

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(2022)

项目负责人：汤梦琳 mltang@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

2022 年 5 月 20 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，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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）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。
- 本次信用评级结果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 [2022]跟踪 0280 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⁺**，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

二零二二年五月二十日

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鞍本重组后行业竞争地位及外部支持有望提升，保持较强的产品结构及研发优势，盈利能力增强，资本结构改善，财务弹性良好，融资渠道畅通等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，公司面临一定的资本支出压力，经营活动现金流偏弱，关联交易规模较大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）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	607.31	650.07	551.47
所有者权益合计（亿元）	200.13	215.51	230.66
总债务（亿元）	305.81	315.59	197.01
营业总收入（亿元）	527.41	486.85	779.12
净利润（亿元）	5.57	3.91	25.34
EBITDA（亿元）	39.63	36.43	67.84
经营活动净现金流（亿元）	69.78	-20.39	4.13
营业毛利率(%)	6.69	4.71	7.73
资产负债率(%)	67.05	66.85	58.17
总资本化比率(%)	60.44	59.42	46.07
总债务/EBITDA(X)	7.72	8.66	2.90
EBITDA 利息倍数(X)	4.06	3.47	6.66
本钢集团（担保主体，合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	1,534.45	1,434.01	1,479.38
所有者权益合计（亿元）	419.11	121.85	309.58
总债务（亿元）	884.85	1,073.06	963.95
营业总收入（亿元）	612.86	616.39	907.89
净利润（亿元）	2.31	2.47	-8.88
EBITDA（亿元）	98.98	92.55	109.56
经营活动净现金流（亿元）	77.63	52.71	95.06
资产负债率(%)	72.69	91.50	79.07
总资本化比率(%)	67.86	89.80	75.69
总债务/EBITDA(X)	8.94	11.59	8.80
EBITDA 利息倍数(X)	2.25	2.20	2.15

注：中诚信国际根据本钢板材 2019~2021 年审计报告、本钢集团 2019、2021 年审计报告整理；2021 年本钢集团根据辽宁省国资委《关于鞍本重组财务专项审计报告事项的批复》（辽国资财运[2021]83 号），清产核资减少期初净资产 301.85 亿元，本钢集团 2020 年财务数据采用 2021 年年初数。

正面

■ **股东实力较强，鞍本重组后行业竞争地位及外部支持有望提升。**本钢集团是辽宁省内重要的大型钢铁企业集团，矿山资源丰富，规模优势显著，政府支持力度较大，2021 年先后完成战略重组及混改，控股股东变更为鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）；鞍钢集团作为隶属于国务院国资委的两家特大型国有钢铁企业之一，行业地位显著、综合实力极强，能够为

同行业比较

2021 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	1,478	725.46	55.07	1108.51	29.62	
本钢集团	1,745	1,479.38	79.07	907.89	-8.88	
本钢板材	1,044	551.47	58.17	779.12	25.34	

注：“山东钢铁”为“山东钢铁股份有限公司”简称；“本钢集团”为“本钢集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本钢集团及公司提供良好支持。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的连带责任保证担保。

■ **保持较优的产品结构及较强的研发优势。**公司产品种类较为齐全，且高附加值和高技术含量产品比例达到 80% 以上；2021 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 3.01%，为提升市场竞争力提供有力保障。

■ **盈利能力增强，资本结构改善。**受益于钢材价格上涨，2021 年公司盈利能力大幅增强，同时偿债力度加大且所有者权益保持增长，财务杠杆显著下降，资本结构得到改善。

■ **财务弹性良好，融资渠道畅通。**截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度合计 358 亿元，其中未使用额度 159 亿元，财务弹性良好；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。**2021 年由于下游需求提振，钢材价格处于高位，未来随着市场情绪及需求变化，钢材价格或将面临下行压力，2022 年以来铁矿石价格高位震荡，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 2021 年末，公司在建及拟建项目合计总投资达 206 亿元，2022~2024 年计划投资分别为 21.55 亿元、28.00 亿元和 30.00 亿元，面临一定的投资压力。

■ **经营活动现金流偏弱，关联交易规模较大。**2021 年票据集中到期解付导致经营活动现金流仍偏弱，公司在原、辅材料采购等方面与控股股东及其子公司维持较大规模的关联交易。

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。

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	2021/06/23	68.00	56.31	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 2022 年 3 月末数据。

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。

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2021年末，其中36.11亿元已投入募投项目，30.30亿元用于补充流动资金，1.25亿元存放于募集资金账户。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

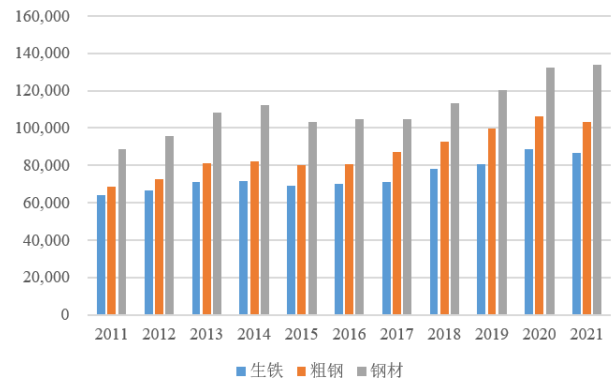
近期关注

2021年以来，钢材价格快速上涨后有所回落，但仍处高位，铁矿石价格则在下半年明显下滑，钢企吨钢利润处于较高水平；2022年以来供给端依然偏紧，同时下游保有一定需求，但铁矿石等原燃料价格的上涨仍使钢企面临成本压力

