

中国宝武钢铁集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一七年七月二十八日

中国宝武钢铁集团有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 中国宝武钢铁集团有限公司
 本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

概况数据

宝武集团	2014	2015	2016	2017.3
总资产(亿元)	5,347.06	7,163.57	7,416.83	7,616.95
所有者权益合计(亿元)	2,911.82	3,126.67	3,371.57	3,395.58
总负债(亿元)	2,435.24	4,036.90	4,045.26	4,221.37
总债务(亿元)	1,488.82	2,637.88	2,426.86	2,601.78
营业总收入(亿元)	2,977.43	3,311.02	3,096.21	1,097.19
净利润(亿元)	55.31	-139.62	52.19	8.23
EBIT(亿元)	100.84	-24.55	156.95	-
EBITDA(亿元)	277.65	226.16	436.96	-
经营活动净现金流(亿元)	416.01	216.70	243.80	34.85
营业毛利率(%)	9.57	6.06	13.55	12.62
总资产收益率(%)	1.91	-0.40	2.15	-
资产负债率(%)	45.54	56.35	54.54	55.42
总资本化比率(%)	33.83	45.76	41.85	43.38
总债务/EBITDA(X)	5.36	11.66	5.55	-
EBITDA 利息倍数(X)	11.35	2.18	4.70	-

注：公司财务报表均按新会计准则编制；2017 年一季报未经审计；公司将“短期融资券”、“超短期融资券”、“一年期融资租赁”及“资产支持证券”计入“其他流动负债”，中诚信国际将其调整至“短期借款”；2015 年期末数为 2016 年审计报告重述后的期初数。

分析师

项目负责人：吕卓林 zhlv@ccxi.com.cn
 项目组成员：高思仪 syshang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 7 月 28 日

基本观点

2016 年以来，中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武集团”或“公司”）在中国钢铁行业中保持领先地位，随着宝武整合的推进，公司在市场话语权、产品结构、产能规模及融资渠道等方面优势将进一步扩大，多元业务稳步发展，为钢铁主业形成良好的补充，上述因素对其整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到钢铁行业仍面临去产能、环保限产等政策压力，原燃料价格上涨，公司整合初期过程中或将面临一定挑战，以及债务规模增加等因素可能对公司经营及整体信用状况所造成的影响。

综上，中诚信国际维持中国宝武钢铁集团有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- **市场话语权突出。**作为国务院国资委直管的钢铁集团龙头企业，公司拥有健全、可控、高效的营销网络，在主要高端汽车板及取向硅钢等市场拥有较高份额。宝武合并后，公司进一步夯实主要产品在国内市场的领导地位，研发实力亦有所增强。
- **产品结构优秀，规模优势明显。**公司主要从事高品质、高附加值钢材产品的生产，涉及汽车板、电工钢、管线钢、能源用管、船板、家电钢板等多个产品品种，主导产品具有进口替代优势，在中国同行业中居于领先地位。此外，公司作为国内特大型钢铁生产企业之一，较大的生产规模使其在产品定价、成本控制等方面具备很强的优势。2016 年宝武合并后，公司完成粗钢产量 5,839.63 万吨，年产粗钢规模位居国内第一、全球第二，规模优势进一步扩大。
- **多元化的业务结构有助于公司保持极强的整体抗风险能力。**公司围绕钢铁主业实施多元化的发展战略，已形成了资源开发及物流、金融投资、生产服务、工程技术服务、钢材延伸加工、不动产等多元业务结构，与钢铁主业协同发展，有助于公司保持极强的整体抗风险能力。
- **财务实力雄厚。**截至 2017 年 3 月末，公司资产总额达到 7,616.95 亿元，所有者权益为 3,395.58 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 55.42% 和 43.38%，财务实力雄厚，资本结构稳健。
- **融资渠道通畅。**公司拥有多家上市子公司，资本市场融资渠道较为畅通；截至 2017 年 3 月末，公司共获得综合授信额度合计 5,221 亿元，尚未使用额度 3,458 亿元，财务弹性良好。

关 注

- **钢铁企业面临去产能、环保限产等政策压力，原燃料价格上涨，对企业成本控制能力提出了挑战。**2016 年以来受益于去产能政策的推进及下游需求的复苏，行业景气度阶段性回暖，但产能过剩情况尚未实质改变，目前钢铁企业仍将面临去产能、环保限产等政策压力。此外，2016 年下半年以来焦煤、铁矿石等原燃料价格快速上涨，对企业成本控制能力提出挑战。
- **宝武整合存在一定的挑战。**目前宝武整合尚处于初期阶段，人员配置、管理模式及地理区域等方面存在较大差异，给公司整合提出一定的挑战。
- **债务规模增加，债务结构有待改善。**截至 2017 年 3 月末，公司总债务增至 2,601.78 亿元，其中短期债务 2,088.42 亿元，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

声明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、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。

六、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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际将在年报出具后三个月内对公司主体进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

近期关注

2016 年下游需求回暖，供给侧改革有效推进，钢材价格反弹，钢铁行业运行稳中趋好

钢铁工业是典型的周期性行业，其发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。随着中国经济步入新常态，经济增速成功换挡至中高速增长，2016年开始，在下游需求回暖以及钢铁行业供给侧改革的深入推进下，钢铁行业运行稳中趋好。根据工信部统计结果，2016年，全国粗钢产量8.08亿吨，同比上涨1.2%；国内粗钢表观消费7.10亿吨，在连续两年出现下降后止跌回升，同比上涨1.3%，实现生产消费量双增长；钢材价格触底回升，钢材综合价格指数由年初的56.37点上涨到99.51点，涨幅达76.5%。

随着“十三五”规划逐步落实、PPP项目加速落地等举措，建筑、汽车、机械工业等主要钢铁下游行业的用钢需求有所回暖。房地产需求占建筑钢材需求的50%以上，是影响钢材需求的第一大行业，2016年以来房地产投资逐步回暖，全国房地产开发投资10.26万亿元，增速较上年增加5.9个百分点达到6.9%。下游汽车行业方面，据中国汽车工业协会统计，2016年我国全年累计生产汽车2,811.88万辆，同比增长14.46%；全年销售汽车2,802.82万辆，同比增长13.65%，产销量均创历史新高。同期，我国造船业景气度进一步下滑，据中国船舶工业行业协会数据显示，全国造船完工量3,532万载重吨，同比下降15.6%；新承接船舶订单量2,107万载重吨，同比下降32.6%。截至2016年末，我国手持船舶订单量9,961万载重吨，同比下降19%。铁路投资方面，铁道统计公报显示2016年全国铁路完成固定资产投资8,015亿元，新线投产3,281公里；根据国家铁路局发布的《铁路“十三五”发展规划征求意见稿》，

