

# 本钢板材股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券 跟踪评级报告(2021)

---

项目负责人：盛京京 jjsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：高 洁 jgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 23 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0955 号

## 本钢板材股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“本钢转债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十三日

**评级观点：**中诚信国际维持本钢板材股份有限公司（以下简称“本钢板材”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“本钢转债”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了本钢集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了公司股东实力较强且正在与鞍钢集团有限公司筹划重组事项、保持较强的产品结构及研发优势、融资渠道畅通等正面因素对公司业务发展及信用水平的支持作用。同时，中诚信国际也关注到钢铁行业面临成本上升以及价格波动压力，且公司面临一定的资本支出压力及利润减少、经营活动净现金流弱化等因素可能对公司经营及整体信用水平产生的影响。

#### 概况数据

本钢板材（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	596.33	607.31	650.07	664.47
所有者权益合计（亿元）	196.59	200.13	215.51	222.53
总债务（亿元）	294.00	305.81	315.59	303.83
营业总收入（亿元）	501.82	527.41	486.85	152.52
净利润（亿元）	10.36	5.57	3.91	6.93
EBITDA（亿元）	46.85	39.63	36.43	--
经营活动净现金流（亿元）	36.20	69.78	-20.39	-9.66
营业毛利率(%)	9.84	6.69	4.71	9.19
资产负债率(%)	67.03	67.05	66.85	66.51
总资本化比率(%)	59.93	60.44	59.42	57.72
总债务/EBITDA(X)	6.27	7.72	8.66	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.66	4.06	3.47	--
本钢集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,555.68	1,534.45	1,555.96	1,678.83
所有者权益合计（亿元）	422.05	419.11	430.00	435.94
总债务（亿元）	941.19	884.85	844.59	902.68
营业总收入（亿元）	633.66	612.86	615.96	185.75
净利润（亿元）	3.73	2.31	3.02	5.32
EBITDA（亿元）	108.69	98.98	90.86	--
经营活动净现金流（亿元）	25.25	77.63	54.00	38.74
资产负债率(%)	72.87	72.69	72.36	74.03
总资本化比率(%)	69.04	67.86	66.26	67.43
总债务/EBITDA(X)	8.66	8.94	9.30	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.33	2.25	2.13	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

#### 正面

■ **股东实力较强，且正在与鞍钢集团筹划重组事项。**本钢集团是辽宁省内重要的大型国有企业集团，矿产资源丰富，规模优势显著，政府支持力度较大；公司近年来持续获得本钢集团及下属企业提供的资源供给、销售渠道及信用担保等多方面支持；此外，本钢集团为公司本次跟踪债项提供全额无条件不可撤销

#### 同行业比较

2020 年（末）部分钢铁企业主要指标对比表

公司名称	粗钢产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
山东钢铁	1,627	684.87	54.96	873.17	15.80
本钢集团	1,736	1,555.96	72.36	615.96	3.02
<b>本钢板材</b>	<b>1,031</b>	<b>650.07</b>	<b>66.85</b>	<b>486.85</b>	<b>3.91</b>

注：“新钢股份”为“新余钢铁股份有限公司”简称；“山东钢铁”为“山东钢铁股份有限公司”。

资料来源：中诚信国际整理

#### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
本钢转债	AAA	AAA	2020/07/31	68.00	67.97	2020/06/29~2026/06/29	修正条款，赎回条款，回售条款

注：债券余额为截至 2021 年 3 月末数据。

的连带责任保证担保。2021 年 4 月 15 日，公司获悉鞍钢集团正在筹划重组本钢集团事项，鞍钢集团为国务院国资委下属企业，实力雄厚，重组本钢集团有利于提升公司整体实力。

■ **保持较强的产品结构及研发优势。**公司不断优化产品结构，已经形成了 60 多个品种、7,500 多个规格的产品系列，高附加值和高技术含量产品比例达到 80% 以上；2020 年公司继续保持较大的研发投入，当年研发投入占营业总收入的 3.17%，成功开发新品种 36 个牌号，产品结构得以丰富，为提升市场竞争力提供有力保障。

■ **融资渠道畅通。**截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度合计 375.80 亿元，具有一定的备用流动性；同时，公司作为 A 股上市公司，具备畅通的股权融资渠道。

#### 关注

■ **钢铁行业面临成本上升以及价格波动压力。**2020 年以来铁矿石价格上涨、新冠肺炎疫情使得原燃料供应紧张，此外，受部分区域限产影响，钢材价格处于高位，未来随着市场情绪及需求变化后，钢材价格或将面临下行压力，对公司成本控制及盈利能力的持续性造成一定影响。

■ **面临一定的资本支出压力。**截至 2020 年末，公司在建及拟建项目合计总投资达 222.42 亿元，2021~2023 年计划投资分别为 29.70 亿元、46.07 亿元和 38.33 亿元，面临一定的投资压力。

■ **利润减少，经营活动净现金流弱化。**2020 年由于铁矿石价格上升较快，公司盈利水平下降，且由于当年经营占款上升较快，公司经营活动净现金流有所弱化。

#### 评级展望

中诚信国际认为，本钢板材股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司进行收并购或大型钢铁基地建设，粗钢产能大幅增长；收入及利润水平大幅好转且具有可持续性；资本实力显著增强，资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**受行业产量继续上升等因素影响，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，偿债能力显著弱化。

## 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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

2020年6月，公司发行“本钢转债”，募集资金总额为68.00亿元，拟全部投资于高牌号高磁感无取向硅钢工程项目、炼钢厂8号铸机工程项目、炼铁厂5号高炉节能改造工程项目、特钢电炉升级改造工程项目、CCPP发电工程项目、4~6号转炉环保改造工程项目和偿还银行贷款。截至2020年末，其中24.63亿元已投入募投项目，41.80亿元用于补充流动资金，1.20亿元存放于募集资金账户。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但