2021年以来，中国钢铁行业继续推进供给侧结构性改革，围绕双碳和绿色制造等目标，多部门要求坚决压降粗钢产量、多地亦下发限产通知。2021年4月，国家发展改革委、工业和信息化部提出组织开展全国范围的粗钢产量压减工作，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；但由于全球经济复苏、国内外对钢材需求旺盛，2021年上半年国内粗钢产量仍呈不断增长态势；当期全国累计粗钢产量5.63亿吨，同比增长11.80%，创同期历史新高。因此，7月开始各地出台更为严格的粗钢压减政策，其中，唐山市自7月起执行30%的限产政策，要求2021年全市粗钢产量同比压减1,237万吨；山东省下发

明确通知要求全年粗钢产量不超过7,650万吨，江苏、江西、湖北、山西等省份亦要求各钢企保证当年粗钢产量同比不增加。限产政策下，全年生铁、粗钢和钢材产量分别为8.69亿吨、10.33亿吨和13.37亿吨，分别同比下降4.3%、3.0%和增长0.6%，近6年来首次实现粗钢产量的压降。中诚信国际认为，2021年内的各项压产举措较为有效地抑制了粗钢产量增长，有助于化解行业内过剩产能以及维持钢材利润空间。2022年1~2月，国内进入钢材需求传统淡季，叠加冬季限产、冬奥会和疫情等因素，钢铁企业产能释放受到一定限制，生铁、粗钢及钢材产量分别同比减少10.8%、10.0%及6.0%。

图 1：2011~2021 年我国粗钢产量（万吨）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

需求方面，2021年全年完成固定资产投资（不含农户）54.45万亿元，同比增长4.9%，但累计增速逐月下滑。其中，在专项债发行进度后置、地方隐性债务风险防范化解等多因素作用下，基础设施投资增速低于预期；房地产行业受融资政策和渠道收紧，以及销售回笼资金难度增加的影响，拿地扩张速度整体降低，房屋新开工面积持续走弱，下行趋势明显；在出口高增长的拉动下制造业投资增速维持高位，工程机械主要产品销量保持增长，汽车产销量止跌回升，当年产量同比增长3.4%，家用冷柜、空调和洗衣机产量同比均有不同幅度的增长。2022年3月，国务院总理在十三届全国人大五次会议政府工作报告中指出，“2022年国内生产总值（GDP）预期增长5.5%左右”，在“稳增长”政策推动下，预计全年地产及基建投资将迎来边际改

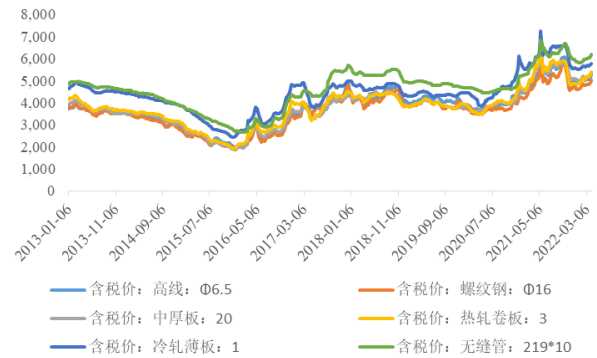
善。

钢材出口方面，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¹，取消部分钢材的出口退税²。上述关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年以来海外较为旺盛的需求和大宗商品价格的上涨仍刺激钢材出口，2021年我国累计出口钢材6,689.5万吨，同比增长24.6%，钢材出口量在连续五年下降后再次出现回升；钢材出口均价1,223.91美元/吨，同比上涨44.47%。**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。

价格方面，2021年以来，受补库存需求拉动、“碳中和”目标以及3月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，5月中旬钢材价格指数已升至174.81点，相关产品价格亦快速上涨。2021年6月，中国钢材价格指数及各类产品价格有所回落，但随着基建开工旺季的到来，加之在能耗双控政策影响下，部分钢厂减产，第三季度以来各品种价格均呈震荡上涨态势，第四季度以来地产行业低迷、部分工地季节性停工等影响钢材需求，钢材价格指数再度回落，但仍处高位，年内钢材价格总体呈“M”形走势。受益于国家“稳增长”政策发力、市场预期增强，叠加大宗商品价格普涨等因素，2022年以来钢材价格波动上升；截至4月8日，钢材价格综合指数由年初的131.80点升至142.51点，与上年同期基本持平。

¹ 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%。

图2：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）

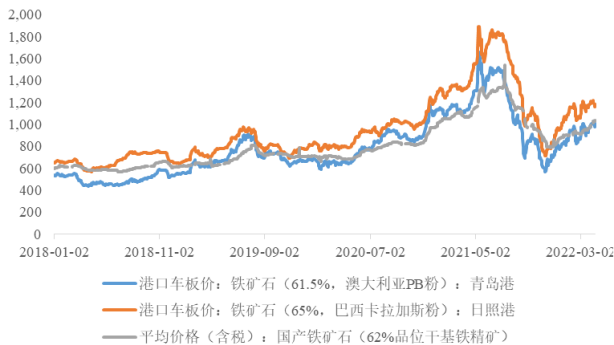


资料来源：公开资料，中诚信国际整理

原燃料供给方面，2021年以来海外疫情依然较为严峻，同时受制于天气、矿山检修等多种因素制约，澳大利亚、巴西等主要铁矿石出口国均受到不同程度影响，加之全球需求处于高位，上半年普氏指数快速上升，部分铁精粉价格一度超过1,600.00元/吨；但由于三季度以来钢铁企业限产影响需求，铁矿石价格大幅下滑，2022年1月4日，62%铁品位的普氏铁矿石价格指数回落至122.90美元/干吨。但受资本炒作等影响，铁矿石价格再度回升，2022年4月重回154美元/吨的历史高位；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，但中诚信国际仍将对进口铁矿石价格的波动保持关注。受煤炭消费旺盛影响，市场供需偏紧，2021年三季度以来炼焦煤市场价格明显上涨，9月30日山西主焦煤和一级冶金焦平均价格分别同比分别上涨191.80%和116.01%；2021年10月27日，国家发改委价格司召开会议专题研究对煤炭价格实施干预的具体措施，11月以来焦煤价格快速回落。同期焦炭价格呈相似变化趋势，随着保供稳价政策落地，2021年11月起焦炭价格持续开启8轮降价。

