

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(2020)

项目负责人：盛京京 jjsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 7 月 31 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

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

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

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 3372 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

二零二零年七月三十一日

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、产品结构及研发优势进一步提升、融资渠道畅通等正面因素对公司业务发展及信用水平的支持作用。同时，中诚信国际也关注到钢铁行业面临成本上升压力，且公司面临一定的资本支出压力及出口销售收入及毛利率下降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）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	629.98	596.33	607.31	624.20
所有者权益合计（亿元）	148.49	196.59	200.13	201.99
总负债（亿元）	481.49	399.73	407.19	422.21
总债务（亿元）	397.49	294.00	305.81	313.77
营业总收入（亿元）	405.08	501.82	527.41	117.29
净利润（亿元）	16.09	10.36	5.57	1.79
EBIT（亿元）	29.40	23.33	15.25	--
EBITDA（亿元）	49.67	46.85	39.63	--
经营活动净现金流（亿元）	27.44	36.20	69.78	6.85
营业毛利率(%)	11.92	9.84	6.69	8.26
总资产收益率(%)	5.02	3.80	2.53	--
资产负债率(%)	76.43	67.03	67.05	67.64
总资本化比率(%)	72.80	59.93	60.44	60.84
总债务/EBITDA(X)	8.00	6.27	7.72	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.69	3.66	4.06	--
本钢集团（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	1,449.63	1,555.68	1,534.45	1,587.02
所有者权益合计（亿元）	364.16	422.05	419.11	419.20
总负债（亿元）	1,085.47	1,133.62	1,115.34	1,167.82
总债务（亿元）	905.72	941.19	884.85	923.12
营业总收入（亿元）	523.36	633.66	612.86	145.05
净利润（亿元）	0.46	3.73	2.31	0.28
EBIT（亿元）	49.01	50.74	46.87	--
EBITDA（亿元）	92.89	108.69	98.98	--
经营活动净现金流（亿元）	12.00	25.25	77.63	51.21
营业毛利率(%)	17.33	15.20	15.07	16.98
总资产收益率(%)	3.40	3.38	3.03	--
资产负债率(%)	74.88	72.87	72.69	73.59
总资本化比率(%)	71.32	69.04	67.86	68.77
总债务/EBITDA(X)	9.75	8.66	8.94	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.92	2.33	2.25	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

同行业比较

2019 年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）
新钢股份	947	451.67	50.64	579.04	34.30
山东钢铁	1,379	695.34	56.58	710.92	9.06
本钢集团	1,617	1,587.02	73.59	612.86	2.31
本钢板材	996	607.31	67.05	527.41	5.57

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

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额	债券余额	存续期
本钢转债	AAA	AAA	68.00 亿元	68.00 亿元	2020/06/29~2026/06/29

正面

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

■ **保持较强的产品结构及研发优势。**公司不断优化产品结构，已经形成近 110 个系列，近 300 多个牌号，上千个规格的产品，高附加值和高技术含量产品比例达到 80% 以上；2019 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 2.44%，成功开发新产品牌号 41 个，产品结构得以丰富，为提升市场竞争力提供有力保障。

■ **融资渠道畅通。**截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信额度合计 365.50 亿元，其中未使用额度为 51.30 亿元，具有一定的备用流动性；同时，公司作为 A 股上市公司，具备畅通的股权融资渠道。

关注

■ **钢铁行业面临成本上升压力，钢材价格波动，公司盈利能力受到一定影响。**2019 年铁矿石价格上涨、2020 年新冠肺炎疫情使得原燃料供应紧张、钢材下游需求减弱，对公司 2019 年以来收入规模及利润空间造成一定影响。

■ **面临一定的资本支出压力。**截至 2019 年末，公司在建及拟建项目合计总投资达 121.17 亿元，尚需投资金额 40.47 亿元，面临一定的投资压力。

■ **出口销售收入及利润大幅减少。**产品出口是公司钢材销售收入的重要来源之一；2019 年以来，受中美贸易摩擦影响，公司产品出口收入及其毛利率大幅下降。

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

■ **可能触发评级下调因素。**受行业产量继续上升等因素影响，钢材价格超预期下行、原燃料价格超预期上涨，大幅侵蚀利润水平；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2020年6月，公司发行“本钢转债”，募集资金总额为68.00亿元，拟全部投资于高牌号高磁感无取向硅钢工程项目、炼钢厂8号铸机工程项目、炼铁厂5号高炉节能改造工程项目、特钢电炉升级改造工程项目、CCPP发电工程项目、4号-6号转炉环保改造工程项目和偿还银行贷款。2020年7月13日，董事会经审议同意公司使用募集资金3.66亿元置换预先投入募集资金投资项目和已支付发行费用的自筹资金，同意使用不超过40亿元（含40亿元）暂时闲置募集资金购买安全性高、流动性好、期限在12个月以内、有保本承诺的银行理财产品，资金在该额度内可循环使用，所得投资收益全部归公司所有，将用于募集资金投资项目。

宏观经济与政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度GDP同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度GDP当季同比由负转正，上半年GDP降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回

暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI高位回落；需求不足PPI持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向向下移，结构性问题的存在使得后续

经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币

政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6% 以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020 年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全年 GDP 依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

2019 年以来钢铁行业下游需求较为稳定，但受供给增加以及铁矿石成本上升影响，行业内企业盈利空间有所压缩；2020 年上半年，受新冠疫情影响，钢铁企业利润普遍下行

随着钢铁行业景气度的回升，较高的利润驱动下，钢铁企业生产意愿强烈，并通过技术手段提高生产效率，粗钢产量明显上升，2019 年全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.09 亿吨、9.96 亿吨和 12.05 亿吨，同比分别增长 5.3%、8.3% 和 9.8%，粗钢产量再创历史新高。由于钢铁生产属于重资产行业，生产需要较高的资本投入且进入平稳生产需要较长的时间，在存在吨钢毛利润的情况下，钢铁企业就不会减少产量或关停设备，故产量上升的趋势短

