



2024 年度山东钢铁集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241687M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 06 月 19 日至 2025 年 06 月 19 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 06 月 19 日

评级对象 山东钢铁集团有限公司

主体评级结果 AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了山东钢铁集团有限公司（以下简称“山钢集团”或“公司”）保持一定规模优势、重点产品竞争力强、政府支持力度大、股权结构变动助益钢铁主业实力的增强、节能环保生产水平持续提升以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持；同时，中诚信国际关注到行业下行压力、公司债务负担仍较重以及战略重组事项对公司未来规划的影响等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，山东钢铁集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。
可能触发评级下调因素：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，流动性压力增大，外部融资环境发生重大不利变化；面临的环保限产政策超出预期对生产经营造成很大负面影响等。

正 面

- 公司维持了一定的规模优势，产品结构较优，重点产品竞争力强，且能够得到当地政府的大力支持
- 2023年中国宝武钢铁集团有限公司和宝山钢铁股份有限公司分别进行参股，有助于增强公司钢铁主业经营实力
- 公司节能环保生产水平持续提升，在政策趋严形势下有利于保持竞争优势
- 银行可使用授信充足，融资渠道畅通

关 注

- 钢铁行业面临价格下行及成本相对高位的压力，2023年以来公司利润产生亏损，需关注未来原燃料及钢材价格波动对其经营的影响
- 财务杠杆偏高，债务负担仍较重，未来债务控制情况及偿债安排有待持续关注
- 需对战略重组事项对公司未来的发展战略和规划执行的影响

项目负责人：刘 莹 yliu02@ccxi.com.cn
项目组成员：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

山钢集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	2,616.29	1,781.37	1,781.69	1,807.15
所有者权益合计（亿元）	452.27	240.98	293.53	274.76
负债总计（亿元）	2,164.02	1,540.39	1,488.16	1,532.39
总债务（亿元）	1,794.11	1,372.19	1,374.73	1,417.74
营业总收入（亿元）	2,665.19	1,826.68	1,408.20	284.95
净利润（亿元）	108.33	-2.53	-24.06	-15.26
EBIT（亿元）	132.49	48.60	15.33	--
EBITDA（亿元）	191.13	91.86	49.71	--
经营活动净现金流（亿元）	98.36	229.01	15.09	0.32
营业毛利率(%)	10.72	7.06	5.08	2.92
总资产收益率(%)	5.06	2.21	0.86	--
EBIT 利润率(%)	5.18	2.66	1.09	--
资产负债率(%)	82.71	86.47	83.53	84.80
总资本化比率(%)	84.03	92.96	90.07	91.43
总债务/EBITDA(X)	9.39	14.94	27.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.54	1.50	0.99	--
FFO/总债务(%)	5.30	1.28	-0.77	--
山钢集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,130.49	974.52	987.97	969.25
所有者权益合计（亿元）	243.27	260.82	279.82	275.74
负债合计（亿元）	887.22	713.70	708.15	693.51
总债务（亿元）	877.10	778.12	793.36	789.31
营业总收入（亿元）	5.00	1.30	0.60	0.22
净利润（亿元）	119.66	-13.04	23.16	-2.36
经营活动净现金流（亿元）	-38.17	170.98	39.17	-7.09
资产负债率(%)	78.48	73.24	71.68	71.55
总资本化比率(%)	86.83	86.60	85.94	86.26

注：1、中诚信国际根据山钢集团提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度财务报告、经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度财务报告以及未经审计的 2024 年一季度整理，2021 年、2022 年数据分别为 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年数据为当期财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他权益工具的永续债”以及计入“其他流动负债”的超短期融资券。

同行业比较（2023 年数据）

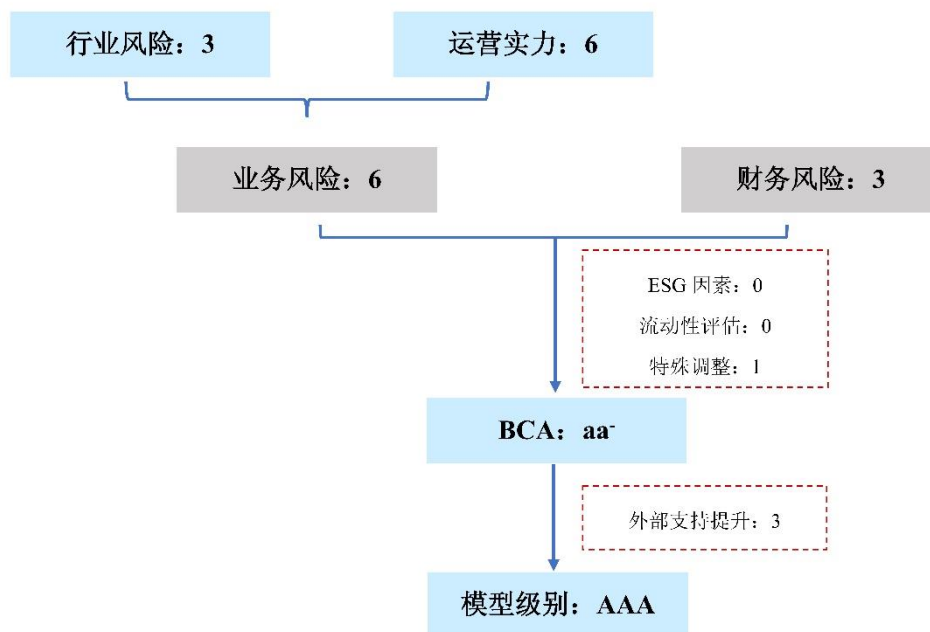
公司名称	粗钢产量 （万吨）	总资产 （亿元）	资产负债率 （%）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）
鞍山钢铁	2,659	2,083.01	50.97	1,220.91	20.90	105.58
首钢集团	3,358	5,270.07	67.84	2,380.13	32.99	178.76
河钢集团	4,134	5,455.95	74.93	4,015.93	31.96	172.73
山钢集团	1,945	1,781.69	83.53	1,408.20	-24.06	15.09