² 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，出口退税率从13%降至0%。

图 3：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

整体来看，2021年以来，钢材价格快速上涨，同时铁矿石价格升高后回落，吨钢利润骤增；随着全国钢铁企业压产政策成效显现，全年粗钢产量压减目标达成，叠加铁矿石等原燃料价格涨势放缓，吨钢利润仍维持在较高水平。当年中国钢铁工业重点大中型钢铁企业实现销售收入 6.93 万亿元，利润总额 3,524 亿元，分别同比增长 32.7%和 59.7%，创历史新高。中诚信国际认为，控制钢铁产量依然是现阶段我国钢铁业实现“碳达峰”最主要的手段，预计 2022 年国内粗钢产量还将被严格管控，同时下游需求将维持一定水平，钢铁企业仍可保持一定利润空间；但 2022 年以来铁矿石价格高位震荡，需关注原燃料成本上升带来的影响。

“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，2021 年以来部分区域限产政策亦对相关企业产能释放造成一定影响；龙头钢企持续推进行业内兼并重组，行业集中度提升进程有望加快

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。2019 年 4 月 29 日，生态环境部、国家发改委、工信部等五部委联合发布《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。根据 2022 年 2 月 7 日工信部和生态环境部联合发布的《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，钢铁行业碳达峰目标的实现时间由 2025 年延后至 2030 年，有利于在推进碳达峰的过程中维护钢铁市场平稳变化；同时提出要坚决遏制钢铁冶炼项目盲目建设，严格落实产能置换等法律法规和政策规定，不得以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能。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。

2021 年以来，以中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）和鞍钢集团为代表的大型钢企持续推进行业内的兼并重组。2021 年 2 月中国宝武托管昆明钢铁控股有限公司，4 月与重庆钢铁（集团）有限责任公司签署专业化整合委托管理协议并进入实质性操作阶段，7 月正式宣布与山东省国资委筹划对山东钢铁集团有限公司的战略重组事项，规模优势不断巩固；2021 年 10 月，鞍钢集团完成对本钢集团的重组，成为本钢集团的控股股东，在提升产业集中度的同时，通过区域内产能整合进一步增强了企业竞争实力。中诚信国际认为，鞍本重组以及中国宝武一系列专业化整合事项的稳步推进使得钢铁行业集中度持续提升，加之部分钢铁企业亦拥有自身矿业资源，铁矿石采购与跨境结算的话语权及抗风险能力或将提升，未来随着有关兼并重组政策的完善及推动，行业集中度提升的进程或将有所加快。

跟踪期内，公司间接控股股东本钢集团完成战略重组，控股股东变更为鞍钢集团；资金通过鞍钢财务公司进行集中归集和管理，但仍具备一定自主权

2021年10月，公司原实际控制人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”）根据其其与鞍钢集团签署的协议，向鞍钢集团无偿划转其持有的本钢集团51%股权，并完成股东工商变更登记手续，鞍钢集团成为公司间接控股股东，公司实际控制人亦发生变更。

2022年3月，本钢集团与辽宁省工程咨询集团有限责任公司、辽宁省城乡建设集团有限责任公司、辽宁容大投资有限公司签订了《股份转让协议》，受让上述公司通过资产管理计划所持本钢板材股份合计554,528,649股，本钢集团对公司由间接持股转为直接持股。截至2022年3月末，本钢集团直接持有公司17.95%的股份，并通过子公司本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“本溪钢铁”）持有公司58.65%的股份。

根据公司与鞍钢集团财务有限责任公司（以下简称“鞍钢财务公司”）签订的《金融服务协议》，公司资金通过鞍钢财务公司进行集中归集和管理，公司及控股子公司每年在鞍钢财务公司的每日存款余额最高限额45亿元，贷款、票据及其他形式的最高授信限额50亿元，鞍钢财务公司向公司提供委托贷款最高限额20亿元；其中，每日存款余额最高限额较公司此前在本钢集团财务公司的110亿元上限有所下降，公司仍具备一定的资金自主权。

中诚信国际认为，上述事项的完成将使公司获得更强的外部支持，但后续整合、管理效果及同业竞争的解决情况仍需保持关注。

2021年公司生铁产量受政策影响略有下降，下游需求旺盛带动钢材产品产量小幅增加；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；产品结构稳定，产品系列丰富，并保持较大的研发力度

2021年公司钢材产品销量增加叠加价格上涨令钢铁业务收入大幅增长；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，当年收入亦有所上升，二者共同使得当期营业总收入同比增长约60%。

表 1：近年来公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
钢铁业务	468.05	453.22	699.93
其他业务	59.36	33.63	79.19
营业总收入	527.41	486.85	779.12
占比	2019	2020	2021
钢铁业务	88.74	93.09	89.84
其他业务	11.26	6.91	10.16
合计	100.00	100.00	100.00

注：数据经四舍五入。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

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。截至2021年末，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，2021年生铁产量受产能产量双控、限电限产等政策因素影响略有下降，粗钢产量基本持平，钢材产品受益于下游需求旺盛产量小幅增加。公司目前除特钢外其余产线的产能释放良好，特钢产能利用率始终偏低，主要系特钢轧机改造尚未完成所致。

2021年全年公司完成投资22.35亿元，实施了多轮技术改造和超低排放改造项目。在建项目计划总投资173.00亿元，主要为特钢电炉升级改造、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技术改造项目，其中，特钢电炉升级改造项目将在2022年8月底进入调试，在建项目未来尚需投资66.48亿元。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33.00亿元，资金来源为自有资金、银行贷款及可转债募集资金。在建和拟建项目2022~2024年每年分别计划投资21.55亿元、28.00亿元和30.00亿元，公司