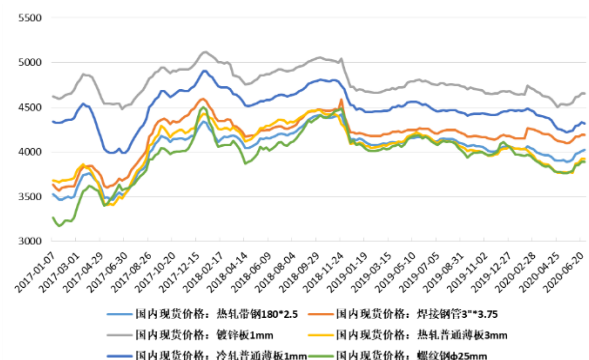
期内难以改变，或将出现供给过剩的局面。

需求方面，国家出台了一系列政策来保障基建投资领域融资渠道畅通，2019 年钢铁行业市场需求较好，基建、房地产等下游行业运行稳定，国内粗钢表观消费量约 9.4 亿吨，同比增长 8%。同时，中诚信国际也关注到，汽车行业受前期透支需求影响，2019 年汽车销量下滑 8.2%，预计 2020 年或将保持下行趋势。

钢材出口方面，由于中美贸易摩擦加剧，2019 年钢材出口仍处于较为疲软的态势，2019 年累计出口钢材 6,429.3 万吨，同比下降 7.3%；累计出口金额 537.6 亿美元，同比减少 11.3%，我国钢材出口压力仍然较大，中诚信国际也将对国际形势变化对钢材需求的影响保持关注。

价格方面，由于 2018 年钢材价格持续在高位运行，前期基数处于高点，加之钢材供给进一步扩大影响，2019 年钢材价格总体呈窄幅波动走势，其中中国钢材价格指数 5 月初达到最高 113.1 点，10 月底震荡下降至年内最低 104.3 点。全年中国钢材价格指数均值为 107.98 点，同比下降 6.77 点，降幅为 5.9%。但整体来看，钢材价格仍维持在 3,700 元/吨以上，高于 2017 年水平，行业仍然维持一定利润。2020 年 1~4 月，中国钢材价格指数仍呈波动下行趋势，4 月底降至 97.00 点，同比降幅为 13.91%，钢铁企业利润空间进一步压缩；5 月以来随着下游需求的回暖，钢材价格指数回升，6 月末升至 103.01 点。

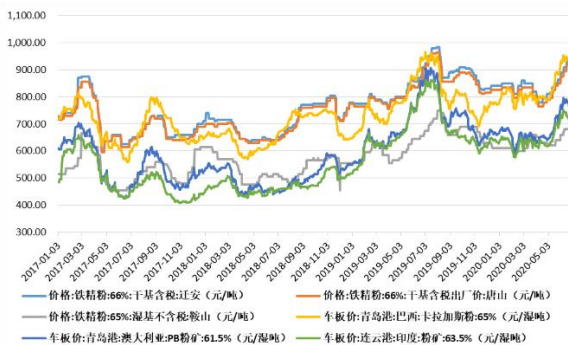
图 1：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）



资料来源：choice，中诚信国际整理

原燃料供给方面，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。2019年以来，受巴西淡水河谷发生溃坝、天气及运输条件变化等突发事件影响，约有9,280万吨/年的铁矿石生产因困难影响而暂停。铁矿石价格方面，受天气影响铁矿石供给持续紧缩，带动上半年铁矿石价格急剧上升，6月28日进口铁矿石62%品位干基粉矿到岸价格为110.79美元/吨，同比上涨71.1%，较年初上涨41.6美元/吨，涨幅60.0%。6月以来，随着海外矿山恢复生产并加大供应，铁矿石价格出现回落，钢铁企业成本在三季度缓解，铁矿石价格回落至90美元/吨左右。整体来看，2019年全国铁矿石产量为84,435.6万吨，同比增长4.9%，但由于国内铁矿石品位偏低加之产量有限，尚无法完全替代进口铁矿石。同期我国进口铁矿石10.7亿吨，同比增长0.5%，全年进口铁矿石平均价格为94.8美元/吨，同比增加34.3%，进口总量保持稳定的同时，进口价格大幅上涨，对下游钢铁制造业利润影响较大。2020年1~4月，进口铁矿石平均价格于高位小幅震荡，5月以来价格持续上升，仍对钢铁企业的成本控制造成一定压力。

图 2：近年来国内外铁精粉价格走势



资料来源: choice, 中诚信国际整理

由于钢铁产量增幅加快，钢材价格呈窄幅波动下行走势，铁矿石等原燃材料价格上涨等因素影响，钢铁企业经济效益大幅回落。2019年中国钢铁工业协会会员钢铁企业实现销售收入4.27万亿元，同比增长10.1%；实现利润1,889.94亿元，同比下降30.9%；累计销售利润率4.43%，同比下降2.63个百分点。随着去产能任务趋近完成，供给端对价

格的边际拉动影响将削减，加之钢材价格持续处于较高水平，钢材价格或将面临一定的下行压力。

中诚信国际也注意到，2020年上半年受新冠疫情影响，全国范围内交通运输成本大幅上升，加之下游建筑施工暂停，钢贸商进货量较低，生产成本及下游需求均有一定负面影响，钢铁企业利润进一步下行，中诚信国际将持续关注疫情过后行业的恢复情况以及钢铁企业盈利情况的变化。

环保要求逐步提升，钢铁企业面临环保投资及环保运营成本增加的压力

环保限产是解决当下大气环境的手段之一，但绿色升级改造才是实现钢铁行业可持续发展的重中之重。“十三五”初期，随着落后产能的不断压缩以及地条钢的取缔，供需失衡的主要矛盾有所缓解，展望“十三五”后期发展，钢铁行业供给侧改革的重点将转为绿色升级改造。

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》(以下简称“《意见》”)，钢铁企业超低排放是指对所有生产环节(含原料场、烧结、球团、炼焦、炼铁、炼钢、轧钢、自备电厂等，以及大宗物料产品运输)实施升级改造。同时，《意见》也对大气污染物有组织排放、无组织排放以及运输过程均提出了明确要求，且达到超低排放的钢铁企业每月至少95%以上时段小时均值排放浓度满足上述要求。此外，《意见》安排了具体推进时间，到2020年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造须取得明显进展，力争60%左右产能完成改造，有序推进其他地区钢铁企业超低排放改造工作；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。