中诚信国际认为，与可比企业相比，山钢集团产能规模偏低，但仍具备规模优势，拥有长期稳定的原燃料供应渠道，但铁矿资源储量及铁矿石自给率一般，资产规模偏低，财务杠杆水平偏高，且净利润产生亏损。

注：“鞍山钢铁”为“鞍山钢铁集团有限公司”简称，“首钢集团”为“首钢集团有限公司”简称，“河钢集团”为“河钢集团有限公司”简称；鞍山钢铁粗钢产量为 2022 年数据，2023 年数据尚未披露。

● 评级模型

山东钢铁集团有限公司评级模型打分(C040200_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 公司战略重组事项的推进使得近年存在较多股权转让及合并报表范围变化事项。

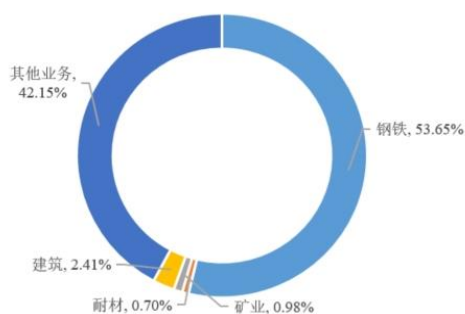
外部支持: 山东省经济实力持续增强, 公司作为省内最大钢铁企业, 在资源整合等方面得到了山东省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“山东省国资委”)的大力支持, 外部支持调升 3 个子级。

方法论: 中诚信国际钢铁冶炼行业评级方法与模型 C040200_2024_06

评级对象概况

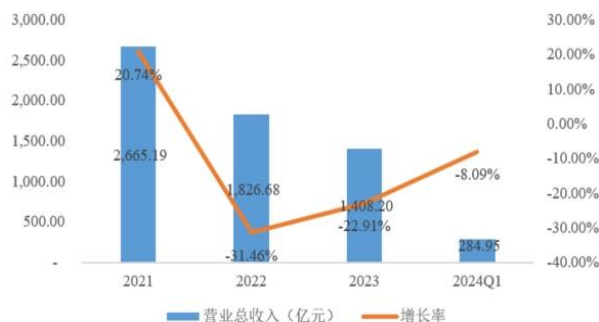
山东钢铁集团有限公司于 2008 年 3 月 17 日成立，由济钢集团、莱芜钢铁集团有限公司（以下简称“莱钢集团”）和山东省冶金工业总公司所属单位（不含本部）的国有产权划转形成。公司目前业务以钢铁冶炼、加工为主，重点产品为中厚板、H 型钢、热轧薄板等，还涉及矿产资源开发、金融、物流贸易、装备制造、工程技术服务等非钢产业，2023 年及 2024 年一季度分别实现营业收入 1,408.20 亿元和 284.95 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：2023 年 12 月，公司股东山东省国资委、山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“山东国惠”）、山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”）向中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）转让所持山钢集团合计 49% 的股权。截至 2024 年 3 月末，山东省国资委、中国宝武、山东国惠和山东财欣分别持有公司 35.70%、49.00%、10.20% 和 5.10% 的股权，山东国惠、山东财欣均授权山东省国资委代为行使股东表决权，山东省国资委合计持有山钢集团 51% 表决权，公司控股股东及实际控制人仍为山东省国资委，未发生变化。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司运营情况（亿元）

主要子公司	简称	截至 2023 年末			2023 年	
		直接持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
山东钢铁股份有限公司	山钢股份 (600022.SH)	36.29	667.51	306.21	904.75	-0.71
莱芜钢铁集团有限公司	莱钢集团	100.00	388.92	103.70	181.33	-6.99
山东钢铁集团国际贸易有限公司	山钢国贸	100.00	56.02	17.05	440.01	2.29

注：2023 年末，公司除直接持有山钢股份 36.29% 的股权以外，还通过莱钢集团持有山钢股份 18.66% 的股权。

资料来源：公司提供

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大，需持续关注钢材市场行情、原燃料成本变化及环保和兼并重组等因素对行业信用水平与企业盈利能力的影响。