后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议“地方政府和企业特别是国有企

业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

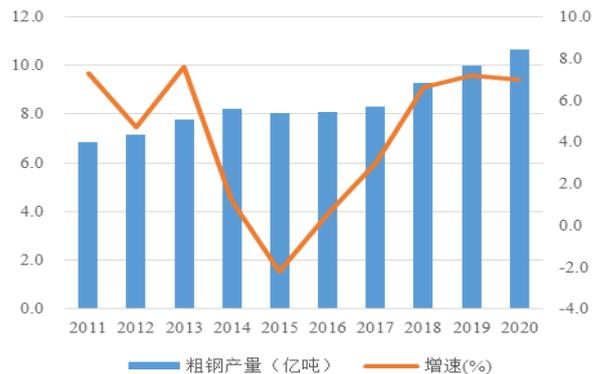
## 近期关注

**2020年以来，新冠肺炎疫情致使上半年钢铁下游需求弱化，钢铁企业利润普遍下行；下半年以来，主要下游行业复工复产为钢材需求量带来强劲支撑，经营情况显著回暖，但全年盈利水平仍同比降低**

2020年，全国经济经历新冠肺炎疫情冲击，全国范围内交通运输成本大幅上升，加之下游建筑施工暂停，钢贸商进货量较低，上半年钢铁行业景气度显著下滑。但随着疫情得到有效控制，复工复产有序推进，下半年以来行业景气度迅速回升；得益于钢价上涨驱动，加之近年来企业通过设备技改及添加辅料等手段提升生产效率，粗钢产量较上年进一步提升，2020年全国生铁、粗钢和钢材产量分别为8.88亿吨、10.65亿吨和13.25亿吨，同比分别增长4.3%、7.0%和10.0%，粗钢产量再创历史新高。根据2021年4月通知，国家发展改革委、工业和信息化部将于2021年组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作，其中钢铁去产能“回头看”将重点检查2016年以来各有关地区相关

工作落实情况；粗钢产量压减工作将在去产能成果基础上，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的企业的粗钢产量，确保2021年全国粗钢产量同比下降。中诚信国际认为该项举措将有助于化解行业内过剩产能，抑制粗钢产量增长。

图 1：2011~2020 年我国粗钢产量及增速



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

需求方面，2020年疫情对上半年经济影响较大，但随着下半年经济复苏为钢材需求带来支撑，全年完成固定资产投资（不含农户）51.89万亿元，同比增长2.9%；房地产投资回升较快，全年完成房地产开发投资14.14万亿元，同比增长7.0%；制造业景气度亦明显改善，汽车销量同比降幅收至1.9%，工程机械主要产品销量整体上升，其中挖掘机销量同比增长39%。

钢材出口方面，2020年初新冠肺炎疫情对全球经济造成重创，国际贸易遭受限制，中美贸易摩擦持续，我国钢材出口延续疲软态势，全年累计出口钢材5,367万吨，同比下降16.5%，累计出口金额3,151亿元，同比减少14.8%，钢材出口压力仍然较大，中诚信国际也将对国际形势变化对钢材需求的影响保持关注。

价格方面，由于疫情导致下游行业停工停产，2020年一季度钢价整体走弱，中国钢材价格指数延续下行趋势，于5月初降至96.62点，达到近年来低位；但随着国内疫情得到有效控制，建筑业及制造

业有序复工复产为钢材需求带来强劲支撑，钢价呈现稳步上升趋势，并于12月末升至近年来高点。2021年以来，受补库存需求拉动，以及“碳中和”目标及3月唐山限产对市场预期造成影响，钢价经历1~2月小幅下滑后迅速上升，4月初钢材价格指数已升至140.67点。

图 2：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

原燃料供给方面，2020年以来，新冠肺炎疫情在全球范围内蔓延，澳大利亚、巴西等主要铁矿石出口国均受到不同程度影响，但国际四大矿山均采取措施确保安全生产，铁矿石供应受疫情影响较为有限。铁矿石价格方面，一季度疫情影响下高炉炼铁产能利用率下行，铁矿石价格小幅下滑，但二季度以来国内复工复产推动钢铁行业利润增长，钢厂开工率逐步提升，带动铁矿石需求迅速回升，加之美元贬值推升大宗商品价格，62%铁品位的普氏铁矿石价格指数由年初93.20美元/干吨升至年末159.20美元/干吨，增幅达70.82%；2020年62%铁品位的普氏铁矿石价格指数平均值同比增长16.99%。国内来看，2020年全国铁矿石产量为86,671.7万吨，同比增长3.7%，但由于国内铁矿石品位偏低加之产量有限，尚无法完全替代进口铁矿石。同期我国进口铁矿石11.7亿吨，同比增长9.5%，全年进口铁矿

<sup>1</sup> 新进口政策降低对部分初级产品的关税，对生铁、粗钢（包括钢坯等）、再生钢铁原料、铬铁（包括不锈钢、合金钢等）等产品暂定进口

石平均价格为101.65美元/吨，同比增加7.2%，进口总量保持稳定的同时，进口价格小幅上涨，但考虑到全年钢价涨幅亦较为有限，钢铁企业盈利空间仍有所收窄。**中诚信国际认为**，2021年以来，普氏指数快速上升后回落，但仍处于高位，考虑到目前钢材价格亦处于历史相对高点，钢铁企业整体利润空间相对较大，并将对进口铁矿石价格的波动保持关注。

图 3：近年来国内外铁精粉价格走势（元/吨、元/湿吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2020年，虽然受到疫情影响，但下半年以来强劲需求支撑钢铁企业高效生产，钢材价格稳步上涨，但考虑到原燃料成本亦呈上升趋势，全年钢铁企业吨钢盈利空间较2019年仍有所收窄。2020年中国钢铁工业重点统计钢铁企业实现销售收入4.70万亿元，同比增长10.86%；利润总额2,074亿元，同比增长6.59%；累计销售利润率4.41%，同比下降0.18个百分点。2021年以来，钢材价格进一步上涨，同时铁矿石价格升高后迅速回落，吨钢利润骤增至高位，但考虑到目前的供需情况，吨钢利润预计难以长期维持高位。

此外，2021年4月28日财政部发布钢铁进出口新政，新政指出自2021年5月1日起调整部分初级钢铁产品关税<sup>1</sup>，取消部分钢材的出口退税<sup>2</sup>。上述关

税率为零，其中生铁税率从1%降至0，其他产品普遍从2%降至0%。

<sup>2</sup> 具体包括热轧、冷轧、涂镀板等一共146个不同编号的钢材产品，

税调整措施主要为支持国内压降粗钢产量目标的实现，将对钢材出口产生一定抑制作用、并有利于降低进口成本；但2021年一季度以来海内外钢材价格的巨大价差刺激了钢材产品的出口，1~2月累计出口钢材同比增长23.8%。**中诚信国际认为**，对钢坯和废钢等实行零关税在一定程度上有利于缓解铁矿石价格偏高的现状，但在目前国内外钢材价格价差较大的情况下，新政难以刺激钢铁初级产品或钢材的进口，国内钢材及进口铁矿石价格短期内仍将维持高位震荡；但长期来看，上述政策有利于减少钢铁资源外流、缓解国内钢材供应紧张的情况，从而减少钢材价格的波动。

