

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0620号

中钢国际工程技术股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“中钢转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“中钢转债”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月27日至2024年6月26日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月27日

中钢国际工程技术股份有限公司 主体及“中钢转债”2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2023/6/27	AA+/稳定	熊璘	刘鸣

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
中钢转债	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

中钢国际工程技术股份有限公司（以下简称“中钢国际”或“公司”）主营以工程总承包为核心的工业工程、技术开发和工业服务业务。公司控股股东为中国中钢集团有限公司（以下简称“中钢集团”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	15.00	9.77
	施工资质	5.00	1.50
市场竞争力	施工经验及技术水平	5.00	4.00
	多样化	5.00	4.00
	新签合同额	10.00	6.33
盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	6.71
	现金收入比	7.50	4.98
	应收账款周转率	7.50	5.55
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	6.34
	EBITDA 利息倍数	7.50	5.40
	全部债务/EBITDA	7.50	5.56
	经营现金流动负债比率	10.00	6.10

调整因素	无
个体信用状况	aa-
外部支持	+2
评级模型结果	AA+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

中钢国际专注低碳冶金技术开发，2022年末累计有效专利达348项，构建了以高炉低碳化、直接还原铁、氢冶金、减污降碳协同增效、碳资产管理与咨询为核心的低碳冶金工程技术体系，跟踪期内在国内外冶金工业工程总承包等领域保持较强的市场竞争力，收入规模保持增长，2022年末在手合同额较为充足，为公司后续业务发展提供了有力支撑。另一方面，跟踪期内，钢铁行业需求下行，公司工程总承包新签合同额有所下降，国际形势复杂，给境外在建项目的施工进度、结算及回款带来负面影响，短期有息债务占比高，在建及拟建项目规模较大，面临一定的资金支出压力。

外部支持方面，跟踪期内，国务院批准中国宝武与公司控股股东中钢集团实施重组，中国宝武粗钢产能规模排名全球第一，综合实力极强，公司业务发展可获得相关各方大力支持。

综合分析，东方金诚维持中钢国际主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，维持“中钢转债”的信用等级为AA+。

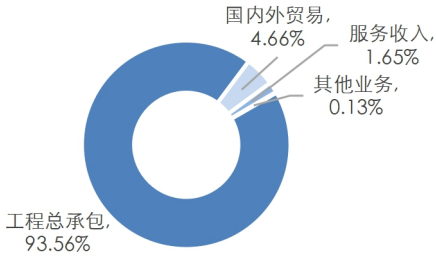
同业比较

项目	中钢国际	上海浦东建设股份有限公司	北京市政路桥股份有限公司	重庆建工集团股份有限公司
营业总收入（亿元）	187.18	140.84	399.45	493.30
新签合同额（亿元）	184.02	160.00	562.16	737.82
现金收入比（%）	92.11	104.78	88.66	92.52
资产负债率（%）	74.51	73.18	79.78	88.73
经营现金流动负债比率（%）	6.41	14.92	4.00	1.88

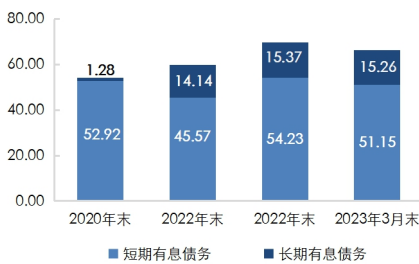
注：以上企业最新主体信用等级均为AA+/稳定，数据来自各企业公开披露的2022年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2022 年营业收入构成



近年公司有息债务情况 (亿元)



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	197.09	242.88	266.74	267.48
所有者权益(亿元)	57.57	62.78	67.98	70.06
全部债务(亿元)	54.19	59.71	69.60	66.41
营业总收入(亿元)	148.27	158.62	187.18	51.09
利润总额(亿元)	7.26	8.36	8.28	2.87
经营性净现金流(亿元)	15.31	6.04	11.62	-8.94
营业利润率 (%)	10.81	8.11	9.13	8.53
资产负债率 (%)	70.79	74.15	74.51	73.81
流动比率 (%)	116.18	109.56	105.38	105.81
全部债务/EBITDA (倍)	6.10	5.56	6.64	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.03	6.91	7.83	-

注：表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司具备大型钢铁联合企业全流程工程总承包能力，施工资质较为完备，项目施工经验丰富，跟踪期内在国内外冶金工业工程总承包等领域保持较强的市场竞争力；
- 公司专注低碳冶金技术开发，2022 年末累计有效专利达 348 项，构建了以高炉低碳化、直接还原铁、氢冶金、减污降碳协同增效、碳资产管理与咨询为核心的低碳冶金工程技术体系，自主研发的多套装备和技术处于行业领先水平；
- 受益于工程总承包等业务拓展，跟踪期内公司收入保持增长，2022 年末在手合同额较为充足，为公司后续业务发展提供了有力支撑；
- 跟踪期内，国务院批准中国宝武与公司控股股东中钢集团实施重组，中国宝武粗钢产能规模排名全球第一，综合实力极强，公司业务发展可获得相关各方大力支持。

关注

- 跟踪期内，钢铁行业需求下行，公司工程总承包新签合同额有所下降，国际形势复杂，给境外在建项目的施工进度、结算及回款带来负面影响；
- 公司短期有息债务占比较高，债务到期较为集中，且在建及拟建项目规模较大，面临一定的资金支出压力。

评级展望

评级展望为稳定。未来公司将继续保持在冶金工业工程总承包领域的市场竞争力，较强的项目承揽能力及充足的在手合同有利于维持公司盈利能力稳定。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型》(RTFC011202208)

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	中钢转债/AA+	2022/4/26	葛新景、汪欢	《建筑企业信用评级方法及模型》 (RTFC011202011)	阅读原文
AA+/稳定	中钢转债/AA+	2020/9/2	王黎娅、王伟	《建筑企业信用评级方法及模型》 (RTFC011202004)	阅读原文

注：自 2020 年 9 月 2 日（首次评级）至今，中钢国际主体信用等级未发生变化，均为 AA+/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
中钢转债	2022/4/26	9.60	2021/3/19-2027/3/19	-	-

注：“中钢转债”设转股权、回售权、赎回权等；转股期间为 2021 年 9 月 27 日至 2027 年 3 月 18 日，当前转股价格 5.29 元/股，余额 7.63 亿元；回售起始日 2025 年 3 月 19 日，回售触发价 3.70 元/股；赎回起始日 2021 年 9 月 27 日，赎回触发价 6.88 元/股；修正起始日 2021 年 3 月 19 日，向下修正触发价 4.50 元/股。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及中钢国际工程技术股份有限公司 2021 年可转换公司债券（以下简称“中钢转债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍主营以工程总承包为核心的工业工程、技术开发和工业服务业务，控股股东为中钢集团，实际控制人仍为国务院国资委

中钢国际工程技术股份有限公司（以下简称“中钢国际”或“公司”）主营以工程总承包为核心的工业工程、技术开发和工业服务业务，控股股东为中国中钢集团有限公司（以下简称“中钢集团”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

中钢国际前身为注册于吉林省吉林市的吉林炭素股份有限公司，主营炭素制品研发和生产，于 1999 年 3 月 12 日在深圳证券交易所挂牌交易。后经过股权转让、资产注入及业务变更，2014 年 10 月，公司名称更为现名，公司证券简称变更为“中钢国际”，股票代码仍为 000928。截至 2023 年 3 月末，公司股本为 12.81 亿股，中国中钢股份有限公司（以下简称“中钢股份”）、中钢集团和中钢资产管理有限责任公司（以下简称“中钢资产”）分别持股 31.71%、19.34% 和 3.44%，¹中钢股份、中钢资产分别为中钢集团的控股子公司和全资子公司，是一致行动人，公司控股股东为中钢集团，实际控制人为国务院国资委。

2020 年 10 月，公司控股股东中钢集团由中国宝武钢铁集团有限公司（简称“中国宝武”）实施托管，该次托管的目的是化解中钢集团债务风险，托管期间中钢集团及其下属企业封闭运行，单独核算，单独考核，中国宝武对中钢集团及其下属企业不构成实际控制。2022 年 12 月 21 日公司收到中钢集团通知，经报国务院批准，中国宝武与中钢集团实施重组。中钢集团整体划入中国宝武，不再作为国资委直接监管企业。目前中国宝武已经取得了本次划转所需的中国境内反垄断审查及本次划转交割前必要的中国境内反垄断审查和外商投资审查，但中钢集团实际划入中国宝武的相关手续尚未完成，中国宝武对中钢集团及其下属企业不构成实际控制。

公司为国内知名的工程技术公司，具备大型钢铁联合企业全流程工程总承包能力，跟踪期内在国内外冶金工业建设等领域保持很强的市场竞争力。公司及所属企业已拥有冶金、建筑、电子通信、环境工程、市政行业等甲级工程设计资质等，自成立以来先后参与了国内各主要大型钢铁企业 500 多项国家重点建设项目，项目施工经验丰富。同时，公司是冶金工程领域最早“走出去”的中国企业之一，执行的海外项目分布于俄罗斯、印尼、中东、阿尔及利亚等多个国家。

截至 2023 年 3 月末，公司（合并）资产总额 267.48 亿元，所有者权益 70.06 亿元，资产负债率 73.81%。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 187.18 亿元和 51.09 亿元，利润总额分别为 8.28 亿元和 2.87 亿元。

¹ 中钢股份、中钢集团和中钢资产所持公司股权质押数量分别占其所持有公司股份数的 95.06%、88.43%和 100.00%。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可[2021]410号”文核准，公司于2021年3月发行9.60亿元的可转换公司债券，债券简称“中钢转债”，起息日为2021年3月19日，到期日为2027年3月19日。中钢转债采用累进利率，票面利率第一年0.20%、第二年0.40%、第三年0.60%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%；每年付息一次，到期后五个交易日内，公司将按债券面值的113%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的中钢转债。