供需关系

钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大。2023 年以来，国内宏观经济环境整体呈现“弱复苏”，钢铁行业需求延续趋弱态势。2023 年全国房地产开发投资及新开工面积仍分别同比下降 9.60%和 20.40%，降幅均较上年有所收窄但行业仍处于底部修复进程中；受专项债发行偏慢、项目开工落地不及预期的影响，基建增速自 2023 年初开始逐月下滑，全年基础设施投资（不含电力）同比增长 5.9%，对钢材需求的支撑效果回落；同时，挖掘机销量同比减少 27.1%，工程机械行业依然处于底部区间，虽然汽车、家电和造船业对钢材需求形成拉动，但整体来看难以完全对冲国内房地产市场低迷带来的需求缺口。同时，全年未出台严格的粗钢产量调控政策，我国生铁、粗钢及钢材产量分别为 8.71 亿吨、10.19 亿吨和 13.63 亿吨，分别同比增长 0.7%、持平、增长 5.2%，供需不平衡的局面造成当期钢价仍较为低迷，钢厂利润持续承压。目前地产行业仍处于筑底过程中，房产销售、新开工面积等关键地产指标的下降将在 2024 年继续对建筑钢材市场需求产生较大负面影响，但基建投资的提速可起到一定弥补作用；制造业用钢的行业空间相对广阔，汽车、家电、船舶等需求有望维持相对稳定，但工程机械行业的疲软依然将对板材下游需求带来负面影响；综合来看，在经历了需求连续两年下滑后，2024 年钢铁行业下游需求依然难有显著改善，较为明显的供需矛盾也将持续。从成本端来看，受原燃料供给转向宽松等因素影响，焦煤和焦炭价格中枢整体下移，但降幅仍然低于当期钢材价格跌幅；国内铁水产量持续偏高造成下半年以来铁矿石价格回升，其全年均价相对坚挺，钢铁行业盈利空间进一步收窄。

图 3：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 4：近年来进口铁矿石价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

环保和兼并重组

2023 年以来行业节能环保改造进一步加速，2023 年 12 月 7 日国务院发布了《空气质量持续改善行动计划》的通知，进一步明确了 2025 年大气污染物和相关行业的减排目标以及环保改造任务，“十四五”期间钢铁行业环保政策要求及执行力度预计将进一步提升，钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本，利润空间或将有所压缩，而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望获得更强的信用实力。龙头钢企继续加快推进行业内兼并重组，加之部分钢铁企业亦拥有自身矿

业资源以及中国矿产资源集团有限公司的成立,铁矿石采购与跨境结算的话语权及抗风险能力有望提升。未来随着有关兼并重组政策的完善与落地,行业集中度提升的进程或将进一步加快。

详见《中国钢铁行业展望(2024 年1 月)》报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10939?type=1>

运营实力

中诚信国际认为,山钢集团作为国内特大型钢铁生产企业之一,2023 年以来在钢铁产能产量及产品结构方面保持一定优势,原燃料供给稳定性良好,节能环保生产水平较高,对企业信用实力提供了有力支撑。但需关注战略重组事项对公司发展规划的影响,以及钢价走势、销售情况存在不确定性对公司业务经营的影响。

公司战略重组工作持续推进,2023 年中国宝武和宝山钢铁股份有限公司分别参股山钢集团和山东钢铁集团日照有限公司;未来战略重组事项对公司发展战略和规划执行的影响仍有待关注。

2023 年 12 月,除上述所涉公司 49%股权转让事项外,公司公告称拟以协议转让方式向宝山钢铁股份有限公司(以下简称“宝钢股份”)转让其直接持有的山东钢铁集团日照有限公司(以下简称“山钢日照”)48.6139%的股权。本次股权转让后,公司通过山东钢铁股份有限公司仍间接持有山钢日照 50.5981%的股权,山钢日照仍纳入公司合并报表范围,公司仍对山钢日照实施控制。截至本评级报告出具日,上述股权转让事项已完成工商变更登记。

自公司 2021 年 7 月 15 日发布公告称山东省国资委与中国宝武筹划对公司的战略重组事项以来,已进行了一系列股权划转工作。截至本评级报告出具日,公司与中国宝武的战略重组事项仍在筹划进行中,上述两项参股事项有望助力山钢集团实现产业要素资源的集聚和优化配置、缓解流动性压力,有助于对钢铁主业的经营发展产生积极影响。同时,公司与中国宝武的战略重组事项对未来战略规划调整以及执行情况的影响仍有待持续关注。

公司钢铁产能及产量规模优势突出,以型钢、板材等优质钢材为主的产品结构优势明显,在山东省及周边地区市场地位显著,具备很强的产品综合竞争实力,需关注市场供需变化对公司生产经营的影响。

公司作为国内特大型钢铁生产企业之一,在钢铁产能及产量方面具备明显的规模优势,钢铁产能主要分布于济南市钢城区和日照市,在山东省及周边地区市场地位突出。2023 年末,公司生铁、粗钢、钢材总产能以及各主要钢材产品产能规模均维持稳定;同年,受下游需求仍较为低迷以及 2022 年产量仍合并山东莱钢永锋钢铁有限公司的上半年产量数据等因素影响,生铁、粗钢及钢材产量均维持下行态势,2024 年一季度各产量同比基本持平。