### **“十四五”时期环保排放要求预计将趋于严格，钢铁企业面临环保投资及环保运营成本增加的压力，且2021年部分区域限产政策亦将对相关企业产能释放造成一定影响**

环保限产是解决当下大气环境的手段之一，但绿色升级改造才是实现钢铁行业可持续发展的重中之重。“十三五”时期，钢铁行业供需失衡的主要矛盾有所缓解，供给侧改革的重点转为绿色升级改造。我国十四五规划纲要中提出，深入实施制造强国战略，推动制造业高质量发展，改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整。

2019年4月29日，生态环境部、国家发改委、工信部等五部委员联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》中指出，到2025年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争80%以上产能完成改造。2021年两会期间，我国提出碳达峰及碳中和目标，力争2030年前二氧化碳排放达到峰值，2060年前实现碳中和。钢铁行业作为制造业碳排放大户，约占全国碳排放总量的15%，工信部自2020年12月起多次在有关会议上针对性提出压降粗钢产量，明确钢铁行业是2021年降低碳排放

的重点行业，并将制定相关规划，加快构建钢铁行业碳交易市场体系，并压缩冶炼能力。

2020年9月28日，生态环境部印发关于征求《京津冀及周边地区、汾渭平原2020~2021年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》，对各类污染物不能稳定达标排放或未达到排污许可管理要求的企业，在重污染天气应急响应期间采取停产或最严级别限产措施，未来随着大气污染防治工作的常态化，钢铁企业面临的产能淘汰和环保设备升级压力或将不断增大。

**中诚信国际认为**，环保标准的提升将倒逼企业环保升级或退出，前期环保投资较小，环保设备尚未达标的企业将会面临较大的资本支出压力或关停风险。此外，“十四五”时期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。

### **本钢集团与鞍钢集团正在筹划重大资产重组，公司控股股东或发生变更，但后续实施情况尚存在不确定性**

2021年4月15日，公司收到间接控股股东本钢集团通知，获悉鞍钢集团正在筹划重组本钢集团事项，可能导致公司控制权发生变更。本次重组尚处于筹划阶段，方案确定后尚需获得有关部门批准。

鞍钢集团是国务院国资委下属企业，实力雄厚，截至2020年末资产总额3,401.83亿元，所有者权益1,225.77亿元；当年实现营业总收入2,131.11亿元，净利润40.29亿元，经营活动净现金流174.45亿元。

中诚信国际认为上述事项目前未对公司主要业务运营、财务状况、偿债能力及担保方本钢集团的担保实力造成影响，对公司及担保方本钢集团在辽宁省内定位及未来发展的具体影响仍有待进一步

出口退税率从13%降至0%。

步关注。同时本次重组事项符合国家产业政策，有助于提高产业集中度，但后续实施情况仍存在不确定性，中诚信国际将对上述事项的具体实施方案及后续进展保持持续关注。

### 2020年生铁及粗钢产量上升，但受制于市场下游需求，钢材产品产量增幅较小；在建及拟建项目以升级改造和环保项目为主，面临一定资本支出压力

2020年公司产量稳中有升，但受钢材价格有所回落影响，钢铁业务收入有所下降；其他业务主要为原辅料、高炉煤气、焦炉煤气和余热水等销售收入，当年收入亦有所下滑。2021年一季度，受益于经济复苏钢材价格上涨，以及去年同期受疫情影响基数较小，营业总收入同比提升30.04%。

**表 1：近年来公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
钢铁业务	462.28	468.05	453.22	143.67
其他业务	39.54	59.36	33.63	8.85
<b>营业总收入</b>	<b>501.82</b>	<b>527.41</b>	<b>486.85</b>	<b>152.52</b>
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
钢铁业务	92.12	88.74	93.09	94.20
其他业务	7.88	11.26	6.91	5.80
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：数据经四舍五入。

资料来源：公司年度和季度报告，中诚信国际整理

**表 2：近年来公司生铁、粗钢及主要钢材产品产能及产量（万吨）**

产品种类	最新年产能	2018	2019	2020	2021.1~3	
生铁	1,034	849	973	1,007	253	
粗钢	1,280	896	996	1,031	265	
钢材产品	热轧产品	1,595	1,149	1,227	1,224	337
	冷轧产品（含镀锌）	617	561	563	544	159
	特钢产品	110	68	49	72	18
	<b>合计</b>	<b>2,322</b>	<b>1,778</b>	<b>1,839</b>	<b>1,840</b>	<b>514</b>

注：公司钢材产量未抵减内部消耗，统计存在重复计算。

资料来源：公司年度报告及提供资料，中诚信国际整理

产品结构方面，公司形成了 60 多个品种、7,500 多个规格的产品系列，高附加值和高技术含量产品比例达到 80% 以上，汽车表面板、家电板、石油管线钢、集装箱板、船板等主导产品，被广泛应用于汽车、家电、石油化工、航空航天、机械制造、能源交通、建筑装潢和金属制品等领域，并远销 60 多

个国家和地区。公司钢铁产品生产涉及烧结、焦化、炼铁、炼钢及轧钢等全部工艺流程，生产设备经过多年大规模的更新，已经具备大型化、连续化等特点。2020 年全年完成投资 25.27 亿元，实施了以新 5 号高炉、8 号铸机、4~6 号转炉环保改造等重点项目为代表的新一轮大规模技术改造，特钢电炉升级改造项目，已完成项目建设进度 50%。截至 2021 年 3 月末，公司拥有年产生铁 1,034 万吨、粗钢 1,280 万吨、各类钢材合计 2,322 万吨的生产能力。产量方面，2020 年生铁和粗钢产量有所增加，钢材产品整体产量同比增幅略小。

公司目前在建项目计划总投资 181.80 亿元，主要为以特钢电炉升级改造、CCPP 发电工程、特钢轧机改造、一冷轧改造工程、一次料场及环保封闭项目、焦化厂净化二作业区脱硫系统改造等工序重点项目为代表的技术改造，截至 2020 年末已完成投资 105.57 亿元。拟建项目主要包括炼钢工序降铁耗以及节能环保改造等，计划总投资 40.62 亿元，全部为自有资金投资。在建和拟建项目 2021~2023 年每年分别计划投资 29.70 亿元、46.07 亿元和 38.33 亿元。投资保持一定规模，或为公司带来一定资本支出压力。

个国家和地区。

研发方面，2020 年公司继续保持较大的研发投入，当年研发投入占营业总收入的 3.17%；同年，公司起草国家标准 3 项，企业标准 11 项；211 件专利获国家局受理；108 件专利获国家局授权，其中发明 16 件、实用新型 92 件。公司获得冶金科学技