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，随着环保排放标准的提升，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。

公司板材产品结构完备，研发仍保持较强优势；2019年生铁及粗钢产量显著上升，但受制于市场下游需求，钢材产品产量增幅较小；在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定资本支出压力

2019年钢材市场下游需求减弱，价格整体下行，公司钢铁业务收入保持增长，但增幅明显下降；其他业务主要为原辅料、高炉煤气、焦炉煤气和余热水等销售收入，2019年公司对北营钢铁销售原燃料级辅料备件有所增加，该板块收入延续增长趋势。2020年一季度，营业总收入与上年同期基本持平，受疫情影响较为可控。

表 1：近年来公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
钢铁业务	374.88	462.28	468.05	108.84
其他业务	30.20	39.54	59.36	8.44
营业总收入	405.08	501.82	527.41	117.29
占比	2017	2018	2019	2020.1~3
钢铁业务	92.55	92.12	88.74	92.80
其他业务	7.45	7.88	11.26	7.20
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：数据经四舍五入。

资料来源：公司年度和季度报告，中诚信国际整理

表 2：近年来公司生铁、粗钢及主要钢材产品产能及产量（万吨）

产品种类	最新产能	2017	2018	2019	2020.1~3	
生铁	1,034.00	867.88	848.74	972.72	254.64	
粗钢	1,280.00	888.13	896.03	996.39	256.99	
钢材产品	热轧产品	1,595.00	1,189.99	1,148.94	1,226.74	328.13
	冷轧产品（含镀锌）	617.00	544.20	560.53	562.63	155.09
	特钢产品	110.00	72.40	68.01	48.67	17.65
合计	2,322.00	1,806.59	1,777.48	1,838.04	500.87	

注：公司钢材产量未抵减内部消耗，统计存在重复计算。

资料来源：公司年度报告及提供资料，中诚信国际整理

产品结构方面，多年来，公司坚持以市场需求为导向，依靠国家级科研机构自主研发，在汽车板、家电板、石油管线钢、集装箱板等产品的开发研制中处于国内领先水平，形成以汽车用钢、家电用钢、管线用钢、集装箱用钢、高端装备用钢、特殊钢等为主导的具有高科技含量和高附加值的产品体系。是国内板材品种较为齐全的钢铁生产企业。已经形

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2020年3月末，公司拥有年产生铁1,034万吨、粗钢1,280万吨、各类钢材合计2,320万吨的生产能力。

为解决同业竞争问题，2019年8月14日，公司分别与北营钢铁和本溪钢铁（集团）股份有限公司（以下简称“北营钢铁”）签订《资产转让协议》，收购公司原向北营钢铁租赁的2,300mm热轧机生产线相关机器设备资产及原向北营钢铁租赁的1,780mm热轧机生产线相关机器设备资产，收购价格分别为30.05亿元和6.85亿元；上述资产收购协议生效后，公司与北营钢铁和北营钢铁签订的相关生产线租赁协议自行终止。截至2019年末，公司已完成上述资产收购，其他承诺内容持续履行中。

产量方面，2017~2018年部分高炉大修，加之转炉节能环保改造，致使产能利用率受限，2019年产能得以释放，生铁及粗钢产量均显著回升；钢材产量亦有所增长，但受当年下游需求减弱的影响，特钢产品产量下降，整体产量增幅较小。

成近110个系列，近300多个牌号，上千个规格的产品，高附加值和高技术含量产品比例达到80%以上，产品广泛应用于国内汽车、家电、建筑、石油化工、交通运输、国防军工、高端装备、能源环保等重点行业，并远销世界各地，产品出口量位居全国钢铁行业前茅。

研发方面，公司拥有 1 个国家级技术中心、2 个国家级理化检测实验室和博士后科研工作站、院士专家工作站，着力构建“产学研用”产业链式科技创新平台，形成了紧跟钢铁前沿领先技术和产业链发展方向的超强研发体系。2019 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 2.44%；同年，公司申请专利 201 件，授权专利 124 件，成功开发新产品牌号 41 个，其中辊压用高强马氏体钢 MS1180 突破产线能力限制，并成功开发冷成型用淬火配分钢、高强防弹用钢、轿车轮毂轴承用钢等，产品结构得以丰富，为提升市场竞争力提供有力保障。

生产能耗方面，结合钢铁行业和地方超低排放的政策要求编制了环保提升规划和年度实施计划，预计 2025 年可全方位实现“超低排放”。2019 年公司能耗及排放等主要指标较上年有所降低，均符合

国标要求。生产安全方面，2019 年以来公司未发生重大生产安全事故，但期间公司焦化厂二作业区发生一起一般机械伤害事故，安全生产管理有待加强。

表 3：近年来公司钢铁生产能耗情况

	2017	2018	2019	2020.1~3
吨钢综合能耗(Kgce)	583.99	593.14	579.56	591.90
吨钢耗新水(t)	3.37	3.56	2.97	2.51
吨钢二氧化硫排放(m³)	0.43	0.49	0.34	0.37
吨钢烟粉尘排放(m³)	0.69	0.64	0.53	0.47

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司在建及拟建项目集中于设备升级改造、环保升级、高炉大修等类型，主要在建项目计划总投资 121.17 亿元，尚需投资 40.47 亿元；拟建项目计划总投资 40.36 亿元，计划于 2020 年和 2021 年分别完成投资 6.33 亿元和 11.50 亿元，面临一定的资本支出压力。

表 4：截至 2019 年末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	计划投资		
			2020	2021	2022
高强钢改造工程	61.35	58.72	1.67	0.20	0.20
特钢电炉产能置换项目	16.00	1.85	3.15	9.00	2.00
5#高炉易地大修	15.00	8.10	5.00	1.00	-
CCPP 发电工程	10.60	3.08	1.77	4.50	0.50
新建 8#单流板坯铸机项目	6.43	1.80	2.60	2.00	-
特钢轧机改造工程	5.90	2.81	0.80	1.20	1.00
4-6 号转炉环保改造	2.70	1.39	0.80	0.50	-
1#转炉节能环保改造	2.18	2.00	0.10	-	-
炼钢厂 2 号铸机改造	1.01	0.95	0.05	-	-
合计	121.17	80.70	15.94	18.40	3.70

