



2025 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-20251818M-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 2025 年 6 月 20 日至 2026 年 6 月 20 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
2025 年 6 月 20 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	<p>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”）具备规模优势、重点产品竞争力强、政府支持力度大、参股东助益钢铁主业实力增强、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。同时中诚信国际也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等对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>
评级展望	<p>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。</p>
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>
正面	
<ul style="list-style-type: none">■ 公司具备规模优势，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■ 参股东中国宝武钢铁集团有限公司综合实力极强，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	
<ul style="list-style-type: none">■ 钢铁行业面临需求疲软、钢价下行压力，2024年公司持续亏损，需关注其经营风险■ 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■ 需关注战略重组事项对公司未来发展战略和规划执行的影响	

项目负责人：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn

项目组成员：张洪源 hyzhang.zhang@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,781.37	1,781.69	1,777.17	1,777.09
所有者权益合计（亿元）	240.98	293.53	313.68	326.43
负债总计（亿元）	1,540.39	1,488.16	1,463.49	1,450.66
总债务（亿元）	1,372.19	1,374.73	1,402.64	1,392.96
营业总收入（亿元）	1,826.68	1,408.20	1,125.18	264.40
净利润（亿元）	-2.53	-24.06	-20.52	-3.22
EBIT（亿元）	51.00	17.14	19.57	--
EBITDA（亿元）	94.26	51.52	52.64	--
经营活动净现金流（亿元）	229.01	15.09	13.26	1.78
营业毛利率(%)	7.06	5.08	3.97	6.84
总资产收益率(%)	2.86	0.96	1.10	--
EBIT 利润率(%)	2.79	1.22	1.74	--
资产负债率(%)	86.47	83.53	82.35	81.63
总资本化比率(%)	92.96	90.07	90.07	90.43
总债务/EBITDA(X)	14.56	26.69	26.65	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.46	1.00	1.19	--
FFO/总债务(X)	0.01	-0.01	-0.02	--
山钢集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	974.52	987.97	1,010.24	965.69
所有者权益合计（亿元）	260.82	279.82	320.23	341.29
负债合计（亿元）	713.70	708.15	690.01	624.41
总债务（亿元）	778.12	793.36	813.61	803.28
营业总收入（亿元）	1.30	0.60	0.59	0.34
净利润（亿元）	-13.04	23.16	3.61	-2.33
经营活动净现金流（亿元）	170.98	39.17	0.47	2.45
资产负债率(%)	73.24	71.68	68.30	64.66
总资本化比率(%)	86.60	85.94	83.46	83.63

注：1、中诚信国际根据山钢集团提供的其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 2022~2024 年度财务报告以及未经审计的 2025 年一季报整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别为 2023 年、2024 年财务报告期初数，2024 年财务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（2024 年数据）