中钢转债设转股权，转股日期自2021年9月27日至2027年3月18日，初始转股价格为6.03元/股，期间公司多次调整转股价格，当前转股价格为5.29元/股。截至2023年5月末，尚未转股的中钢转债余额为7.63亿元，占中钢转债发行总额的79.44%。

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的中钢转债：（1）在转股期内，如果公司股票在连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；（2）当中钢转债未转股余额不足人民币3000万元时。

在中钢转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，中钢转债持有人有权将其持有的中钢转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度中钢转债持有人在每个计息年度回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而中钢转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，中钢转债持有人不能多次行使部分回售权。

此外，若中钢转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，中钢转债持有人享有一次回售的权利。中钢转债持有人有权将其持有的中钢转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。中钢转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

自2021年4月23日起，中钢转债在深交所挂牌交易，债券代码为“127029.SZ”，扣除发行费用后，中钢转债募集资金净额9.44亿元。截至2022年末，公司累计已使用募集资金4.87亿元，其中：使用募集资金置换预先投入募集资金投资项目的自有资金1.07亿元，直接投入募集资金投资项目2.56亿元，补充流动资金1.24亿元。此外，公司使用4.5亿元闲置募集资金暂时用于补充流动资金。截至2022年末，募集资金专用账户余额为931.46万元（包括累计收到的利息收入净额227.61万元）。

截至本报告出具日，公司按时支付中钢转债利息。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

行业分析

公司主营以工程总承包为核心的工业工程、技术开发和工业服务业务，其中工程总承包业务是公司最主要的营业收入和利润来源，所属行业为建筑行业，细分行业主要涉及冶金工业工程领域。

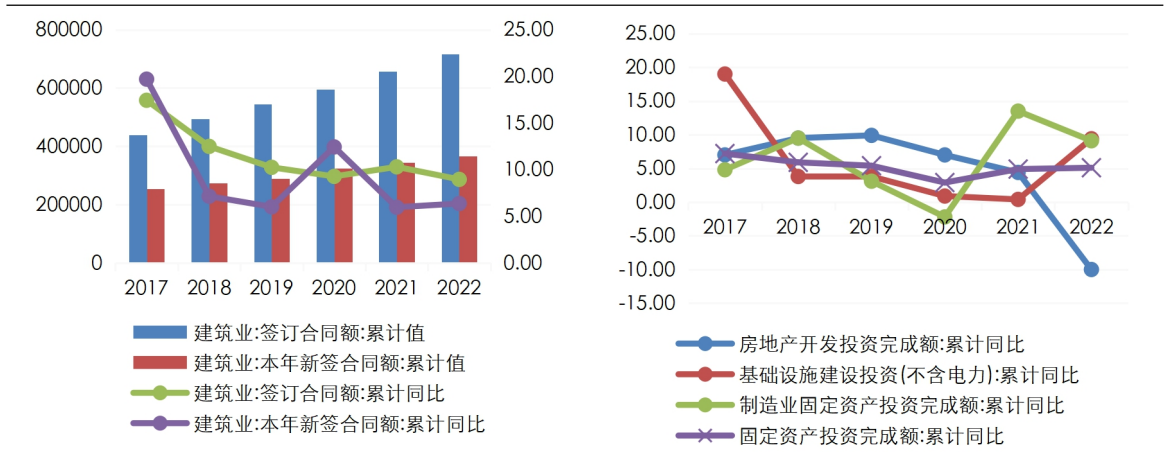
建筑行业

在国家稳增长政策持续发力背景下，2022年我国建筑业新签合同额同比实现较高增速，预计2023年基建投资的持续较快增长及房地产投资的回暖将为建筑行业整体需求提供较好支撑

2022年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为71.57万亿元和36.65万亿元，累计同比分别增长8.95%和6.36%，其中新签合同额受地产拖累增速仍同比提升了0.40个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2022年以来，在房地产投资下行背景下，国家稳增长政策持续发力，我国固定资产投资整体运行平稳，全年累计同比增长5.1%，其中基建投资（不含电力）累计同比增长9.4%，增幅连续八个月提升，12月基建投资（不含电力）单月增速为14.32%，基建投资持续发力；制造业投资累计同比增长9.1%，仍保持很强韧性；房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降10.0%。

图表1 我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

2023年中国经济工作的总基调依然是“稳字当头、稳中求进”，财政和货币政策保持较强支持力度，预计基建仍为政府扩内需的重要抓手之一，但多地地方财政紧张状况对基建投资的快速增长形成一定制约，全年基建需求增速同比下滑但仍保持较快增长；房地产投资方面，2022年10月以来，政府稳地产态度不断强化，地产供需两侧政策持续加码，2023年二季度房地产投资增速触底。整体来看，基建投资的较快增长及房地产投资的回暖将为建筑行业整体需求带来较好支撑。

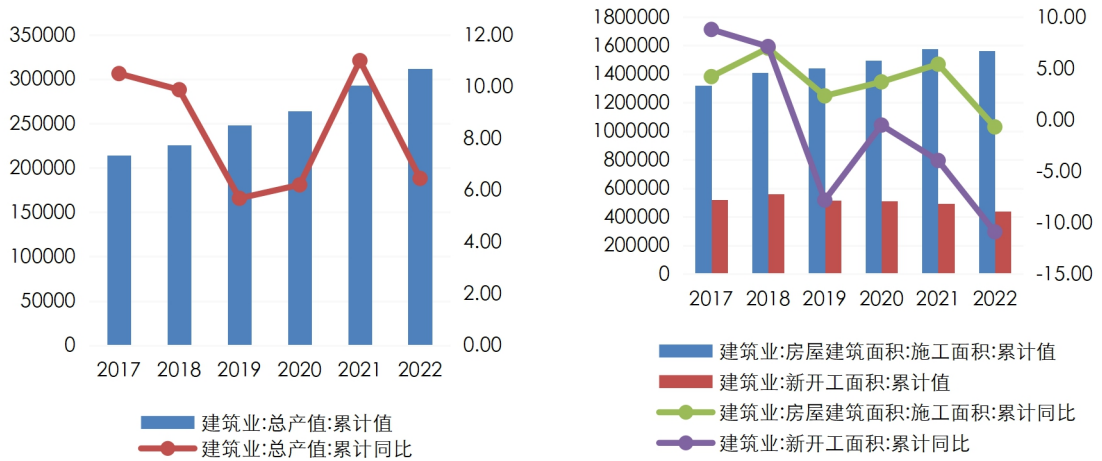
2022年我国建筑业总产值保持增长但增速同比有所放缓，随着项目新开工及施工进度加快，预计2023年建筑业总产值仍将实现较快增长

2022年我国建筑业实现总产值31.20万亿元，累计同比增长6.45%，增速同比下滑4.59个百分点，但较2019年和2020年增速仍有所提升，其中增速同比2021年下降幅度较大主要受项目开工率不足以及同期基数较高所致。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2022年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降0.70%，新开工面积累计同比下降10.90%，下降幅度较大，其中房地产行业房屋新开工面积大幅下滑是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

2022年我国建筑业新签合同额保持了较高增速，建筑企业在手订单仍较充足。考虑到基建春季复工潮以及地产保交楼的施工加速，预计春节后此前受到多重因素影响的项目新开工与施工有望加快，2023年全年建筑业总产值仍将实现较快增长。

图表2 我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源: Wind, 东方金诚整理

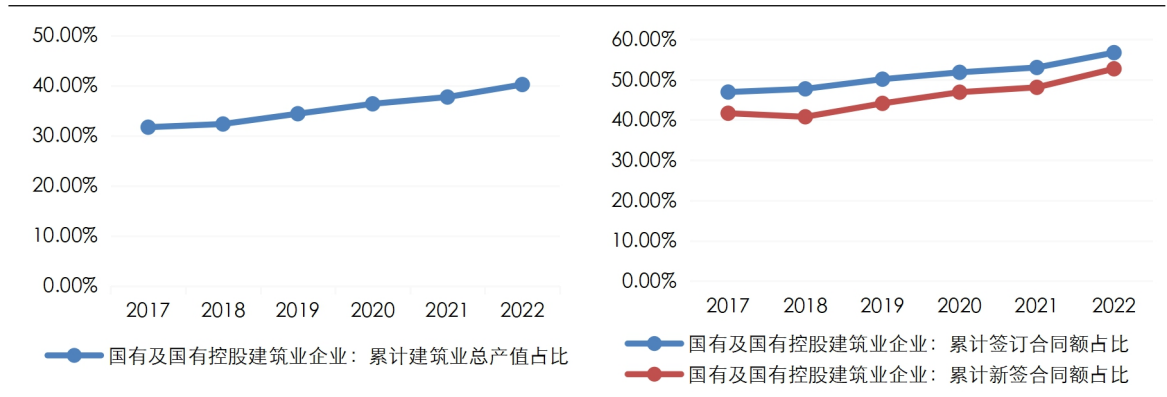
需求新常态下建筑企业间的竞争进一步加剧，建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势，市场份额将继续提升

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，长期来看建筑行业需求增速将持续放缓，需求新常态下建筑企业间的竞争将进一步加剧。

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，受益于供给侧改革的持续深入及建筑行业EPC商业模式的推广，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，建筑央企及地方国企及凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞赛中具有明显优势。2022年国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为40.19%、56.69%和52.68%，占比分别较2021年提升2.50、3.68和4.60个百分点，预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提升。