项目名称	计划总投资	已投资	计划投资		
			2020	2021	2022
料场智能环保改造	22.00	-	0.30	6.00	6.00
一冷轧改造工程	8.40	0.16	1.20	2.00	2.00
能源总厂 220kV 变电所工程	4.12	0.01	2.00	2.00	0.11
1,700 热轧完善改造	2.50	1.30	0.50	0.70	-
能源总厂中水深度处理回用工程	1.73	0.01	1.53	0.10	-
1 号转炉煤气柜系统改造	1.61	-	0.80	0.70	0.15
合计	40.36	1.48	6.33	11.50	8.26

注：数据经四舍五入。

资料来源：公司提供

2019 年以来原燃料采购价格上升，成本控制面临一定压力，但控股股东拥有较为丰富的矿山资源，为公司铁矿石供给带来良好保障，由此产生的关联交

易情况有待持续关注

公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、煤炭等，采取集中采购模式。铁矿石方面，截至 2019 年

末，控股股东本溪钢铁下属子公司本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司（以下简称“本钢矿业”）控制铁矿山6座，合计铁矿石储量约13.07亿吨，铁精粉年产能为1,022万吨，近年来持续为公司提供稳定的铁矿石供给，2019年公司向本钢矿业采购铁矿石672.05万吨，占当年采购量的49.60%。除向关联方采购外，公司其他铁矿石主要依靠向国际和国内铁矿石供应商采购，2019年铁矿石价格大幅上升，对公司成本控制造成一定压力。

公司生产所需焦炭可通过自身焦化系统全部实现自给。煤炭以国内采购为主，进口煤占比较低，主要战略供应商包括本钢矿业、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。受煤炭行业限产政策影响，近年来煤炭供应趋紧，2019年煤炭价格仍处于高位；2020年一季度疫情影响下，煤炭价格有所下降，但降幅有限。

表 5：近年来公司主要原燃料采购情况（万吨、元/吨）

采购量	2017	2018	2019	2020.1~3
铁矿石	1,344.20	1,337.12	1,354.90	373.98
其中：向本钢矿业采购	627.12	655.91	672.05	168.78
进口	627.30	619.93	532.37	162.60
国内	89.78	61.28	150.48	42.60
焦煤	652.23	657.40	702.68	172.01
其中：国内	585.09	595.26	567.77	125.51
进口	67.14	62.14	134.91	46.50
采购均价	2017	2018	2019	2020.1~3
铁矿石	509.59	542.54	655.44	731.67
其中：向本钢矿业采购	477.61	519.00	613.49	748.54
进口	533.46	562.89	744.00	752.00
国内	566.13	588.58	529.44	587.24
焦煤	1,216.18	1,237.32	1,444.55	1,338.96
其中：国内	1,198.88	1,217.02	1,456.08	1,410.45
进口	1,366.94	1,431.74	1,396.00	1,146.00

注：数据经四舍五入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

关联交易方面，公司在原、辅材料的采购以及基建、维修和综合服务等方面与控股股东及其子公司存在较大规模的关联交易。公司与本钢集团签订《原材料和服务供应协议》，双方根据协议相关规

定进行定价，协议价格主要遵循市场价格原则，若无市场价格，则按照成本加成定价；若既无市场价格，也不适用成本加成定价，则参照评估机构的评估价值，由交易双方协商确定交易价格，2019年公司关联交易出售商品/提供劳务产生的金额为68.98亿元，占当年营业总收入的13.08%，同年关联方采购商品/接受劳务产生的金额为191.59亿元，关联交易规模仍较大，中诚信国际将持续关注公司的关联交易行为对其经营和财务状况的影响。

2019年以来各主要产品销量回升，但销售均价整体下降，且出口收入下降明显，2020年一季度疫情影响致使量价齐跌

销售方面，公司采取直供与经销结合的政策，拥有较完善的销售网络和渠道，基本覆盖国内主要的销售市场，同时非常重视直销和出口渠道，尤其是战略合作客户的开发和维护。公司在国内拥有10家区域销售公司及钢材加工配送中心，并设立了海外营销网点，形成了遍布国内、延伸海外的营销网络，初步建立了以客户为中心的营销服务体系。

销量方面，公司热轧产品及冷轧产品（含镀锌）销量上升，特钢产品销量有所下降，上述因素影响下当年销量整体回升。销售价格方面，各产品售价出现不同程度回落，盈利空间缩减。2020年一季度，新冠肺炎疫情疫情影响下，下游市场需求延续减弱趋势，除冷轧及镀锌产品价格维持稳定外，其余产品价格同比均有所下降，销量同比亦略有降低，业务运营及盈利状况有待关注。

表 6：近年来公司钢材产品销售情况（万吨、元/吨）

销量	2017	2018	2019	2020.1~3
热轧产品	635	590	671	164
冷轧产品（含镀锌）	517	545	553	143
特钢产品	72	69	49	18
合计	1,224	1,204	1,273	325
销售均价	2017	2018	2019	2020.1~3
热轧产品	3,222	3,622	3,267	3,084
冷轧产品（含镀锌）	3,880	4,130	3,736	3,757
特钢产品	3,617	4,147	3,501	3,393
销售均价	3,523	3,882	3,480	3,397

注：表中数据已剔除内部销售销量，数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

受销售半径和用钢需求强度影响，公司国内销售区域集中于东北地区及华东地区，2019年东北及华东地区销售收入及其占比均有所增长；国外销售方面，公司主要的出口产品为热轧卷板、冷轧板卷和镀锌板卷等产品，海外客户主要为直供用户，产品远销全球60多个国家和地区，其中“一带一路”沿线30多个国家占总出口量的42%。2019年，钢铁行业出口遭受中美贸易摩擦的负面影响，公司出口产品销售收入同比下滑41.31%。