公司生产资源持续向效益较好的板材等产品集中,2023 年型钢、板材等优质钢材产品销量合计占比进一步提升,产品结构有所优化。在以销定产的生产模式下,主要钢材产品产销率始终维持高位。受经济下行、主要下游行业景气度较低等因素影响,2023 年以来各产品销售价格整体出现明显下行,未来需持续关注市场供需变化对公司业务运营的影响。

表 2: 近年来公司生铁、粗钢、钢材产能及产量情况(万吨/年,万吨)

	2023 年末产能	产量			
		2021	2022	2023	2024.1~3
生铁	2,021	2,659	2,150	1,738	454

粗钢	2,140	2,825	2,419	1,945	520
钢材	2,030	2,856	2,376	1,844	475

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：公司主要钢材产品产销情况（万吨，元/吨）

产品	2021	2022	2023	2024.3/1~3
螺纹产品	产量	1,015.98	758.25	372.65
	销售量	1,021.13	749.91	373.54
	销售价格	4,434.13	3,931.88	3,454.69
线材产品	产量	208.42	101.56	--
	销售量	205.50	99.81	--
	销售价格	4,668.83	4,488.10	--
优钢产品	产量	155.94	133.77	122.28
	销售量	155.97	134.26	123.02
	销售价格	5,085.89	4,658.62	4,384.80
型钢产品	产量	240.04	199.49	197.11
	销售量	241.30	199.89	197.99
	销售价格	4,734.62	4,241.24	3,789.53
钢带产品	产量	718.81	596.24	559.58
	销售量	722.79	600.53	562.91
	销售价格	4,936.22	4,229.65	3,891.96
板材产品	产量	454.18	523.30	523.90
	销售量	455.36	523.46	525.52
	销售价格	4,986.01	4,664.42	4,194.84

注：1、上表中未包含莱钢集团烟台钢管有限公司无缝管产品和山东钢铁股份有限公司镀锌板带产品产销情况；2、上述钢材产销量均为成品钢材产销量，不包含商品坯。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司原燃料采购渠道稳定，具备良好的区位及运输条件，但铁矿石自给率一般，仍较为依赖外采，需关注原燃料价格变动对公司生产经营的影响。

公司生产所需铁矿石主要进口自力拓、必和必拓以及淡水河谷等国际铁矿石供应商，另有少量于山东、东北、江苏等地采购。2023 年以来，公司依托山东钢铁集团矿业有限公司持续加强对自有矿山资源的整合力度，铁矿石自给率变化不大，主要钢铁生产基地均配备炼焦厂，焦炭自给率处于较高水平。铁矿石、焦煤及焦炭的外部采购及运输无重大变化，采购渠道整体稳定，原燃料供应量较有保障。同时，主要原燃料价格有所下降，但相较于钢价，降幅仍相对有限，成本控制压力犹存，需持续关注原燃料价格变动对公司生产经营的影响。

区位及运输条件方面，山东省内高速路网密集，并有多条铁路干线经过，公路及铁路运输条件良好；此外，日照精品钢基地临近日照港，并建有自用码头，可承接原燃料及钢材产品的运输，交通运输优势明显，有助于控制成本并保持良好的综合竞争实力。

表 4：近年来公司主要原燃料采购情况（元/吨，万吨）

采购均价	2021	2022	2023	2024.1~3
国内矿（含自给）	1,100	1,000	890	947
进口矿	1,053	842	801	868
焦煤	1,964	2,328	1,933	2,008
焦炭	2,712	3,009	2,531	2,382
采购量	2021	2022	2023	2024.1~3
国内矿（含自给）	278	285	342	90
进口矿	2,372	1,894	2,197	567
焦煤	810	803	803	198

焦炭	104	86	88	25
----	-----	----	----	----

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主体设备先进，并保持良好的节能环保水平，在国家严控新增产能和环保政策趋严的形势下有利于保持竞争优势。

2023 年以来，公司主体生产设备继续保持行业先进水平，在国家严控新增产能和环保政策趋严的背景下有利于保持竞争优势。同年，公司吨钢综合能耗为 545 千克标煤，吨钢耗新水 2.417 立方米，因日照基地高炉运行调整及维修等原因，能耗同比有所上升，但仍处于较好水平。受益于公司维持较大的环保投入力度，2023 年日照精品钢基地及济南钢城基地均获评环境绩效 A 级，限产压力较小。整体来看，公司在节能环保方面处于较优水平。

公司非钢产业主要包括矿产资源、钢铁贸易和新材料等业务健康发展，2023 年维持一定规模。

公司持续发展钢铁贸易、矿产资源、新材料、工程技术服务等产业，2023 年以来非钢业务收入维持一定规模。随着战略重组事项的推进，公司整体非钢产业战略规划亦有所调整，中诚信国际将对公司非钢产业后续发展规划以及业务竞争力变化保持关注。

公司短期内投资压力不大，但若日照二期项目开工，或仍存在资金支出需求。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目为山东耐材王铝北矿建设项目和山东钢铁莱芜分公司炼钢厂新动区 1#连铸机改造，计划总投资 3.60 亿元，累计已投资 1.92 亿元，后续资本支出可控。此外，日照项目二期工程的投资规模及进度安排仍在规划中，未来若日照项目二期工程或新增产能指标建设项目开工，公司或面临一定投资压力。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，钢铁行业景气度较弱导致山钢集团收入规模和毛利空间下滑，利润产生亏损，但权益规模上升带动财务杠杆水平有所下降；有息债务规模同比略有提升，需关注后续债务压降及期限结构调整情况；母公司层面承担了集团内较多融资职能，财务杠杆持续高位运行。