面临一定的资本支出压力。

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	2019	2020	2021	
生铁	1,034	973	1,007	984	
粗钢	1,280	996	1,031	1,044	
钢材产品	热轧产品	1,595	1,227	1,224	1,322
	冷轧产品（含镀锌）	617	563	544	611
	特钢产品	110	49	72	62
	合计	2,322	1,839	1,840	1,995

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

跟踪期内公司产品结构维持稳定，同时拥有较为丰富的产品系列，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，保持较强的市场竞争力。同时，公司继续保持较大的研发力度，2021 年研发投入占营业总收入的 3.01%。同年，公司参与完成国家标准 5 项，起草企业标准 183 项，受理专利数量 193 件，其中发明专利 107 件；授权专利数量 143 件，授权发明专利 30 件。公司“高炉液压设备维修操作法及应用”获得冶金科技二等奖，“高端环保耐指纹电镀锌产品生产工艺技术集成创新与实践”获得辽宁省科技进步二等奖；全年已研发完成 49 个牌号，以汽车梁和箱体用钢为代表的热轧汽车结构用钢实现了强度级别系列化全覆盖，热轧抗氧化免涂层热成型钢 CF-PHS1500 实现全球首发，达到国际领先水平。

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，利用富余煤气 CCPP 发电项目已于 2022 年初建成投产。生产安全方面，2021 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

	2019	2020	2021
吨钢综合能耗(Kgce)	579.56	578.50	586.00
吨钢耗新水(t)	2.97	2.74	2.68
吨钢二氧化硫排放(kg/t)	0.34	0.31	0.38
吨钢烟粉尘排放(kg/t)	0.53	0.39	0.55

注：2021 年吨钢二氧化硫排放和吨钢烟粉尘排放较 2020 年上升，系统

核算方法由一污普系数法变更为环保税核算法所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内铁矿石、煤炭等主要原燃料价格上升，公司成本控制面临一定压力；本钢集团拥有较为丰富的矿山资源，可为公司铁矿石供给带来良好保障，但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 2021 年末，本钢集团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”）控制铁矿山 8 座，合计铁矿石储量约 56.35 亿吨，铁精粉年产能 800 万吨，近年来持续为公司提供稳定的铁矿石供给，2021 年公司向本钢矿业采购铁矿石 636.36 万吨，占当年采购量的 48.27%。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，由于 2021 年公司增加废钢采购并减少冬储库存，当年铁矿石采购量同比减少。2021 年上半年铁矿石价格持续上涨，尽管下半年价格有所回落，但全年采购均价仍同比大幅上升，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。2021 年以来受国内产量下降、进口受阻等因素影响，煤炭供应偏紧，采

购价格同比上升较多。

表 4：近年来公司主要原燃料采购情况（万吨、元/吨）

采购量	2019	2020	2021
铁矿石	1,354.90	1,435.91	1,360.86
其中：向本钢矿业采购	672.05	661.15	636.36
进口	532.37	646.28	590.00
国内	150.48	128.48	134.50
焦煤	702.68	688.33	737.33
其中：国内	567.77	552.44	578.13
进口	134.91	135.89	159.20
采购均价	2019	2020	2021
铁矿石	655.44	771.34	1,182.06
其中：向本钢矿业采购	613.49	692.64	1,165.27
进口	744.00	824.16	1,162.80
国内	529.44	910.60	1,339.90
焦煤	1,444.55	1,293.84	1,878.86
其中：国内	1,456.08	1,347.43	1,816.81
进口	1,396.00	1,076.00	2,104.20

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。2021年公司关联交易出售商品/提供劳务产生的金额为83.74亿元，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320.19亿元。公司与鞍钢集团和攀钢集团钒钛资源股份有限公司均签订了《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，根据公司于2022年3月26日发布的《本钢板材股份有限公司关于2022年日常关联交易预计公告》，预计2022年公司关联方销售金额147.32亿元，关联方采购金额394.35亿元。中诚信国际认为，鞍钢集团及其下属公司拥有丰富的资源储备和完备的销售渠道，上述供应协议的签订可为公司铁矿石、废钢、合金等原燃料带来进一步保障，亦有利于公司进行客户与市场拓展，减少对外部资源的依赖，但中诚信国际也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。

受益于钢材下游需求提振，2021年产品销售均价大幅上升，公司盈利空间随之扩大；受海外供给不足影响，钢材出口形势较好

2021年公司继续加大市场开发力度，合理匹配资源，开发新客户69家，新钢种54个，实现产销率100%目标；全年完成冷轧、镀锌、酸洗、特钢等产品认证32个牌号，涵盖汽车板、家电板、特钢材等用户。销售方面，2021年以来钢材下游需求提振，产品价格快速上涨，同时叠加销量增加，公司盈利空间扩大。

表 5：近年来公司钢材产品销售情况（万吨、元/吨）

销量	2019	2020	2021
热轧产品	671	670	721
冷轧产品（含镀锌）	553	546	611
特钢产品	49	72	63
合计	1,273	1,288	1,395
销售均价	2019	2020	2021
热轧产品	3,267	3,213	4,609
冷轧产品（含镀锌）	3,736	3,798	5,453
特钢产品	3,501	3,572	4,829
销售均价	3,480	3,481	4,988

注：表中数据已剔除内部销售量，数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，2021年上述地区销售收入及其占比均有所增长；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。公司根据国内钢材销售市场环境和国际贸易形势变化的影响，适时调整出口策略，2021年受海外供给不足影响，公司出口形势良好，海外销售收入同比增长39.08%，毛利率亦上升2.96个百分点至7.33%，但内需旺盛导致出口收入占比有所下降。

表 6：近年来公司产品销售市场分布(%)