表 7：近年来公司产品销售市场分布(%)

	2017	2018	2019
东北	29.72	30.29	37.97
华北	13.20	11.35	9.64
华东	28.64	34.90	39.00
西北	0.16	0.14	0.11
西南	0.30	0.36	0.44
中南	0.06	0.06	0.05
出口	27.91	22.91	12.79

注：数据经四舍五入。

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年~2019年财务报告以及未经审计的2020年一季度财务报表，财务数据均采用报告期末数。

2019年以来受原燃料及钢材价格双重压缩，利润总额及相关盈利能力指标均有所下滑

2019年以来原燃料采购价格上涨幅度较大，钢材产品价格整体下行，公司钢铁业务毛利率下降3.05个百分点，致使营业毛利率同比降低。2020年一季度，铁矿石价格仍维持高位，但由于本钢矿业为公司铁矿石供应提供良好保障，加之焦炭价格下降，营业毛利率有所回升。

表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2017	2018	2019	2020.1~3
钢铁业务	12.12	9.26	6.21	7.74
其他业务	9.47	16.62	10.53	15.01
营业毛利率	11.92	9.84	6.69	8.26

资料来源：公司财务报表及提供资料，中诚信国际整理

期间费用方面，2019年产品出口销售有所减

少，港杂费及进出口代理费相应降低，销售费用同比下降；同年修理费减少使得管理费用亦有所下降；财务费用在融资成本下降、利息收入上升及汇兑损失减少的多方面影响下大幅减少，上述因素综合导致期间费用及期间费用率降低，对利润侵蚀有所减轻。

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2019年三费前利润下滑，致使经营性业务利润同比减少43.18%；坏账损失有所增加，加之公司部分资产计提毁损报废损失，对利润造成一定侵蚀，上述因素综合导致利润总额延续下滑趋势。同年，EBIT及EBITDA随利润总额下降，总资产收益率及EBITDA利润率相应降低；2020年一季度，新冠疫情对公司产品下游需求及运输均造成一定的负面影响，致使公司营业总收入同比下滑，加之期间费用侵蚀，利润总额相应下降，盈利水平有待持续关注。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
销售费用	11.84	11.35	10.97	3.16
管理费用	8.53	9.23	8.63	1.94
财务费用	5.36	13.76	6.82	2.20
期间费用合计	25.73	34.34	26.41	7.30
期间费用率(%)	6.35	6.84	5.01	6.23
经营性业务利润	20.62	12.34	7.01	2.06
资产减值损失（含信用减值损失）	1.04	0.37	0.50	0.19
营业外损益	-0.51	-1.48	-0.80	-0.06
利润总额	19.16	10.54	5.76	1.80
EBITDA 利润率(%)	12.26	9.34	7.51	--
总资产收益率(%)	5.02	3.80	2.53	--

注：中诚信国际在分析时将研发费用计入管理费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司项目投资带动资产规模上升，债务规模略有增长，但资本结构相对稳定，债务期限结构仍有待调整

2019年末公司货币资金较上年末有所增长，其中受限部分为49.74亿元，占比为27.01%，仍具有一定的流动性；应收票据及应收款项融资合计延续下降趋势，存货随公司出售产品及降低原材料库存而下降。同年，公司主要在建项目投资力度较大，固定资产及在建工程随之增长，总资产规模略有增

加。

2019年公司增加票据支付，当年末负债总额小幅增长。同年末有息债务规模亦有所上升，且由于应付票据增加，加之新增部分短期借款，短期债务占比回升至82.45%，债务期限结构仍有待调整。

随着公司利润积累，2019年末未分配利润进一步增长，但增速有所放缓；所有者权益合计小幅上升，但由于负债总额及总债务亦增长，且增速相对较高，资产负债率和总资本化比率略微上升，资本结构整体较为稳定。

表 10：近年来公司主要资产、负债及权益情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	170.38	165.67	184.16	186.11
应收票据及应收款项融资	38.46	35.80	24.30	24.73
应收账款	7.29	6.39	2.36	2.33
预付款项	12.81	13.22	12.91	13.93
存货	112.10	106.78	77.00	94.40
固定资产	238.52	239.25	261.23	255.43
在建工程	23.92	8.37	18.34	20.26
短期债务	373.05	223.03	252.14	270.19
应付账款	38.98	55.22	45.28	57.21
总债务	397.49	294.00	305.81	313.77
股本	31.36	38.75	38.75	38.75
资本公积	91.15	123.43	123.43	123.43
未分配利润	11.03	19.46	23.08	24.86
总资本化比率(%)	72.80	59.93	60.44	60.84

注：中诚信国际在分析时将长期应付款中的融资租赁款计入长期债务。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营活动现金净流入规模大幅增长，但投资活动净现金流缺口显著扩大；经营活动净现金流相关偿债指标有所上升，但整体偿债能力仍有待加强

2019年收入规模有所上升，加之公司增加对上游供应商票据支付力度，同时加大对应收类款项清收的力度并压降库存，致使付现比下降，同时收现比上升，经营活动净现金流大幅增长。投资活动净现金流持续呈净流出状态，2019年在建项目投资较多，且当年理财产品等投资收益较少，投资活动净现金流缺口显著扩大，考虑到公司主要在建项目仍面临一定的投资压力，未来投资活动现金流或将保持净流出态势。公司经营活动净现金流基本可满足其投资支出，每年偿还债务规模较大，筹资活动现

金流持续呈净流出态势，2019年偿债规模缩减，加之当年承兑汇票保证金回收较多致使其他与筹资活动有关的现金增长，筹资活动净现金流缺口有所收窄。2020年1~3月，受疫情影响，钢材产品销售及回款均有所放缓，经营活动现金净流入规模同比显著下降，同时仍维持了一定的投资支出及较大规模的债务偿还支出。