盈利能力

受市场需求较弱影响，2023 年以来公司收入规模和营业毛利率均同比下降，当期利润产生亏损。

2023 年，受下游行业需求仍较弱、主要钢材产品价格下跌及原燃料价格跌幅相对较小等综合影响，公司营业总收入及营业毛利率均同比下降，亦导致当期利润亏损较多。公司持续加强费用管控及压降融资成本，在当年收入规模下滑的背景下期间费用率同比略有下降。此外，部分矿业和金融类参股企业继续为公司贡献了一定投资收益。2024 年一季度，钢材产品价格仍处于低位，叠加原燃料成本仍维持相对高位，营业总收入和营业毛利率较上年同期均进一步下滑，净利润仍呈现亏损。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务板块	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢铁	1,337.18	10.48	1,068.26	6.49	755.51	4.34
耐材	13.51	13.10	12.04	21.85	9.87	23.08

矿业	23.54	36.03	21.65	26.47	13.76	22.09
金融	124.33	39.54	--	--	--	--
建筑	143.69	13.82	70.35	19.92	33.88	16.05
物流	6.22	15.29	3.45	8.50	--	--
其他业务	1,016.72	11.77	650.91	5.83	593.54	4.69
营业总收入/营业毛利率	2,665.19	10.72	1,826.68	7.06	1,408.20	5.08

资料来源：公司提供

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（%、亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用率	10.18	7.71	7.40	8.15
经营性业务利润	74.89	-19.02	-33.94	-15.36
净利润	108.33	-2.53	-24.06	-15.26
投资收益	187.42	41.08	13.72	0.58
EBITDA	191.13	91.86	49.71	--
总资产收益率	5.06	2.21	0.86	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司总资产规模变化不大，权益规模上升带动财务杠杆水平有所下降；有息债务规模同比略有提升，需关注后续债务压降及期限结构调整情况。

2023 年末，公司总资产规模同比基本持平，仍以固定资产和长期股权投资等非流动资产为主。公司在行业下行周期适时储备资金用于生产经营及债务偿还，2023 年末及 2024 年 3 月末货币资金增至较大规模，其中 2023 年末受限占比约 50.26%，主要为电子存单质押及各项保证金，受限占比较高。

公司主动控制有息债务规模，2023 年末及 2024 年 3 月末总债务规模增幅较小。2023 年 9 月山东省国资委下发《关于山东钢铁集团有限公司国有划拨土地使用权作价出资增加实收资本的批复》，同意按照经省自然资源厅备案的国有划拨土地评估价值 7.76 亿元增加公司实收资本，同年 12 月公司向宝钢股份转让山钢日照 48.6139%股权并取得部分股权转让款，期末所有者权益整体规模随之上升，带动资产负债率和总资本化比率均有所下降。但同时，公司有息债务仍处于较大规模且仍以短期债务为主；随着公司持续调整债务期限结构，短期债务占比逐步下降，后续债务规模压降与期限结构调整情况有待持续关注。此外，以永续债为主的其他权益工具在所有者权益中占比较高，资本结构未来仍有优化空间。

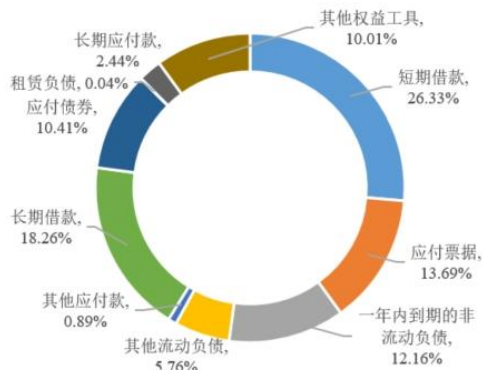
表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	281.77	112.34	153.46	153.81
固定资产	811.35	584.34	574.99	570.99
长期股权投资	49.23	171.65	174.41	174.98
总资产	2,616.29	1,781.37	1,781.69	1,807.15
短期债务	1,199.33	888.23	823.55	834.14
总债务	1,794.11	1,372.19	1,374.73	1,417.74
短期债务/总债务	66.85	64.73	59.91	58.84
实收资本	111.93	111.93	119.69	119.69
其他权益工具	111.34	137.12	141.90	141.90
少数股东权益	317.52	171.23	235.49	230.44
所有者权益	452.27	240.98	293.53	274.76

资产负债率	82.71	86.47	83.53	84.80
总资本化比率	84.03	92.96	90.07	91.43

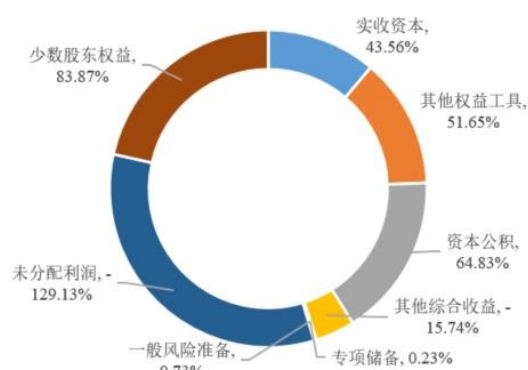
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2023 年经营活动净现金流收窄，债务偿还规模较大，同时外部融资需求保持较高需求；盈利及经营获现的下降造成偿债指标弱化，但备用流动性较为充足，且融资接续能力良好。