	2019	2020	2021
东北	27.03	26.16	29.76
华北	4.26	6.19	4.49
华东	46.77	47.07	47.33
西北	0.06	0.09	0.06
西南	0.03	0.08	0.08
中南	9.18	8.65	8.21
出口	12.66	11.74	10.09

注：数据经四舍五入。

资料来源：公司提供，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2019~2021年财务报告，财务数据均采用报告期末数。

行业景气度提升带动营业毛利率回升，2021年盈利水平大幅提高，同时费用管控能力较强，期间费用率保持下行趋势

2021年以来钢铁市场供求趋紧，钢材价格大幅上涨，且公司较高的铁矿石自给率有利于控制成本，公司钢铁业务毛利率显著回升，并带动营业毛利率同比提高3.02个百分点。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2019	2020	2021
钢铁业务	6.21	4.41	7.46
其他业务	10.53	8.72	10.08
营业毛利率	6.69	4.71	7.73

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，进出口代理费增加令销售费用略有上升；汇兑收益减少导致财务费用有所增加；管理费用是期间费用的主要构成部分，2021年随职工薪酬增加而上升较多。上述因素使得当年期间费用同比增加，但由于同期收入规模大幅上升，公司期间费用率仍呈下行趋势并保持在较好水平。

经营性业务利润是利润总额的主要来源，得益于收入规模扩大和较好的成本费用管控，2021年经营性业务利润同比增长331.68%，加之资产减值损失收窄，利润总额随之大幅回升。同年，EBIT及EBITDA随利润总额上升，总资产收益率及EBITDA利润率均有较明显的提高。根据公司发布的2022年一季报，当期公司实现营业总收入166.21亿元，同比增长8.98%，但利润总额受原燃料价格高位震荡的影响，同比下降36.01%至5.90亿元，未来仍需关注原燃料和钢材价格波动对公司盈利能力的影响。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
期间费用合计	26.41	12.93	19.22
期间费用率(%)	5.01	2.66	2.47
经营性业务利润	7.01	8.65	37.34

资产减值损失	0.50	3.71	1.21
利润总额	5.76	4.17	34.35
EBITDA 利润率(%)	7.51	7.48	8.71
总资产收益率(%)	2.53	2.30	7.40

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，公司加大银行借款偿还力度和对上下游收付款的管理力度，债务规模大幅收缩，期限结构优化，资本结构改善

2021年公司以货币资金和年内到期的定期存款大力偿债，期末货币资金和其他流动资产下降较多，并带动总资产减少；截至2021年末货币资金受限部分为25.32亿元，占比28.67%，受限比例较高但仍具有一定的流动性。2021年钢材产品供不应求，账期缩短，同时公司加强对上下游收付款的管理力度，期末应收款项和预付款项较年初均有所下降；受原燃料价格上涨及冬储备货影响，期末存货规模有所上升。随着公司项目建设的开展，在建工程保持增长态势，固定资产受计提折旧和部分处置影响期末规模略有下降。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	184.16	131.27	88.31
应收款项	26.65	44.35	33.28
预付款项	12.91	21.08	9.94
存货	77.00	90.40	101.90
其他流动资产	3.13	55.24	7.55
流动资产	305.58	343.76	242.65
固定资产	261.23	262.85	254.81
在建工程	18.34	18.40	24.32
非流动资产	301.73	306.32	308.83
资产总额	607.31	650.07	551.47

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

跟踪期内公司负债规模缩小，主要来源于有息债务的压降，其余科目变化较小。2021年公司加大银行借款偿还力度，同时到期票据集中解付，期末短期借款和应付票据大幅下降，短期债务占由2020年末的67.14%降至2021年末的45.68%，债务期限结构进一步优化，并处于相对合理水平。

2021年“本钢转债”部分转股使得期末股本有

所增加；随着公司利润积累，年末未分配利润保持增长，所有者权益小幅上升，加之债务规模大幅收缩，2021年末公司资产负债率和总资本化比率较上年末显著下降，资本结构得到改善。

表 10：近年来公司主要负债及权益情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	131.51	100.68	40.53
应付票据	118.29	98.14	46.35
应付账款	45.28	59.14	53.52
预收款项	44.30	44.59	47.08
短期债务	252.14	211.90	89.99
总债务	305.81	315.59	197.01
负债总额	407.19	434.57	320.81
股本	38.75	38.75	41.08
资本公积	123.43	123.43	132.72
其他权益工具	0.00	11.46	9.48
未分配利润	23.08	26.92	29.77
少数股东权益	5.25	5.32	5.65
所有者权益	200.13	215.51	230.66
资产负债率(%)	67.05	66.85	58.17
总资本化比率(%)	60.44	59.42	46.07

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

随着经营获现能力提升和债务规模下降，2021 年偿债指标均有改善，整体偿债能力增强

2021 年公司盈利水平提升且加强收付款管理，经营活动现金流转为净流入态势，但票据集中到期兑付导致其规模仍较小；投资活动现金流转为净流入，主要系大额定期存款到期收回所致，考虑到公司主要在建项目仍面临投资压力，未来投资活动仍存在一定的现金流出；同期公司外部融资明显减少且保持较大的偿债力度，筹资活动现金流呈大额净流出态势。

受益于盈利能力和经营获现能力增强，加之债务规模下降，当年末经营活动净现金流和EBITDA对债务本息的覆盖能力均有提高，同时短期债务减少使得货币资金/短期债务上升，货币资金能够对短期债务的偿还提供一定支持，公司整体偿债实力增强。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	69.78	-20.39	4.13

投资活动净现金流	-45.45	-62.00	38.98
筹资活动净现金流	-8.19	40.56	-72.00
经营净现金流/总债务(X)	0.23	-0.06	0.02
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.15	-1.94	0.41
总债务/EBITDA(X)	7.72	8.66	2.90
EBITDA 利息倍数(X)	4.06	3.47	6.66
(CFO-股利)/总债务(%)	18.98	-8.84	-10.85
FCF/总债务(%)	4.12	-12.05	-17.47
货币资金/短期债务(X)	0.73	0.62	0.98