预计2023年建筑企业整体信用质量将稳中有升，但随着行业集中度的进一步提升，市场竞争力较弱及流动性压力较大的民营建筑企业信用风险水平仍较高。

图表3 我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况（单位：%）

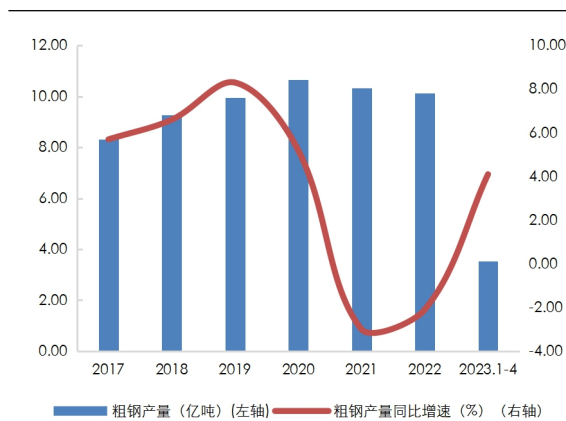


数据来源：Wind，东方金诚整理

2022年，钢铁行业需求下行，规模以上钢企盈利下滑，但双碳目标下钢铁行业正策划推进“产能置换”、“超低排放”和“极致能效”三大钢铁改造工程，行业兼并重组将加快推进，钢铁冶金工程建设行业面临新的机遇和挑战

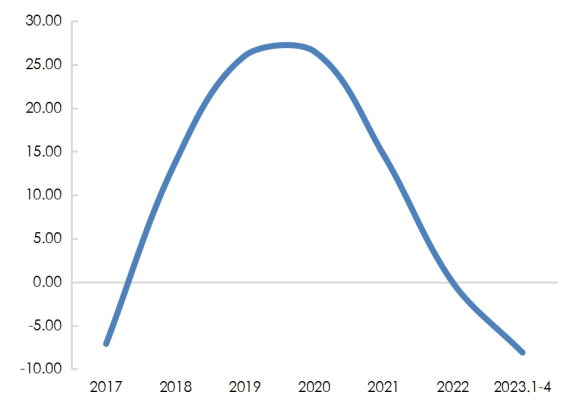
冶金工程建设是指在钢铁、有色金属等冶金工业建设和技术改造工作过程中从事规划、勘察、咨询、设计、施工、安装、调试、监测、监理等。

图表4 中国粗钢产量情况（单位：亿吨、%）



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

图表5 黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资实际完成额同比（单位：%）



2022年，国内房地产行业从拿地到竣工各环节均超预期下行，地产用钢需求大幅下滑，拖累钢材需求下行，粗钢表观消费量稳中有降。国家继续压减粗钢产量，2022年全国粗钢产量10.13亿吨，同比下降2.10%。铁矿石供应端偏宽松，需求不足，价格随钢价同比走弱，但能源危机推升双焦价格，抬升钢材成本中枢，钢材利润大幅收缩。据国家统计局数据，2022年我国规模以上钢铁企业实现利润总额365.50亿元，同比下降91.30%。

2021年5月钢铁行业产能置换修订方案正式发布，双碳目标对钢铁行业产能升级和节能减排提出更高要求，钢铁行业超低排放改造进入新阶段。2022年，钢铁行业需求下行，规模以上钢企盈利下滑，黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资实际完成额同比基本持平，但双碳目标下钢铁行业正策划推进“产能置换”、“超低排放”和“极致能效”三大钢铁改造工程。能

效提升及超低排放目标确立后，全国工信部会议严禁钢铁新增产能、严格产能置换，由产量控制转向通过碳排放等指标管理末尾出清，绿色、低碳政策推动钢企优胜劣汰，行业兼并重组将加快推进，钢铁冶金工程建设行业面临新的机遇和挑战。

业务运营

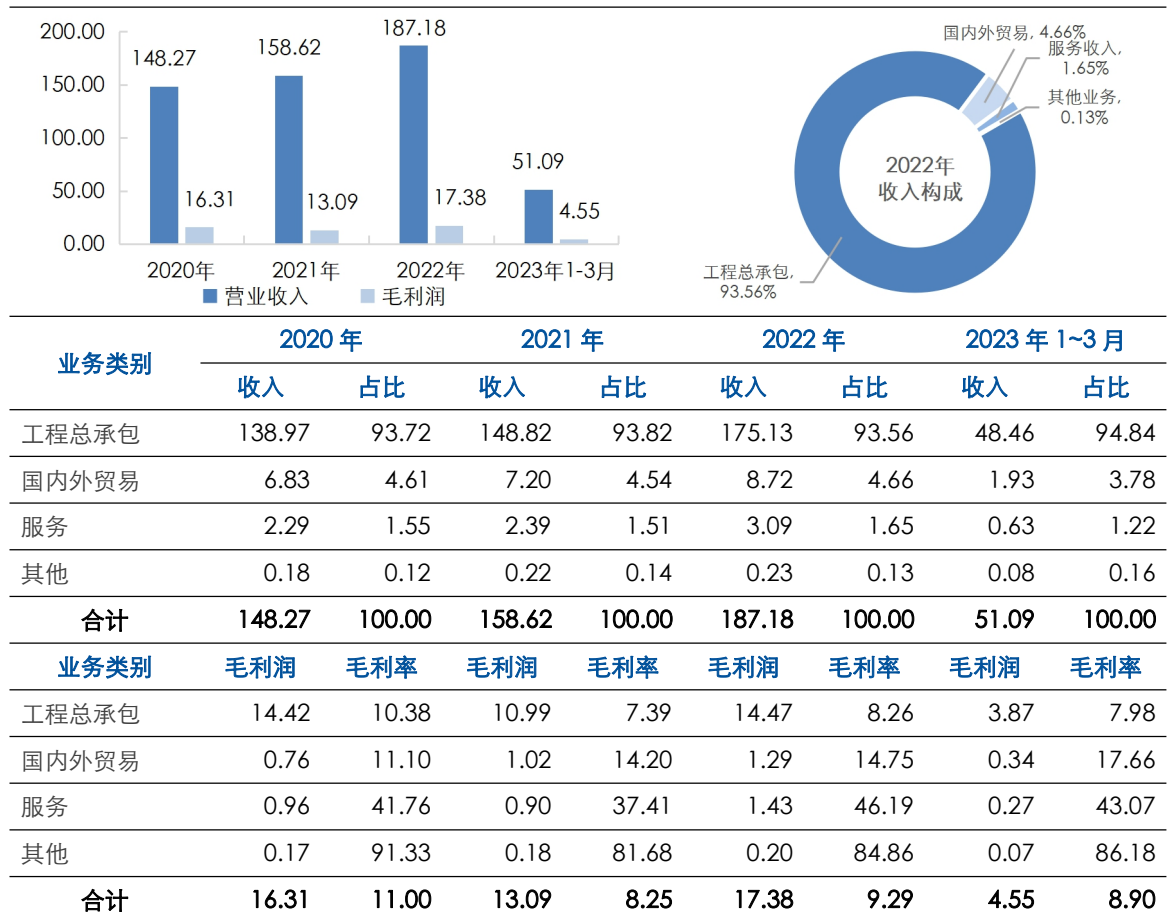
经营概况

工程总承包是公司最主要的营业收入和利润来源，2022年公司营业收入和毛利润有所增长，毛利率小幅提升

公司主营工程总承包业务，辅以国内外贸易、服务和其他业务，其中工程总承包是公司最主要的营业收入和利润来源。跟踪期内，公司营业收入和毛利润有所增长，毛利率小幅提升。2022年，公司营业收入和毛利润分别为187.18亿元和17.38亿元，分别同比增长18.00%和32.78%。其中，工程总承包业务占营业收入和毛利润的比重分别为93.56%和83.23%，仍为收入和利润的最主要构成。同期，公司综合毛利率为9.29%，同比提升1.03个百分点。

2023年1~3月，公司实现营业收入和毛利润分别为51.09亿元和4.55亿元，分别同比增长67.50%和22.13%，毛利率8.90%，同比减少3.31个百分点。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率情况²（单位：亿元、%）



² 因四舍五入为亿元，加总数和合计数存在一定差异，下同。

工程总承包业务

公司工程总承包业务的运营主体主要为子公司中钢设备有限公司（以下简称“中钢设备”）。

公司具备大型钢铁联合企业全流程工程总承包能力，施工资质较为完备，项目施工经验丰富，跟踪期内在国内外冶金工业工程总承包等领域保持较强的市场竞争力

公司具备大型钢铁联合企业全流程工程总承包能力，可提供工程项目由规划设计、土建施工、安装调试到开工及生产指导、备件集成供应全流程的综合配套服务，是国内具备从矿业工程到最终钢铁产品生产全流程的大型钢铁联合企业 EPC 总承包能力的知名工程技术公司。

公司及所属企业行业资质较完备，已拥有冶金工程施工总承包二级、建筑工程施工总承包三级；工程设计冶金行业甲级、工程设计建筑行业（建筑工程）甲级、工程设计电子通信广电行业（通信铁塔）专业甲级、工程设计环境工程专项（水污染防治工程、大气污染防治工程、固体废物处理处置工程）甲级、工程设计市政行业（排水工程、环境卫生工程）专业甲级工程设计资质等。

图表7：公司及其下属子公司主要经营资质情况

资质类型	工程类型和级别 ³
建筑业企业资质证书	冶金工程施工总承包二级；建筑工程施工总承包三级；机电工程施工总承包三级；市政公用工程施工总承包三级；环保工程专业承包一级；起重设备安装工程专业承包三级；钢结构工程专业承包三级；电子与智能化工程专业承包二级；消防设施工程专业承包二级；特种工程(结构补强)专业承包不分等级
工程设计资质	工程设计冶金行业甲级；工程设计建筑行业（建筑工程）甲级；工程设计电子通信广电行业（通信铁塔）专业甲级；工程设计环境工程专项（水污染防治工程、大气污染防治工程、固体废物处理处置工程）甲级；工程设计市政行业（排水工程、环境卫生工程）专业甲级；工程设计建材行业（非金属矿及原料制备工程）专业乙级；工程设计市政行业（热力工程、给水工程）专业乙级；工程设计环境工程专项（物理污染防治工程）乙级
其他	承压类特种设备安装、修理、改造；压力管道设计（GCD、GC1、GC2、GB1、GB2）；特种设备检验检测综合检验机构甲类