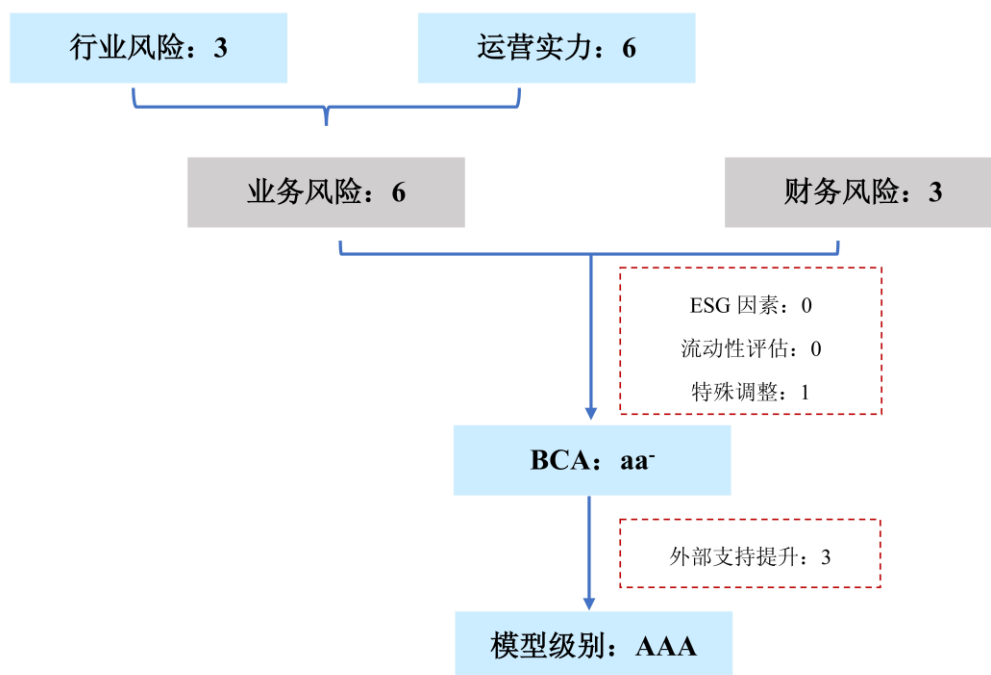
公司名称	粗钢产量 （万吨）	总资产 （亿元）	资产负债率 （%）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）
首钢集团	3,157	5,185.63	66.63	2,259.69	18.31	153.57
河钢集团	4,228	5,538.82	74.93	4,020.64	32.92	160.41
山钢集团	1,945	1,777.17	82.35	1,125.18	-20.52	13.26

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，且净利润亏损，经营获现水平相对较低。

注：“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。

● 评级模型

山东钢铁集团有限公司评级模型打分(C040200_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 中诚信国际认为, 公司财务风险得分较低, 但其融资渠道畅通, 融资成本亦逐步优化, 实际财务风险较低。

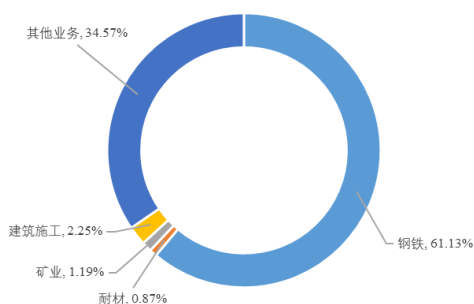
外部支持: 山东省经济实力持续增强, 公司作为省内最大钢铁企业, 在资源整合等方面得到了山东省人民政府国有资产监督管理委员会 (以下简称“山东省国资委”) 的大力支持, 外部支持调升 3 个子级。

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

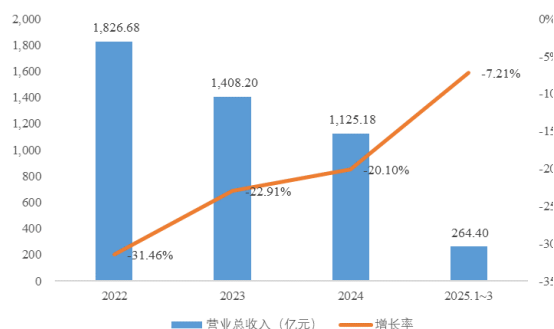
公司于 2008 年 3 月 17 日成立，由济钢集团、莱芜钢铁集团有限公司（以下简称“莱钢集团”）和山东省冶金工业总公司所属单位（不含本部）的国有产权划转形成。公司目前业务以钢铁冶炼、加工为主，重点产品为中厚板、H 型钢、热轧薄板等，还涉及矿产资源开发、金融、物流贸易、装备制造、工程技术服务等非钢产业，2024 年及 2025 年一季度分别实现营业总收入 1,125.18 亿元和 264.40 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司财务报告，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：2024 年 6 月，山东省国资委、山东国惠投资控股集团有限公司、山东省财欣资产运营有限公司分别将持有的山钢集团 33.70%、10.20%、5.10%股权（合计 49.00%股权）无偿划转至山东惠济新生投资有限公司（以下简称“惠济新生”），惠济新生除所持股权对应的知情权、收益权、处置权以外的股东权利，均由山东省国资委代为行使。截至 2025 年 3 月末，山东省国资委、惠济新生、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）分别持有公司 2%、49%和 49%股权，山东省国资委合计持有山钢集团 51.00%表决权，故山钢集团控股股东、实际控制人不变，仍为山东省国资委。