此期间铁路固定资产投资规模将达到3.5~3.8万亿元，其中基本建设投资约3万亿元，建设新线3万公里，总体看铁路投资仍将保持一定增速，对钢铁需求亦将起到一定稳定作用。

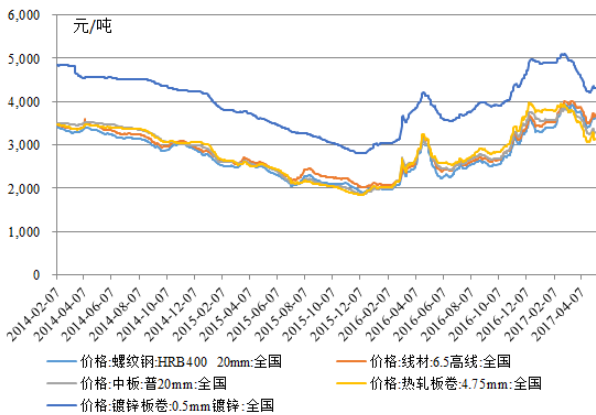
2016年是化解钢铁过剩产能工作的开局之年，全国共化解粗钢产能超过6,500万吨，超额完成当年化解4,500万吨粗钢产能的目标任务，根据钢铁行业“十三五”规划《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》（以下简称《规划》），到2020年我国钢铁行业粗钢产能压减1~1.5亿吨至10亿吨以下，随着去产能的进一步推进，钢铁行业产能过剩的压力有望逐步缓解。尽管产能下降，但却出现了“产量同比增长”的现象，全年粗钢产量8.08亿吨，同比上涨1.2%；国内粗钢表观消费7.10亿吨，同比上涨1.3%；钢材（含重复材）产量11.38亿吨，同比增长2.3%。一方面，由于2015年产量较低，2016年下游需求的回暖带动钢材产量的增加；另一方面，下半年山东、四川、唐山等地相继采取了严厉的整治“地条钢”行动，统计范围内的建筑钢材需求亦带动产量的增加。

钢材出口方面，随着全球钢铁行业产能过剩矛盾的显现，贸易摩擦对我国钢材出口影响进一步加大。根据中国海关总署统计数据，2016年全国累计出口钢材1.08亿吨，同比下降3.5%，经过连续六年快速增长之后，首次出现下滑；全年钢材出口金额为544.72亿美元，同比下降13.30%。另外，当年中国钢铁出口产品遭遇多个国家和地区发起的49起双反调查，贸易条件进一步恶化。随着一带一路政策的推进，中国对东南亚等国的出口有望进一步加强，但整体贸易环境尚未改善，2017年出口形势有待持续关注。

钢材价格方面，2016年2月底，由于此前巨幅亏损导致钢企开工率不足，社会库存量较低，钢材价格开始大幅反弹。受全年下游需求的回暖、供给侧改革的推进以及大宗商品价格上升等综合因素的影响，Myspic普钢综合指数已由年初的73.03点上涨到127.70点；从品种上看，扁材涨幅大于长材，其中扁材价格指数由65.57点升至121.14点，涨幅84.75%，而长材价格指数由80.83点升至134.56点，涨幅66.47%。

2017年一季度，钢铁下游需求平稳，在房地产销售政策收紧的情况下仍保持了较大的投资规模，当期全国固定资产投资完成9.38万亿元，同比增长9.2%，其中房地产开发投资完成1.93万亿元，同比增加9.1%。2017年是供给侧改革的“攻坚年”，除继续压减产能5,000万吨外，国务院还要求于6月30日前彻底出清“地条钢”，受此影响，钢材产量及价格仍延续2016年的增长态势，一季度我国粗钢产量2.01亿吨，同比上升4.6%；钢材产量2.63亿吨，同比上升2.1%。截至2017年3月末，Myspic普钢综合指数为132.22点，较年初上涨3.51%，扁平材价格指数为115.22点，下跌4.89%，长材价格指数为150.68点，上涨11.98%。但中诚信国际关注到4月份以来，随着各地房地产限购、房地产企业再融资收紧等政策效果的逐步显现，房地产市场快速降温，对钢铁行业下游需求造成一定负面影响，钢材价格亦开始出现下滑，中诚信国际将对钢材行业景气度变化及钢材价格的波动保持关注。

图 1：2014 年以来我国部分钢材品种价格走势



资料来源：聚源终端

中诚信国际认为，在宏观经济增速放缓的环境下，短期内，钢材需求端的变化对钢材价格波动影响较大，但长期看，供给侧改革的效果体现有望带动钢材价格稳中趋涨。

2016 年铁矿石价格先抑后扬，焦炭价格的快速上涨也为钢铁企业的生产及盈利能力带来一定的负面影响

国内铁矿石品位不高、产量不足，同时随着铁矿石价格的走低，国内矿山开工率持续下降，受此

影响，中国铁矿石对外依存度一直维持高位，2016 年我国铁矿石对外依存度达80%以上。根据海关总署统计，当年我国铁矿砂及精矿进口量为10.24亿吨，增长7.5%。由于国内铁矿石资源相对匮乏，进口矿在价格方面优势较大，预计短期内铁矿石对外依存度较高的情形仍将保持。