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司自成立以来先后参与了国内各主要大型钢铁企业 500 多项国家重点建设项目，项目施工经验丰富。同时，公司是冶金工程领域最早“走出去”的中国企业之一，执行的多个海外项目分别荣获国家优质工程奖、冶金行业优质工程奖等奖项。公司已连续多年入选美国《工程新闻纪录》（ENR）“最大 250 家国际承包商”和“最大 250 家全球承包商”榜单，2022 年度分别位列第 152 位和第 133 位。在中国勘察设计协会组织的“2022 年勘察设计企业工程项目管理和工程总承包营业额排名”中，公司工程总承包营业额名列第 8 位、境外工程总承包营业额名列第 6 位。在中国对外承包工程商会组织的“2022 年度中国对外承包工程百强企业排名”中，公司年度完成营业额名列第 36 位。公司在国内外冶金工业工程总承包等领域保持较强的市场竞争力。

³ 以公司所具备该领域的最高级别列式。

公司专注低碳冶金技术开发，2022年末累计有效专利达348项，构建了以高炉低碳化、直接还原铁、氢冶金、减污降碳协同增效、碳资产管理与咨询为核心的低碳冶金工程技术体系，自主研发的多套装备和技术处于行业领先水平

公司专注低碳冶金技术开发，为钢铁企业提供全流程、全生命周期的绿色低碳工程技术集成服务，建立了以焦炉、带式焙烧球团、高炉低碳化、高端长材轧制、直接还原铁、氢冶金、减污降碳协同增效、碳资产管理与咨询为核心的中钢国际低碳冶金工程技术体系。公司富氢碳循环高炉改造技术是全球首次实现脱碳煤气循环利用的案例。具有自主知识产权的带式焙烧球团工程技术形成全系列产品线，成功实现我国带式焙烧球团技术与装备零的突破，相较烧结工艺独具降碳优势。7米以上大型焦炉系统设计能力跻身国内外第一梯队，填补了国内外300-400万吨焦炉产能的空白。热机轧制、双热机轧制、多热机轧制、等温轧制、线材、高棒精轧机等诸多新技术新装备研发，引领了长材轧制未来方向。烧结智能控制系统实现了烧结生产过程的能源降耗，填补了烧结智能化控制领域的空白。

跟踪期内，公司加大研发投入，技术攻关取得成效。2022年公司研发费用支出3.28亿元，同比增长19.84%。2022年公司申报专利150项，其中发明专利88项，累计有效专利348项。公司下属拥有1个国家级重点实验室（烟气多污染物控制技术与装备国家工程实验室），2个烟气技术研究中心（国家环境保护工业烟气控制工程技术中心和国家工业烟气除尘工程技术研究中心），1个院士工作站，1个质量监督检验中心，6个高新技术企业。公司“钢铁窑炉烟尘PM2.5控制技术与装备”入选第七批制造业单项冠军产品，技术市场占有率位居全球前列，是中国制造的“领头雁”；公司自主研发的“双高速棒材高效高精度控制轧制成套装备及关键技术”荣获2022年冶金科学技术奖二等奖；自主研发的大型烧结机头烟气袋式除尘技术和装备，关键性能指标达国际领先水平，引领烧结工艺除尘技术的新发展方向；承接中国钢铁工业协会的“钢铁行业温室气体排放MRV体系及低碳效果评估方法”项目通过验收评审。

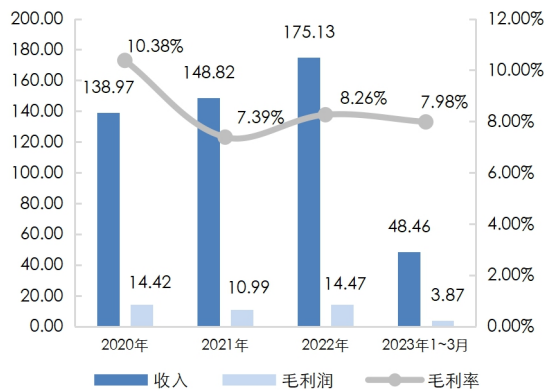
2022年，公司工程总承包业务收入保持增长，盈利有所提升，“一带一路”市场开拓有所突破，来自国外的收入贡献上升

公司工程总承包布局以钢铁、电力、煤焦化工、石油化工和金属矿业等领域工程为主，业务模式国内项目主要采用设计-采购-施工（EPC）总承包模式，国外项目主要采用设计-采购-施工（EPC）和设计-采购（EP）承包模式。公司主要通过公开市场投标获取项目。在项目结算及回款方面，EPC工程首先由业主支付项目预付款，其余款项国内项目根据合同约定的付款节点（按工程完工进度）与业主进行结算，海外项目通常要求业主按照约定开具的信用证条款进行结算。工程竣工时项目回款一般达90%左右，剩余款项会在质保期结束后收回。

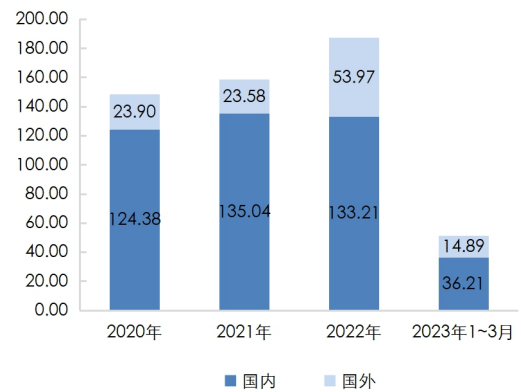
2022年，公司工程总承包收入和毛利润同比增长，毛利率有所提升。分地区来看，2022年，公司营业收入⁴中来自国外的占比为28.83%，同比有所提升，公司“一带一路”市场开拓有所突破，来自国外的收入贡献上升。2023年一季度，公司来自国外的收入占比较2022年继续提升。

⁴ 统计口径为公司营业收入构成，其中包括工程总承包、国内外贸易、服务收入和其他业务，工程总承包为最主要收入来源，下同。

图表 8：公司工程总承包业务收入及盈利情况
(单位：亿元)



图表 9：公司营业收入区域分布情况 (单位：亿元)

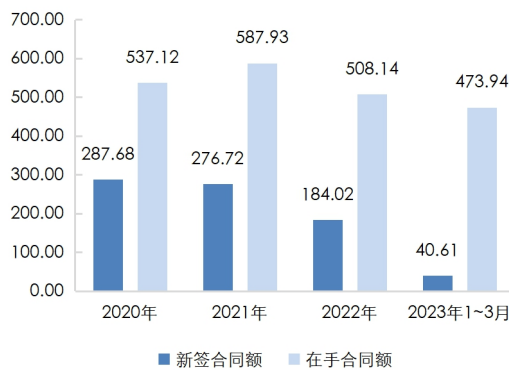


数据来源：公开资料，东方金诚整理

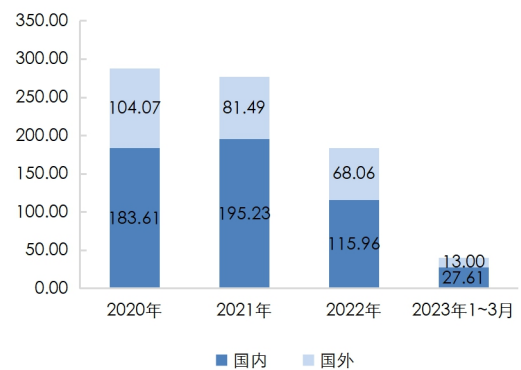
跟踪期内，钢铁行业需求下行，公司工程总承包新签合同额有所下降，2022年末在手合同额较为充足，为公司后续业务发展提供了有力支撑

跟踪期内，钢铁行业需求下行，公司工程总承包业务新签合同额有所下降，2022年公司工程总承包业务国内外合计新签合同额为184.02亿元，同比减少33.50%。其中，国内市场新签项目96个，合同金额合计115.96亿元；海外市场新签项目15个，合同金额合计68.06亿元。国内市场方面，带式焙烧球团、高端长材轧制等自主低碳冶金技术市场份额保持提升，新签铜陵景昌宽厚板、山西宏达薄带铸轧、鄂钢高线热机轧制改造、建龙西钢400万吨带式焙烧球团、南京钢铁带式焙烧球团等项目。海外市场方面，市场开拓有所突破，阿尔及利亚400万吨带式焙烧球团厂、蒙古布罗巨特电厂项目一期、印度Jindal saw立式无回收焦炉、印尼Stargate公司镍铁回转窑电炉等一批重点跟踪项目落地；打入非洲矿业工程市场，新签安哥拉选矿厂项目。2022年末在手合同额较为充足，为后续业务发展提供了有力支撑。

图表 10：公司工程总承包业务新签及在手合同情况 (单位：亿元)



图表 11：公司工程总承包业务新签合同区域分布情况 (单位：亿元)



数据来源：公开资料，东方金诚整理

公司完工及在建项目总体回款情况较好，但国际形势复杂，给境外在建项目的施工进度、结算及回款带来负面影响，同时在建及拟建项目后续需投入较大规模资金，将面临一定资金支出压力

在已完工项目方面，2022年公司完工（已竣工验收）项目84个，项目金额合计83.68亿元，均已结算。在建项目方面，截至2023年3月末，公司在建项目278个，项目总金额合计995.29亿元，累计确认收入金额653.32亿元。其中，境内重点在建项目包括西上庄超临界低热值煤热电EPC项目、广东金晟兰800万吨优特钢EPC项目、安徽霍邱300万吨钢铁EPC项目等；境外重点在建项目包括俄罗斯MMK250万吨焦化EPC项目、中东ZARAND综合钢厂EPC项目、玻利维亚穆通综合钢厂EPC项目和Tosyali阿尔及利亚四期综合钢厂项目等。公司重点在建项目合同金额合计为306.59亿元，业主方有预付款，已回款金额大于已结算金额，整体回款情况较好，但国际形势复杂，给境外在建项目的施工进度、结算及回款带来负面影响。