术奖4项、辽宁省科技进步奖3项，其中“最高强度与特厚规格热冲压钢研制及其系列化开发”荣获冶金行业一等奖。产品研发方面，公司成功开发新品种36个牌号，辊压成型用高强复相钢CP980填补了本钢冷轧生产空白；石油钻采用钢系列产品实现国际市场批量供货，E4340钢以连铸替代模铸生产，成功替代进口高端产品，属国内首创。

生产能耗方面，公司能耗及排放等主要指标均符合国标要求。公司正在努力实现“超低排放”，目前，炼铁厂二烧成品整粒两台除尘器已经完成排放达标改造。此外，利用富余煤气CCPP发电项目，计划2021年8月份建成投产；新混匀料场及料场全封闭项目也正在规划设计中，预计在2024年建成投运。生产安全方面，2020年以来公司未发生重大生产安全事故。

**表3：近年来公司钢铁生产能耗情况**

	2018	2019	2020
吨钢综合能耗(Kgce)	593.14	579.56	578.50
吨钢耗新水(t)	3.56	2.97	2.74
吨钢二氧化硫排放(m <sup>3</sup> )	0.49	0.34	0.31
吨钢烟粉尘排放(m <sup>3</sup> )	0.64	0.53	0.39

资料来源：公司提供

**2020年以来铁矿石采购价格整体上升，2021年一季度以来煤炭价格上升较多，公司成本控制面临一定压力；但控股股东拥有较为丰富的矿山资源，为公司铁矿石供给带来良好保障，由此产生的关联交易情况有待持续关注**

公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、煤炭等，采取集中采购模式。铁矿石方面，截至2020年末，控股股东本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“本溪钢铁”）下属子公司本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司（以下简称“本钢矿业”）控制铁矿8座，合计铁矿石储量约56.35亿吨，铁精粉年产能为800万吨，近年来持续为公司提供稳定的铁矿石供给，2020年公司向本钢矿业采购铁矿石661.15万吨，占当年采购量的46.04%。除向关联方采购外，公司其他铁矿石主要向国际和国内铁矿石供应商采购，2020年四季度以来铁矿石价格大幅上

升，对公司成本控制造成一定压力。

公司生产所需焦炭可通过自身焦化系统全部实现自给。煤炭以国内采购为主，进口煤占比较低，主要战略供应商包括黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司、沈阳焦煤股份有限公司销售分公司和山西焦煤集团有限责任公司等，采购价格由双方每月根据生产和经营实际协商制订。2020年煤炭采购均价回落；2021年一季度下游需求旺盛，煤炭价格大幅上升。

**表4：近年来公司主要原燃料采购情况（万吨、元/吨）**

采购量	2018	2019	2020	2021.1-3
<b>铁矿石</b>	<b>1,337.12</b>	<b>1,354.90</b>	<b>1,435.91</b>	<b>316.43</b>
其中：向本钢矿业采购	655.91	672.05	661.15	167.14
进口	619.93	532.37	646.28	92.30
国内	61.28	150.48	128.48	56.99
<b>焦煤</b>	<b>657.40</b>	<b>702.68</b>	<b>688.33</b>	<b>201.48</b>
其中：国内	595.26	567.77	552.44	170.63
进口	62.14	134.91	135.89	30.85
<b>采购均价</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021.1-3</b>
<b>铁矿石</b>	<b>542.54</b>	<b>655.44</b>	<b>771.34</b>	<b>998.23</b>
其中：向本钢矿业采购	519.00	613.49	692.64	946.52
进口	562.89	744.00	824.16	1,117.16
国内	588.58	529.44	910.60	957.29
<b>焦煤</b>	<b>1,237.32</b>	<b>1,444.55</b>	<b>1,293.84</b>	<b>1,401.95</b>
其中：国内	1,217.02	1,456.08	1,347.43	1,449.57
进口	1,431.74	1,396.00	1,076.00	1,138.59

注：数据经四舍五入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

关联交易方面，公司在原、辅材料的采购以及基建、维修和综合服务等方面与控股股东及其子公司存在较大规模的关联交易。公司与本钢集团签订《原材料和服务供应协议》，双方根据协议相关规定进行定价，协议价格主要遵循市场价格原则，若无市场价格，则按照成本加成定价；若既无市场价格，也不适用成本加成定价，则参照评估机构的评估价值，由交易双方协商确定交易价格，2020年公司关联交易出售商品/提供劳务产生的金额为34.25亿元，占当年营业总收入的7.04%，同年关联方采购商品/接受劳务产生的金额为180.21亿元，关联交易规模仍较大。根据公司于2021年4月28日发布的《本钢板材股份有限公司关于2021年日常关联交易预计公告》，预计2021年公司关联方销售45.78亿元，

关联方采购金额约326.88亿元，中诚信国际将持续关注公司的关联交易及其对经营和财务状况的影响。

### 2020年整体产品销量和均价较上年相对稳定，出口收入下降明显；2021年一季度钢材需求旺盛，销售均价大幅上升，公司利润空间随之扩大

2020年公司优化品种结构，加大市场开发力度，合理匹配资源，开发新客户32家，新钢种45个，实现产销率100%目标。完成冷轧、镀锌、酸洗、特钢等产品认证70个牌号，比去年增加25%，涵盖汽车板、家电板、特钢材等用户。公司部分汽车板产品已被列入奔驰汽车BQF（全球采购）名单。宝马、奔驰、雷诺等重点认证工作取得阶段性成果；完成SGS、ELV及Reach产品检测等工作。

销售方面，2020年整体产品销量和均价较上年相对稳定。2021年一季度，钢材下游需求旺盛，供不应求，产品价格快速上涨，公司盈利空间提升。

表5：近年来公司钢材产品销售情况（万吨、元/吨）

销量	2018	2019	2020	2021.1~3
热轧产品	590	671	670	157
冷轧产品（含镀锌）	545	553	546	151
特钢产品	69	49	72	17
<b>合计</b>	<b>1,204</b>	<b>1,273</b>	<b>1,288</b>	<b>326</b>
销售均价	2018	2019	2020	2021.1~3
热轧产品	3,622	3,267	3,213	5,020
冷轧产品（含镀锌）	4,130	3,736	3,798	5,267
特钢产品	4,147	3,501	3,572	4,322
<b>销售均价</b>	<b>3,882</b>	<b>3,480</b>	<b>3,481</b>	<b>5,098</b>