表 1：截至 2024 年末公司重要子公司（亿元）

	简称	截至 2024 年末			2024 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)	39.93%	653.08	280.71	820.94	-24.57
莱芜钢铁集团有限公司	莱钢集团	100.00%	368.53	81.69	153.61	-5.64
山东钢铁集团国际贸易有限公司	山钢国贸	100.00%	54.38	18.62	317.13	1.43

注：2024 年末，公司除直接持有山钢股份 39.93%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，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

行业概况

中诚信国际认为，2024 年钢铁行业供需矛盾累积使得钢材价格继续下挫，原燃料价格中枢下移虽减轻了钢企生产成本压力，但成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，造成企业盈利能力大幅下滑、财务杠杆高企。在供需基本面难有明显改善的背景下，预计 2025 年钢铁行业利润空间仍将承压。

2024 年以来，国内宏观经济环境整体呈现“弱复苏”，钢铁行业需求延续弱势运行。目前虽然基建投资的提速可以在 2025 年继续对建筑行业用钢需求起到弥补作用，但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继续对建筑钢材市场需求产生负面影响；工程机械、汽车、家电、船舶等制造业的用钢空间仍相对广阔，但在钢材下游消费量中的占比相对较小；综合来看，在经历了需求连续两年下滑后，2025 年钢铁行业下游需求依然未出现显著改善，较为明显的供需矛盾也仍将持续。从成本端来看，受钢铁行业需求下滑以及原燃料供给转向宽松等因素影响，2024 年铁矿石、焦煤和焦炭价格中枢均整体下移，但降幅仍然低于同期钢材价格跌幅，加之“十四五”期间钢铁行业环保政策要求及执行力度持续提升，2024 年以来行业节能环保改造进一步加速，钢铁企业在运营过程中面临更高的运营成本，整体导致钢企利润空间持续承压，且在供需基本面难有明显改善的背景下，预计 2025 年钢铁行业利润空间仍将承压。同时，龙头钢企继续推进行业内兼并重组，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。中诚信国际认为，在盈利及获现能力持续弱化且目前难有明显改善的情况下，钢企面临的偿债压力或将普遍加大，需重点关注业绩连续亏损、产品结构一般、财务和资金管理能力偏弱的钢企信用风险的释放。

详见《中国钢铁行业展望（2025 年1 月）》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11694?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一，2024 年以来在钢铁产能产量及产品结构方面保持优势，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，以及钢铁板块连续亏损、未来钢材销售及价格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，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。

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，2023 年，中国宝武完成参股山钢集团 49%的股权、宝山钢铁股份有限公司完成参股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。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明显，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，但 2024 年以来主要钢材产品销售价格持续下挫，需关注未来钢价走势及销售情况对公司经营业绩的影响。

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。截至 2025 年 3 月末，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。2024 年下游需求仍较弱，但公司通过建立高效化生产模式以适时匹配市场需求，粗钢产量整体平稳；2025 年一季度，受部分产线检修等因素影响，铁、钢、材产量均同比有所下降。

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）

指标	2025 年 3 月末产能	产量			
		2022	2023	2024	2025.1~3
生铁	2,021	2,149.56	1,737.76	1,729.55	421.79
粗钢	2,140	2,418.60	1,944.75	1,945.19	507.47
钢材	2,030	2,376.47	1,844.22	1,826.07	472.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司生产资源持续向效益较好的板材等产品集中，2024 年型钢、板材等优质钢材产品销量合计占比进一步提升，产品结构持续优化，且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。从销售市场来看，山东及华东地区仍为公司的重要销售区域，并在山东市场保持了较强定价话语权。销售价格方面，2024 年以来，钢铁行业供需矛盾持续累积，且原燃料成本对钢价的支撑作用减弱，公司各产品销售价格均进一步下挫，导致当期钢铁主业亏损面大幅走阔。中诚信国际注意到，在我国钢铁行业正经历深刻的供需结构调整的背景下，公司未来业绩修复空间仍取决于需求端复苏程度以及供应端产控政策等共振效果，同时亦面临向高端化转型带来的资本支出压力和产品结构升级挑战，经营压力加剧，需重点关注公司业绩亏损态势下的信用风险的释放。