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

备用流动性充足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2021年末，公司共获得银行授信额度合计358亿元，其中未使用额度为159亿元，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2021年末，公司受限资产合计为48.30亿元，占当年末总资产的8.76%，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25.32亿元，用于质押开立承兑汇票的应收票据11.34亿元，以及用于抵押借款的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2021年末9.93%股权已用于为公司银行借款提供质押担保。同期末，公司3.60亿股被直接控股股东本溪钢铁质押，占其所持公司股份的14.94%，较上年大幅下降。

截至2021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，2019~2022年4月7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

2021 年以来本钢集团先后完成战略重组及混改，资

本实力及竞争力得到增强，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，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国资委的多次增资。本钢集团于2021年10月及12月先后完成战略重组及混改工作，控股股东及实控人分别变更为鞍钢集团及国务院国资委，随后获得鞍钢集团注资200亿元，同时引进民营资本北京建龙重工集团有限公司（以下简称“建龙集团”）下属企业为新股东，取得其货币形式增资16.37亿元，股权划转和战略投资者的引入使得本钢集团的资本实力大幅增强，竞争力进一步巩固，体制机制亦有望得到激活，对公司的支持能力或将进一步提升。

作为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热轧、冷轧、镀锌及特钢产品产能设备；近年公司营业总收入占本钢集团营业总收入的80%以上，并且是其主要的利润来源，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很强。2021年以来公司继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2021年末，本钢集团及本溪钢铁为公司合计约47亿元借款提供担保。

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，鞍本重组后亦获得了来自鞍钢集团和建龙集团的资金支持。截至2021年末，本钢集团实收资本189.55亿元，鞍钢集团持有其48.45%的股权，为控股股东，国务院国资委为其

实际控制人。

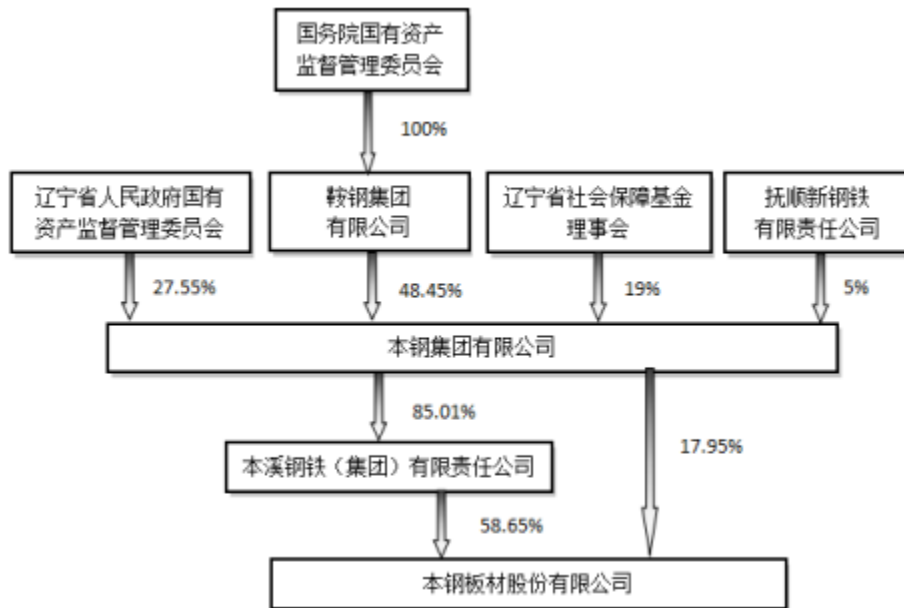
本钢集团主营业务为钢铁制造，产品结构以汽车板、家电板、集装箱板、造船板、管线钢等精品钢材为主；拥有储量丰富的矿山资源，产品结构优良，设备产能具备一定规模优势，销售网络较为完善，在省内经济发展中占据重要地位，鞍本重组后，已逐步与鞍钢集团在产供销以及管理、财务等方面产生协同。截至2021年末，本钢集团总资产1,479.38亿元，所有者权益309.58亿元，资产负债率79.07%，当期实现营业收入907.89亿元，净利润-8.88亿元；2022年1~3月，本钢集团实现营业收入203.12亿元，净利润10.44亿元，分别同比增长9.35%和96.24%，期末资产负债率小幅降至77.25%。