注：表中数据已剔除内部销售销量，数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

受销售半径和用钢需求强度影响，公司国内销售区域集中于东北地区及华东地区，2020年东北及华东地区销售收入及其占比均有所增长；国外销售方面，公司主要的出口产品为热轧卷板、冷轧板卷和镀锌板卷等产品，海外客户主要为直供用户，产品远销全球60多个国家和地区，其中“一带一路”沿线30多个国家占总出口量的42%。2020年，钢铁行业出口遭受中美贸易摩擦及海外疫情等负面影响，公司出口产品销售收入同比下滑32.50%，毛

利率亦下滑1.20个百分点至4.37%。

表6：近年来公司产品销售市场分布(%)

	2018	2019	2020
东北	23.43	27.03	26.16
华北	1.81	4.26	6.19
华东	45.16	46.77	47.07
西北	0.09	0.06	0.09
西南	0.41	0.03	0.08
中南	6.51	9.18	8.65
出口	22.59	12.66	11.74

注：数据经四舍五入。

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

## 财务分析

以下分析基于公司提供的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2018~2020年财务报告以及未经审计的2021年一季度财务报表，财务数据均采用报告期末数。

### 2020年受铁矿石价格上升影响，毛利率持续下滑，但受益于期间费用率的下降，经营性业务利润实现增长，但受资产减值损失较大影响，利润总额下降令相关盈利能力指标有所下滑；2021年第一季度受益于钢材价格复苏，公司净利润同比增幅较大，但仍需关注价格对其盈利水平的影响

2020年四季度以来铁矿石价格上升较快，且当年按照会计要求将部分销售费用计入成本，公司钢铁业务毛利率下降1.80个百分点，且其他业务毛利率亦有下降，致使营业毛利率同比降低1.98个百分点。2021年一季度，受益于钢材价格上涨，营业毛利率大幅回升。

表7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
钢铁业务	9.26	6.21	4.41	8.72
其他业务	16.62	10.53	8.72	16.77
<b>营业毛利率</b>	<b>9.84</b>	<b>6.69</b>	<b>4.71</b>	<b>9.19</b>

资料来源：公司财务报表及提供资料，中诚信国际整理

期间费用方面，2020年以来公司期间费用率保持在较好水平。会计准则调整令销售费用大幅下降；受益于利息收入上升及汇兑收益大幅增加，财务费用规模下降；管理费用是期间费用的主要构成部分，当年亦有所下降。受益于上述因素共同影响，

期间费用减少，对利润侵蚀有所减轻。

经营性业务利润是利润总额的主要来源，2020年公司期间费用管控情况较好，致使经营性业务利润同比增长23.40%；同期公司对应收账款和其他应收款计提坏账损失3.04亿元，主要为华晨汽车集团控股有限公司（以下简称“华晨集团”）破产重整所致；加之公司对部分资产计提毁损报废损失，当年资产减值损失规模较大，使得利润总额延续下滑趋势。同年，EBIT及EBITDA随利润总额下降，总资产收益率及EBITDA利润率相应降低。2021年一季度，受益于营业毛利率上升且期间费用控制在较好水平，净利润大幅增至6.93亿元，但仍需关注铁矿石和钢材价格对公司盈利水平的影响。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	34.34	26.41	12.93	3.88
期间费用率(%)	6.84	5.01	2.66	2.54
经营性业务利润	12.34	7.01	8.65	9.26
资产减值损失	0.37	0.50	3.71	-0.01
利润总额	10.54	5.76	4.17	9.22
EBITDA 利润率(%)	9.34	7.51	7.48	--
总资产收益率(%)	3.80	2.53	2.30	--

注：中诚信国际在分析时将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，存货、应收账款等流动资产增加带动资产规模上升，且对资金形成一定占用；债务规模略有波动，期限结构有所优化，资本结构相对稳定**

2020年以来公司经营获现水平弱化，且理财支出和在建项目投资保持一定规模，使得货币资金有所下降，截至2020年末受限部分为38.97亿元，占当年货币资金比例为29.69%，仍具有一定的流动性；随着业务的发展，近年来应收款项、预付款项和存货规模整体呈上升态势，对资金形成占用；2020年末应收款项上升较快，余额最大的欠款方为华晨集团，因其破产重整，公司对账面余额3.05亿元全额计提坏账准备。2021年一季度由于钢材产品供不应求，账期缩短，期末应收款项较年初有所下降。其他流动资产主要为公司购买的理财产品，近年末增幅较大。公司主要在建项目仍有一定投资，

固定资产及在建工程之和整体呈增长态势，总资产规模略有增加。

**表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	165.67	184.16	131.27	96.07
应收款项	42.20	26.65	44.35	39.02
预付款项	13.22	12.91	21.08	21.72
存货	106.78	77.00	90.40	100.31
其他流动资产	2.92	3.13	55.24	84.01
<b>流动资产</b>	<b>332.81</b>	<b>305.58</b>	<b>343.76</b>	<b>342.53</b>
固定资产	239.25	261.23	262.85	257.42
在建工程	8.37	18.34	18.40	24.04
<b>非流动资产</b>	<b>263.51</b>	<b>301.73</b>	<b>306.32</b>	<b>321.94</b>
<b>资产总额</b>	<b>596.33</b>	<b>607.31</b>	<b>650.07</b>	<b>664.47</b>

注：中诚信国际在分析时将“应收账款”、“应收票据”和“应收款项融资”计入“应收款项”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债主要由有息债务构成，2020~2021年3月末总债务略有波动，但受益于公司压降短期借款规模同时发行可转债，短期债务占比持续下降，2021年3月末为61.05%，债务期限结构有所优化，处于相对合理水平。经营性负债规模亦呈上升态势，2020年四季度以来钢材供不应求，预收款项持续增加；应付账款规模随结算进度变化有所波动。

随着公司利润积累，2020年以来未分配利润和少数股东权益持续增长，且当年公司发行可转债，所有者权益合计小幅上升，受益于此，2020年以来资产负债率和总资本化比率略微下降，资本结构整体较为稳定。

**表 10：近年来公司主要负债及权益情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
应付账款	55.22	45.28	59.14	49.25
预收款项	33.32	44.30	44.59	57.43
短期债务	223.03	252.14	211.90	185.50
总债务	294.00	305.81	315.59	303.83
<b>负债总额</b>	<b>399.73</b>	<b>407.19</b>	<b>434.57</b>	<b>441.94</b>
股本	38.75	38.75	38.75	38.75
资本公积	123.43	123.43	123.43	123.45
其他权益工具	0.00	0.00	11.46	11.46
未分配利润	19.46	23.08	26.92	33.79
少数股东权益	5.33	5.25	5.32	5.39
<b>所有者权益</b>	<b>196.59</b>	<b>200.13</b>	<b>215.51</b>	<b>222.53</b>
资产负债率(%)	67.03	67.05	66.85	66.51
总资本化比率(%)	59.93	60.44	59.42	57.72