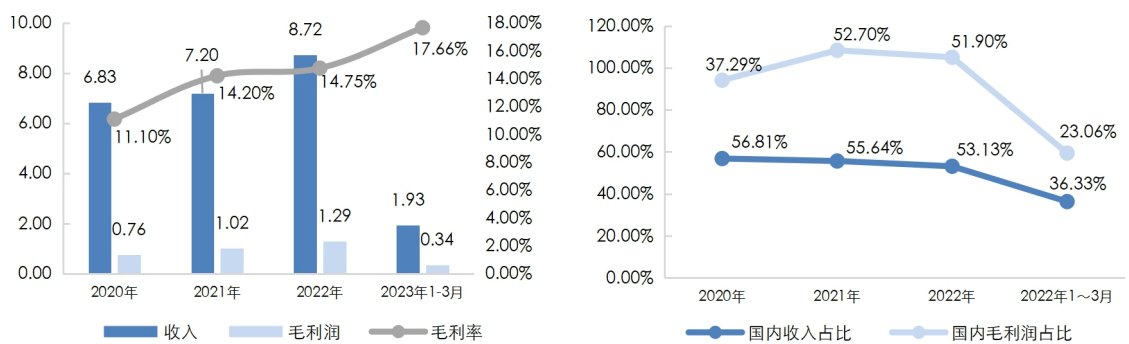
截至2023年3月末，公司在建项目未完工金额341.97亿元；公司已签订合同但尚未开工项目25个，合同金额合计131.97亿元。在建及拟建项目后续需投入较大规模资金，将面临一定资金支出压力。在融资方式上，公司国内项目融资方式主要有银行贷款、融资租赁等。海外项目融资方式主要有政府两优贷款、商业贷款以及适当采取远期信用证项下的应收账款买断形式等。

国内外贸易业务

跟踪期内，公司国内外贸易业务收入、毛利润及毛利率均有所增加，为公司收入及利润来源提供一定补充

公司国内外贸易业务主要为协同工程总承包业务，进行机电产品及设备的销售等，运营主体为中钢设备及中钢集团天澄环保科技股份有限公司。

图表 12：公司国内外贸易业务经营情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

跟踪期内，公司国内外贸易收入、毛利润及毛利率均有所增加。2022年公司国内外贸易实现收入和毛利润分别为8.72亿元和1.29亿元，同比分别增加21.23%和25.92%；毛利率同比增长0.55个百分点。公司国际贸易区域主要包括巴西、土耳其、印度等，2022年，来自国际区域的贸易业务收入和毛利润分别为4.09亿元和0.62亿元，同比分别上升28.11%和28.06%。

服务业务

2022年，公司服务业务收入和盈利有所增长，但规模仍较小，对公司收入及利润贡献有限

公司服务业务收入及毛利润主要来源于为工程业务提供设计服务、环保类检测检验、技术咨询等，运营主体为子公司中钢集团工程设计研究院有限公司、中钢集团武汉安全环保研究院有限公司和中钢石家庄工程设计研究院有限公司等。2022年，公司服务业务收入同比增长29.32%，毛利润和毛利率同比分别增加59.69%和提升8.79个百分点，但规模仍较小，对公司收入及利润贡献有限。

公司治理与战略

跟踪期内，公司部分高管人员有调整，进一步完善公司治理结构，控股股东中钢集团仍由中国宝武实施托管，中钢集团整体划入中国宝武在推进中，持续关注事项进展对公司治理结构及经营情况的影响

跟踪期内，公司风控总监王红宇女士因到法定退休年龄不再担任公司风控总监职务，公司聘任吕绍梅女士为公司风控总监；为适应公司战略发展需要，进一步完善公司治理结构，提升公司ESG管理水平，改组公司董事会战略委员会为战略与ESG委员会，在战略层面增加对ESG、可持续发展领域的关注与研究。

2020年10月，公司控股股东中钢集团由中国宝武钢铁集团有限公司（简称“中国宝武”）实施托管，该次托管的目的是化解中钢集团债务风险，托管期间中钢集团及其下属企业封闭运行，单独核算，单独考核，中国宝武对中钢集团及其下属企业不构成实际控制。2022年12月21日公司收到中钢集团通知，经报国务院批准，中国宝武与中钢集团实施重组。中钢集团整体划入中国宝武，不再作为国资委直接监管企业。目前中国宝武已经取得了本次划转所需的中国境内反垄断审查及本次划转交割前必要的中国境内反垄断审查和外商投资审查，但中钢集团实际划入中国宝武的相关手续尚未完成，中国宝武对中钢集团及其下属企业不构成实际控制。

公司及子公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位，2022年没有因环境问题受到行政处罚，社会责任履行较好

公司及子公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位，2022年没有因环境问题受到行政处罚。2022年，公司聚焦前沿低碳冶金技术，在技术研发和工程化方面统筹经济效益与环境效益。公司承建的八钢富氢碳循环氧气高炉、湛江钢铁氢基竖炉、河钢宣钢直接还原氢冶金示范工程纷纷取得新突破。公司不断强化安全生产管理水平，全面规范安全生产体系，不断提升管理效能。公司坚持关爱员工、贡献社会。2022年，公司帮扶困难员工、丰富员工生活、引导青年员工；开展定点帮扶工作，举办“助力乡村振兴”系列活动，积极巩固脱贫攻坚成果。

跟踪期内，公司发展战略未发生重大变化，将打造并提升钢铁生产工艺全流程的工程技术核心服务能力，不断做强做优冶金工程技术与服务主业

跟踪期内，公司发展战略未发生重大变化，将抢抓钢铁主业绿色低碳转型、智慧制造升级等带来的巨大机遇，打造并提升钢铁生产工艺全流程的工程技术核心服务能力，不断做强做优

冶金工程技术与服务主业。一是坚持科技引领，全力巩固低碳冶金工程技术服务商领先地位；二是聚焦重点客户加强维护，高效提升国内外市场份额；三是依托数字化转型，全面赋能低碳冶金工程；四是狠抓项目管理，优化考核机制，实现经济效益最大化；五是巩固国企改革阶段性成果，加快高质量发展步伐；六是增强危机意识，防范化解重大风险，压实安全生产责任。

财务分析

财务质量

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~3 月合并财务报告未经审计。

2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司 20 家；2 级子公司较 2021 年末减少 1 家，为清算了子公司中钢设备（香港）有限公司，3 级子公司新增 1 家，为新设子公司中钢设备（蒙古）有限公司。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产结构以货币资金、应收账款、存货和预付款项等流动资产为主，应收账款 2022 年末共计提坏账准备 9.31 亿元，存在一定资金回收风险

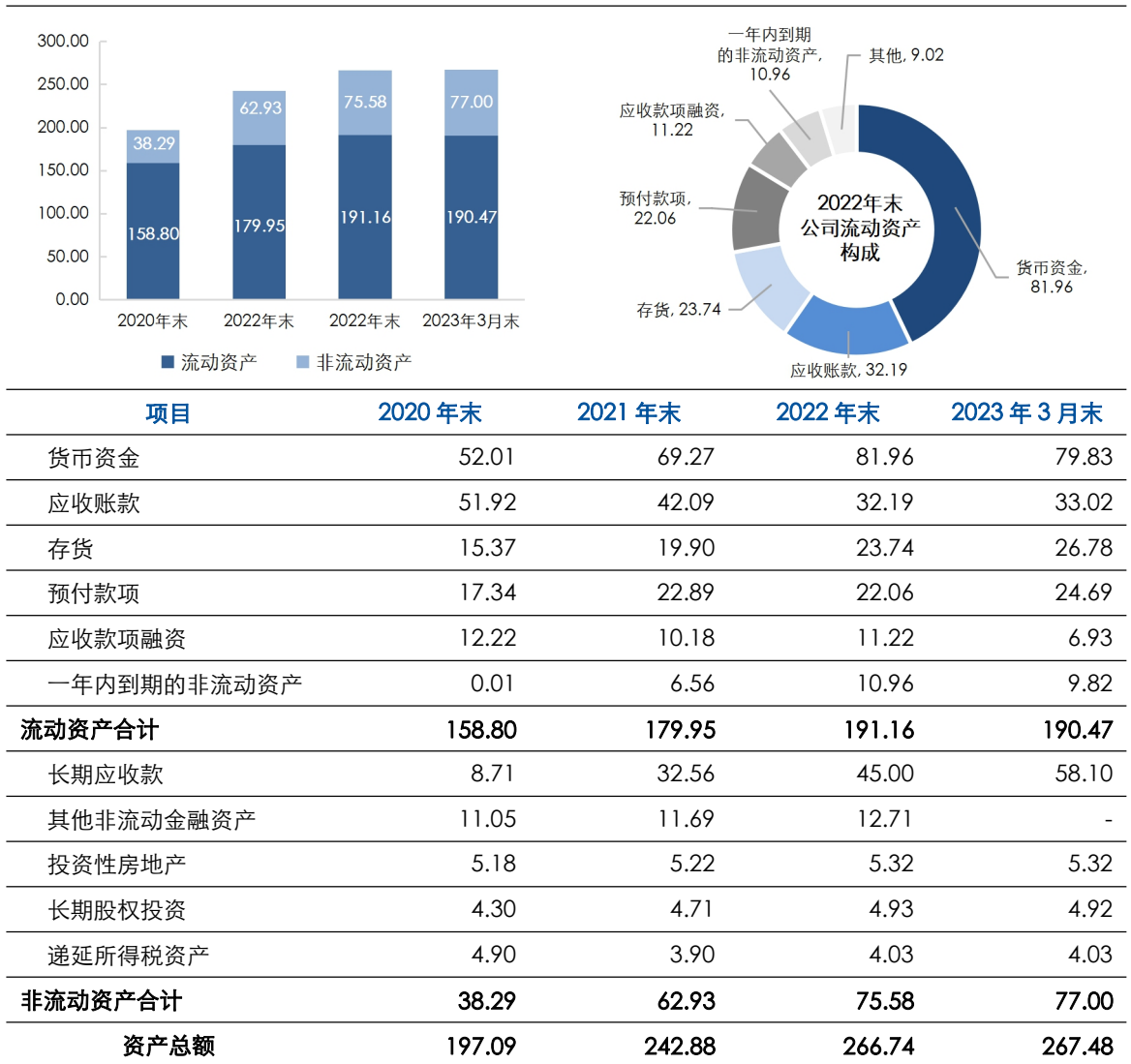
跟踪期内，公司资产规模继续增长，其中流动资产占资产的比重有所下降，截至 2023 年 3 月末，流动资产占资产总额的比例为 71.21%，资产构成仍以流动资产为主。