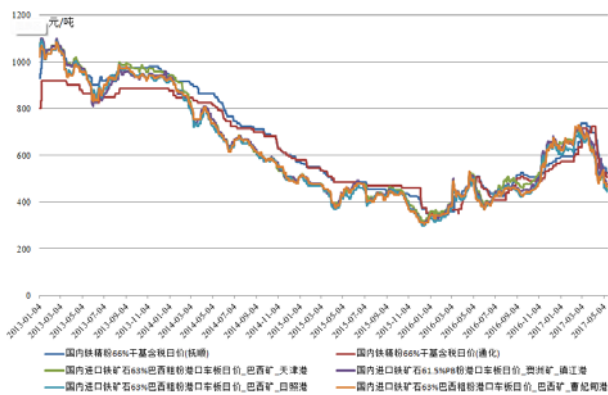
虽然对外依存度较高，但目前国际铁矿石买方市场特征初显。作为典型的寡头垄断市场，世界铁矿石产能高度集中，全球约75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在淡水河谷、力拓、必和必拓三大国际矿业巨头手中，近年来三大国际矿商扩产逐渐放量，全球矿商铁矿石产出总计呈逐年增长态势。港口库存方面，在2014年6月创出库存高位之后，受铁矿石价格持续快速下跌影响，国内钢厂加大了进口矿的采购比例，国际铁矿石港口库存持续下探；但随着国内钢铁企业纷纷减产，铁矿石需求有所下降，2015年7月以来，由于钢厂纷纷采取低库存的采购策略并且国际四大矿山纷纷释放产能，港口铁矿石库存又呈增长态势，截至2017年3月末，全国进口铁矿石港口库存量超过1.3亿吨，库存总量达到历史高点。

铁矿石价格方面，2016年以来铁矿石先后受下游钢材价格持续上涨的传导作用影响以及焦煤焦炭市场的价格拉动，价格呈波动上涨态势，国内进口铁矿石（63%巴西粗粉（天津港））价格由年初的360元/吨上涨至年末的655元/吨，涨幅达到80%以上。2017年以来，受一季度钢铁行业景气度较高，钢厂复产动力较强影响，铁矿石价格冲高并一度达到近两年来高点，但随着铁矿石库存快速上升，后续价格出现回落，截至2017年4月末，国内进口铁矿石（63%巴西粗粉（天津港））价格回落至510元/吨，预计短期内进口矿价仍将保持波动态势。

定价模式上，自长协定价模式被打破后，国际矿定价逐渐短期化，2014年以来，在国际矿价下跌的行情下，国际矿商开始增加价格折扣；同年7月，日照钢铁集团试水铁矿石基差定价，以期货和基差作为定价基础。中诚信国际认为，受外部供需矛盾影响，当前国际铁矿石显现供大于求的买方市场特征。

随着进口矿价格走低，国产铁矿石价格也基本呈现下降趋势，但受制于国内铁矿石品位偏低、生产成本较高，部分国内矿山企业已接近停产或半停产状态，且近年来出现国内铁矿石价格较国际铁矿石价格高的“倒挂”情况。中诚信国际认为，虽然国际矿价持续低位有利于钢铁企业缓解成本压力，但对国内矿石生产商造成一定经营压力。2017年一季度，在较高矿价的刺激下，国内矿山出现复产、增产的情况，但后续随着铁矿石价格波动，仍面临一定的生产压力。

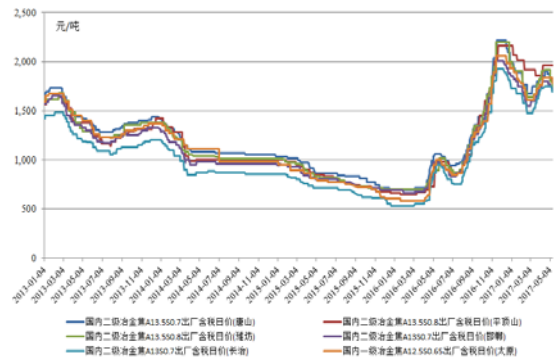
图2：2013年以来国内外铁精粉价格走势



资料来源：聚源终端

作为钢材生产所需的主要原燃料之一，据有关部门测算，吨钢成本中焦炭所占比重为 15~20%，2013 年二季度以来，焦炭价格持续震荡走弱，截至 2015 年 12 月 17 日，Mysteel 焦炭价格约 595 元/吨。受煤炭产能过剩影响，焦炭价格低位持续了较长时间，这在一定程度上缓解了钢铁冶炼企业的成本压力。但 2016 年二季度以来，276 个工作日生产的规定令煤炭供给日益趋紧，煤炭行业加快去产能节奏，严格落实供给侧改革令产量大幅下降。受此影响，焦炭价格持续上涨，截至 2016 年末，国内二级冶金焦价格约为 2,000 元/吨，较年初价格上涨超过两倍。焦炭价格的快速上涨对钢铁企业的生产及盈利能力带来一定负面影响，中诚信国际对焦炭价格变动将保持关注。2017 年一季度，受钢厂焦炭库存量偏高影响，焦炭价格有所下滑，3 月开始焦炭市场止跌回升，3 月末国内二级冶金焦价格约为 1,800 元/吨。

图3：2013年以来国内焦炭价格走势



资料来源：聚源终端

中诚信国际认为，铁矿石买方市场特征显现，2014 年以来主要原燃料价格持续大幅下降并保持低位震荡有利于钢企成本控制，但 2016 年下半年开始铁矿石及焦炭价格持续上涨，对钢铁企业的盈利改善产生较大负面影响。

2016 年钢铁行业供给侧改革初见成效，全行业实现扭亏为盈，但 2017 年去产能仍面临压力

2016 年以来，钢铁行业去产能和企业降本措施的积极效应逐步显现，加之下游需求回暖，钢铁行业实现扭亏为盈，根据中钢协数据显示，全年重点统计钢铁企业实现销售收入 2.8 万亿元，同比下降 1.8%；累计盈利 303.78 亿元，与上年亏损 779.38 亿元相比，利润增长超过 1,000 亿元。

去产能方面，2015 年行业巨幅亏损，钢铁企业不得不采取停减产等措施自救，攀成钢、八钢公司南疆基地、福建三钢、首钢长治、成渝钒钛、包钢、涟钢、新抚钢、宣钢、杭钢半山基地等钢厂相继宣布对生产线进行检修或永久关停，唐山地区如松汀钢铁等不少钢铁企业高炉停产。同时，随着国家相关政策的出台，各省陆续开展去产能行动，作为国内钢铁产量第一的河北省全年累计压减炼钢产能 1,624 万吨，辽宁、江苏、山东等地亦提前完成全年去产能目标，全国共化解粗钢产能 6,500 万吨，超额完成 4,500 万吨的目标。

但 2016 年产能淘汰主要集中于落后、无效产能，未来去产能或将更多的涉及在产的有效产能，去产能压力有所增加；同时，随着钢企利润的阶段性回暖，部分已停产企业恢复生产导致中国钢铁产