表 3：公司主要钢材产品产销情况（万吨，元/吨）

产品	2022	2023	2024	2025.3/1~3
螺纹产品	产量	758.25	372.65	242.55
	销售量	749.91	373.54	242.88
	销售价格	3,931.88	3,454.69	3,170.30
线材产品	产量	101.56	--	--
	销售量	99.81	--	--
	销售价格	4,488.10	--	--
优钢产品	产量	133.77	122.28	119.39
	销售量	134.26	123.02	119.16
	销售价格	4,658.62	4,384.80	4,035.61
型钢产品	产量	199.49	197.11	263.48
	销售量	199.89	197.99	262.92
	销售价格	4,241.24	3,789.53	3,437.50
钢带产品	产量	596.24	559.58	576.87
	销售量	600.53	562.91	576.36
	销售价格	4,229.65	3,891.96	3,620.67
板材产品	产量	523.30	523.90	545.75
	销售量	523.46	525.52	543.41
	销售价格	4,664.42	4,194.84	3,817.30

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，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；2024 年以来原燃料价格中枢整体下移，但成本控制压力犹存，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。2024 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，铁矿石自给率虽有所提升但仍处较低水平，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。2024 年以来，受供需宽松运行、黑色产业链负反馈效应等因素影响，原燃料价格中枢整体下移，但成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，公司成本控制压力犹存。

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	2022	2023	2024	2025.1~3
国内矿（含自给）	1,000	890	897	859
进口矿	842	801	794	760
焦煤	2,328	1,933	1,732	1,306
焦炭	3,009	2,531	2,189	1,801
采购量	2022	2023	2024	2025.1~3
国内矿（含自给）	285	342	476	91
进口矿	2,299	2,197	2,399	679
焦煤	803	803	803	167
焦炭	86	88	81	7

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。

2024 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。2024 年，公司吨钢综合能耗为 542.62 千克标煤，吨钢耗新水 2.14 立方米，能耗指标同比优化且处于行业较好水平。受益于公司维持较大的环保投入力度，目前公司已实现钢铁全流程全工序超低排放和环境绩效 A 级。整体来看，公司在节能环保方面处于较优水平。

公司非钢产业矿产资源、金融、钢铁贸易和新材料等业务健康发展，对钢铁主业构成一定补充。

公司持续发展矿产资源、金融、钢铁贸易、耐火材料、物流等产业，非钢业务多元化发展对钢铁主业构成一定补充，有助于提升其整体抗风险能力。2024 年，受调整贸易板块运营策略等因素影响，非钢业务收入规模同比下降三成左右，利润空间仍有待进一步开拓。目前，公司多元产业将重点发展与钢铁主业关联性强、具有基础优势、市场前景广阔、综合贡献大的产业，服务钢铁主业的同时，增加社会服务功能并提升公司整体效益，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 2025 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，计划总投资 1.81 亿元，累计已投资 0.60 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，2024 年以来，钢铁行业景气度低迷导致山钢集团利润持续亏损，经营获现尚维持一定规模净流入；有息债务规模体量大且短债占比偏高，同时母公司层面承担了集团内较多融资职能，财务杠杆高位运行，需关注后续债务压降及期限结构调整情况；考虑到目前公司备用流动性较为充足、融资接续能力良好，债务接续压力可控。