2023 年，公司收入规模下滑及利润亏损导致经营活动净现金流大幅收窄，但仍维持净流入态势；随着公司主要建设项目投资高峰期已过，其他项目将根据市场环境变化灵活调整投资安排，当年投资活动现金流仅小幅净流出，同时公司保持了很大的债务偿还规模和较高的融资需求，筹资活动现金流亦呈小幅净流出态势，且经营活动净现金流能够对其实现覆盖。偿债指标方面，利润亏损及经营获现下滑导致相关偿债指标同比弱化。目前公司虽保有较大的债务规模，但其债务偿还仍能够顺利续接，融资接续能力良好。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 2,471.86 亿元，其中尚未使用额度为 1,345.97 亿元，备用流动性较充足。资金管理方面，除下属上市子公司财务管理及资金使用具备相对独立性以外，公司设立财务公司将所有成员单位均纳入资金归集管理范围，在资金预算和结算管理、资金筹措和调剂及内部风险控制等领域管理效果较好，2023 年以来公司资金管理要求未发生重大变化。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2021	2022	2023	2024.3
经营活动净现金流	98.36	229.01	15.09	0.32
投资活动净现金流	-117.62	73.01	-5.12	-11.08
筹资活动净现金流	-1.85	-402.16	-1.27	12.44
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.31	3.75	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数	2.54	1.50	0.99	--
FFO/总债务	5.30	1.28	-0.77	--
总债务/EBITDA	9.39	14.94	27.66	--
非受限货币资金/短期债务	0.14	0.08	0.09	--

注：2024 年 3 月末受限货币资金规模未统计。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

公司母公司无经营性业务，利润主要来自于投资收益，2023 年母公司转让山钢日照股权等使得投资收益同比增长较多，叠加公司加强费用管控使得期间费用下降，当年利润总额扭亏为盈。2023 年末母公司总债务规模有所上升，2024 年 3 月末保持在高位，财务杠杆仍高位运行，后续有息债务规模的控制情况仍有待关注；同期末，母公司层面持续调整债务期限结构，短期债务占比有所下降。母公司保持很大的债务偿还力度，2023 年筹资活动现金流呈大幅净流出态势。整体来看，母公司层面造血能力较弱，但母公司持有上市子公司股权且尚有一定质押空间，且具备较强的外部融资能力，可为债务偿还提供一定保障。

表 9：近年来母公司主要财务数据及指标情况（亿元，%，X）

	2021	2022	2023	2024.3/1~3
总资产	1,130.49	974.52	987.97	969.25
总负债	887.22	713.70	708.15	693.51
总债务	877.10	778.12	793.36	789.31
短期债务/总债务	58.44	58.20	42.28	36.57
所有者权益	243.27	260.82	279.82	275.74
营业总收入	5.00	1.30	0.60	0.22
投资收益	130.53	21.24	35.93	0.00
期间费用合计	15.94	26.22	13.18	2.57
利润总额	119.66	-13.04	23.16	-2.36
筹资活动净现金流	10.54	-205.70	-75.48	-9.35
总资本化比率	86.83	86.60	85.94	86.26
总债务/EBITDA	5.74	34.22	15.67	--
EBITDA 利息保障倍数	3.91	0.55	1.47	--
FFO/总债务	-2.40	-3.94	-2.28	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司所有权或使用权受限的资产合计 102.06 亿元，占当期末总资产的比例为 5.73%，主要包括受限货币资金 77.13 亿元以及用于获得抵质押借款的固定资产、长期应收款、其他流动资产等。

截至 2023 年末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼。同期末，公司对外担保合计 4.12 亿元，系对已出表子公司山东莱钢永锋钢铁有限公司和济钢集团有限公司的担保，整体风险可控。

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，2021~2024 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹

假设

¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

- 2024 年，公司产能规模维持稳定，各主要生产基地稳定顺行，钢材产量预计稳中有增。
- 2024 年，预计主要钢材产品及主要原燃料铁矿石、煤炭、焦炭均价与上年基本持平，整体毛利空间仍将承压。
- 2024 年，预计公司资本支出压力可控，总债务规模有所压降。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	92.96	90.07	87.00~90.00
总债务/EBITDA(X)	14.94	27.66	19.00~23.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

公司未使用授信额度充足，并拥有山东钢铁股份有限公司及山东金岭矿业股份有限公司两家上市子公司，截至 2024 年 3 月末所持股权无质押或冻结情况，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，公司债务融资工具发行较为顺畅，融资接续能力良好。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG 分析²

环境方面，作为开采、冶炼加工类企业，公司面临着生产经营可能发生安全事故及开采、冶炼加工对生态环境产生损害的问题。对此，公司注重安全生产与环保投入，节能环保水平持续提升。