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。

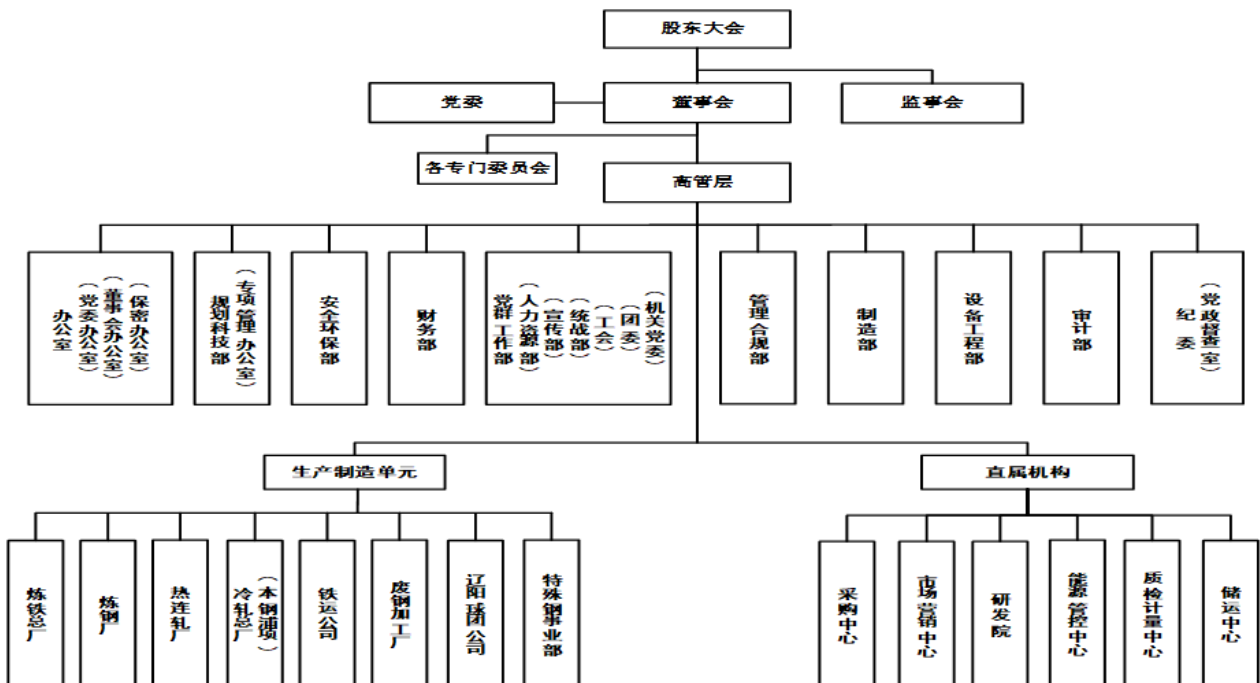
评级结论

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 年末）

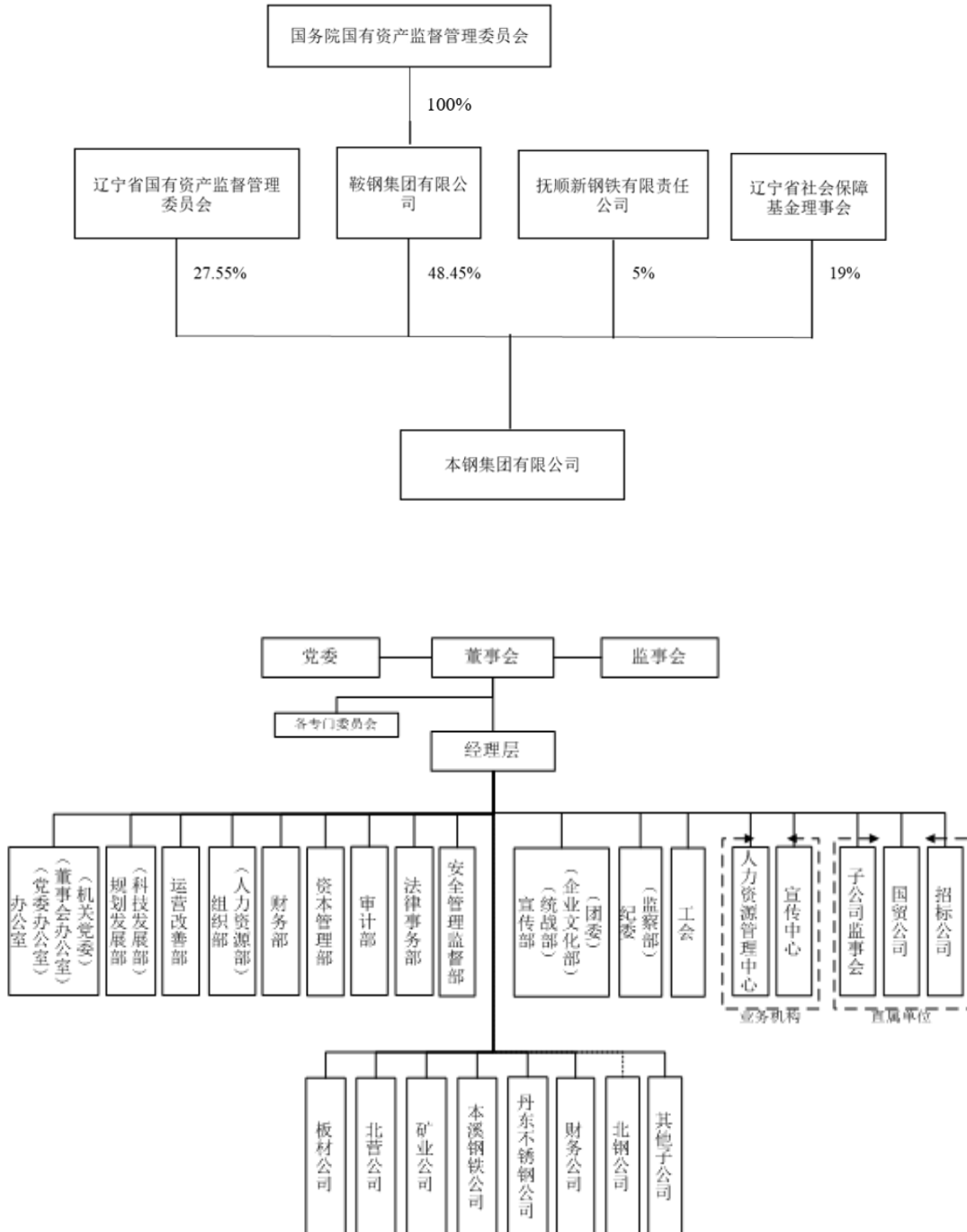


序号	子公司全称	持股比例
1	本钢宝锦（沈阳）汽车新材料技术有限公司	85%
2	本钢浦项冷轧薄板有限责任公司	75%



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)	2019	2020	2021
货币资金	1,841,584.44	1,312,666.69	883,109.57
应收账款净额	23,569.63	24,521.72	25,685.08
其他应收款	17,280.70	14,210.14	16,341.33
存货净额	770,039.77	904,006.53	1,019,016.61
长期投资	104,446.78	104,476.69	104,500.66
固定资产	2,612,337.55	2,628,456.80	2,548,067.40
在建工程	183,385.36	183,993.37	243,176.19
无形资产	27,150.00	26,493.27	173,828.68
总资产	6,073,142.52	6,500,747.07	5,514,712.33
其他应付款	66,270.17	70,944.83	134,802.57
短期债务	2,521,446.73	2,118,991.07	899,895.20
长期债务	536,661.53	1,036,939.61	1,070,174.06
总债务	3,058,108.27	3,155,930.68	1,970,069.26
净债务	1,216,523.83	1,843,263.99	1,086,959.69
总负债	4,071,859.84	4,345,678.60	3,208,071.33
费用化利息支出	94,879.96	102,885.74	100,759.52
资本化利息支出	2,718.67	2,143.25	1,116.42
所有者权益合计	2,001,282.68	2,155,068.48	2,306,641.00
营业总收入	5,274,135.36	4,868,479.27	7,791,214.50
经营性业务利润	70,101.76	86,517.51	373,380.28
投资收益	105.84	1,395.14	-12,051.93
净利润	55,686.05	39,147.96	253,363.55
EBIT	152,461.51	144,570.82	444,309.43
EBITDA	396,344.40	364,334.62	678,377.36
经营活动产生现金净流量	697,782.40	-203,900.02	41,347.35
投资活动产生现金净流量	-454,487.49	-619,989.11	389,774.40
筹资活动产生现金净流量	-81,949.46	405,632.30	-720,040.15
资本支出	454,608.67	101,392.88	130,497.64
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	6.69	4.71	7.73
期间费用率(%)	5.01	2.66	2.47
EBITDA 利润率(%)	7.51	7.48	8.71
总资产收益率(%)	2.53	2.30	7.40
净资产收益率(%)	2.81	1.88	11.36
流动比率(X)	0.87	1.04	1.14
速动比率(X)	0.65	0.77	0.66
存货周转率(X)	5.36	5.54	7.48
应收账款周转率(X)	120.53	202.47	310.36
资产负债率(%)	67.05	66.85	58.17
总资本化比率(%)	60.44	59.42	46.07
短期债务/总债务(%)	82.45	67.14	45.68
经营活动净现金流/总债务(X)	0.23	-0.06	0.02
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.28	-0.10	0.05
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.15	-1.94	0.41
经调整的经营净现金流/总债务(%)	18.98	-8.84	-10.85
总债务/EBITDA(X)	7.72	8.66	2.90
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.17	0.75
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.06	3.47	6.66
EBIT 利息保障倍数(X)	1.56	1.38	4.36

注：1、中诚信国际分析时将计入“长期应付款”的“融资租赁款”和“租赁负债”调整至长期债务。

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)	2019	2020	2021