注：中诚信国际在分析时将“合同负债”计入“预收款项”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2020年以来公司经营占款增加，经营活动现金流呈净流出状态；投资活动现金流缺口随项目建设和理财投资扩大；偿债指标有所弱化，整体偿债能力仍有待加强

2020年公司盈利水平略有下降，加之公司资金部分被应收款项和存货占用，经营活动现金流转为净流出态势；2020年投资活动现金流持续呈净流出状态，主要为推进在建项目建设，且当年理财产品投资规模较大，投资活动现金净流出缺口有所扩大，考虑到公司主要在建项目仍面临一定的投资压力，未来投资活动现金流或将保持净流出态势；同期公司发行可转债，筹资活动现金流转为净流入态势。2021年一季度，由于铁矿石价格上涨较快，公司加大备货，经营活动现金维持净流出态势，同时仍维持了一定的资本支出和债务偿还规模。

2020年EBITDA有所下降，叠加期末总债务微增，其对债务本息的保障能力有所弱化；经营活动净现金流为负值；经调整的经营净现金流和自由现金流亦为负值，无法对债务本息形成有效覆盖。当年末，货币资金/短期债务略有下降，未受限货币资金对短期债务保障程度仍有待提升，公司仍面临一定短期流动性压力。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	36.20	69.78	-20.39	-9.66
投资活动净现金流	-0.78	-45.45	-62.00	-34.21
筹资活动净现金流	-41.51	-8.19	40.56	-3.10
经营净现金流/总债务(X)	0.12	0.23	-0.06	-0.13
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.83	7.15	-1.94	--
总债务/EBITDA(X)	6.27	7.72	8.66	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.66	4.06	3.47	--
(CFO-股利)/总债务(%)	7.05	18.98	-8.84	--
FCF/总债务(%)	5.05	4.12	-12.05	--
货币资金/短期债务(X)	0.74	0.73	0.62	0.52

注：加“\*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司仍具有一定的备用流动性，且股权融资渠道畅

## 通，能够对其整体偿债能力提供支持；但受限资产仍保持一定规模，控股股东的股权存在质押

截至2020年末，公司共获得银行授信额度合计375.80亿元，其中未使用额度为92.30亿元，具有一定的备用流动性；此外，公司作为A股上市公司，具备畅通的股权融资渠道。

截至2020年末，公司受限资产合计为59.54亿元，占当年末总资产的9.16%，规模尚处于可控水平，其中主要包括以票据、信用证保证金为主的受限货币资金38.97亿元，用于质押开立承兑汇票的应收票据8.87亿元，以及用于抵质押借款的存货、固定资产和无形资产。此外，其他权益工具投资中包含公司所持东北特殊钢集团股份有限公司10%股权，账面价值10.38亿元，截至2020年末9.93%股权已用于为公司银行借款提供质押担保。截至2021年5月11日，公司16.09亿股被控股股东本溪钢铁质押，占其所持公司股份的66.80%。

截至2020年末，公司无对外担保、重大未决诉讼或未决仲裁形成的或有负债。

**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，2018~2021年5月24日，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。

## 外部支持

**本钢集团及本溪钢铁在省内经济发展中地位重要，能够为公司提供多方面支持；公司在收入利润方面对本溪钢铁及本钢集团贡献较高，可获得股东的较大支持**

本钢集团是根据辽宁省政府调整钢铁产业结构、提高产业集中度和竞争力的规划，将本溪钢铁与北台钢铁进行重组成立的省内大型钢铁企业之一。作为辽宁省最大省属国有企业集团，在省内经济发展中占有重要地位，对当地财政贡献程度较高，自成立后获得辽宁省人民政府国有资产监督管

理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）的多次增资。

作为控股股东本溪钢铁下属核心子公司，同时是本钢集团合并范围内唯一上市公司，公司拥有本钢集团钢铁板块全部热轧、冷轧、镀锌及特钢产品产能设备；2020年公司营业总收入占本钢集团营业总收入的80%以上，并且是主要的利润来源，考虑到公司对股东良好的收入及利润贡献，本钢集团及本溪钢铁对其支持意愿较强。近年来公司持续获得本钢集团合并范围内关联方提供的原、辅料供给，以及基建、维修、综合服务的支持；截至2020年末，本钢集团及本溪钢铁为公司合计约458亿元借款提供担保。此外，2020年本钢集团为公司公开发行68.00亿元A股可转换公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 偿债保障措施

本钢集团为“本钢转债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本钢集团于2010年8月由辽宁省政府将本溪钢铁与北台钢铁重组后成立，后经历多次辽宁省国资委以土地使用权等形式注资。截至2021年3月末，本钢集团实收资本180.08亿元，辽宁省国资委和辽宁省社会保障基金理事会分别持有80%和20%股权，控股股东及实际控制人均为辽宁省国资委。