盈利能力

受市场需求较弱影响，2024 年公司收入规模和营业毛利率均持续下降，利润持续亏损。

2024 年，受钢材产品价格进一步下挫以及收缩贸易业务规模等因素影响，公司营业总收入降幅明显，且由于铁矿石、焦炭等原燃料价格回落幅度不及钢价，营业毛利率亦持续下滑，经营性业务利润亏损幅度走阔；同期，因处置山东钢铁集团永锋临港有限公司部分股权以及丧失山东彭集矿业有限公司（以下简称“彭集矿业”）控制权后以公允价值重新计量¹，当期投资收益规模显著提升，上述因素综合使得当期净利润同比有所减亏。2025 年一季度，钢材产品均价下滑导致营业总收入同比进一步下降，但原燃料价格跌幅明显，当期净利润亏损缺口同比收窄，中诚信国际将对钢铁板块效益持续亏损及后续经营情况保持持续关注。

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	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢铁	1,068.26	6.49	755.51	4.34	687.79	3.17	165.72	5.71
耐材	12.04	21.85	9.87	23.08	9.80	22.45	1.96	18.37
矿业	21.65	26.47	13.76	22.09	13.39	20.24	2.97	21.21
建筑施工	70.35	19.92	33.88	16.05	25.30	6.56	2.63	7.98
物流	3.45	8.50	--	--	--	--	--	--
其他业务	650.91	5.83	593.54	4.69	388.90	4.55	91.12	8.13
营业总收入/营业毛利率	1,826.68	7.06	1,408.20	5.08	1,125.18	3.97	264.40	6.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用合计	140.74	104.14	93.59	19.38
期间费用率	7.71	7.40	8.33	7.33
经营性业务利润	-19.02	-33.94	-49.63	-1.99
投资收益	41.08	13.72	34.52	2.97
净利润	-2.53	-24.06	-20.52	-3.22
EBITDA	94.26	51.52	52.64	--
总资产收益率	2.86	0.96	1.10	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

¹ 公司下属子公司山东金岭铁矿有限公司以彭集矿业 50.1%股权增资山东彭集永锋投资有限公司。

资产质量

2024 年以来，公司总资产规模变化不大，有息债务规模体量大且短债占比偏高，财务杠杆高位运行，需关注后续债务压降及期限结构调整情况。

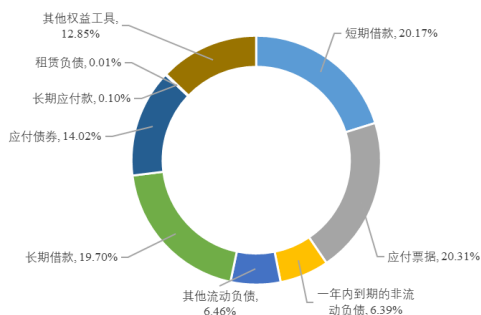
2025 年 3 月末，公司总资产规模变化不大，仍以固定资产和长期股权投资等非流动资产为主。公司在行业下行周期适时储备资金用于维持经营周转及投资所需，货币资金整体保持较大规模，其中 2024 年末受限占比约 48%，主要为电子存单质押及各项保证金，受限占比较高。公司主动控制有息债务规模，2024 年末总债务规模同比增幅较小，但目前公司有息债务仍处于较大规模且以短期债务为主，后续债务规模压降与期限结构调整情况有待持续关注。受益于山东省国资委注资等因素推升资本公积²，2024 年末所有者权益规模同比上升，带动资产负债率略有下降。但与同行业大型钢企相比，公司财务杠杆水平偏高，且以永续债为主的其他权益工具在所有者权益中占比较高，未来资本结构有待优化。2025 年 3 月末，公司短期债务占比继续下降，债务结构有所优化。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元，%）