量尚未明显下降，反而出现了产能下降产量增长的情况，使得去产能任务难度加大。中诚信国际认为目前市场供大于求的矛盾仍然突出，钢材价格反弹的持续性仍存在较大的不确定性，同时产能淘汰尚未转变为实际的减产，供给侧改革需要进一步的推进。此外，在减产的同时重新调整产业结构才是行业复苏的真正手段，未来如何在深层次上加快调整产业结构、尽快实施产业转型升级以解决我国钢铁行业发展方式上存在的问题将是各大钢铁企业谋求发展的重中之重。

与武钢集团实施联合重组，公司在钢铁主业及多元业务板块实力有所提升

十二五末期，钢铁行业产能过剩与下游需求低迷的供需矛盾日益明显，需求端刺激效果甚微，国家着手从供给端改革。在钢铁行业供给侧改革的大力推动下，2016年9月，经国务院批准，公司与武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢集团”）实施联合重组。11月17日宝钢集团有限公司正式更名为中国宝武钢铁集团有限公司，武钢集团整体无偿划入，成为公司的全资子公司。上市公司层面，2017年2月27日，宝山钢铁股份有限公司（以下简称“宝钢股份”）完成换股吸收合并武汉钢铁股份有限公司（以下简称“武钢股份”），新增股份同日上市，武钢股份的一切权利与义务由武汉钢铁有限公司（以下简称“武钢有限”）承接，自交割日起，武钢有限成为宝钢股份的全资子公司，宝武整合进入实质运作阶段。

新成立的宝武集团作为国内最具有竞争力的钢铁联合企业之一，2016年钢铁主业完成产钢量5,840万吨，粗钢产量位居国内第一、全球第二。此外，围绕钢铁主业的发展需求，公司将大力发展相关多元产业，重点围绕钢铁供应链、技术链、资源利用链，加大内外部资源整合力度，形成了钢铁及相关服务业、产业金融业、城市新产业及武钢集团等相关多元产业板块，并与钢铁主业协同发展。

作为国家供给侧改革指导下的钢铁行业整合的第一步，宝武合并后的协同效应若能快速体现，必将为行业内企业未来整合起到示范和标杆作用，

公司整体信用实力将进一步增强。

宝武整合后，钢铁主业产能和产量大幅提升，在细分领域市场地位及研发实力进一步增强

宝武集团以钢铁主业为核心，形成普碳钢、不锈钢、特钢三大产品系列，广泛应用于汽车、家电、石油化工、机械制造、能源交通、金属制品、航天航空、核电等行业。宝武重组后，形成了宝钢股份（包括上海宝山、南京梅山、广东湛江、武汉青山四大基地）、武钢集团（鄂城钢铁）、韶关钢铁、八一钢铁、宝钢不锈、宝钢特钢六大生产基地，具备年产钢材7,686万吨的综合生产能力，可以覆盖全国大部分区域，规模优势明显。产量方面，2016年公司完成生铁产量5,671.69万吨、粗钢产量5,839.63万吨及钢材产量5,735.87万吨，规模优势进一步扩大。2016年，公司钢铁板块营业收入达到4,621.07亿元（不考虑内部抵消），营业利润增至145.64亿元。

从生产基地来看，宝山基地及青山基地产品结构均以高附加值产品为主，包括热轧板、宽厚板、冷轧板、钢管、钢坯及高速线材等。作为整合中的主体，宝钢股份将通过两大基地的技术工艺互补及提升，强化产品竞争力及研发实力，冷轧汽车板产量达到全球第三，国内市场占有率第一；取向硅钢等领域夯实龙头地位，取向硅钢产能达到90万吨/年以上，位居全球首位。

宝钢湛江钢铁有限公司（以下简称“湛江钢铁”）一期工程于2016年7月全面建成并投入生产，该项目设计年产铁水823万吨、钢水893万吨、钢材689万吨。目前，湛江钢铁主要机组顺利通过ISO9001认证和ISO/TS16949符合性认证，已为多家汽车用户提供产品。2017年以来，湛江钢铁加大成本控制力度，一季度实现盈利。

宝钢集团新疆八一钢铁集团有限公司（以下简称“八一钢铁”）作为公司在西北边疆地区的生产基地，在经营区域内具备一定的规模优势，但由于2016年疆内固定资产投资增速较低，下游行业需求疲软，新疆地区钢铁行业产能严重过剩，市场竞争较为激烈，八一钢铁产销量进一步下滑，全年仍处

于亏损状态；2017 年一季度以来，疆内钢铁行业景气度有所回升，钢材价格大幅回升，八一钢铁经营压力有所缓解。同时，由于南疆区域内需求及价格持续疲软，新疆八钢南疆钢铁拜城有限公司（以下简称“南疆钢铁”）于 2015 年宣布阶段性停产，目前全部设备已纳入过剩产能压减目标中，2017 年内将完成封存。

特钢方面，为布局中高端棒线材产品以开拓高端制造业市场，2016 年宝钢特钢有限公司（以下简称“宝钢特钢”）及宝钢集团广东韶关钢铁有限公司（以下简称“韶关特钢”）控股的上市公司广东韶钢松山股份有限公司（以下简称“韶钢松山”）合资成立宝钢特钢长材有限公司（以下简称“宝特长材”，注册资本为 28 亿元），其中宝钢特钢持股 51%，韶钢松山持股 49%。根据宝钢股份董事会决议，宝特长材将由宝钢股份受托管理，与其现有板材产品将形成互补，为下游用户提供一揽子解决方案。

根据国家钢铁产业政策，近年来公司对效率不高、环保指标较差的落后装备坚决予以淘汰，公司陆续淘汰宝钢不锈钢有限公司（以下简称“宝钢不锈钢”）、宝钢特钢及韶关钢铁等基地的落后产能，目前各钢铁生产基地不存在不合规产能。此外，2016 年为进一步融合城市发展，宝钢股份关闭了罗泾及南通全部产线，涉及罗泾炼钢产能 345 万吨，南通炼铁及炼钢产能 47 万吨及 120 万吨。考虑到宝钢不锈钢地块在城市经济开发中的潜力，按照上海市城市发展总体规划，公司决定在 2018 年前关闭其全部上海地区不锈钢产线，退出炼铁产能 235 万吨，退出炼钢产能 315 万吨。

