42.76	119.22	58.15	6.94
EBIT	166.75	318.87	158.74	--
EBITDA	328.91	491.64	320.61	--
经营活动产生的现金流量净额	227.16	459.53	267.26	33.76
投资活动产生的现金流量净额	-45.18	-366.88	-133.84	-28.54
筹资活动产生的现金流量净额	-88.09	-147.85	-215.52	-7.41
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	13.87	16.38	10.11	8.92
期间费用率(%)	10.01	7.98	7.40	6.17
EBIT 利润率(%)	6.08	8.32	4.72	--
总资产收益率(%)	3.45	6.51	3.25	--
流动比率(%)	0.56	0.60	0.70	0.76
速动比率(X)	0.37	0.36	0.44	0.50
存货周转率(X)	4.93	6.07	5.69	5.74*
应收账款周转率(X)	45.47	64.13	53.38	46.42*
资产负债率(%)	72.31	69.15	67.70	67.51
总资本化比率(%)	67.50	62.99	61.27	60.91
短期债务/总债务(%)	68.08	63.24	48.64	44.88
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.04	0.14	0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.06	0.22	0.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	2.09	4.21	3.38	--
总债务/EBITDA(X)	8.17	5.14	7.45	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.31	0.28	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.03	4.50	4.06	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.54	2.92	2.01	--
FFO/总债务(%)	6.56	14.78	8.28	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理；3、中诚信国际将“其他流动负债”中的短期应付债券和非金融机构借款及“其他应付款”中的应付借款和往来款调整计入短期债务，将“长期应付款”中的融资租赁款及“其他权益工具”中的永续债调整计入长期债务。

附三：鞍钢集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：亿元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	72.65	14.83	86.38	76.46
应收账款	0.03	0.02	0.02	0.06
其他应收款	54.99	51.22	17.53	27.86
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,381.60	1,608.32	1,720.20	1,720.30
固定资产	0.18	0.17	0.13	0.15
在建工程	0.06	0.42	0.95	0.94
无形资产	0.58	0.65	0.57	0.60
资产总计	1,525.19	1,729.39	1,871.69	1,872.28
其他应付款	105.24	139.30	140.95	146.69
短期债务	98.94	94.99	129.76	129.64
长期债务	195.30	189.02	220.67	218.08
总债务	294.24	284.01	350.43	347.72
净债务	221.59	269.18	264.05	271.26
负债合计	398.58	382.27	447.67	450.48
所有者权益合计	1,126.61	1,347.12	1,424.02	1,421.80
利息支出	0.00	0.00	0.00	--
营业总收入	0.64	0.97	0.59	0.09
经营性业务利润	-17.28	-14.04	-10.47	-2.56
投资收益	28.99	40.63	99.45	0.89
净利润	8.89	34.45	84.79	-1.67
EBIT	11.71	34.65	85.10	-1.67
EBITDA	11.71	34.65	85.10	--
经营活动产生的现金流量净额	7.07	-13.10	-3.86	--
投资活动产生的现金流量净额	10.31	-179.66	-14.88	5.72
筹资活动产生的现金流量净额	42.51	134.95	90.30	-15.14
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	4.93	20.89	-6.72	-40.80
期间费用率(%)	2,681.66	1,471.74	1,769.84	2,967.24
EBIT 利润率(%)	1,820.29	3,584.68	14,454.18	--
总资产收益率(%)	0.77	2.13	4.73	--
流动比率 (X)	0.60	0.38	0.55	0.54
速动比率 (X)	0.60	0.38	0.55	0.54
存货周转率(X)	161.88	181.83	226.56	546.56*
应收账款周转率 (X)	22.43	39.26	26.44	8.19*
资产负债率(%)	26.13	22.10	23.92	24.06
总资本化比率(%)	21.39	17.91	20.26	20.16
短期债务/总债务(%)	33.63	33.45	37.03	37.28
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务 (X)	0.02	-0.05	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务 (X)	0.07	-0.14	-0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍 数 (X)	--	--	--	--
总债务/EBITDA (X)	25.13	8.20	4.12	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.12	0.36	0.66	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	--	--	--	--
EBIT 利息覆盖倍数 (X)	--	--	--	--
FFO/总债务(%)	2.40	-4.61	-1.10	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、因数据缺失，个别指标无法计算；3、带“*”指标已经年化处理；4、中诚信国际分析时将“其他权益工具”中的永续债计入长期债务。

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