指标	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	112.34	153.46	158.29	135.52
固定资产	584.34	574.99	579.95	575.78
长期股权投资	171.65	174.41	187.48	187.53
总资产	1,781.37	1,781.69	1,777.17	1,777.09
总债务	1,372.19	1,374.73	1,402.64	1,392.96
短期债务/总债务	64.73	59.91	56.95	53.32
实收资本	111.93	119.69	119.69	119.69
其他权益工具	137.12	141.90	158.97	178.97
资本公积	175.87	177.96	214.93	215.47
所有者权益	240.98	293.53	313.68	326.43
资产负债率	86.47	83.53	82.35	81.63
总资本化比率	92.96	90.07	90.07	90.43

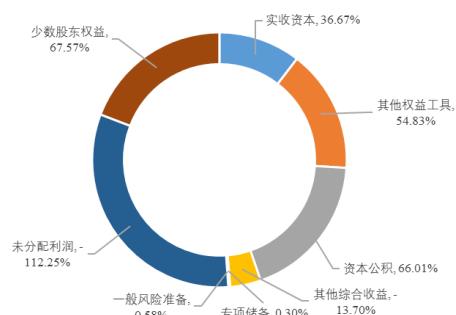
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 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 4：截至 2025 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

2024 年，经营获现尚维持一定规模净流入，经营亏损导致相关偿债指标表现较弱，但备用流动

² 2024 年，山东省国资委向公司注资 9 亿元，计入资本公积；同时，公司应收政府款项 25.97 亿元，计入资本公积。

性较为充足，且融资接续能力良好。

2024 年，在下游需求较弱、主要钢材产品价格下跌的背景下，公司加强账期和库存管理以及严控相关费用支出，经营获现水平与去年同期相比略有降低。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，当年投资活动现金转为净流入；当期经营获现对投资支出资金需求覆盖程度较高，故公司放缓外部融资力度，因而筹资活动现金净流出规模走高。偿债指标方面，经营亏损导致相关偿债指标表现较弱。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 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 2,769.49 亿元，其中尚未使用额度为 1,770.12 亿元，备用流动性较为充足。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，2024 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）

	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动净现金流	229.01	15.09	13.26	1.78
投资活动净现金流	73.01	-5.12	12.49	-1.37
筹资活动净现金流	-402.16	-1.27	-19.66	-1.77
EBITDA 利息保障倍数	1.46	1.00	1.19	--
FFO/总债务	0.01	-0.01	-0.02	--
总债务/EBITDA	14.56	26.69	26.65	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司无经营性业务，同时由于承担了集团内较多融资职能，债务压力较大，但较强的外部融资能力可为债务偿还提供一定保障。

母公司无经营性业务，利润主要来自于投资收益，受上年转让山钢日照股权等推升投资收益基数影响，2024 年母公司投资收益规模下降较为明显，当年利润总额亦随之下降。2024 年以来，母公司总债务规模整体呈上升趋势，财务杠杆仍高位运行，后续有息债务规模的控制情况有待关注；同期，母公司层面持续调整债务期限结构，短期债务占比降幅明显。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）

	2022	2023	2024	2025.3/1~3
总资产	974.52	987.97	1,010.24	965.69
总负债	713.70	708.15	690.01	624.41
总债务	778.12	793.36	813.61	803.28
短期债务/总债务	58.20	42.28	29.89	24.06
所有者权益	260.82	279.82	320.23	341.29
营业总收入	1.30	0.60	0.59	0.34
投资收益	21.24	35.93	11.19	0.35
期间费用合计	26.22	13.18	12.84	2.98
利润总额	-13.04	23.16	3.61	-2.33

总资本化比率	86.60	85.94	83.46	83.63
总债务/EBITDA	34.22	15.67	30.05	--
EBITDA 利息保障倍数	0.53	1.47	0.91	--
FFO/总债务	-0.04	-0.02	-0.02	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司所有权或使用权受限的资产合计 90.70 亿元，占当期末总资产的比例为 5.10%，主要包括受限货币资金 75.77 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 2024 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 0.23 亿元，系对已出表子公司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，2022~2025 年 4 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³

假设

- 2025 年，公司产能规模维持稳定，但受环保限产等相关因素影响，钢材产量预计略有下降。
- 2025 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。
- 2025 年，预计公司资本支出压力可控，财务政策相对稳健。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	90.07	90.07	90.07~91.35
总债务/EBITDA(X)	26.69	26.65	20.23~22.59