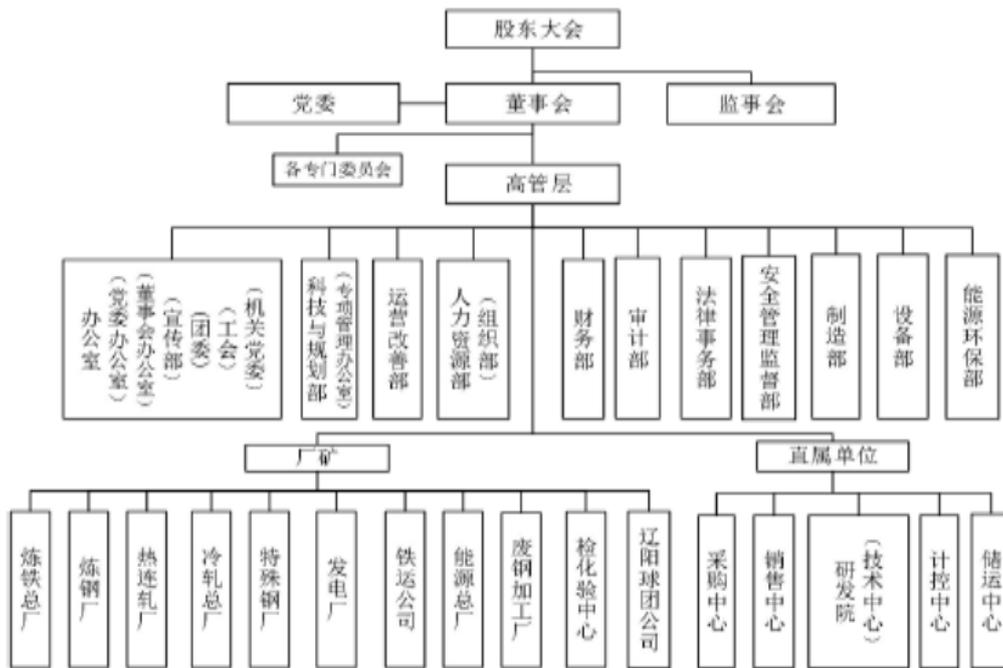
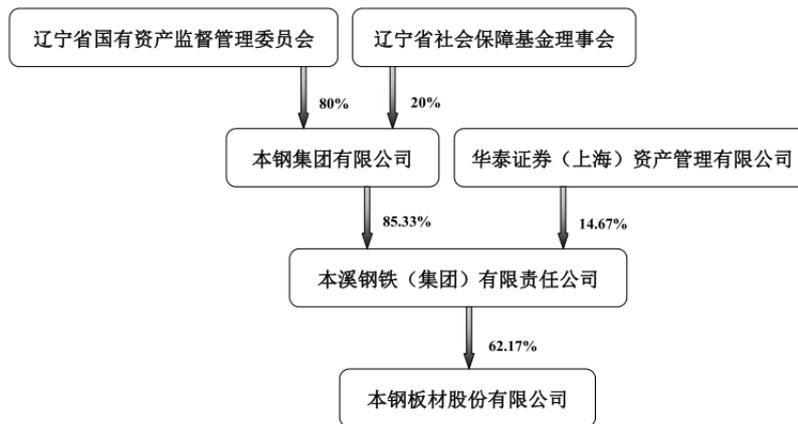
本钢集团主营业务为钢铁制造，产品结构以汽车板、家电板、集装箱板、造船板、管线钢等精品钢材为主；拥有储量丰富的矿山资源，产品结构优良，设备产能具备一定规模优势，销售网络较为完善，在辽宁省内经济发展中占据重要地位。截至2021年3月末，本钢集团总资产1,678.83亿元，所有者权益435.94亿元，资产负债率74.03%；2020年，本钢集团实现营业总收入615.96亿元，净利润3.02亿元，经营活动净现金流54.00亿元。

中诚信国际维持本钢集团有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定，本钢集团能够对“本钢转债”的偿还提供保障。

## 评级结论

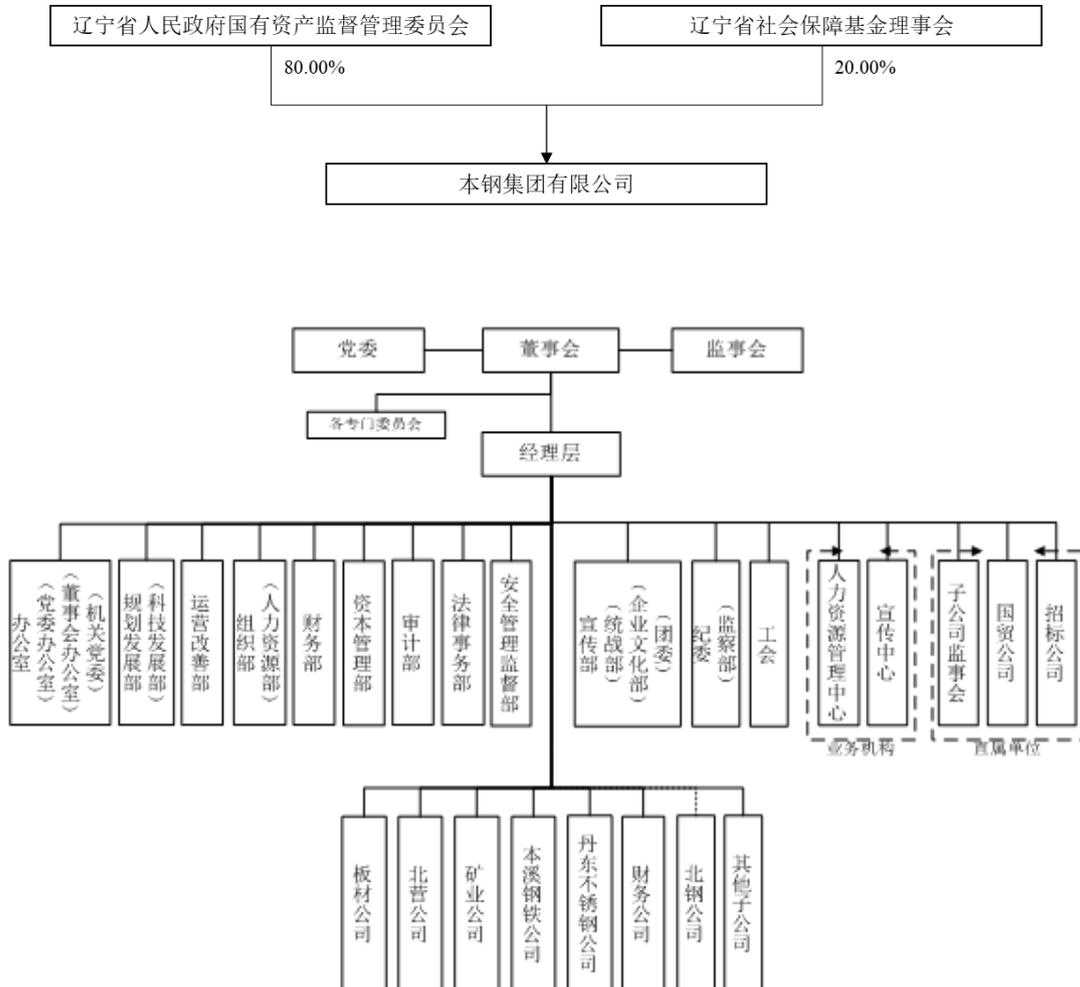
综上所述，中诚信国际维持本钢板材股份有限公司的主体信用等级为**AA+**，评级展望为稳定；维持“本钢转债”的债项信用等级为**AAA**。