社会方面，公司激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高，并积极履行社会责任；此外，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2023 年以来，因公司股权结构变化，公司章程亦同步更新。2024 年 2 月公司第五届董事会完成换届选举，由 7 名董事组成，有 5 名董事为本次新选举产生，其中含董事长 1 人，总经理等高级管理人员亦发生变化；上述均为公司正常人员变动事项。公司监事会由 3 名监事组成，设职工监事 1 人；截至 2024 年 3 月末，公司共有监事 2 名，均为职工代表监事，与公司章程规定不一致主要系公司章程更新后监事会尚未完成调整所致。整体来看，公司两会一层进行正常变动，对正常生产经营不构成负面影响。公司将在中国宝武“一基五元”的战略框架下持续深耕钢铁主业，并继续重点布局黑色金属采矿、冶炼及加工、钢铁贸易及服务、新材料及高端装备制造业务，培育产业金融、产业园区开发运营、信息技术等新兴产业；同时，公司与中国宝武的战略重组事项对未来战略规划调整以及执行情况的影响仍有待持续关注。

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

特殊事项

公司战略重组事项的推进使得近年存在较多股权转让及合并报表范围变化事项。

外部支持

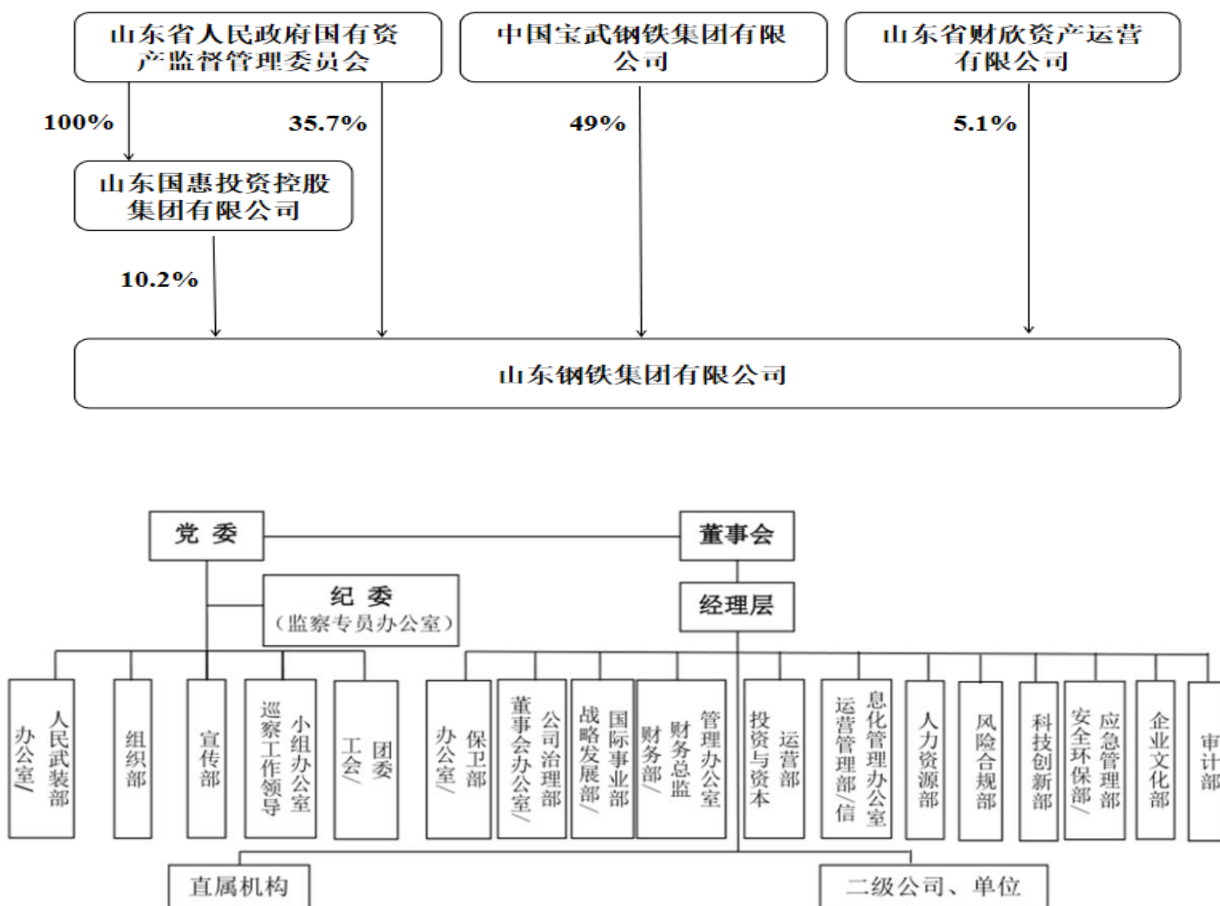
山东省经济实力持续增强，公司在资源整合等方面得到了政府的大力支持。

山东省是我国重要的农业、工业和人口大省，2023 年实现地区生产总值 92,068.7 亿元，同比增长 6.0%；其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.5%、6.5%和 5.8%，三次产业结构为 7.1:36.1:53.8。山东省汽车、家电、造船、建筑、机械制造业发展稳健，是全国钢材消费大省之一。公司控股股东及实际控制人山东省国资委持续推动战略重组事项，2023 年在山东省国资委的协调和推动下，中国宝武完成参股山钢集团、宝钢股份完成参股山钢日照。山东省国资委还支持公司对省内矿山资源持续进行整合，并将省内新开发的矿石资源优先配置给公司下属矿业公司，为其钢铁主业的发展提供了资源支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定山东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：山东钢铁集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：山东钢铁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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	281.77	112.34	153.46	153.81
应收账款	32.49	21.40	14.54	15.26
其他应收款	178.47	50.74	86.88	88.44
存货	285.13	201.72	192.34	208.00
长期投资	231.51	258.69	269.93	264.25
固定资产	811.35	584.34	574.99	570.99
在建工程	100.54	51.64	49.00	50.77
无形资产	121.22	94.39	105.24	104.88
资产总计	2,616.29	1,781.37	1,781.69	1,807.15
其他应付款	61.82	33.33	31.04	37.06
短期债务	1,199.33	888.23	823.55	834.14
长期债务	594.78	483.96	551.18	583.60
总债务	1,794.11	1,372.19	1,374.73	1,417.74
净债务	1,627.42	1,305.17	1,298.39	1,263.93
负债合计	2,164.02	1,540.39	1,488.16	1,532.39
所有者权益合计	452.27	240.98	293.53	274.76
利息支出	75.19	61.06	50.31	--
营业总收入	2,665.19	1,826.68	1,408.20	284.95
经营性业务利润	74.89	-19.02	-33.94	-15.36
投资收益	187.42	41.08	13.72	0.58
净利润	108.33	-2.53	-24.06	-15.26
EBIT	132.49	48.60	15.33	--
EBITDA	191.13	91.86	49.71	--
经营活动产生的现金流量净额	98.36	229.01	15.09	0.32
投资活动产生的现金流量净额	-117.62	73.01	-5.12	-11.08
筹资活动产生的现金流量净额	-1.85	-402.16	-1.27	12.44
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	10.72	7.06	5.08	2.92
期间费用率(%)	10.18	7.71	7.40	8.15
EBIT 利润率(%)	5.18	2.66	1.09	--
总资产收益率(%)	5.06	2.21	0.86	--
流动比率(X)	0.79	0.48	0.53	0.55
速动比率(X)	0.62	0.31	0.35	0.36
存货周转率(X)	8.00	6.97	6.78	5.53*
应收账款周转率(X)	78.64	67.72	78.27	76.51*
资产负债率(%)	82.71	86.47	83.53	84.80