资料来源：中诚信国际

调整项

流动性评估

公司未使用授信额度充足，并拥有山东钢铁及山东金岭矿业股份有限公司两家上市子公司，截至 2025 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，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。

³ 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。

ESG 分析⁴

环境方面，公司注重安全生产与环保投入，目前已实现钢铁全流程全工序超低排放和环境绩效 A 级，各项能耗指标持续优化，节能环保水平持续提升。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，坚持以职工为本，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司法人治理结构较为完善，内控管理制度较为健全，对子公司管控力度合理。2024 年以来，公司两会一层发生正常变动⁵，对正常生产经营无重大不利影响。战略方面，未来公司将积极探索和加快培育新兴产业，逐步形成以钢铁为核心业务，以矿业、金融、贸易物流为发展业务，以环保节能、信息技术、粉末冶金、铸管、新材料、农用机械等作为培育业务，总体上形成“1+N”的产业格局，分别实行专业化管理。

特殊调整

公司财务风险得分较低，但其融资渠道畅通，融资成本亦逐步优化，实际财务风险较低。公司信用水平可在特殊调整部分有所提升。

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，且参股东中国宝武有助于增强公司钢铁主业经营实力。

山东省是我国重要的农业、工业和人口大省，2024 年实现地区生产总值 98,565.8 亿元，同比增长 5.7%；其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.7%、6.6%和 5.4%，三次产业结构为 6.7:40.2:53.1。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。公司系山东省内最大钢铁企业，控股股东及实际控制人山东省国资委持续推动公司战略重组事项，近年来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、宝山钢铁股份有限公司完成参股山钢日照，中国宝武综合实力极强，有助于增强公司钢铁主业经营实力。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。