2019年，公司EBITDA有所下降，对债务本金的保障能力略有弱化，但由于当年利息支出减少，EBITDA利息保障倍数略有上升。同年经营活动净现金流大幅增长，对债务本息的覆盖能力显著优化，且在剔除分配股利、利润或偿付利息支出的现金后，经调整的经营活动净现金流大幅增长，对债务本金的覆盖能力亦有所增强；同年，由于在建项目支出增长，自由现金流减少，对债务本息的覆盖能力略有弱化。同年末，货币资金/短期债务较上年末基本持平，但仍有待进一步提升。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	27.44	36.20	69.78	6.85
投资活动净现金流	-19.16	-0.78	-45.45	-2.24
筹资活动净现金流	-7.10	-41.51	-8.19	-9.83
经营净现金流/总债务(X)	0.07	0.12	0.23	0.09*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.04	2.83	7.15	--
总债务/EBITDA(X)	8.00	6.27	7.72	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.69	3.66	4.06	--
(CFO-股利)/总债务(%)	3.51	7.05	18.98	--
FCF/总债务(%)	2.06	5.05	4.12	--
货币资金/短期债务(X)	0.46	0.74	0.73	0.69

注：加“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司仍具有一定的备用流动性，且股权融资渠道畅通，能够对其整体偿债能力提供支持；已结清信用信息中存在欠息及关注类银行承兑汇票记录

截至2020年3月末，公司共获得银行授信额度合计365.50亿元，其中未使用额度为51.30亿元，具有一定的备用流动性；此外，公司作为A股上市公

司，具备畅通的股权融资渠道。

截至2019年末，公司受限资产合计为63.86亿元，占当年末总资产的10.52%，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49.74亿元。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，已用于为公司银行借款提供质押担保。

截至2020年3月末，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，2017~2020年7月23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；存在两笔已结清垫款。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

本钢集团及本溪钢铁在省内经济发展中地位重要，能够为公司提供多方面支持；公司在收入利润方面对本溪钢铁及本钢集团贡献较高，为其获得股东支持提供良好保障

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

作为控股股东本溪钢铁下属核心子公司，同时是本钢集团合并范围内重要上市公司，公司拥有本钢集团钢铁板块全部热轧、冷轧、镀锌及特钢产品产能设备；2019年公司营业总收入占本钢集团营业总收入的80%以上，并且是主要的利润来源，考虑到公司对股东良好的收入及利润贡献，本溪钢铁及本钢集团对其支持意愿较强。近年来公司持续获得

本钢集团合并范围内关联方提供的原、辅料供给，以及基建、维修、综合服务的支持；截至2019年末，本钢集团、本溪钢铁及北营钢铁为公司合计约152亿元借款提供担保。此外，2020年本钢集团为公司公开发行68.00亿元A股可转换公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保障措施

本钢集团为“本钢转债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本钢集团于2010年8月由辽宁省政府将本溪钢铁与北台钢铁重组后成立，后经历多次辽宁省国资委以土地使用权等形式注资。截至2020年3月末，公司实收资本180.08亿元，辽宁省国资委和辽宁省社会保障基金理事会分别持有公司80%和20%股权，控股股东及实际控制人均为辽宁省国资委。

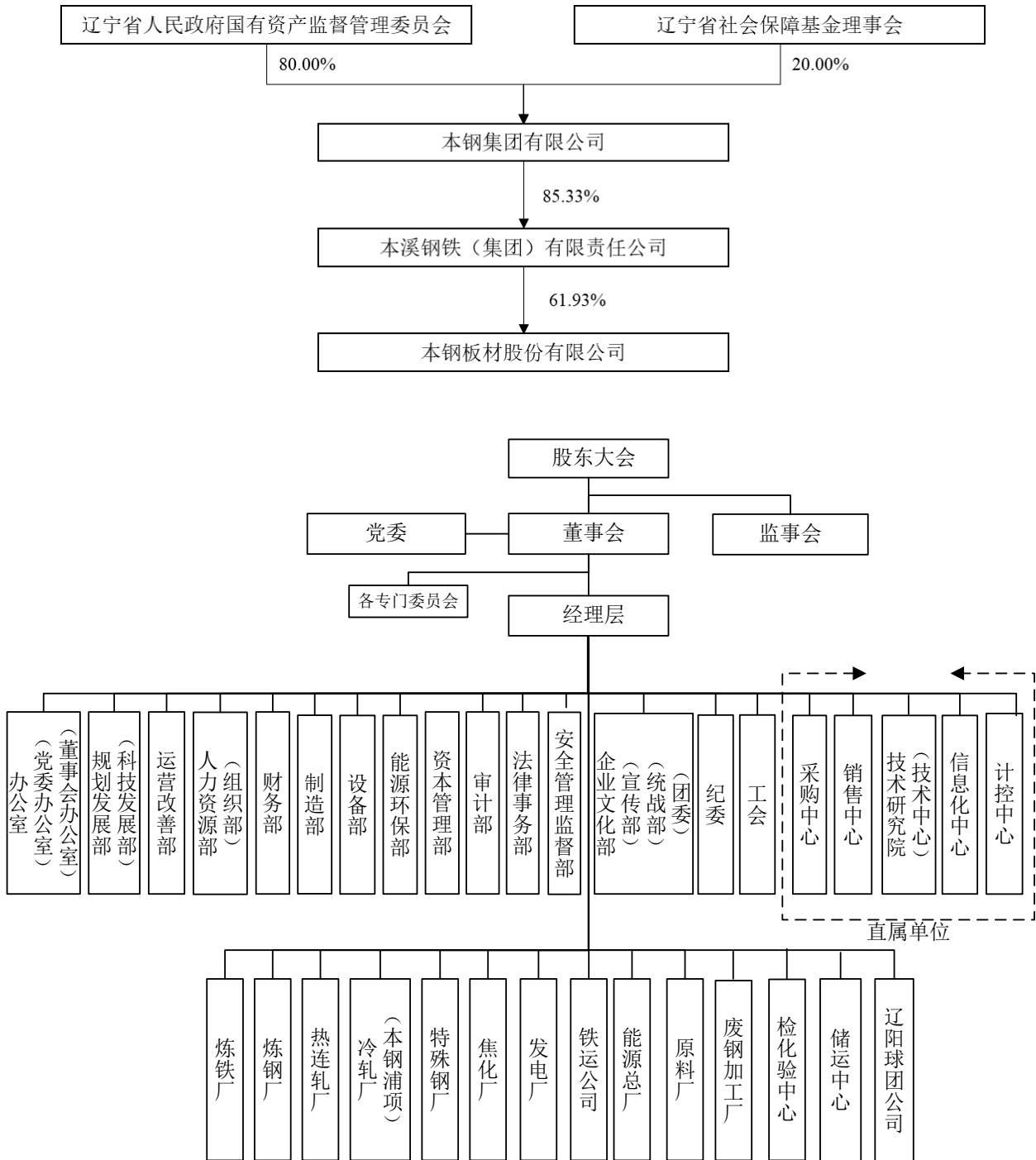
本钢集团主营业务为钢铁制造，产品结构以汽车板、家电板、集装箱板、造船板、管线钢等精品钢材为主；拥有储量丰富的矿山资源，产品结构优良，设备产能具备一定规模优势，销售网络较为完善，在辽宁省内经济发展中占据重要地位。截至2020年3月末，本钢集团总资产1,587.02亿元，所有者权益419.20亿元，资产负债率73.59%；2019年，本钢集团实现营业总收入612.86亿元，净利润2.31亿元，经营活动净现金流77.63亿元。