总资本化比率(%)	84.03	92.96	90.07	91.43
短期债务/总债务(%)	66.85	64.73	59.91	58.84
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.00	0.12	-0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.01	0.19	-0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍 数(X)	1.31	3.75	0.30	--
总债务/EBITDA(X)	9.39	14.94	27.66	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.10	0.06	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.54	1.50	0.99	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.76	0.80	0.30	--
FFO/总债务(%)	5.30	1.28	-0.77	--

附三：山东钢铁集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	47.41	28.65	75.08	58.23
应收账款	0.02	0.00	0.00	0.00
其他应收款	592.69	444.16	481.58	479.74
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	486.37	490.38	428.23	428.23
固定资产	3.67	3.29	2.93	2.91
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.28	8.04	0.15	0.14
资产总计	1,130.49	974.52	987.97	969.25
其他应付款	118.50	74.54	58.30	47.74
短期债务	512.58	452.90	335.42	288.61
长期债务	364.52	325.22	457.94	500.70
总债务	877.10	778.12	793.36	789.31
净债务	829.70	749.46	718.28	731.08
负债合计	887.22	713.70	708.15	693.51
所有者权益合计	243.27	260.82	279.82	275.74
利息支出	39.05	41.11	34.33	--
营业总收入	5.00	1.30	0.60	0.22
经营性业务利润	-11.08	-25.10	-12.76	-2.37
投资收益	130.53	21.24	35.93	--
净利润	119.66	-13.04	23.16	-2.36
EBIT	152.35	22.29	50.21	--
EBITDA	152.77	22.74	50.63	--
经营活动产生的现金流量净额	-38.17	170.98	39.17	-7.09
投资活动产生的现金流量净额	19.66	15.62	50.28	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	10.54	-205.70	-75.48	-9.35
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	318.56	2,010.81	2,193.98	1,146.50
EBIT 利润率(%)	3,045.66	1,709.45	8,359.73	--
总资产收益率(%)	13.48	2.12	5.12	--
流动比率(X)	1.01	0.89	1.39	1.57
速动比率(X)	1.01	0.89	1.39	1.57
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	316.87	148.26	666.06	--
资产负债率(%)	78.48	73.24	71.68	71.55
总资本化比率(%)	86.83	86.60	85.94	86.26
短期债务/总债务(%)	58.44	58.20	42.28	36.57
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	-0.09	0.17	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	-0.16	0.28	0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障 倍数(X)	-0.98	4.16	1.14	--
总债务/EBITDA(X)	5.74	34.22	15.67	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.05	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.91	0.55	1.47	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.90	0.54	1.46	--
FFO/总债务(%)	-2.40	-3.94	-2.28	--

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少 (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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn