



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪325号

## 中国宝武钢铁集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中国宝武钢铁集团有限公司公开发行2017年可交换公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一八年六月十四日

# 中国宝武钢铁集团有限公司 公开发行 2017 年可交换公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

<b>发行主体</b>	中国宝武钢铁集团有限公司		
<b>担保方式</b>	中国宝武以其持有并用于交换的 28.5 亿股的宝钢股份 A 股股票及其孳息作为担保和信托财产		
<b>债券简称</b>	17 宝武 EB		
<b>债券代码</b>	132013		
<b>发行规模</b>	150 亿元		
<b>存续期限</b>	2017/11/24~2020/11/24		
<b>上次评级时间</b>	2017/11/8		
<b>上次评级结果</b>	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
<b>跟踪评级结果</b>	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

## 概况数据

中国宝武	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	3,126.67	3,371.57	3,434.85
总资产（亿元）	7,163.57	7,416.83	7,456.07
总债务（亿元）	2,727.40	2,507.63	2,510.50
营业总收入（亿元）	3,311.02	3,096.21	4,004.82
营业毛利率（%）	6.06	13.55	15.75
EBITDA（亿元）	226.16	436.96	497.34
所有者权益收益率（%）	-4.47	1.55	2.72
资产负债率（%）	56.35	54.54	53.93
总债务/EBITDA（X）	12.06	5.74	5.05
EBITDA 利息倍数（X）	2.18	4.70	5.55

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2015年和2016年数据经追溯调整。

## 分析师

徐璐 [lxu@ccxr.com.cn](mailto:lxu@ccxr.com.cn)  
米莹元 [yymj@ccxr.com.cn](mailto:yymj@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018年6月14日

## 基本观点

2017年，随着湛江钢铁基地的全面投产，中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”或“公司”）钢材产量增长，同时受益于钢材价格的提升，公司业务规模大幅提升，盈利能力增强，经营性现金流大幅改善，对债务本息的保障程度增强。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到钢材价格波动对公司业务及盈利的影响、环控压力加大及短期偿债压力上升等因素对公司整体信用水平的影响。

综合以上分析，中诚信证评维持中国宝武主体信用等级 AAA，评级展望稳定；维持“中国宝武钢铁集团有限公司公开发行 2017 年可交换公司债券（第一期）”信用等级 AAA，该债项级别同时考虑了公司以其持有并用于交换的宝钢股份 A 股股票及其孳息作为担保和信托财产对本期债券所起的保障作用。

## 正面

- 业务规模及初始盈利能力提升。随着湛江钢铁基地的全面投产，公司钢材产品产量提升，同时受益于钢价的上涨，2017年公司实现营业收入 4,004.82 亿元，同比增幅为 29.35%；营业毛利率提升至 15.75%，较上年提高 2.20 个百分点。
- 获现能力及对债务的保障能力增强。2017年公司 EBITDA 和经营净现金流分别为 497.34 亿元和 390.13 亿元，同比分别增长 13.82% 和 60.02%；总债务/EBITDA 为 5.05 倍，同比下降 0.69 倍；EBITDA 利息保障倍数为 5.55 倍，同比增加 0.85 倍，经营净现金流/总债务指标为 0.16 倍，经营净现金流/利息支出指标为 4.35 倍，分别较上年增加 0.06 倍和 1.72 倍，EBITDA 和经营性现金流对债务本息保障能力均增强。

## 关 注

- 钢价波动对公司业务及盈利的影响。在宏观经济增速放缓的环境下，短期内钢材需求端的变化及环保政策刺激对钢材价格波动影响较大，并对公司业务规模及盈利状况产生影响。
- 环控压力。2018 年国家将启动钢铁行业超低排放改造，使得公司面临一定的环控压力，并将加大公司的环保投入，资本支出压力上升，且或对其盈利水平产生一定负面影响。
- 短期偿债压力上升。截至 2017 年末，公司短期债务和长期债务规模分别为 2,109.40 亿元和 401.10 亿元，其中长期债务减少 118.42 亿元，短期债务增加 121.30 亿元，公司面临的即期偿债压力加大。
- 安全生产风险仍需关注。2018 年 2 月 5 日，公司下属子公司广东韶钢松山股份有限公司（以下简称“韶钢松山”）7 号高炉发生煤气泄漏事故，造成 8 人死亡、10 人受伤；2018 年 2 月 9 日，韶钢松山 7 号高炉 1 号风口小套发生穿漏喷溅，造成 1 人死亡、3 人受伤，持续发生的安全生产事故，加大公司安全生产压力，中诚信证评将对公司的安全生产风险予以持续关注。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。



## 本期债券募集资金使用情况

经中国证监会管理委员会“证监许可【2017】1698号”文核准，中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”或“公司”）获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币150亿元的公司债券。2017年11月24日，公司成功发行第一期150亿元公司债券，本期债券票面利率1.00%，期限3年；本期债券代码“132013”，简称“17宝武EB”。本期债券募集资金总额150亿元，已于2017年11月24日全部到位。截至2018年5月31日资金已全部用于偿还公司债务。

总的来看，公司已按照本次公司债券发行申请文件中关于“本期债券募集资金使用计划”的约定使用募集资金，募集资金的使用符合《发行管理办法》、《募集资金管理规定》等相关法规的规定。

## 行业分析

### 下游需求回暖，供给侧改革有效推进，钢材价格持续上涨，钢铁行业运行稳中趋好。

钢铁行业为典型的周期性行业，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，2017年以来，在下游需求回暖及钢铁行业供给侧改革、着力化解钢铁过剩产能、彻底取缔“地条钢”等一系列政策措施强有力的推动下，钢铁行业运行稳中趋好，延续2016年的良好发展趋势。根据工信部统计数据，2017年我国粗钢产量8.32亿吨，同比上涨5.70%，增幅较上年增加4.50个百分点；国内粗钢表观消费量为7.68亿吨，同比增长8.20%，增幅较上年增加6.90个百分点，实现生产消费量双增长。钢材价格处于高位震荡，截至2017年12月末，Myspic综合钢价指数为158.42点，较年初上涨23.99%。

从需求层面看，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。2017年以来，钢铁下游需求平稳释放，在房地产销售政策收紧的情况下，房地产业仍保持了较大的投资增长规模，2017年全国房地产开发投资109,799亿元，

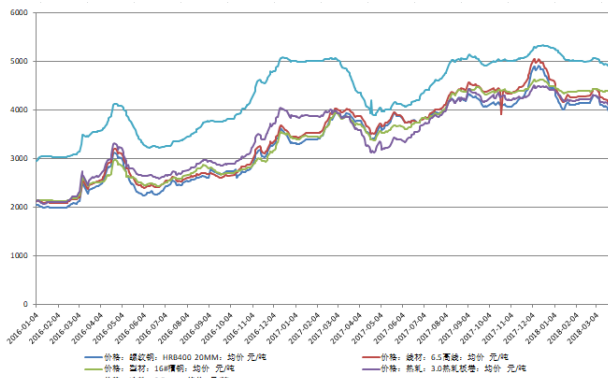
同比增长7.0%，增速较上年提升0.1个百分点。下游汽车行业方面，受购置税优惠退坡影响，汽车产销增速均有所下滑，据中国汽车工业协会统计，全年共产销2,901.54万辆和2,887.89万辆汽车，同比增长3.19%和3.04%，增速比上年同期回落11.27个百分点和10.61个百分点，但仍实现平稳发展。同期，我国造船业回暖，2017年1-12月，全国造船完工量4,268万载重吨，同比增长20.9%，其中海船为1,292万修正总吨。新承接船舶订单量3,373万载重吨，同比增长60.1%，其中海船为1,136万修正总吨。截至12月底，手持船舶订单量8,723万载重吨，比2016年底手持订单量下降12.4%，其中海船为2,984万修正总吨，出口船舶占总量的90.2%。铁路投资方面，根据国家铁路局统计数据，2017年全国铁路完成固定资产投资8,010.43亿元，新开工项目35个，投产新线3,038公里；国家发展改革委、交通运输部、国家铁路局和中国铁路总公司联合印发《铁路“十三五”发展规划》，提出到2020年，全国铁路营业里程达到15万公里，其中高速铁路3万公里，复线率和电气化率分别达到60%和70%左右，对钢铁需求起到一定稳定作用。

从供给层面看，2017年是供给侧改革的攻坚之年。2017年3月政府工作报告提出，2017年钢铁行业需要再压减钢铁产能5,000万吨左右。2017年以来国家各部委将取缔“地条钢”的行动列为钢铁行业供给侧改革的重中之重，坚决依法彻底取缔“地条钢”，违法违规产能，确保2017年6月底前将其全面取缔，规范钢铁行业生产经营秩序。根据公开资料显示，2017年上半年我国共取缔、关停“地条钢”生产企业600多家，设计产能1.2亿吨。根据我国工信部公开数据，2017年已超额完成5,000万吨化解钢铁过剩产能目标任务，并清除1.4亿吨地条钢。2018年3月，政府工作报告提出2018年钢铁行业需要再压减钢铁产能3,000万吨左右，并推动钢铁等行业超低排放改造。按照3,000万吨的压减目标，我国将提前完成“十三五”提出的五年钢铁行业去产能上限目标。中诚信证评认为，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，钢企仍面临较大的经营压力。

钢材出口方面，2017年，在我国钢材价格高位运行，国内外价差缩小甚至出现倒挂，以及钢铁贸易摩擦频发和相关惩罚性关税征收的影响下，我国钢材出口同比明显回落。根据中国海关总署统计数据，2017年我国累计出口钢材7,543万吨，同比减少30.5%；累计进口钢材1,330万吨，同比增长0.6%。另外，据兰格钢铁研究中心监测数据显示，2017年中国钢铁出口产品遭遇13个国家和地区发起的20起贸易救济调查，其中反倾销案件15起，反倾销、反补贴合并案件4起，规避调查案件1起。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，2018年出口形势有待持续关注。

钢材价格方面，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，2017年钢材价格大幅上涨。截至2017年12月底，中国钢材价格指数为121.8点，比年初上升22.3点，涨幅22.4%，其中长材价格指数由年初97.6点升至129.0点，涨幅32.2%；板材价格指数由年初104.6点升至117.4点，涨幅12.2%。细分品种中，国内螺纹钢价格年初为3,268元/吨，最高涨至5,000元/吨以上，年底回落至4,447元/吨，同比增长36.1%。

图 1：2016 年以来中国主要钢材品种价格走势情况



资料来源：东方财富，中诚信证评整理

2017年以来，钢铁行业运行环境显著改善，钢材价格持续上涨，业内企业经营效益明显好转，根据工信部统计数据，2017年我国黑色金属冶炼和压延加工业主营业务收入6.74万亿元，同比增长22.4%，实现利润3,419亿元，较去年同期增加2,189亿元，同比增长177.8%。2017年，中国钢铁工业协会统计的重点大中型企业累计实现销售收入3.69

万亿元，同比增长34.1%，实现利润1,773亿元，同比增长613.6%。

中诚信证评认为，在宏观经济增速放缓的环境下，短期内钢材需求端的变化及环保政策刺激对钢材价格波动影响较大；长期来看，随着供给侧改革效果的进一步体现，钢材价格有望稳中趋涨。

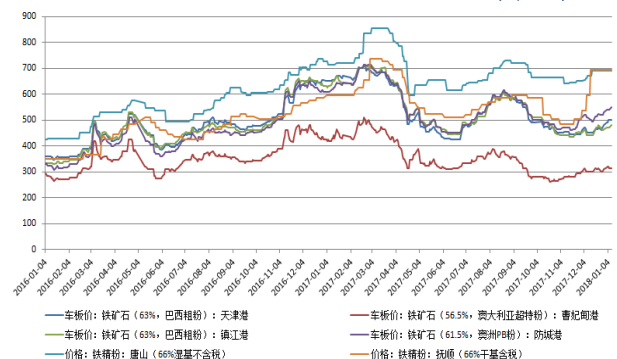
### 铁矿石价格低位震荡，但整体高于上年同期，焦炭价格高位波动，对钢铁企业的盈利改善产生一定负面影响。

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。根据海关总署统计，中国2017年铁矿石进口同比增长5%至10.75亿吨。由于国内铁矿石资源相对匮乏，且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况仍将保持。

价格方面，2017年铁矿石价格低位震荡，但整体高于上年同期价格水平。2016年以来，铁矿石先后受钢材价格持续上涨的传导作用影响及焦煤焦炭市场的价格拉动，价格呈波动上涨态势，截至2016年末，国内进口铁矿石（63%巴西粗粉-天津港）价格由年初的345元/吨上涨至655元/吨。2017年以来，受钢铁行业景气度较高，钢厂复产动力较强影响，铁矿石价格呈现波动上升态势，但受冬季限产影响，铁矿石库存增加，价格有所下降，截至2017年末，进口铁矿石（63%巴西粗粉-天津港）车板价由年初的655元/吨小幅下降至480元/吨。中诚信证评认为，当前国际铁矿石显现供大于求的买方市场特征，短期内进口矿价仍将保持低位震荡态势。

图 2：2016 年以来国内外铁精粉价格走势情况

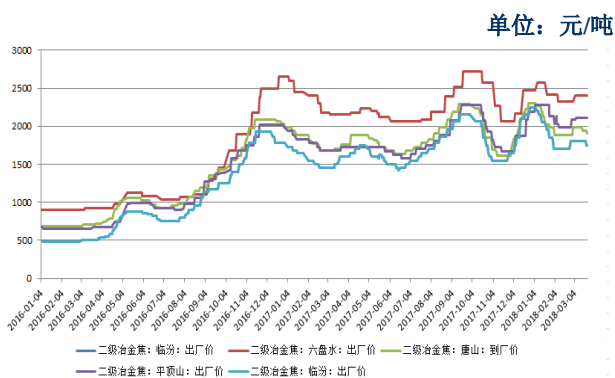
单位：元/吨



资料来源：东方财富，中诚信证评整理

作为钢材生产所需的主要原燃料之一，吨钢材成本中焦炭所占比重为 15~20%。2013 年二季度开始，焦炭价格持续震荡走弱，受煤炭产能过剩影响，焦炭价格低位持续了较长时间，但 2016 年二季度以来，276 天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，焦炭价格持续大幅上涨，截至 2016 年末，国内二级冶金焦价格约 2,000 元/吨；Mysteel 焦炭价格综合指数由年初的 626.96 增长至 1,982.9，均较年初大幅上涨。2017 年以来焦炭价格仍处于高位震荡，12 月底全国焦炭（一级冶金焦）价格约为 2,390 元/吨，短期内受钢材市场景气度回暖及煤炭行业供给侧改革影响，焦炭价格或将保持较高水平。

图 3：近年来中国主要焦炭价格走势情况



资料来源：东方财富，中诚信证评整理

总体来看，2017 年铁矿石价格保持了震荡态势，受冬季钢铁行业京津冀地区限产影响，铁矿石需求下降，价格亦随之下降，但仍高于上年同期，且焦炭价格高位波动，对钢铁企业的盈利改善产生一定负面影响。

### 政府不断深化钢铁行业供给侧改革，推进产业结构升级，环保政策持续加码，钢企运营压力有所加大。

为进一步化解钢铁行业过剩产能，中央政府多次召开供给侧化解过剩产能相关工作会议并相继推出一系列政策。2016 年 11 月，工信部印发《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》，严禁新增钢铁产能，以改造、拟建、在建等方式新增的产能必须执行减量置换，做到“边增边减，减多于增”的目标；并要求 2016 年全面关停并拆除 400 立方

米及以下炼铁高炉（符合《铸造生铁用企业认定规范条件》的铸造高炉除外），30 吨及以下炼钢转炉、30 吨及以下电炉（高合金钢电炉除外）等落后生产设备，全面取缔生产“地条钢”的中频炉、工频炉产能；此外，《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》在国发 6 号文的基础上，提出了更加细化的要求，提出到 2020 年我国钢铁行业产能压减 1~1.5 亿吨至 10 亿吨以下，产能利用率提高 10 个百分点至 80%，工业增加值增速保持在 6%左右的目标；同时还提出了坚持市场倒逼、企业主体、地方组织、中央支持的原则，突出重点、依法依规的原则，综合运用市场机制、经济手段和法治办法等方法，积极稳妥化解过剩产能；并通过严禁新增钢铁产能、依法依规去产能，开展化解过剩产能专项行动等方式达成规划要求目标。此外，2016 年 11 月，工信部发布的《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》要求，到“十三五”末，钢铁行业创新驱动能力要明显增强，建成国家级行业创新平台和一批国际领先的创新领军企业，开展行业基础和关键共性技术产业化创新工作；能源消耗和污染物排放全面稳定达标，总量双下降，全面完成烧结脱硫、干熄焦、高炉余压回收等改造，淘汰高炉煤气湿法除尘、转炉一次烟气传统湿法除尘等高耗水工艺装备，开展焦炉和烧结烟气脱硫脱硝、综合污水回用深度脱盐等节能环保难点技术示范专项活动；产品质量稳定性和可靠性水平大幅提高，支持企业重点推进高技术船舶、海洋工程装备、先进轨道交通、电力、航空航天、机械等领域重大技术装备所需高端钢材品种的研发和产业化，力争每年突破 3~4 个关键品种，实现一批关键钢材品种有效供给。2017 年 5 月，国家发展改革委等 23 部委发布的《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，要求坚定不移处置“僵尸企业”，以更加严格的标准坚决淘汰落后产能，坚决清理严厉查处违法违规产能，更加严格控制新增产能，大力推动企业兼并重组、优化布局和转型升级，探索建立化解和防范产能过剩、促进行业持续健康发展的长效机制。2018 年 3 月，政府工作报告提出 2018 年钢铁行业需要再压减钢铁产能 3,000 万吨左右，并推动



钢铁等行业超低排放改造。

环保政策方面，2017年3月，环保部会同其他部委及六省（直辖市）联合发布《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，要求京津冀大气污染传输通道城市包括河北、山西、山东和河南等省内26个城市和北京及天津2个直辖市多措并举强化冬季大气污染防治，全面降低区域污染排放负荷。上述工作方案指出要实施工业企业采暖季错峰生产，重点城市加大钢铁企业限产力度，石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产50%。8月，环保部再次发布《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求9月底前涉及的地方政府发布更为具体的行动方案。以山东省为例，山东省含济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽7个京津冀大气污染传输通道城市，各市要实施钢铁企业分类管理，根据各企业污染排放绩效水平，按照国家要求的时限对钢铁焦化铸造行业制定错峰限停产方案。2017年10月1日至2018年3月31日，7个传输通道城市辖区内焦化企业出焦时间均延长至36小时以上，位于城市建成区的焦化企业要延长至48小时以上。除满足达标排放要求的电炉、天然气炉外，济南、淄博、济宁、泰安、莱芜、德州、聊城、滨州、菏泽9市其他铸造企业采暖季全部实施停产，特殊情况确需生产的，应报设区市政府批准；电炉、天然气炉在黄色及以上重污染天气预警期间应停产。虽然2018年3月“2+26”城市采暖季限、停产时期结束，但邯郸、唐山地区相继发布了延长采暖季限产或非采暖季错峰生产方案，将在一定程度上继续限制生铁产量。同时，2018年2月河南省率先发布《关于印发河南省2018年大气污染防治攻坚战实施方案的通知》，该文件明确自2018年10月1日起，河南铁合金、焦化和钢铁企业的炼铁、炼钢、轧钢工序全面执行国家大气污染物特别排放限值规定；2018年采暖季对全省钢铁企业实施限产30%以上（含轮产），对2018年10月底前稳定达到超低排放限值的钢铁企业，2019年1月1日至3月15日期间，原则上不再实施错峰生产。日益严峻的环保政策使得钢铁企业运营成本提高，运营压

力有所增加，但环保建设较为完善和领先的企业将受益于差别化限产。

总体来看，钢铁市场供大于求的矛盾仍然存在，产能淘汰尚未转变为实际的减产，同时需求端好转的持续性存在较大的不确定因素，供给侧改革仍需进一步的推进；环保政策持续加码，业内企业运营压力增加。此外，中诚信证评认为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产业结构调整、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。

## 业务运营

公司以钢铁产业为基础，通过整合聚焦和转型升级，打造以绿色精品智慧的钢铁产业为基础，新材料、现代贸易物流、工业服务、城市服务、产业金融等相关产业协同发展的业务格局。2017年公司实现营业收入4,004.82亿元，同比增长30.16%；其中钢铁主业收入规模为3,321.30亿元，同比增长59.77%，占营业收入的比重为82.93%，较上年提升15.37个百分点。

表1：2016~2017年公司营业收入构成情况

业务板块	2016年		2017年	
	收入	占比	收入	占比
钢铁主业	2,078.75	67.56	3,321.30	82.93
贸易物流	556.80	18.10	206.15	5.15
产业金融	31.20	1.01	31.67	0.79
城市服务	179.69	5.84	156.31	3.90
工业服务	76.90	2.50	81.80	2.04
新材料	133.36	4.33	184.61	4.61
其他业务	20.05	0.65	22.98	0.57
<b>合计</b>	<b>3,076.75</b>	<b>100.00</b>	<b>4,004.82</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内，宝钢股份湛江钢铁基地全面投产，同时公司持续优化产品结构，随着钢材价格的上涨，2017年公司钢铁主业收入规模大幅提升；但公司在安全生产方面面临一定的风险，且钢铁行业超低排放改造的启动将加大公司环保压力。

钢铁产业系公司的主业和基础，已建成覆盖炼



铁、炼钢、轧钢的全产业链。公司钢铁产业定位于成为中国第一、世界领先的精品钢铁制造服务商，主要运营主体包括宝钢股份、八一钢铁、韶关钢铁、鄂城钢铁、宝钢特钢、宝钢不锈、宁波宝新、宝钢德盛等，已形成与国家“一带一路”倡议和长江经济带战略相匹配的空间战略布局。公司以“引领全球钢铁产业发展”为目标，围绕国家供给侧结构性改革和助推国家产业结构调整，坚持价值创造、绿色发展、技术创新和发展模式创新，为汽车、机械、家电、能源、船舶、海洋工程、核电建设、交通等下游行业提供碳钢、不锈钢和特钢等精品钢材，推进中国钢铁行业转型升级。

公司围绕战略规划落地、竞争力提升和转型升级进行投资，2017年公司累计完成新增固定资产投资157.95亿元，其中子公司宝钢股份湛江钢铁基地新完成固定资产投资13.66亿元，1550冷轧机组顺利投产，钢材品种结构进一步优化。湛江钢铁基地具有粗钢近900万吨/年、坯材约850万吨/年的生产能力，2017年系其全面投产的第一年，并基本实现满产，促进了公司钢材产量的增长。未来湛江钢铁基地将成为公司下属重要钢材生产基地之一，且产能的进一步扩增，对公司钢铁主业的发展提供正面支持。

公司产品涵盖汽车板、电工钢、管线钢、能源用管、船板、冷轧硅钢片、精品长材、不锈钢及特种合金等，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、核电以及电子仪表等多个领域。同时，公司通过持续的技术创新、产业布局优化和实体单元的品种优化来调整优化产品结构。2017年，公司子公司宝钢股份新产品开发量为70.75万吨，新产品独有产品50.8万吨，新试独有产品比例71.8%，实现超高强合金化热镀锌汽车板QP980GA、极低铁损取向硅钢B20R065、低噪音取向硅钢B27R095-LM、30Cr13+Q235B马氏体不锈钢轧制复合板等4项产品全球首发。目前，在国内高端产品市场，公司的市场占有率达60%以上。

受供给侧改革、去产能和清除“地条钢”以及国家“一带一路”等影响，钢铁行业供需矛盾缓解，钢

材价格延续2016年以来的震荡上行趋势；随着公司产品结构的调整，和钢材产量的增长，共同促使公司收入规模的提升。2017年，公司钢铁主业实现收入3,321.30亿元，同比增长59.77%。

安全生产管理方面，公司结合企业生产特点，制定了安全管理的一系列制度，并建立健全公司安全生产责任制，完善安全生产条件、确保安全生产、保护公司财产的安全和员工在生产中的安全与健康，促进安全文明生产。但中诚信证评关注到，2018年2月5日，公司下属子公司广东韶钢松山股份有限公司（以下简称“韶钢松山”）7号高炉发生煤气泄漏事故，造成8人死亡、10人受伤；2018年2月9日，韶钢松山7号高炉1号风口小套发生穿漏喷溅，造成1人死亡、3人受伤，持续发生的安全生产事故加大公司安全生产压力，中诚信证评将对公司的安全生产风险予以持续关注。

环保方面，公司实施《拥抱蓝天行动方案》，提出7方面措施24个重点环保治理项目，10项重点限期治理项目均按计划完成，基本消除了炼钢屋顶红尘和高炉放散冒黑烟现象，焦炉冒烟情况得到明显改善，烧结氮氧化物稳定达标排放。中诚信证评关注到，2018年国家将启动钢铁行业超低排放改造，公司面临的环控压力加大，或对其盈利水平产生一定负面影响。

**公司确立了以钢铁产业为基础、相关产业协同发展的发展战略，持续进行多元化布局，初步形成钢铁、新材料、现代贸易物流、工业服务、城市服务、产业金融六大业务板块协同发展的业务格局。**

公司确立了以钢铁产业为基础，相关产业协同发展的发展战略。围绕发展战略，公司持续进行多元化布局，目前已初步形成了以钢铁产业为基础，新材料、现代贸易物流、工业服务、城市服务和产业金融六大业务板块协同发展的业务格局，“产融结合”、“产城结合”、“产网结合”的布局取得一定成果。2017年公司非钢业务合计实现收入683.52亿元，同比减少31.51%。

新材料产业方面，聚焦大交通、能源和新型建筑用材市场，以铁基材料、碳基材料、轻金属材料

制造及延伸加工为重点发展方向，探索和培育若干符合战略选择的前沿新材料方向，面向行业用户需求打造集研发、制造、加工服务于一体的综合材料供应商和解决方案服务商。公司规划将新材料产业培育成新的支柱产业，成为公司的第二大制造业务板块。2017年，公司新材料板块实现收入184.61亿元，同比增长38.43%。

现代贸易物流方面，公司在传统资源贸易物流的基础上，依托矿山、港口、铁路等优质资源，并利用互联网和信息技术发展现代贸易物流，目前主要涉及宝钢资源、欧冶云商、武钢物流、武钢资源及宝钢股份相关港口、八钢公司物流园区和编组站。通过资源整合与系统创新，掌控优质资源，降低大宗商品的贸易物流成本，利用互联网+契机，实现平台化转型发展。2017年公司现代贸易物流板块实现收入206.15亿元，同比减少62.98%。

工业服务业方面，公司依托自身的技术积累与品牌优势，以服务集团和行业为起点，为企业和社会提供全生命周期高效运营的系统解决方案及相应的工程服务，具体包括工程技术服务、信息技术服务和节能环保服务三个子板块。2017年公司工业服务业实现收入81.80亿元，同比增长6.37%。

城市服务业方面，公司以存量不动产盘活为基础，适度增量为辅，以“产、融、网、城”一体化为抓手，聚焦发展产业地产，催生配套的城市新产业，创新“厂区-园区-城区”协同发展新模式，成为国内领先的园区综合开发和运营服务商。2017年公司城市服务业实现收入156.31亿元，同比减少13.01%。

产业金融业方面，公司为冶金及相关产业提供供应链金融、产业基金、资产管理和社会财富管理等金融综合服务。公司将充分利用已有的相关金融业发展平台，以产融结合为导向，大力提升产业链金融服务能力，实现产业资本和金融资本的耦合发展，推动钢铁产业的转型升级。2017年公司产业金融业实现收入31.67亿元，同比增长1.51%。

公司持续进行多元化布局，加快“产融结合”、“产城结合”、“产网结合”的布局与建设，有助于提高公司综合竞争实力以及行业地位。

总体而言，2017年产能释放及钢价提升促使公

司钢铁主业规模大幅提升，同时已初步形成了多业务板块协同发展的业务格局，有利于公司整体经营稳定性的增强。但钢铁行业超低排放改造加大公司的环控压力。

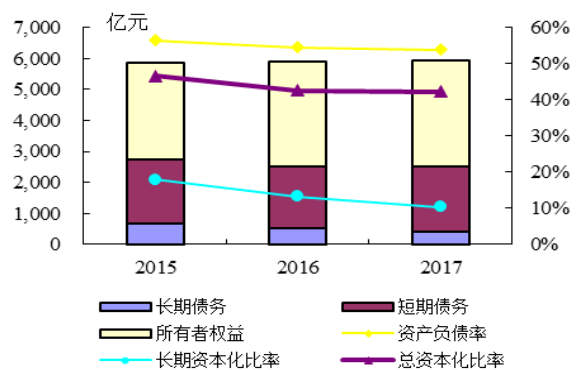
## 财务分析

以下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2015~2017年度审计报告。其中，2015年和2016年数据分别采用2016年和2017年审计报告中经追溯调整后的期初数。

### 资本结构

2017年公司业务规模大幅增长，但固定资产投资规模减少，加之钢铁行业景气度提升导致存货去化速度加快，受以上因素影响，公司总资产和负债均保持稳定。截至2017年末，公司总资产和负债规模分别为7,456.07亿元和4,021.21亿元，其中总资产同比增长0.53%，负债同比下降0.59%。当年公司盈利经营，自有资本实力小幅提升，年末所有者权益规模为3,434.85亿元，同比增长1.88%。从财务杠杆比率来看，随着自有资本实力的提升，2017年末公司资产负债率和总资本化比率分别为53.93%和42.23%，较上年末分别下降0.61个百分点和0.43个百分点。

图4：2015~2017年末公司资本结构分析

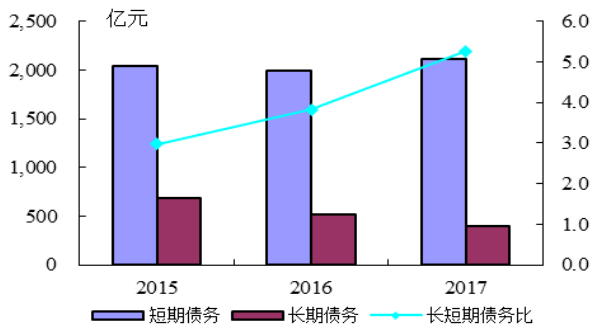


资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，资本密集型的行业特性决定公司资产以非流动资产为主，2017年末公司非流动资产规模为4,849.98亿元，同比减少4.22%，主要系固定资产折旧及处置所致。当年末公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产构成，占比分别为14.09%、15.97%和48.27%。

其中可供出售金融资产规模为 683.29 亿元，较上年增长 5.26%，主要系公司新增投资及公允价值变动所致；长期股权投资规模为 774.66 亿元，同比增长 0.80%，投资对象主要为钢铁及上下游产业链内企业，能够对公司发展形成一定协同效应；固定资产规模为 2,341.02 亿元，同比减少 8.53%，主要系计提折旧和减值准备及处置部分闲置资产所致。2017 年末公司流动资产规模为 2,606.08 亿元，同比增长 10.74%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、存货和其他流动资产组成，随着业务规模的增长，当年末公司货币资金和应收票据规模同比增长 37.89% 和 88.15%，其中货币资金中受限规模为 50.01 亿元；应收票据中商业承兑汇票规模为 65.18 亿元，需关注其流动性及到期兑收情况；当年末存货规模为 796.74 亿元，年末共计提跌价准备 57.55 亿元，受钢铁行业景气度回升，存货去化加快影响，同比减少 13.24%；其他流动资产规模为 372.84 亿元，同比减少 4.00%，主要系信托理财产品和即将于一年内到期的长期应收款。

图 5：2015~2017 年末公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从债务结构来看，2017 年公司负债主要由流动负债组成，占总负债的比重为 83.96%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债组成，其中短期借款规模为 1,448.30 亿元，同比增长 6.57%；应付账款规模为 486.65 亿元，同比减少 14.63%，主要系公司现金流改善付款加快所致；随着公司交货周期的缩短，预收款项规模同比减少 12.70% 至 294.90 亿元；一年内到期的非流动负债规模为 339.23 亿元，主要为即将到期的长期借款、债券等，随着 14 武钢债、15 武钢 MTN001、15 宝钢 MTN001 等即将到期，一

年内到期的非流动负债规模同比增加 169.70%。公司非流动负债规模为 644.90 亿元，同比减少 17.47%，主要系部分债券即将到期重分类至一年内到期的非流动负债中所致。当年末公司非流动负债主要由长期借款和应付债券组成，其中长期借款规模为 158.30 亿元，同比增长 49.85%；应付债券规模为 239.85 亿元，同比减少 33.21%，随着 14 武钢债、15 武钢 MTN001、15 宝钢 MTN001 等即将到期重分类至一年内到期的非流动负债，应付债券规模大幅下降。

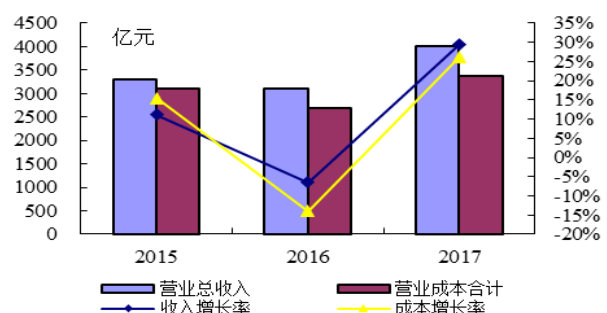
从债务期限结构来看，截至 2017 年末，公司总债务为 2,510.50 亿元，与上年末基本保持稳定。其中短期债务 2,109.40 亿元，较上年末增加 121.30 亿元；长短期债务比（短期债务/长期债务）为 5.26 倍，同比增加 1.43 倍，即期债务偿付压力加重，债务期限结构有待改善。

总体来看，公司现有债务以短期债务为主，债务期限结构仍有待改善，但整体负债水平及财务杠杆水平较为适中，财务结构稳健性良好。

## 盈利能力

2017 年，公司非钢业务收入规模下滑，但钢铁主业随着产量的增长及钢价的上行，收入规模同比大幅提升，助力营业总收入的增长，当年公司实现营业收入 4,004.82 亿元，同比增长 29.35%。从营业毛利率来看，得益于钢材价格上涨和业务结构的调整，公司整体业务初始获利能力进一步提升，2017 年营业毛利率由 2016 年的 13.55% 上升至 15.75%。但中诚信证评关注到，在宏观经济增速放缓的环境下，短期内钢材需求端的变化及环保政策刺激对钢材价格波动影响较大，并对公司业务规模及盈利状况产生影响。

图 6：2015~2017 年公司营业总收入及营业总成本分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理



从期间费用来看，随着业务规模的增长，2017年公司销售费用同比增长9.07%至73.94亿元；同期公司管理费用规模为205.60亿元，较上年下降28.94%，主要系2016年去产能导致部分职工分流，安置费用支出规模较大，而本年以上费用支出规模较少；当年公司债务规模基本与上年相当，但长期债务下降，利息支出规模下降，加之汇兑收益影响，全年财务费用下降至79.34亿元，同比降低9.81%。2017年公司三费规模为358.89亿元，同比下降19.37%；三费收入比为8.96%，较上年下降5.42个百分点。

表 2：2015~2017 年公司期间费用分析

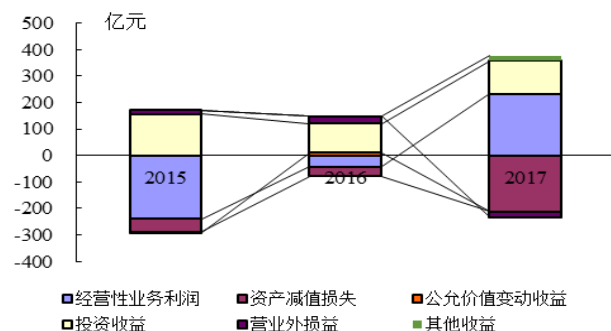
单位：亿元、%

	2015	2016	2017
销售费用	75.85	67.79	73.94
管理费用	219.75	289.35	205.60
财务费用	124.50	87.97	79.34
三费合计	420.09	445.12	358.89
营业总收入	3,311.02	3,096.21	4,004.82
三费收入占比	12.69	14.38	8.96

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2017年公司经营性业务利润为232.87亿元，受初始盈利能力和期间费用控制能力增强影响，公司经营性业务实现扭亏为盈。同期公司取得投资收益（主要系长期股权投资收益和可供出售金融资产投资收益）125.56亿元，对整体盈利形成重要补充。但当年公司计提减值准备规模较大（固定资产减值准备121.52亿元、长期股权投资减值准备30.66亿元、开发支出减值损失27.01亿元），导致资产减值准备达211.11亿元，对利润形成较大侵蚀。当年公司最终实现利润总额142.69亿元，同比增长102.94%。

图 7：2015~2017 年公司利润总额构成



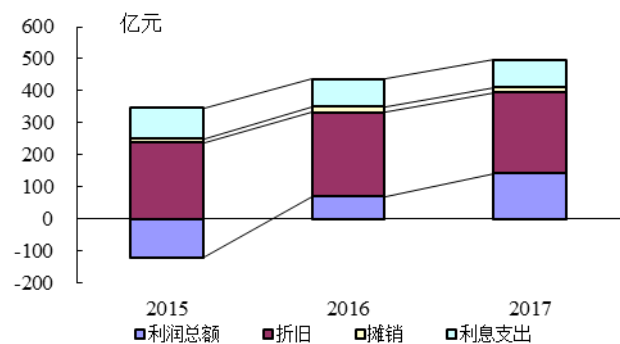
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，随着钢材价格的上涨，公司业务规模和产品初始获利水平的提升，加之期间费用控制能力的增强，整体经营效益大幅改善。

### 偿债能力

获现能力方面，公司EBITDA主要由折旧、利息支出及利润总额构成，2017年折旧及利息支出规模有所下降，但利润规模大幅增加，使得EBITDA规模仍同比增长13.82%至497.34亿元。总债务/EBITDA指标为5.05倍，同比下降0.69倍；EBITDA利息保障倍数为5.55倍，同比增加0.85倍，EBITDA对债务本息的覆盖能力增强。

图 8：2015~2017 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

经营活动净现金流方面，随着收入规模的大幅提升，销售回款规模增大，2017年公司经营活动净现金流增至390.13亿元，经营净现金流/总债务指标为0.16倍，经营净现金流/利息支出指标为4.35倍，分别较上年增加0.06倍和1.72倍，经营性现金流对债务本息保障能力增强。

表 3：2015~2017 年公司偿债能力分析

	2015	2016	2017
短期债务（亿元）	2,039.97	1,988.11	2,109.40
总债务（亿元）	2,727.40	2,507.63	2,510.50
EBITDA（亿元）	226.16	436.96	497.34
资产负债率（%）	56.35	54.54	53.93
总资本化率（%）	46.59	42.65	42.23
经营净现金流/总债务（X）	0.08	0.10	0.16
总债务/EBITDA（X）	12.06	5.74	5.05
EBITDA 利息倍数（X）	2.18	4.70	5.55

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2017年末，公司为中国铝业投资控股有限公司提供1.72亿美元担保，为武钢新日铁（武汉）镀锡板有限公司、陕西长青能源

化工有限公司等 5 家公司合计提供 7.29 亿元担保。

备用流动性方面，截至 2017 年末，中国宝武获得金融机构的授信总额为 4,299 亿元，尚未使用授信额度为 2,429 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司所有权受到限制的资产合计 272.72 亿元，占总资产的比重为 3.66%。

表 4：截至 2017 年末公司受限资产情况

单位：亿元

受限资产	账面价值	受限原因
定期存款	12.44	-
其他货币资金-保证金存款	11.02	-
存放中央银行法定准备金存款	19.14	-
银行存款中其他受限资金	7.41	各类保证金
可供出售金融资产	105.03	以持有的建行 H 股作为担保物发行可转债
应收账款	0.37	质押
固定资产	59.26	抵押
土地使用权	19.28	抵押
一年内到期的非流动资产	1.68	质押
应收票据	12.41	贴现或质押
长期应收款	8.16	抵押
交易性金融资产-交易性债券投资	3.90	质押
其他非流动资产	2.04	质押
其他流动资产-融出资金	1.53	质押
长期股权投资	9.07	抵押
<b>合计</b>	<b>272.72</b>	<b>-</b>

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

综合来看，公司钢铁业务规模优势明显，综合竞争实力很强。2017 年受益于钢材产量的增长及钢价的提升，公司业务规模和整体经营效益均大幅提升；同时，公司财务杠杆比率有所下降，且获现能力良好，EBITDA 和经营性现金流对债务本息的保障程度增强，整体偿债能力极强。

## 股票担保分析

中国宝武以其持有并用于交换的 28.5 亿股的宝钢股份 A 股股票及其孳息作为担保和信托财产并办理担保及信托登记，以保障本期债券持有人交换标的股票和本期债券本息按照约定如期足额兑

付。

## 宝钢股份概况

宝钢股份是经中国国家经济贸易委员会国经贸企改【1999】1266 号文批准，于 2000 年 2 月 3 日由原宝钢集团独家发起设立。经中国证券监督管理委员会证监发行字【2000】140 号文核准，宝钢股份于 2000 年 11 月上市。截至 2017 年末，宝钢股份总股本为 222.68 亿股，中国宝武持股 65.14%，为宝钢股份控股股东，最终控制人为国务院国资委。

宝钢股份是全球领先的特大型钢铁联合企业，是全球碳钢品种最为齐全的钢铁企业之一，拥有上海宝山、武汉青山、南京梅山和湛江东山四大生产基地，形成汽车用钢、电工钢、能源与管线用钢、高等级薄板、镀锡板、高等级厚板产品等六大战略产品。宝钢股份产品在满足国内市场需求的同时，出口日本、韩国、欧美等九十多个国家和地区。整体来看，作为国内第一、全球第二的宝武集团下属的核心子公司，宝钢股份具有显著的规模优势及行业竞争实力。

宝钢股份主要从事热轧板、宽厚板、冷轧板、钢管、钢坯及线材等钢材产品，同时经营与钢铁主业相关的加工配送、化工、信息科技、金融以及电子商务等业务。2017 年 2 月，宝钢股份换股吸收合并武钢股份，市场竞争地位进一步得到巩固，硅钢产品销售规模位居全球第一，汽车板销售规模进入全球前三，当年共生产各类钢材产品 4,538 万吨，销售 4,617 万吨，实现营业总收入 2,894.98 亿元，同比增长 55.89%。

表 5：2017 年宝钢股份营业收入及成本构成情况

单位：亿元

业务板块	2017 年	
	收入	成本
钢铁制造	2,173.31	1,865.08
加工配送	2,713.11	2,642.26
其他	179.71	150.02
分部间抵消	-2,169.58	-2,171.32
<b>合计</b>	<b>2,896.55</b>	<b>2,486.04</b>

注：内部抵消系宝钢股份下属各子公司之间以及宝钢股份本部与各子公司的往来销售，合计数与合并利润表营业收入有差异。

数据来源：宝钢股份定期报告，中诚信证评整理

宝钢股份继续实施以技术领先为特征的精品开发战略，紧密关注中国高端制造业如军工、核电、高铁、海工装备等产业的高速增长，并研发储备更高端新材料技术。2017年，耐蚀马氏体不锈钢复合板、低噪音取向硅钢、极低铁损取向硅钢、超高强合金化热镀锌汽车板四项产品实现全球首发；冷轧汽车板国内份额均达到60%以上；取向硅钢B23R075、B30R090等产品成功应用于大型电力变压器；高端起重机吊臂用超高强结构钢BS1100E完成国内首单试制；抗裂钢、船舶行业化学品船双相不锈钢复合板、管线行业镍基复合板、电力行业超宽不锈钢复合管板、核电及车辆行业同质复合板（超宽、特厚、大单重）等分别实现国内首家供货；BG155P高强度高韧性射孔枪管试制完成；开发出页岩气专用的110-125ksi钢级高强高韧系列套管，实现产品升级换代。整体来看，宝钢股份高端产品的业务占比不断提高，产品结构逐步调整优化，为其钢铁业务发展打下坚实的基础。

从产品产销情况来看，2017年宝钢股份主要钢铁产品产量为4,538万吨，同比增加20.7%（期初数据已经追溯调整，下同）；销量为4,617万吨，同比增加21.5%。分产品来看，冷轧碳钢板卷的产销量分别为1,705万吨和1,724万吨，分别同比增加12.9%和11.9%，实现收入877.21亿元，同比增长35.4%；热轧碳钢板卷产销量分别为2,101万吨和2,134万吨，同比分别增加29.9%和26.3%，实现收入760.11亿元，同比增长69.5%；钢管产品产销量分别为197万吨和213万吨，同比分别增加28.9%和36.2%，实现收入105.67亿元，同比增长68.5%；其他钢铁产品产销量分别为535万吨和546万吨，同比分别增加12.0%和32.3%，实现收入205.25亿元，同比增长60.3%。同时，得益于钢材价格的上涨，2017年宝钢股份钢铁业务综合毛利率为15.85%，较上年提升了0.4个百分点，钢铁主业整体盈利能力得到提升。

表6：2017年宝钢股份主要钢材产品产销情况

单位：万吨、亿元、%

主要产品	产量	销量	库存量	收入	毛利率
冷轧碳钢板卷	1,705	1,724	153	877.21	16.20
热轧碳钢板卷	2,101	2,134	55	760.11	19.28
钢管产品	197	213	15	105.67	2.86
其他钢铁产品	535	546	20	205.25	8.38
合计	4,538	4,617	243	1,948.24	15.85

资料来源：宝钢股份定期报告，中诚信证评整理

宝钢股份的销售网络涵盖全球，在国内具有领先的行业地位，并依托领先的技术优势及产品优势，与多家世界跨国企业建立了战略合作关系。2017年宝钢股份继续推进海外战略布局，积极深化与海外战略用户的合作，并获得菲亚特克莱斯勒年度供应商大奖及西门子最佳综合表现奖。2017年宝钢股份钢材产品出口至90余个国家和地区，汽车用钢、硅钢、能源及管线用钢、高等级薄板类产品、镀锡板、高等级船板及海工用钢六大类战略产品出口量占碳钢板材出口总量的57%，全年出口量为383.9万吨，同比减少27.3万吨。

截至2017年末，宝钢股份总资产规模为3,502.35亿元，同比增长30.69%；所有者权益规模为1,744.72亿元，同比增长32.76%；资产负债率50.18%，负债水平较为适中，财务结构稳健性良好。2017年宝钢股份实现营业总收入2,894.98亿元，同比增长55.89%，营业毛利率为14.07%，较上年提升1.34个百分点。同期，宝钢股份取得利润总额240.35亿元，同比增长108.64%；净利润204.03亿元，同比增长121.65%，盈利状况大幅改善。

### 担保及信托财产价值分析

中国宝武以其持有并用于交换的28.5亿股的宝钢股份A股股票及其孳息作为本期债券的担保和信托财产。

本次可交换债券有效存续期间，若调整换股价格或者向下修正换股价格（如有）造成可交换标的股票数量少于未偿还的本次可交换债券全部换股所需宝钢股份A股股票的，中国宝武应当在换股价格调整日或者向下修正换股价格（如有）之前足额补充提供预备用于交换的宝钢股份A股股票作为《股票质押担保合同》项下的质押财产，并办理相