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

评级结论

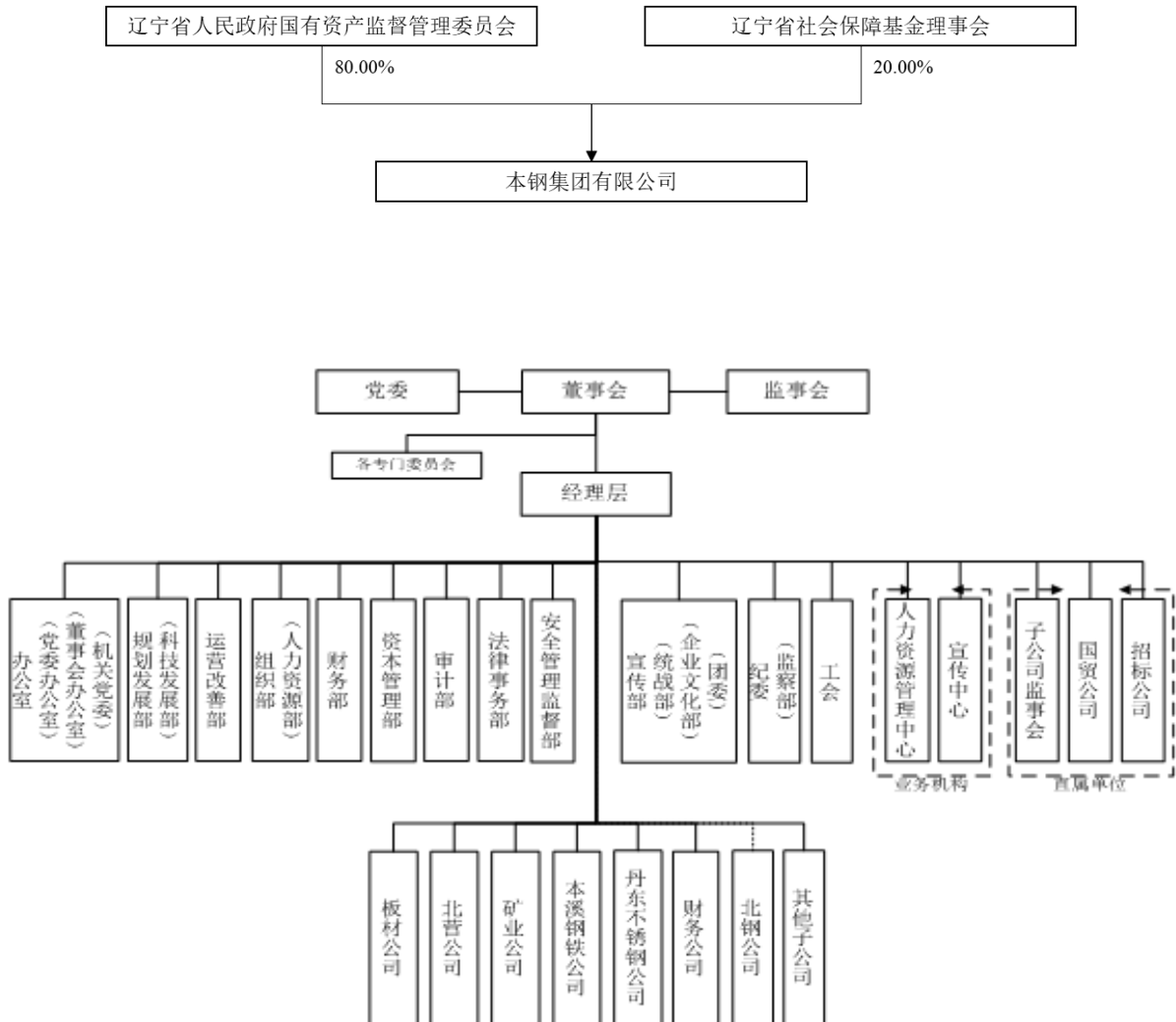
综上所述，中诚信国际维持本钢板材股份有限公司的主体信用等级为**AA+**，评级展望为稳定；维持“本钢转债”的债项信用等级为**AAA**。

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 2019 年末）



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 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