2022 年末，公司流动资产同比增加 6.23%，主要系货币资金增加所致，主要由货币资金、应收账款、存货、预付款项、应收款项融资和一年内到期的非流动资产等构成，占比分别为 42.88%、16.84%、12.42%、11.54%、5.87%和 5.73%，合计占流动资产比重为 95.28%。2022 年末，公司货币资金余额 81.96 亿元，主要为银行存款，同比增长 18.33%，主要系新签项目预收款增加，在手执行项目回款较好；其中存放在境外的款项总额为 2.98 亿元；因抵押、质押或冻结等受限的货币资金 19.78 亿元。公司应收账款主要为应收工程款，受公司大力催收项目回款影响，2022 年末账面余额同比有所减少；账龄以 1 年内为主，计提坏账准备 9.31 亿元，其中按账龄组合计提的坏账准备 7.03 亿元，计提坏账准备金额较大，主要系对账期较长款项计提坏账金额比例较高，存在一定资金回收风险；期末余额前五名合计 12.55 亿元，占比 30.23%；账面价值 32.19 亿元，同比减少 23.52%；应收账款周转率 5.04 次，同比有所提升。公司存货主要由建造合同形成的已完工未结算资产，2022 年末账面余额 23.81 亿元，计提跌价/减值准备 0.06 亿元，账面价值 23.74 亿元，同比有所增加；存货周转率 7.78 次，同比略有下降。公司预付款项主要为预付供应商设备及材料款，2022 年末账面余额为 22.06 亿元，同比有所减少，账龄以 1 年内为主，前五名合计占比 16.19%。公司应收款项融资主要为票据，2022 年末账面余额 11.22 亿元，同比有所增加。公司一年内到期的非流动资产全部为一年内到期的长期应收款，2022 年账面余额 10.96 亿元，同比有所增加。2023 年 3 月末，公司流动资产规模和结构较 2022 年末变动不大。

跟踪期内，公司非流动资产继续增长，主要来自长期应收款增加。2022 年末，公司非流动资产主要由长期应收款、其他非流动金融资产、投资性房地产、长期股权投资和递延所得税资

产等构成，占比分别为 59.53%、16.82%、7.03%、6.53%和 5.34%，合计占非流动资产比重为 95.24%。公司长期应收款主要来源于分期收款工程项目，2022 年末账面余额同比增长，其中分期收款工程项目账面余额由期初的 39.44 亿元增长至 58.31 亿元⁵，计提坏账准备 1.21 亿元，账面价值 45.00 亿元，同比增长 38.21%。公司其他非流动金融资产全部为权益工具投资，2022 年末同比增长 8.72%。公司投资性房地产主要为以公允价值计量的房屋、建筑物，2022 年末同比有所增长，主要为存货/固定资产/在建工程转入所致。公司长期股权投资主要为对北京佰能电气技术有限公司、衡阳中钢衡重设备有限公司等联营企业的投资，2022 年部分企业发放现金股利或利润，部分企业计提减值准备，期末余额同比有所增长。公司递延所得税资产主要源于资产减值准备和公允价值变动，2022 年末同比增长 3.44%。2023 年 3 月末，公司非流动资产规模较 2022 年末略有增长，其中长期应收款较 2022 年末增加 29.12%，但其他非流动金融资产较 2022 年末减少。

图表 13 公司资产构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

⁵ 含一年内到期的长期应收款。

从资产受限情况来看,截至2022年末,公司受限资产25.03亿元,占总资产的比重为9.38%,占净资产的36.81%,受限原因主要为银行承兑汇票质押和抵押等,受限资产主要包括货币资金、应收款项融资等。

图表 14 公司 2022 年末受限资产情况 (单位: 亿元)

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	19.78	银行承兑汇票质押等
固定资产	0.45	抵押
无形资产	0.10	抵押
投资性房地产	0.33	抵押
应收款项融资	4.37	银行承兑汇票票据质押
合计	25.03	-

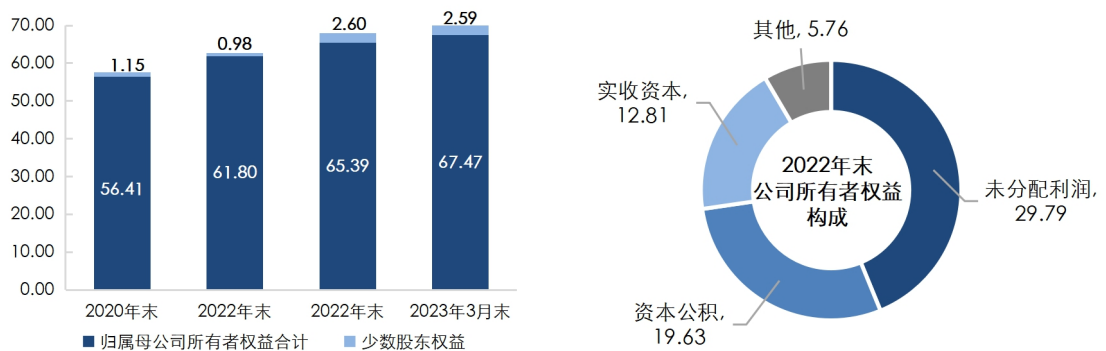
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

资本结构

跟踪期内, 受益于经营积累及控股子公司其他股东增资、处置股权等, 公司所有者权益持续增长, 未分配利润占比仍较高

跟踪期内, 受益于经营积累及控股子公司其他股东增资、处置股权等, 公司所有者权益保持增长。2022 年末, 公司所有者权益同比增长 8.28%, 主要由未分配利润、资本公积和实收资本构成, 占比分别为 43.81%、28.88%和 18.84%; 其中未分配利润受益于经营积累同比增长 9.48%; 资本公积同比增长 3.55%, 主要为中钢集团武汉安全环保研究院有限公司接受新股东入资及处置其持有的 14.58%中钢集团天澄环保科技股份有限公司股权增加资本公积; 实收资本同比变动不大。2023 年 3 月末, 公司所有者权益较 2022 年末增长 3.06%, 主要源于经营积累, 未分配利润增加。

图表 15 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

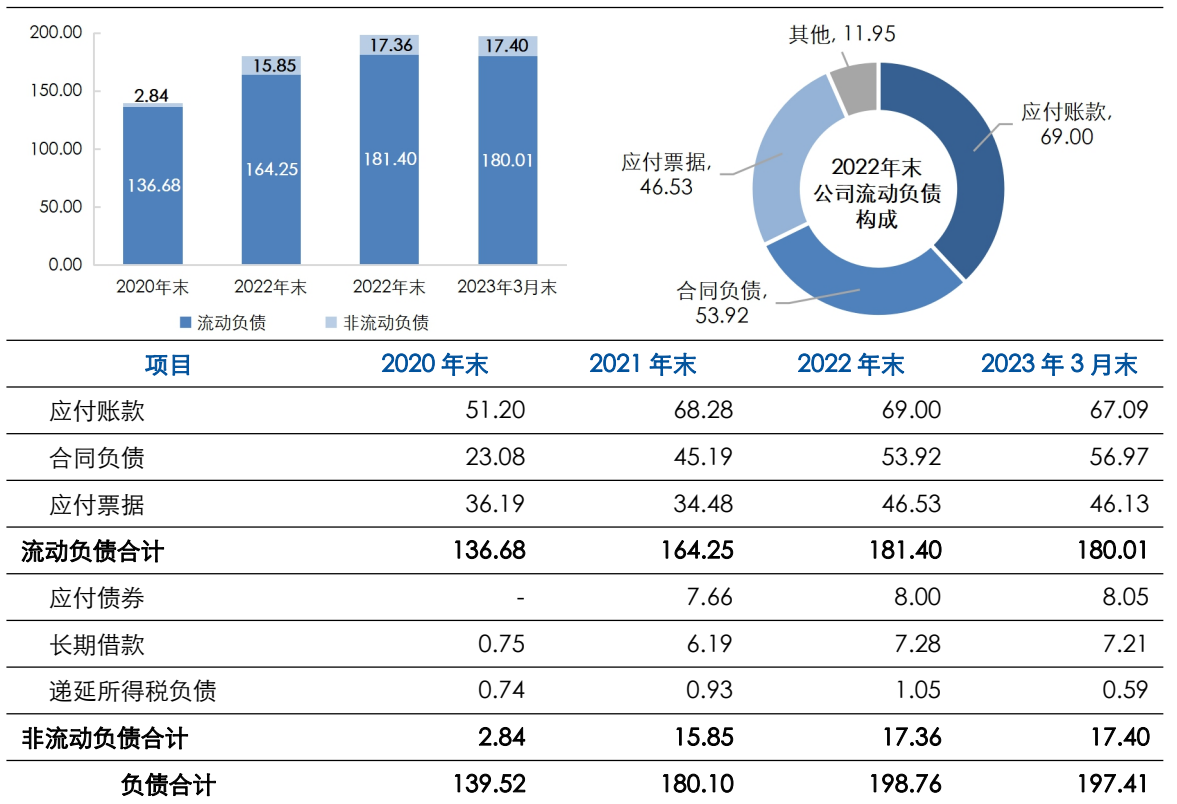
跟踪期内, 公司负债规模有所增加, 负债构成仍以流动负债为主, 全部债务中短期有息债务占比较高, 债务到期较为集中

跟踪期内, 公司负债规模有所增加, 主要源于应付票据和合同负债增加, 截至 2023 年 3 月末, 流动负债占负债总额的比例为 91.18%, 负债构成仍以流动负债为主。

2022年末，公司流动负债同比增长10.44%，主要由应付账款、合同负债和应付票据等构成，占比分别为38.04%、29.72%和25.65%，合计占流动负债比重为93.41%。公司应付账款主要为应付工程款、贸易款及材料款，2022年末同比略有增长。公司合同负债为工程项目预收款，随着业务规模扩大，2022年末同比增长19.31%。公司应付票据主要为银行承兑汇票，2022年末同比增长34.96%，其中银行承兑汇票和商业承兑汇票占比分别为69.45%和30.55%；已到期未支付的应付票据总额为0.05亿元。2023年3月末，公司流动负债规模和结构较2022年末变动不大。

跟踪期内，公司非流动负债有所增加，主要系递延所得税负债和长期借款增加。2022年末，公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和递延所得税负债等构成，占比分别为46.07%、41.95%和6.07%，合计占流动负债比重为94.10%。2022年末，公司应付债券8.00亿元，系公司于2021年3月发行的中钢转债；公司长期借款同比增长17.66%，其中保证借款8.13亿元⁶，主要系公司为中钢设备有限公司担保取得；公司递延所得税负债同比增长13.72%，主要源于公允价值变动。2023年3月末，公司非流动负债规模较2022年末变动不大，其中租赁负债有所增加，递延所得税负债有所减少。

图表 16 公司负债构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

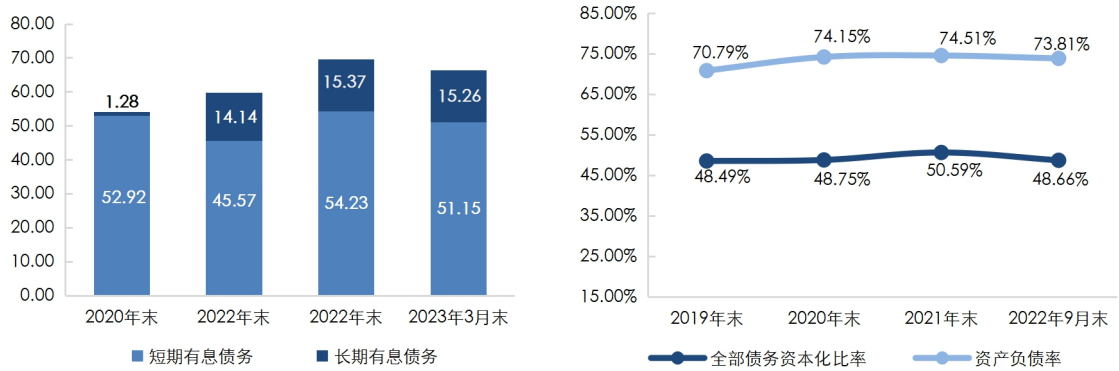
2022年末，公司全部债务同比增长16.57%，债务结构仍以短期有息债务为主，短期有息债务占比77.91%。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为74.51%和50.59%，同比均有所提升。2023年3月末，公司全部债务66.41亿元，同比有所下降，其中短期债务占比77.02%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.81%和48.66%，较2022年末有

⁶ 含一年内到期的长期借款。

所下降。

从债务期限结构来看，以公司 2023 年 3 月末有息债务为基础，未来一年内，公司待偿还的有息债务 51.15 亿元，存在集中偿付压力。

图表 17 公司有息债务及债务负担（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

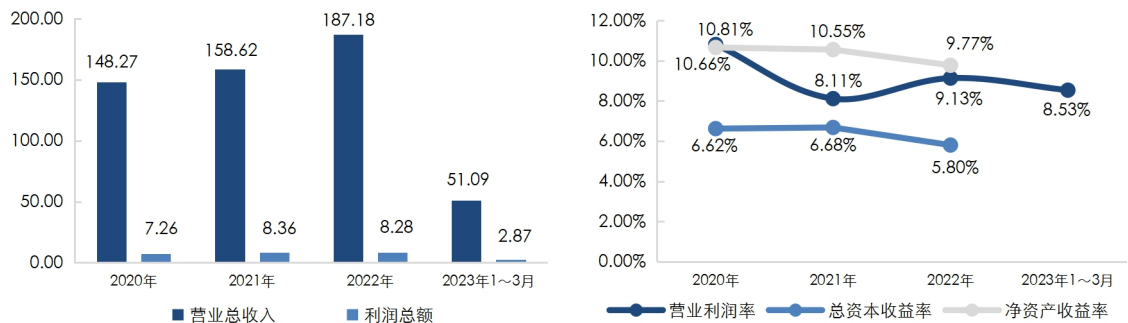
对外担保方面，截至 2022 年末，公司无对合并范围外的担保。

盈利能力

跟踪期内，受益于工程总承包等业务拓展，公司营业总收入保持增长，营业利润率有所提升，利润总额受长期应收款坏账损失影响略有下降

跟踪期内，受益于工程总承包等业务拓展，公司营业总收入保持增长。2022 年，公司营业总收入为 187.18 亿元，同比增长 18.00%；营业利润率 9.13%，同比提升 1.02 个百分点；利润总额为 8.28 亿元，同比略有下降，主要系长期应收款坏账损失致信用减值损失增加较多导致。同期，公司期间费用有所减少，其中财务费用因海外项目汇兑损失减少影响有所下降；总资本收益率和净资产收益率略有下滑，2022 年末分别为 5.80%和 9.77%。2023 年 1~3 月，公司营业总收入和利润总额分别为 51.09 亿元和 2.87 亿元，同比均有所增加。

图表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元）



项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
销售费用	0.17	0.23	0.38	0.08
管理费用	4.23	5.14	5.04	1.30
研发费用	2.26	2.74	3.28	0.56
财务费用	2.13	1.65	0.17	0.23
期间费用合计	8.78	9.77	8.88	2.18
期间费用占比	5.92%	6.16%	4.75%	4.26%

数据来源：公司提供，东方金诚整理

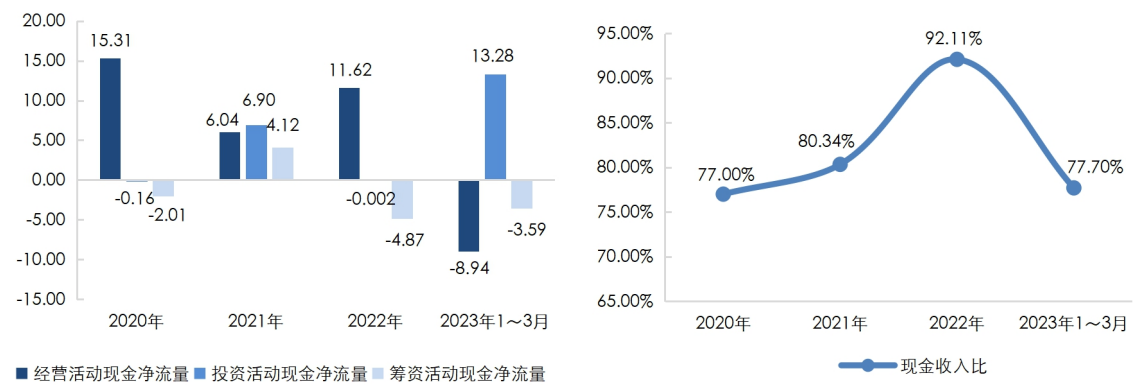
现金流

2022年，公司经营性净现金流继续表现为净流入，投资性净现金流小规模净流出，筹资性净现金流转为净流出，随着公司工程项目的推进，预计未来仍将保持一定外部融资依赖度

2022年，受益于新签项目预收款增加同时在手执行项目回款较好，公司经营性净现金流继续表现为净流入；同期，公司现金收入比为92.11%，同比增加11.77个百分点，经营获现能力继续好转。同期，公司投资性净现金流小规模净流出；偿还借款，筹资性净现金流转为净流出。随着公司工程项目的推进，预计未来将保持一定的外部融资依赖度

2023年1~3月，公司经营性净现金流为-8.94亿元，净流出规模较大主要系当期新开工项目收的预收账款减少而处于付款期的金额较大所致；投资性净现金流为13.28亿元，转为大规模净流入主要为当前收回投资现金较多；偿还债务，筹资性净现金流保持净流出。

图表 19 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率整体小幅下降，经营现金流动负债比有所提升。2022年（末），公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均有所提升，EBITDA对利息支出的覆盖程度增强，但对全部债务的保障程度下降。

图表 20 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年1~3月(末)
流动比率	116.18	109.56	105.38	105.81
速动比率	104.94	97.44	92.29	90.94
经营现金流动负债比	11.20	3.68	6.41	-
EBITDA 利息倍数	7.03	6.91	7.83	-
全部债务/EBITDA	6.10	5.56	6.64	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司（合并）短期有息债务 51.15 亿元。未来一年，若不考虑“中钢转债”触发回售条件，公司无面临回售或需兑付的债券。2022 年公司分配股利、利润及偿付利息所支付的现金 4.23 亿元。目前公司已公告 2022 年下半年利润分配预案，拟派发现金 3.16 亿元，且已经公司 2022 年年度股东大会审议通过。2022 年公司经营性净现金流为 11.62 亿元，投资性净现金流为-0.002 亿元，筹资活动前净现金流为 11.62 亿元。预计 2023 年，公司盈利提升，经营性净现金流入稳定，但短期有息债务规模较大，筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障程度一般。截至 2023 年 3 月末，公司获得银行等金融机构授信额度约 62 亿元人民币，未使用授信额度为 21.08 亿元人民币。作为上市公司，公司融资渠道较为畅通，预计可对短期有息债务的偿还提供保障。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 3 月 28 日，公司本部未结清信贷信息中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券已按期付息，尚未到本金兑付日。