研发方面，宝武集团注重新技术、新产品、新工艺和新装备的研究开发，研发实力雄厚。宝钢股份在汽车板、高磁感取向硅钢等方向上研发实力突出；而武钢集团则拥有我国冶金行业首家国家认定的企业技术中心，在硅钢技术等研发方面有着超过 30 年的经验积累，其 HiB 钢已成功进入交流特高压领域，高端硅钢获得了应用最新技术标准设计制造的首台核电发电机组供货权。2016 年，宝钢股份高磁感取向硅钢（B27R080 及 B30R090）、连续油管（CT110）三项产品实现全球首发。在优势产品的

技术及研发方面整合完成后，公司技术实力将进一步增强。

宝武集团非钢多元化产业稳步发展，一体两翼战略布局已初步形成

公司围绕钢铁主业的发展需求，着力发展相关多元产业，形成了资源开发及物流、钢材延伸加工、工程技术服务、金融投资、生产服务业及不动产等六大非钢板块。公司坚持“一体两翼”的发展路径，即以钢铁产业为主体，以智能制造和钢铁生态圈平台化服务为“两翼”的发展战略。

表 1：2016 年公司各业务板块收入及营业利润情况（亿元）

	营业收入	营业利润
钢铁主业	4,621.07	145.64
资源开发及物流	318.00	-3.20
金融投资	36.78	13.12
生产服务	121.30	-3.07
工程技术服务	121.62	3.01
钢材延伸加工	116.10	3.61
其他	7.13	-105.79
内部抵消	-2,245.79	-7.79

注：其他板块包括宝武集团本部、技协、北京汇利、广东置业、宝地置业、上海不锈钢、福建宝钢、上海置业、吴淞口创业园及心越人力等其他子公司。

资料来源：中诚信国际根据审计报告整理

欧冶云商股份有限公司（以下简称“欧冶云商”）通过整合原有钢铁电子交易相关资源，依托互联网、物联网、大数据、移动互联等技术手段，打造出钢铁流通领域集电子商务、资讯、交易结算、物流仓储、加工配送、投融资、金融中介、技术与产业特色服务等功能为一体的钢铁生态圈平台化服务商。近年来欧冶云商快速发展，2016 年电商业务量为 1,487.4 万吨，物流平台超额完成“千仓布局”；实现销售收入 386.9 亿元，同比增长 156%，净利润-2.9 亿元。2017 年 2 月，宝钢股份董事会审议批准了《关于欧冶云商增资入股引入外部投资者及核心员工持股的议案》，方案称增资入股规模不超过 10.29 亿股，引入不超过 8 家战略投资者以及核心员工持股平台，合计持股比例不超过 30%。此次电子商务混合所有制改革进展顺利，5 月底欧冶云商举行股权开放及员工持股签约仪式，标志着其混改计划实质性启动。本次增资入股后，欧冶云商

总股本不超过 34.29 亿股，引入首钢基金、本钢集团、沙钢集团、普洛斯投资、建信基金及三井物产株式会社等外部投资人，合计持股占其总股本 23%，另有员工持股占比 5%。此轮股权开放及员工持股完成后，宝武集团将持有欧冶云商的 35.28% 股权。

金融产业方面，以全资子公司华宝投资有限公司（以下简称“华宝投资”）作为主要运营平台之一，依托宝钢集团现有资源以及上下游资源的优势，兼以华宝信托有限责任公司、华宝兴业基金管理有限公司和华宝证券有限责任公司等，为公司产业结构调整、深化改革等方面提供全方位的支持。此外，2017 年 4 月公司联合 WL 罗斯公司、中美绿色基金和招商局集团共同发起四源合钢铁产业结构调整基金（以下简称“四源合产业基金”），基金规模初定 400~800 亿元，且四家发起股东共同出资 10 亿元设立“四源合股权投资管理公司”作为普通合伙人（GP），公司持股比例为 25%，拟通过市场化、专业化的方式，助力中国钢铁行业去过剩产能、出清僵尸企业、加快兼并重组、提高产业集中度、实施混合所有制、推动新型国际产能合作，目前产业基金尚处于筹备阶段。

城市新产业方面，公司该业务板块涉及基于存量不动产资源盘活的小区开发运营服务、城市公共服务和城市社会服务等业务，经营主体包括上海宝地置业有限公司（以下简称“宝地置业”）等。目前，考虑到宝钢不锈地块在城市经济开发中的潜力，按照上海市城市发展总体规划，吴淞地区的不锈钢事业部正在进行搬迁工作，从商业实质上由不锈钢经营业务转为房地产开发经营业务，纳入公司不动产资源盘活规划。

总体来看，公司持续推进相关产业多元化发展，并与钢铁主业形成协同发展，一体两翼的战略布局已初步形成，未来多元板块业务对钢铁主业将形成良好的补充。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保

留意见的 2014~2016 年财务报告以及未经审计的 2017 年一季报。公司财务报表均按照新会计准则编制。公司将“超短期融资券”、“短期融资券”、“一年期融资租赁”及“资产支持证券”计入“其他流动负债”，中诚信国际将其调整至“短期借款”。

2015 年财务报表中，经新华人寿保险股份有限公司（以下简称“新华保险”）董事会批准，公司对新华保险投资的核算方法由原可供出售金融资产改为以权益法核算的长期股权投资，并重述了可比年度的财务报表。出于数据延续性考虑，中诚信国际未对 2014 年数据进行追溯调整。

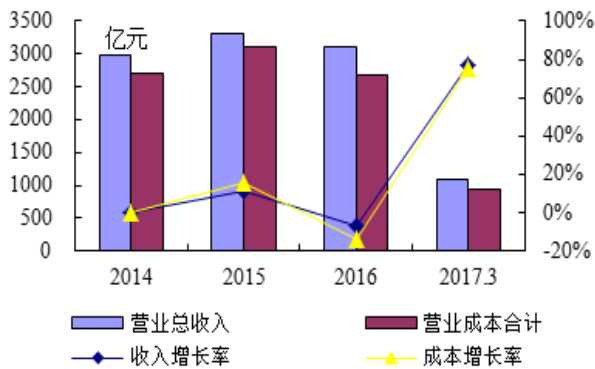
自 2016 年 11 月起，武钢集团整体无偿划入公司，纳入合并范围，当期审计报告重述期初数据；此外，国家审计署于 2016 年对公司开展了经济责任审计，对前期调整事项进行了追溯调整。若未经特别说明，中诚信国际采用重述后数据的 2015 年度财务数据。

2016 年，除整合武钢集团外，公司投资设立了上海吴淞口创业园有限公司及上海宝钢心越人力资源服务有限公司，纳入合并报表范围；原全资子公司宝钢集团上海二钢有限公司全部股权无偿划转给子公司宝地置业，不再属于公司一级子公司。

2016 年钢材市场回暖，公司经营业务大幅减亏；随着宝武整合的推进，收入和盈利能力或将有所提升

公司吸收合并武钢集团后，收入规模大幅提升，2015~2016 年及 2017 年一季度营业总收入分别达到 3,311.02 亿元、3,096.21 亿元和 1,097.19 亿元。2016 年，尽管钢材价格持续回升，但公司陆续淘汰宝钢不锈、宝钢特钢的落后产能，南疆基地阶段性停产，受上述事项影响，全年收入同比小幅下滑，但随着宝武整合的推进，公司收入或将有所提升。成本方面，公司实施多项降本增效举措，加之在钢材价格持续性回暖的情况下，铁矿石等原燃料价格涨幅相对较小，2016 年营业成本大幅下降，营业毛利率回升至 13.55%。2017 年一季度，受原燃料成本上涨影响，公司营业毛利率小幅降至 12.62%。

图 4: 近年来公司收入、成本分析



资料来源: 根据公司财务报表计算整理

期间费用方面, 2016 年公司期间费用增至 445.12 亿元, 三费收入占比升至 14.38%。2016 年受宝武合并影响, 公司合并口径职工员工超过 20 万人, 加之预提去产能相关费用, 当期管理费用大幅增加; 财务费用方面, 由于汇兑损益减少, 当期财务费用同比减少 29.34%; 销售费用方面, 宝武合并带来的规模效应及销售渠道整合使得销售费用有所下降。2017 年一季度, 随着收入规模的大幅提升及整合带来的协同效应初步显现, 三费收入占比进一步降至 8.46%。未来, 随着人员分流及营销渠道整合的推进, 公司期间费用管控能力或将进一步加强。

表 2: 近年来公司期间费用构成 (亿元)

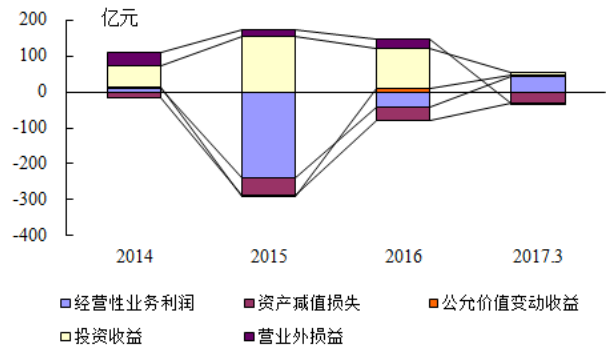
指标	2014	2015	2016	2017.1~3
销售费用	60.76	75.85	67.79	17.55
管理费用	151.56	219.75	289.35	54.03
财务费用	48.97	124.50	87.97	21.30
三费合计	261.28	420.09	445.12	92.88
营业总收入	2,977.43	3,311.02	3,096.21	1,097.19
三费收入占比	8.78%	12.69%	14.38%	8.46%

资料来源: 根据公司财务报表计算整理

利润总额方面, 2016 年公司实现利润总额 70.31 亿元, 实现扭亏为盈。由于钢材价格有所回升, 且原燃料采购价格涨幅相对较低, 公司钢铁主业获利能力提升, 2016 年经营性业务利润为-42.44 亿元, 亏损幅度大幅缩窄; 投资收益及营业外损益是公司利润的有力补充, 2016 年分别为 108.44 亿元和 28.87 亿元; 此外, 2016 年资产减值损失为 35.95 亿元, 同比有所下降。2017 年一季度, 公司利润总额为 23.41 亿元, 其中经营性业务利润 44.77

亿元, 同比大幅增加, 但由于公司清理僵尸企业, 计提相关固定资产等减值损失, 当期计提的资产减值损失增至 31.25 亿元。二季度以来钢材价格有所波动, 同时钢铁行业产能过剩情况尚未改变, 中诚信国际将对行业景气度变化及对公司经营产生的影响保持关注。

图 5: 近年来公司利润总额构成



资料来源: 根据公司财务报表计算整理

2016 年经营活动净现金流保持很好水平, 固定资产投资规模持续下降, 筹资活动现金流呈净流出态势

公司凭借其行业地位, 对产品上下游的议价能力及结算模式具有较强的优势, 2016 年收现比及付现比分别为 1.15 倍及 0.96 倍, 均保持在行业较好水平。受益于经营获现能力的提升, 2016 年公司实现经营活动净现金流 243.80 亿元, 同比有所增加且保持在很好水平。2017 年一季度, 公司实现经营活动净现金流 34.85 亿元。

投资支出方面, 近年来随着南疆基地、防城港及湛江钢铁等项目陆续暂停或完工, 公司固定资产资本支出规模有所下降; 此外, 2016 年公司加大理财产品投资力度, 当期投资活动的现金流入、流出规模均大幅增加, 投资活动净现金流为-256.19 亿元, 净流出敞口有所收窄。2017 年一季度, 公司投资活动净现金流为-25.62 亿元。

筹资活动净现金流方面, 2016 年公司减少了贷款规模, 当期筹资活动净现金流降至-22.85 亿元, 呈净流出态势。2017 年一季度, 公司筹资活动净现金流为 93.27 亿元。公司较强的融资能力和多元化的融资渠道能够为经营和投资活动提供良好的资

金补充。

表 3: 近年来公司现金流构成 (亿元)

指标	2014	2015	2016	2017.1~3
经营活动现金流入	3,491.67	3,969.50	3,623.35	1,391.06
经营活动现金流出	3,075.65	3,752.80	3,379.55	1,356.21
经营活动净现金流	416.01	216.70	243.80	34.85
投资活动现金流入	346.63	981.82	3,328.90	294.68
投资活动现金流出	735.47	1,267.56	3,585.09	320.30
投资活动净现金流	-388.83	-285.74	-256.19	-25.62
筹资活动现金流入	2,108.56	3,976.02	3,250.18	800.11
其中: 吸收投资	12.42	17.28	165.72	1.16
借款	2,026.58	3,741.65	2,726.46	714.96
筹资活动现金流出	2,183.51	3,884.41	3,273.03	706.84
其中: 偿还债务	1,955.75	3,733.99	2,997.93	670.45
筹资活动净现金流	-74.95	91.61	-22.85	93.27
现金及现金等价物 净增加额	-51.79	18.73	-30.84	103.61

资料来源: 根据公司财务报表计算整理

宝武合并后, 公司债务规模增加, 债务结构以短期债务为主; 2016 年受益于盈利能力和经营净现金流的提升, 相关偿债指标有所增强

截至 2016 年末, 武钢集团总资产 1,765.67 亿元, 所有者权益 570.65 亿元, 资产负债率及总资本化比率分别为 67.68% 和 57.91%, 与原宝钢集团相比, 债务水平较高。受此影响, 武钢集团纳入公司合并报表后, 2016 年末总资产及总负债分别增至 7,416.83 亿元和 4,045.26 亿元, 资产负债率为 54.54%。

有息债务方面, 截至 2017 年 3 月末, 公司总债务增至 2,601.78 亿元, 其中短期债务为 2,088.42 亿元, 占总债务的 80.27%, 以短期为主的债务期限结构有待优化; 资本结构方面, 2017 年 3 月末公司负债规模有所增加, 资产负债率和总资本化比率分别小幅升至 55.42% 和 43.38%, 与同行业大型钢铁企业相比资本结构仍处于较好水平。

偿债指标方面, 2016 年公司盈利能力大幅好转, EBITDA 增加至 436.96 亿元, 总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 5.55 倍和 4.70 倍, EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所增强。现金流

偿付指标方面, 公司经营性获现能力较强, 2016 年经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别增至 0.10 倍和 2.62 倍, 经营活动净现金流对债务的本息形成一定保障。

表 4: 近年来公司偿债能力分析

指标	2014	2015	2016	2017.3
总债务(亿元)	1,488.82	2,637.88	2,426.86	2,601.78
短期债务(亿元)	1,188.34	2,026.31	1,962.10	2,088.42
EBITDA (亿元)	277.65	226.16	436.96	-
经营活动净现金流 (亿元)	416.01	216.70	243.80	34.85
EBITDA 利息倍数 (X)	11.35	2.18	4.70	-
经营净现金流/利息 支出(X)	17.01	2.09	2.62	-
总债务/EBITDA(X)	5.36	11.66	5.55	-
经营净现金流/总债 务(X)	0.28	0.08	0.10	0.05*

注: 带**指标经年化处理。

资料来源: 根据公司财务报表计算整理

受限资产方面, 截至 2016 年末, 公司主要受限资产合计 183.61 亿元, 包括受限货币资金 50.55 亿元, 定期存款 6.16 亿元, 存放在中央银行准备金为 17.42 亿元, 总体受限资产占净资产比重很小。

或有事项方面, 截至 2016 年末, 公司对外担保余额为 24.28 亿元, 占净资产的 0.72%, 对公司正常经营及财务状况等方面的影响较小; 未决诉讼方面, 公司无影响经营的重大诉讼、仲裁事项。

银行授信方面, 公司与工行、农行、中行、建行、交行、浦发、国开行、进出口银行等金融机构均保持了良好的业务合作关系。截至 2017 年 3 月末, 公司共获得综合授信额度合计 5,221 亿元, 尚未使用额度 3,458 亿元; 同时, 公司持有 5 家上市公司股权, 资本市场融资渠道较为通畅, 具有极强的财务弹性。

2017 年 7 月 13 日, 八钢股份收到八一钢铁的通知并发布重大事项停牌公告, 称八一钢铁正在筹划与其相关的重大事项, 该事项可能构成重大资产重组, 鉴于该事项存在较大不确定性, 八钢股份的股票从 7 月 14 日起开始停牌, 中诚信国际将对此次重大事项保持关注。

过往债务履约情况

根据公司提供人民银行征信管理中心出具的征信报告及相关资料，2014~2017年6月6日公司本部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。

根据公开资料，2014~2017年3月末公司债券均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

表 5：截至报告出具日公司本部银行间存续债务融资情况

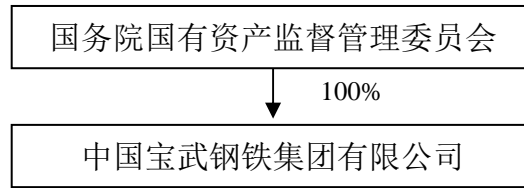
债券名称	债券种类	发行日	债券期限	发行金额
16 宝钢集团 SCP001	超短期融资券	2016/11/22	270 天	20 亿元