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)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,703,771.34	1,656,747.18	1,841,584.44	1,861,105.25
应收账款净额	72,859.79	63,948.25	23,569.63	23,261.43
其他应收款	29,037.70	20,276.40	17,280.70	15,524.87
存货净额	1,120,989.81	1,067,774.71	770,039.77	943,969.90
长期投资	661.50	104,428.05	104,446.78	104,446.78
固定资产	2,385,206.72	2,392,450.45	2,612,337.55	2,554,266.03
在建工程	239,158.44	83,659.45	183,385.36	202,582.25
无形资产	25,388.49	27,806.24	27,150.00	26,985.82
总资产	6,299,814.35	5,963,250.49	6,073,142.52	6,241,989.99
其他应付款	57,698.99	86,251.12	66,270.17	60,910.32
短期债务	3,730,523.43	2,230,264.80	2,521,446.73	2,701,915.14
长期债务	244,418.56	709,732.68	536,661.53	435,784.02
总债务	3,974,941.99	2,939,997.48	3,058,108.27	3,137,699.16
净债务	2,271,170.65	1,283,250.30	1,216,523.83	1,276,593.91
总负债	4,814,907.90	3,997,310.05	4,071,859.84	4,222,051.90
费用化利息支出	102,393.70	127,850.90	94,879.96	--
资本化利息支出	32,126.23	0.00	2,718.67	--
所有者权益合计	1,484,906.45	1,965,940.45	2,001,282.68	2,019,938.09
营业总收入	4,050,785.58	5,018,186.97	5,274,135.36	1,172,857.47
经营性业务利润	206,242.10	123,370.04	70,101.76	20,556.78
投资收益	405.30	521.29	105.84	0.00
净利润	160,939.07	103,617.81	55,686.05	17,892.62
EBIT	294,025.01	233,263.66	152,461.51	--
EBITDA	496,695.48	468,531.70	396,344.40	--
经营活动产生现金净流量	274,424.35	361,993.78	697,782.40	68,484.66
投资活动产生现金净流量	-191,644.24	-7,750.56	-454,487.49	-22,433.21
筹资活动产生现金净流量	-71,027.35	-415,052.70	-81,949.46	-98,298.47
资本支出	57,796.26	58,898.88	454,608.67	22,433.21
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	11.92	9.84	6.69	8.26
期间费用率(%)	6.35	6.84	5.01	6.23
EBITDA 利润率(%)	12.26	9.34	7.51	--
总资产收益率(%)	5.02	3.80	2.53	--
净资产收益率(%)	11.45	6.01	2.81	3.56*
流动比率(X)	0.78	1.02	0.87	0.87
速动比率(X)	0.53	0.69	0.65	0.62
存货周转率(X)	3.40	4.13	5.36	5.02*
应收账款周转率(X)	59.90	73.36	120.53	200.36*
资产负债率(%)	76.43	67.03	67.05	67.64
总资本化比率(%)	72.80	59.93	60.44	60.84
短期债务/总债务(%)	93.85	75.86	82.45	86.11
经营活动净现金流/总债务(X)	0.07	0.12	0.23	0.09*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.07	0.16	0.28	0.10*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.04	2.83	7.15	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	3.51	7.05	18.98	--
总债务/EBITDA(X)	8.00	6.27	7.72	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.21	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.69	3.66	4.06	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.19	1.82	1.56	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将计入长期应付款的融资租赁款调整至长期债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附四：本钢集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,361,480.26	2,036,029.81	1,576,056.53	2,428,198.30
应收账款净额	84,674.94	145,960.10	158,569.34	156,100.13
其他应收款	90,322.65	206,921.48	341,840.84	347,921.75
存货净额	2,131,388.99	2,251,548.63	2,526,756.43	2,471,822.04
长期投资	183,954.48	325,523.79	338,989.37	307,830.33
固定资产	7,278,565.69	8,010,754.16	7,805,342.19	7,707,036.94
在建工程	1,394,014.34	394,852.28	434,477.89	459,555.24
无形资产	1,008,899.24	990,013.09	959,737.90	951,564.58
总资产	14,496,313.88	15,556,759.51	15,344,451.57	15,870,204.97
其他应付款	540,082.28	608,593.26	478,533.19	573,422.75
短期债务	7,879,840.83	8,467,093.35	7,924,103.57	8,499,590.60
长期债务	1,177,391.58	944,763.59	924,414.26	731,636.96
总债务	9,057,232.41	9,411,856.94	8,848,517.83	9,231,227.56
净债务	7,695,752.15	7,375,827.14	7,272,461.30	6,803,029.25
总负债	10,854,670.71	11,336,230.89	11,153,351.65	11,678,238.08
费用化利息支出	454,264.80	464,694.87	438,247.56	--
资本化利息支出	30,298.99	1,467.76	2,131.32	--
所有者权益合计	3,641,643.18	4,220,528.61	4,191,099.92	4,191,966.89
营业总收入	5,233,600.57	6,336,604.04	6,128,637.86	1,450,461.37
经营性业务利润	24,445.94	-53,015.08	27,212.87	8,265.36
投资收益	8,332.75	77,651.77	2,410.44	18.88
净利润	4,578.97	37,272.10	23,149.84	2,769.61
EBIT	490,112.31	507,363.56	468,712.29	--
EBITDA	928,884.14	1,086,895.19	989,787.06	--
经营活动产生现金净流量	119,958.12	252,539.52	776,280.00	512,057.78
投资活动产生现金净流量	-167,481.47	-117,874.30	-171,658.45	-14,244.41
筹资活动产生现金净流量	-260,826.96	-225,125.09	-857,632.02	-72,362.98
资本支出	388,497.94	182,278.81	121,827.63	46,565.44
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	17.33	15.20	15.07	16.98
期间费用率(%)	15.60	15.54	13.97	15.24
EBITDA 利润率(%)	17.75	17.15	16.15	--
总资产收益率(%)	3.40	3.38	3.03	--
净资产收益率(%)	0.13	0.95	0.55	0.26*
流动比率(X)	0.44	0.53	0.52	0.55
速动比率(X)	0.21	0.31	0.27	0.32
存货周转率(X)	2.27	2.45	2.18	1.93*
应收账款周转率(X)	48.51	54.95	40.25	36.88*
资产负债率(%)	74.88	72.87	72.69	73.59
总资本化比率(%)	71.32	69.04	67.86	68.77
短期债务/总债务(%)	87.00	89.96	89.55	92.07
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.03	0.09	0.22*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.02	0.03	0.10	0.24*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.25	0.54	1.76	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-3.51	-2.76	3.69	--
总债务/EBITDA(X)	9.75	8.66	8.94	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.13	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.92	2.33	2.25	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.01	1.09	1.06	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将本钢集团计入应付债券的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务；3、将计入长期应付款的融资租赁款调整至长期债务；4、带“*”指标已经年化处理。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。