## 附一：本钢板材股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



注：组织结构图为截至 2021 年 6 月 22 日公司最新情况。  
资料来源：公司提供

## 附二：本钢集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：本钢集团

### 附三：本钢板材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: 万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,656,747.18	1,841,584.44	1,312,666.69	960,706.65
应收账款净额	63,948.25	23,569.63	24,521.72	23,049.71
其他应收款	20,276.40	17,280.70	14,210.14	14,043.83
存货净额	1,067,774.71	770,039.77	904,006.53	1,003,085.31
长期投资	104,428.05	104,446.78	104,476.69	104,481.35
固定资产	2,392,450.45	2,612,337.55	2,628,456.80	2,574,181.14
在建工程	83,659.45	183,385.36	183,993.37	240,424.85
无形资产	27,806.24	27,150.00	26,493.27	178,949.45
总资产	5,963,250.49	6,073,142.52	6,500,747.07	6,644,667.03
其他应付款	86,251.12	66,270.17	70,944.83	65,952.07
短期债务	2,230,264.80	2,521,446.73	2,118,991.07	1,854,984.17
长期债务	709,732.68	536,661.53	1,036,939.61	1,183,290.08
总债务	2,939,997.48	3,058,108.27	3,155,930.68	3,038,274.25
净债务	1,283,250.30	1,216,523.83	1,843,263.99	2,077,567.60
总负债	3,997,310.05	4,071,859.84	4,345,678.60	4,419,414.62
费用化利息支出	127,850.90	94,879.96	102,885.74	--
资本化利息支出	0.00	2,718.67	2,143.25	--
所有者权益合计	1,965,940.45	2,001,282.68	2,155,068.48	2,225,252.41
营业总收入	5,018,186.97	5,274,135.36	4,868,479.27	1,525,226.58
经营性业务利润	123,370.04	70,101.76	86,517.51	92,635.26
投资收益	521.29	105.84	1,395.14	0.00
净利润	103,617.81	55,686.05	39,147.96	69,286.31
EBIT	233,263.66	152,461.51	144,570.82	--
EBITDA	468,531.70	396,344.40	364,334.62	--
经营活动产生现金净流量	361,993.78	697,782.40	-203,900.02	-96,647.03
投资活动产生现金净流量	-7,750.56	-454,487.49	-619,989.11	-342,098.77
筹资活动产生现金净流量	-415,052.70	-81,949.46	405,632.30	-31,043.29
资本支出	58,898.88	454,608.67	101,392.88	42,098.77
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	9.84	6.69	4.71	9.19
期间费用率(%)	6.84	5.01	2.66	2.54
EBITDA 利润率(%)	9.34	7.51	7.48	--
总资产收益率(%)	3.80	2.53	2.30	--
净资产收益率(%)	6.01	2.81	1.88	12.65*
流动比率(X)	1.02	0.87	1.04	1.11
速动比率(X)	0.69	0.65	0.77	0.79
存货周转率(X)	4.13	5.36	5.54	5.81*
应收账款周转率(X)	73.36	120.53	202.47	256.49*
资产负债率(%)	67.03	67.05	66.85	66.51
总资本化比率(%)	59.93	60.44	59.42	57.72
短期债务/总债务(%)	75.86	82.45	67.14	61.05
经营活动净现金流/总债务(X)	0.12	0.23	-0.06	-0.13*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.16	0.28	-0.10	-0.21*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.83	7.15	-1.94	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.05	18.98	-8.84	--
总债务/EBITDA(X)	6.27	7.72	8.66	--
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.16	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.66	4.06	3.47	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.82	1.56	1.38	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将计入长期应付款的融资租赁款调整至长期债务；3、带“\*”指标已经年化处理。

## 附四：本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：万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	2,036,029.81	1,576,056.53	1,789,469.44	2,260,689.56
应收账款净额	145,960.10	158,569.34	142,910.76	132,837.53
其他应收款	206,921.48	341,840.84	424,903.06	621,972.82
存货净额	2,251,548.63	2,526,756.43	2,544,693.97	2,633,116.16
长期投资	325,523.79	338,989.37	298,330.61	298,380.61
固定资产	8,010,754.16	7,805,342.19	7,673,720.81	7,581,717.39
在建工程	394,852.28	434,477.89	513,212.78	577,659.66
无形资产	990,013.09	959,737.90	953,040.90	945,004.57
总资产	15,556,759.51	15,344,451.57	15,559,646.22	16,788,252.73
其他应付款	608,593.26	478,533.19	787,806.57	1,037,939.61
短期债务	8,467,093.35	7,924,103.57	7,144,297.76	7,632,860.51
长期债务	944,763.59	924,414.26	1,301,564.37	1,393,954.91
总债务	9,411,856.94	8,848,517.83	8,445,862.13	9,026,815.42
净债务	7,375,827.14	7,272,461.30	6,656,392.69	6,766,125.86
总负债	11,336,230.89	11,153,351.65	11,259,668.60	12,428,901.95
费用化利息支出	464,694.87	438,247.56	424,237.67	135,340.77
资本化利息支出	1,467.76	2,131.32	2,209.36	535.74
所有者权益合计	4,220,528.61	4,191,099.92	4,299,977.62	4,359,350.78
营业总收入	6,336,604.04	6,128,637.86	6,159,631.32	1,857,495.93
经营性业务利润	-53,015.08	27,212.87	93,144.43	84,710.58
投资收益	77,651.77	2,410.44	22,779.35	-73.77
净利润	37,272.10	23,149.84	30,244.46	53,186.80
EBIT	507,363.56	468,712.29	470,150.56	218,488.80
EBITDA	1,086,895.19	989,787.06	908,569.28	--
经营活动产生现金净流量	252,539.52	776,280.00	539,987.95	387,361.01
投资活动产生现金净流量	-117,874.30	-171,658.45	-167,710.82	-343,607.21
筹资活动产生现金净流量	-225,125.09	-857,632.02	-12,984.74	368,699.48
资本支出	182,278.81	121,827.63	284,906.08	50,345.15
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	15.20	15.07	13.02	17.69
期间费用率(%)	15.54	13.97	10.59	11.52
EBITDA 利润率(%)	17.15	16.15	14.75	--
总资产收益率(%)	3.38	3.03	3.04	--
净资产收益率(%)	0.95	0.55	0.71	4.91*
流动比率(X)	0.53	0.52	0.56	0.62
速动比率(X)	0.31	0.27	0.30	0.38
存货周转率(X)	2.45	2.18	2.11	2.36*
应收账款周转率(X)	54.95	40.25	40.86	53.89*
资产负债率(%)	72.87	72.69	72.36	74.03
总资本化比率(%)	69.04	67.86	66.26	67.43
短期债务/总债务(%)	89.96	89.55	84.59	84.56
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.09	0.06	0.17*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.03	0.10	0.08	0.20*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.54	1.76	1.27	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-2.76	3.69	0.64	--
总债务/EBITDA(X)	8.66	8.94	9.30	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.12	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.33	2.25	2.13	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.09	1.06	1.10	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将本钢集团“长期应付款”的“融资租赁款”调整至“长期债务”；3、带“\*”指标已经年化处理。

## 附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

## 附六：信用等级符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。