外部支持

跟踪期内，国务院批准中国宝武与公司控股股东中钢集团实施重组，中国宝武粗钢产能规模排名全球第一，综合实力极强，公司业务发展可获得相关各方大力支持

2020 年 10 月，公司控股股东中钢集团由中国宝武钢铁集团有限公司（简称“中国宝武”）实施托管，该次托管的目的是化解中钢集团债务风险，托管期间中钢集团及其下属企业封闭运行，单独核算，单独考核，中国宝武对中钢集团及其下属企业不构成实际控制。2022 年 12 月 21 日公司收到中钢集团通知，经报国务院批准，中国宝武与中钢集团实施重组。中钢集团整体划入中国宝武，不再作为国资委直接监管企业。目前中国宝武已经取得了本次划转所需的中国境内反垄断审查及本次划转交割前必要的中国境内反垄断审查和外商投资审查，但中钢集团实际划入中国宝武的相关手续尚未完成，中国宝武对中钢集团及其下属企业不构成实际控制。

中国宝武是隶属于国务院国资委的特大型钢铁企业集团，主营钢铁业务，并发展了新材料、智慧服务、资源与环境、产业园区和产业金融等相关多元产业。中国宝武粗钢产能规模排名全球第一，主要生产高技术含量、高附加值精品钢材，在国内主要钢材产品市场占据主导地位，拥有多家上市公司，资本市场融资渠道畅通，综合竞争实力极强。2022 年末，中国宝武资产总

额 12398.41 亿元，所有者权益 5849.70 亿元；2022 年，中国宝武实现营业收入 10877.07 亿元，利润总额 301.56 亿元。

双碳背景下，钢铁行业企业超低排放改造进入新阶段。中国宝武作为隶属于国务院国资委的特大型钢铁企业集团，在钢铁行业中率先提出“双碳”目标，重点推进碳中和目标落地实施。公司专注低碳冶金技术开发，2022 年承建的中国宝武绿色低碳先锋项目（新疆八钢富氢碳循环高炉试验项目）成功点火投运，打通了富氢碳循环高炉工艺全流程，实现固体燃料消耗降低达 30%，碳减排超 21%，已开展 2500 立方米富氢碳循环高炉商业化推广。跟踪期内，国务院批准中国宝武与公司控股股东中钢集团实施重组，公司业务发展可获得相关各方大力支持。

抗风险能力及结论

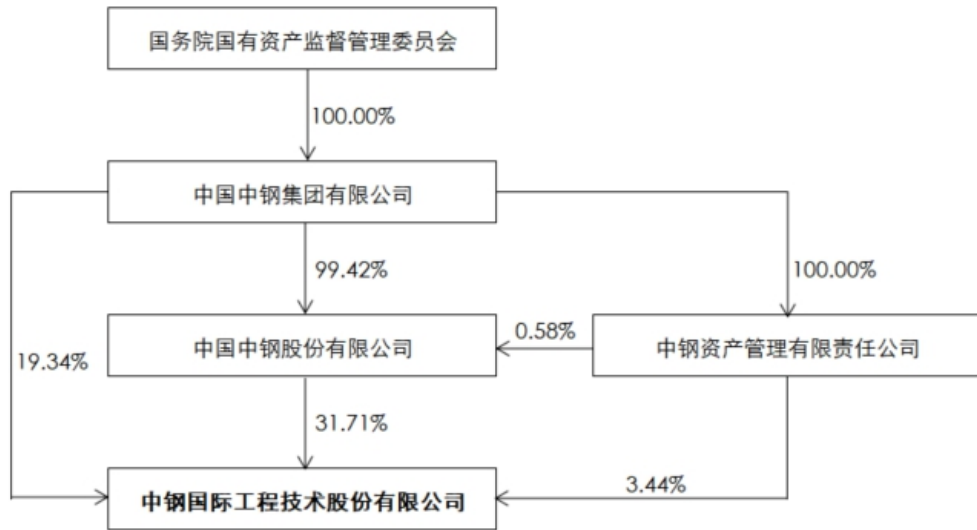
公司具备大型钢铁联合企业全流程工程总承包能力，施工资质较为完备，项目施工经验丰富，跟踪期内在国内外冶金工业工程总承包等领域保持较强的市场竞争力；公司专注低碳冶金技术开发，2022 年末累计有效专利达 348 项，构建了以高炉低碳化、直接还原铁、氢冶金、减污降碳协同增效、碳资产管理与咨询为核心的低碳冶金工程技术体系，自主研发的多套装备和技术处于行业领先水平；受益于工程总承包等业务拓展，跟踪期内公司收入保持增长，2022 年末在手合同额较为充足，为公司后续业务发展提供了有力支撑。

同时，东方金诚关注到，跟踪期内，钢铁行业需求下行，公司工程总承包新签合同额有所下降，国际形势复杂，给境外在建项目的施工进度、结算及回款带来负面影响；公司短期有息债务占比较高，债务到期较为集中，且在建拟建项目规模较大，面临一定的资金支出压力。

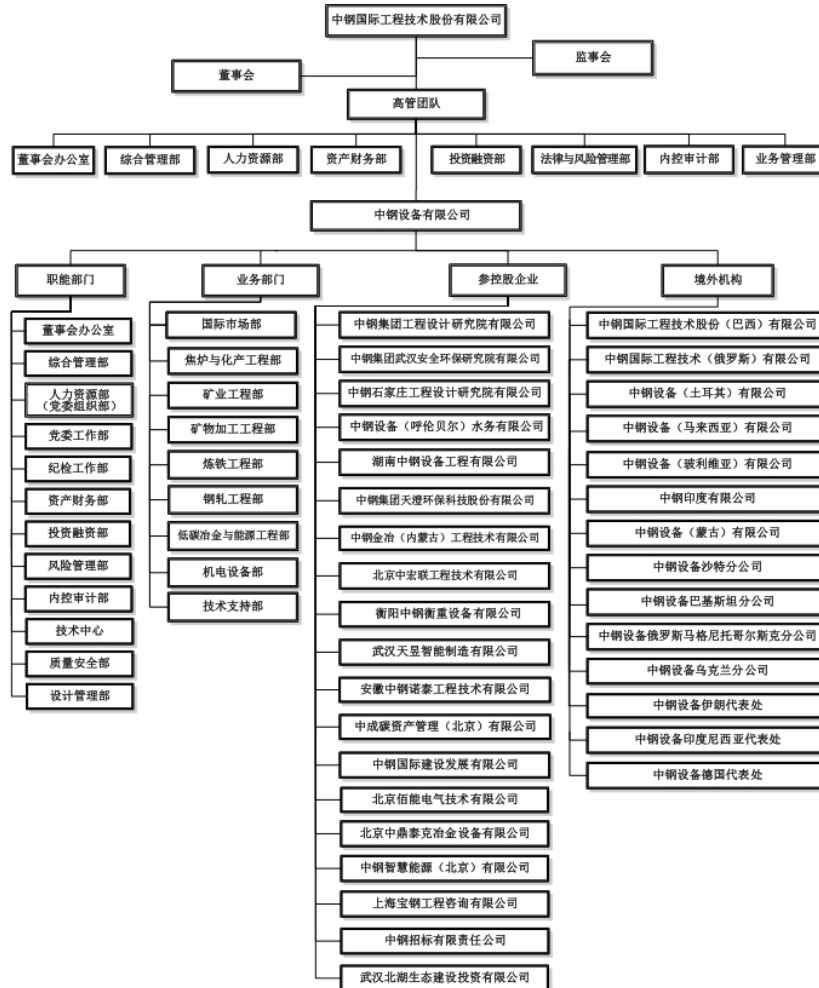
外部支持方面，跟踪期内，国务院批准中国宝武与公司控股股东中钢集团实施重组，中国宝武粗钢产能规模排名全球第一，综合实力极强，公司业务发展可获得相关各方大力支持。

综合分析，东方金诚维持中钢国际主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“中钢转债”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	197.09	242.88	266.74	267.48
所有者权益 (亿元)	57.57	62.78	67.98	70.06
负债总额 (亿元)	139.52	180.10	198.76	197.41
短期债务 (亿元)	52.92	45.57	54.23	51.15
长期债务 (亿元)	1.28	14.14	15.37	15.26
全部债务 (亿元)	54.19	59.71	69.60	66.41
营业收入 (亿元)	148.27	158.62	187.18	51.09
利润总额 (亿元)	7.26	8.36	8.28	2.87
净利润 (亿元)	6.14	6.62	6.64	2.16
EBITDA (亿元)	8.88	10.75	10.48	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	15.31	6.04	11.62	-8.94
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.16	6.90	0.002	13.28
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.01	4.12	-4.87	-3.59
毛利率 (%)	11.00	8.25	9.29	8.90
营业利润率 (%)	10.81	8.11	9.13	8.53
销售净利率 (%)	4.14	4.18	3.55	4.23
总资本收益率 (%)	6.62	6.68	5.80	-
净资产收益率 (%)	10.66	10.55	9.77	-
总资产收益率 (%)	3.11	2.73	2.49	-
资产负债率 (%)	70.79	74.15	74.51	73.81
长期债务资本化比率 (%)	2.17	18.38	18.44	17.89
全部债务资本化比率 (%)	48.49	48.75	50.59	48.66
货币资金/短期债务 (倍)	0.98	1.52	1.51	1.56
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	27.95	21.66	16.69	-
流动比率 (%)	116.18	109.56	105.38	105.81
速动比率 (%)	104.94	97.44	92.29	90.94
经营现金流流动负债比 (%)	11.20	3.68	6.41	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.03	6.91	7.83	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.10	5.56	6.64	-
应收账款周转次数 (次)	2.62	3.37	5.04	-
存货周转次数 (次)	8.40	8.25	7.78	-
总资产周转次数 (次)	0.78	0.72	0.73	-
现金收入比 (%)	77.00	80.34	92.11	77.70

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。