资料来源：中国货币网，中诚信国际整理

结论

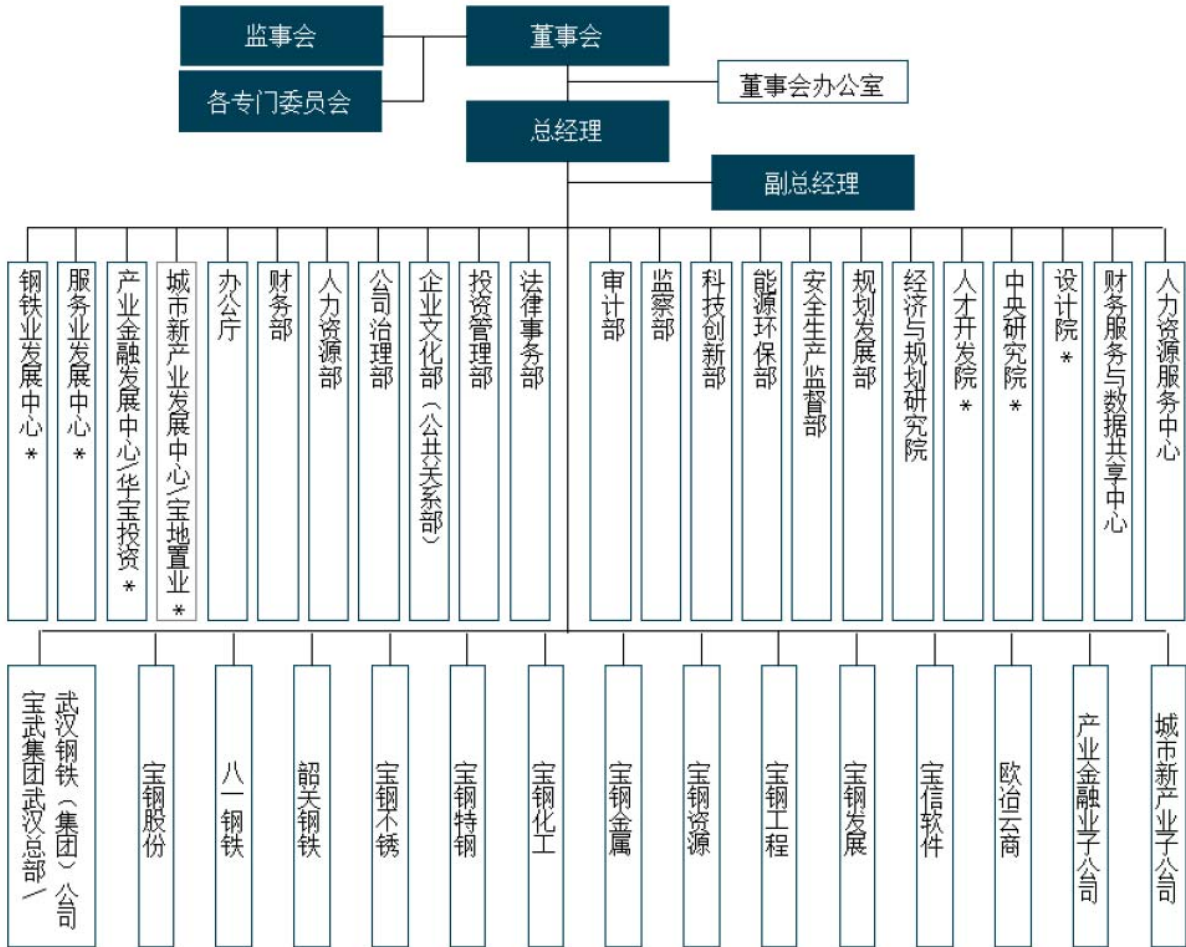
综上所述，中诚信国际维持中国宝武钢铁集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：中国宝武钢铁集团有限公司股权结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附二：中国宝武钢铁集团有限公司组织结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附三：中国宝武钢铁集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	3,702,961.40	4,440,681.89	3,673,848.98	4,504,614.41
交易性金融资产	761,039.51	802,102.68	810,257.42	768,295.18
应收账款净额	1,441,726.35	2,008,529.46	1,906,379.48	2,292,972.37
其他应收款	297,332.52	400,211.37	529,356.83	688,336.60
存货净额	7,136,844.20	8,055,265.07	9,182,827.97	9,864,218.49
长期投资	11,727,658.17	12,995,664.17	14,176,733.68	14,052,182.17
固定资产	15,505,364.64	24,588,503.37	25,593,723.61	24,892,702.24
在建工程	3,888,188.75	6,307,787.59	3,628,974.17	3,560,502.04
无形资产	2,469,119.26	2,976,732.32	3,087,544.22	3,095,806.86
总资产	53,470,594.09	71,635,709.48	74,168,343.38	76,169,488.01
其他应付款	601,240.11	783,107.61	1,023,248.31	1,363,044.92
短期债务	11,883,375.52	20,263,064.63	19,620,986.06	20,884,241.33
长期债务	3,004,856.97	6,115,753.48	4,647,583.17	5,133,592.07
总债务	14,888,232.49	26,378,818.12	24,268,569.23	26,017,833.40
净债务	11,185,271.09	21,938,136.22	20,594,720.26	21,513,218.98
总负债	24,352,395.74	40,368,981.10	40,452,627.84	42,213,717.03
财务性利息支出	66,800.22	948,526.41	866,416.91	-
资本化利息支出	177,802.11	88,479.67	62,344.93	-
所有者权益合计	29,118,198.34	31,266,728.38	33,715,715.54	33,955,770.98
营业总收入	29,774,301.45	33,110,207.21	30,962,102.41	10,971,929.99
三费前利润	2,714,786.37	1,814,600.37	4,026,748.79	1,376,503.68
投资收益	624,082.91	1,556,857.81	1,084,395.50	98,114.15
净利润	553,091.28	-1,396,218.05	521,898.81	82,278.40
EBIT	1,008,408.13	-245,450.39	1,569,541.85	-
EBITDA	2,776,519.34	2,261,627.13	4,369,611.62	-
经营活动产生现金净流量	4,160,141.02	2,166,987.56	2,437,994.10	348,466.17
投资活动产生现金净流量	-3,888,311.21	-2,857,379.59	-2,561,908.19	-256,215.38
筹资活动产生现金净流量	-749,522.60	916,078.55	-228,497.28	932,744.82
现金及现金等价物净增加额	-517,929.86	187,344.66	-308,449.92	1,036,128.04
资本支出	3,003,393.87	3,712,648.30	1,866,679.75	370,865.46
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	9.57	6.06	13.55	12.62
三费收入比(%)	8.78	12.69	14.38	8.46
EBITDA/营业总收入(%)	9.33	6.83	14.11	-
总资产收益率(%)	1.91	-0.40	2.15	-
流动比率(X)	0.90	0.66	0.72	0.78
速动比率(X)	0.54	0.40	0.44	0.49
存货周转率(X)	3.54	4.09	3.11	4.00*
应收账款周转率(X)	20.69	19.19	15.82	20.90*
资产负债率(%)	45.54	56.35	54.54	55.42
总资本化比率(%)	33.83	45.76	41.85	43.38
短期债务/总债务(%)	79.82	76.82	80.85	80.27
经营活动净现金/总债务(X)	0.28	0.08	0.10	0.05*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.35	0.11	0.12	0.07*
经营活动净现金/利息支出(X)	17.01	2.09	2.62	-
总债务/EBITDA(X)	5.36	11.66	5.55	-
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.11	0.22	-
EBITDA 利息倍数(X)	11.35	2.18	4.70	-

注：公司财务报表均按新会计准则编制；2017 年一季报未经审计；将“短期融资券”、“超短期融资券”、“一年期融资租赁”及“资产支持证券”计入其他流动负债，中诚信国际将其调整至“短期借款”；2015 年期末数为 2016 年审计报告重述后的期初数；带“*”指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

公式说明：

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 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

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

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均净额

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（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

注：三费前利润中“利息支出、手续费及佣金收入、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出和分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

附五：主体信用等级的符号及定义

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。