货币资金	1,576,056.53	1,790,141.19	2,374,118.60
应收账款净额	158,569.34	90,672.68	60,433.94
其他应收款	341,840.84	470,784.76	477,136.21
存货净额	2,526,756.43	1,638,648.67	1,689,996.71
长期投资	338,989.37	271,202.45	272,774.46
固定资产	7,805,342.19	6,974,497.53	6,791,727.11
在建工程	434,477.89	512,983.49	445,009.81
无形资产	959,737.90	819,256.76	995,513.37
总资产	15,344,451.57	14,340,129.80	14,793,822.49
其他应付款	478,533.19	1,213,866.15	790,160.62
短期债务	7,924,103.57	9,453,163.90	7,710,932.48
长期债务	924,414.26	1,277,409.22	1,928,517.74
总债务	8,848,517.83	10,730,573.12	9,639,450.22
净债务	7,272,461.30	8,940,431.93	7,265,331.61
总负债	11,153,351.65	13,121,591.91	11,698,007.38
费用化利息支出	438,247.56	418,547.43	509,343.03
资本化利息支出	2,131.32	2,209.36	1,143.83
所有者权益合计	4,191,099.92	1,218,537.88	3,095,815.11
营业总收入	6,128,637.86	6,163,917.43	9,078,870.97
经营性业务利润	27,212.87	91,050.99	438,362.95
投资收益	2,410.44	22,385.20	-3,119.70
净利润	23,149.84	24,676.19	-88,820.66
EBIT	468,712.29	458,899.40	543,704.72
EBITDA	989,787.06	925,452.15	1,095,641.93
经营活动产生现金净流量	776,280.00	527,143.42	950,646.14
投资活动产生现金净流量	-171,658.45	-168,454.44	-975,839.01
筹资活动产生现金净流量	-857,632.02	-554,209.11	1,235,474.03
资本支出	121,827.63	285,655.79	345,131.64
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率 (%)	15.07	12.62	15.36
期间费用率 (%)	13.97	10.39	9.39
EBITDA 利润率 (%)	16.15	15.01	12.07
总资产收益率 (%)	3.03	3.09	3.73
净资产收益率 (%)	0.55	0.91	-4.12
流动比率 (X)	0.52	0.40	0.56
速动比率 (X)	0.27	0.26	0.38
存货周转率(X)	2.18	2.58	4.61
应收账款周转率 (X)	40.25	49.38	120.03
资产负债率 (%)	72.69	91.50	79.07
总资本化比率 (%)	67.86	89.80	75.69
短期债务/总债务 (%)	89.55	88.10	79.99
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.09	0.05	0.10
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.10	0.06	0.12
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.76	1.25	1.86
经调整的经营净现金流/总债务 (%)	3.69	0.38	5.06
总债务/EBITDA (X)	8.94	11.59	8.80
EBITDA/短期债务 (X)	0.12	0.10	0.14
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.25	2.20	2.15
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.06	1.09	1.07

注：1、根据经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年财务报告和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 年财务报告整理，2020 年财务数据为 2021 年期初数；2、中诚信国际分析时将本钢集团计入“长期应付款”的“融资租赁款”调整至“长期债务”。

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：信用等级的符号及定义

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。