关股票的质押登记手续及取得相关权利证明文件（如需）。

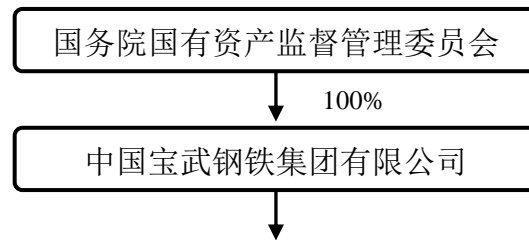
在质权存续期内，如标的股票出现司法扣划、权属瑕疵或其他重大变化，受托人中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）应在知道或者应当知道该司法扣划、权属瑕疵或其他重大变化情况发生之日起 5 个交易日内以公告方式发出召开债券持有人会议的通知，并有权根据债券持有人会议的决议要求中国宝武在中金公司提出要求后 60 个交易日内完成：（1）追加财产担保，以保证担保物价值不低于本次可交换债券尚未偿还本息总额的 100%，并根据法律法规及中国证监会的相关规定办理相关手续或（2）提供第三方保证，确保追加第三方保证后本次可交换债券的评级应不低于发行人本次可交换债券初始评级级别；如中国宝武无法按时追加相应担保的，中金公司将召集债券持有人会议表决是否需要将质押财产进行处置；债券持有人会议表决通过的，中金公司有权将标的股票以符合法律规定的方式实现质权，并在清偿本次可交换债券持有人已到期本息并扣除其他相关费用后将所得价款依法进行提存，中国宝武应同意中金公司对标的股票进行的该等处置并给与积极配合。

在本期债券有效存续期内，以 2018 年 5 月 30 日的收盘价（8.25 元/股）计算，公司用于交换的宝钢股份 A 股股票市值约 235.13 亿元，担保比例为 156.75%，较开始计息日（2017 年 11 月 24 日，收盘价 8.90 元/股）的担保比例 169.10% 有所下降，但仍高于《股票质押担保合同》约定的比例，质押股票市值担保及信托财产的价值较为充分，可为本期债券本息按约如期足额兑付提供很强的保障。

## 结 论

综上，中诚信证评维持中国宝武的主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定；维持“中国宝武钢铁集团有限公司公开发行 2017 年可交换公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**。

附一：中国宝武钢铁集团有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



序号	子公司名称	直接持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	武钢集团有限公司	100.00	100.00
2	宝山钢铁股份有限公司	65.14	65.14
3	宝钢集团新疆八一钢铁集团有限公司	76.93	76.93
4	宝钢集团广东韶关钢铁有限公司	51.00	51.00
5	宝钢不锈钢有限公司	100.00	100.00
6	上海宝钢不锈钢有限公司	100.00	100.00
7	宝钢德盛不锈钢有限公司	70.00	70.00
8	宁波宝新不锈钢有限公司	54.00	54.00
9	宝钢特钢有限公司	100.00	100.00
10	宝钢资源有限公司	100.00	100.00
11	宝钢资源（国际）有限公司	100.00	100.00
12	宝钢澳大利亚矿业有限公司	100.00	100.00
13	宝钢金属有限公司	100.00	100.00
14	宝钢工程技术集团有限公司	100.00	100.00
15	上海宝华国际招标有限公司	100.00	100.00
16	华宝投资有限公司	100.00	100.00
17	华宝信托投资有限责任公司	98.00	98.00
18	宝钢发展有限公司	100.00	100.00
19	上海宝地置业有限公司	100.00	100.00
20	宝钢集团（上海）置业有限公司	100.00	100.00
21	福建宝钢置业有限公司	100.00	100.00
22	广东宝钢置业有限公司	100.00	100.00
23	宝钢集团宝山宾馆	100.00	100.00
24	宝武钢铁集团环境资源科技有限公司	100.00	100.00
25	宝钢集团上海第一钢铁有限公司	100.00	100.00
26	宝钢集团上海浦东钢铁有限公司	100.00	100.00
27	宝钢集团上海五钢有限公司	100.00	100.00
28	宝钢集团上海钢管有限公司	100.00	100.00
29	欧冶云商股份有限公司	72.00	72.00
30	上海开宝耐火材料有限公司	100.00	100.00
31	北京汇利房地产开发有限公司	100.00	100.00
32	南京宝钢轧钢有限公司	100.00	100.00
33	宝钢香港投资有限公司	100.00	100.00
34	上海吴淞口创业园有限公司	100.00	100.00
35	上海宝钢心越人力资源服务有限公司	100.00	100.00

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 2017 年 12 月 31 日）





**附三：中国宝武钢铁集团有限公司财务数据及主要指标**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	4,440,681.89	3,673,848.98	5,065,705.50
应收账款净额	2,008,529.46	1,906,379.48	1,539,207.58
存货净额	8,055,265.07	9,182,827.97	7,967,369.48
流动资产	20,798,570.21	23,534,103.19	26,060,834.59
长期投资	12,995,664.17	14,176,733.68	14,579,412.90
固定资产合计	31,325,096.86	29,731,662.94	26,908,068.96
总资产	71,635,709.48	74,168,343.38	74,560,675.79
短期债务	20,399,735.92	19,881,060.08	21,094,040.77
长期债务	6,874,245.80	5,195,229.87	4,010,990.78
总债务	27,273,981.72	25,076,289.95	25,105,031.55
总负债	40,368,981.10	40,452,627.84	40,212,126.97
所有者权益（含少数股东权益）	31,266,728.38	33,715,715.54	34,348,548.82
营业总收入	33,110,207.21	30,962,102.41	40,048,192.64
三费前利润	1,814,600.37	4,026,748.79	5,917,532.14
投资收益	1,556,857.81	1,084,395.50	1,255,647.45
净利润	-1,396,218.05	521,898.81	935,835.21
EBITDA	2,261,627.13	4,369,611.62	4,973,426.06
经营活动产生现金净流量	2,166,987.56	2,437,994.10	3,901,254.62
投资活动产生现金净流量	-2,857,379.59	-2,561,908.19	-1,125,472.53
筹资活动产生现金净流量	916,078.55	-228,497.28	-988,823.90
现金及现金等价物净增加额	187,344.66	-308,449.92	1,749,654.02
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	6.06	13.55	15.75
所有者权益收益率（%）	-4.47	1.55	2.72
EBITDA/营业总收入（%）	6.83	14.11	12.42
速动比率（X）	0.40	0.44	0.54
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.10	0.16
经营活动净现金/短期债务（X）	0.11	0.12	0.18
经营活动净现金/利息支出（X）	2.09	2.62	4.35
EBITDA 利息倍数（X）	2.18	4.70	5.55
总债务/EBITDA（X）	12.06	5.74	5.05
资产负债率（%）	56.35	54.54	53.93
总资本化比率（%）	46.59	42.65	42.23
长期资本化比率（%）	18.02	13.35	10.46

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、中诚信证评将向“中央银行借款”、“吸收存款及同业存放”、“拆入资金”、“其他流动负债-短期融资券”、“长期应付款-融资租赁款”纳入总债务计算范畴。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

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 + 应付融资租赁款

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

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）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 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)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有增加趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的增加或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。