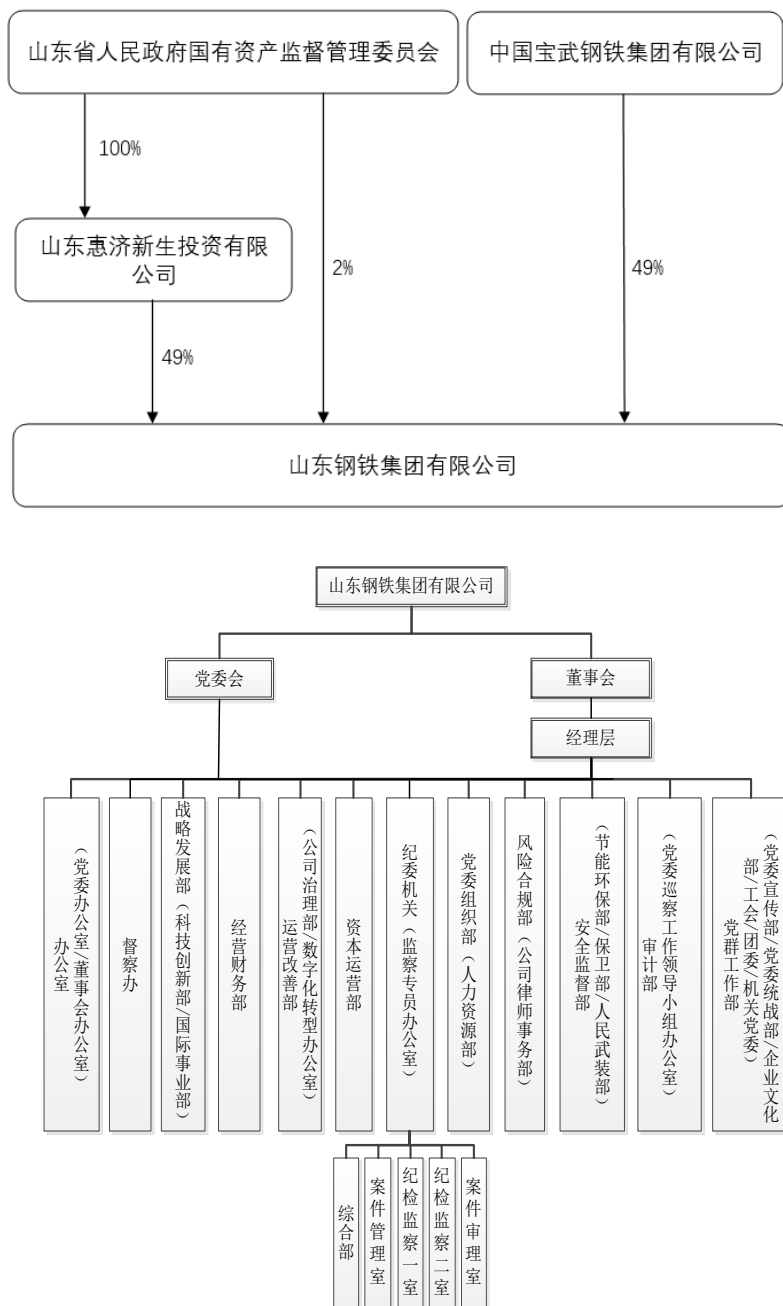
评级结论

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。

⁴ 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。

⁵ 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。2024 年 7 月，公司举行一届七次职工代表大会，大会选举李学玉为职工董事，李长青不再担任职工董事。上述均为公司正常人员变动事项。2025 年 5 月，公司公告称根据《中华人民共和国公司法》以及国务院国资委、山东省国资委关于深化国有企业监事会改革工作有关要求，公司撤销监事会，不再设置监事职务，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权。

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 2025 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：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,123,400.55	1,534,639.68	1,582,928.23	1,355,243.36
应收账款	214,025.84	145,384.74	200,805.39	290,931.34
其他应收款	507,399.46	868,831.65	486,525.05	485,549.15
存货	2,017,222.80	1,923,419.68	1,915,339.52	1,880,096.11
长期投资	2,586,920.05	2,699,251.56	2,762,208.92	2,786,917.40
固定资产	5,843,424.55	5,749,926.81	5,799,496.24	5,757,778.15
在建工程	516,395.35	490,021.19	244,506.60	260,027.47
无形资产	943,927.71	1,052,407.18	924,555.38	915,711.09
资产总计	17,813,729.07	17,816,947.21	17,771,678.13	17,770,940.88
其他应付款	333,296.83	310,388.90	213,114.07	245,579.43
短期债务	8,882,339.16	8,235,514.24	7,987,968.07	7,427,637.74
长期债务	4,839,589.85	5,511,818.15	6,038,450.53	6,501,951.25
总债务	13,721,929.01	13,747,332.39	14,026,418.59	13,929,588.99
净债务	13,051,743.04	12,983,948.75	13,201,203.65	12,574,345.63
负债合计	15,403,909.29	14,881,628.46	14,634,874.45	14,506,599.86
所有者权益合计	2,409,819.78	2,935,318.74	3,136,803.69	3,264,341.01
利息支出	647,660.31	513,989.91	443,980.51	--
营业总收入	18,266,750.17	14,081,999.62	11,251,756.88	2,643,994.92
经营性业务利润	-190,196.28	-339,371.96	-496,314.09	-19,933.28
投资收益	410,767.43	137,233.99	345,183.20	29,739.29
净利润	-25,257.23	-240,601.19	-205,246.73	-32,188.81
EBIT	510,031.73	171,424.33	195,701.87	--
EBITDA	942,599.07	515,168.28	526,370.67	--
经营活动产生的现金流量净额	2,290,106.95	150,857.43	132,578.33	17,764.50
投资活动产生的现金流量净额	730,071.94	-51,203.76	124,875.11	-13,673.71
筹资活动产生的现金流量净额	-4,021,580.65	-12,681.00	-196,595.44	-17,687.25
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	7.06	5.08	3.97	6.84
期间费用率(%)	7.71	7.40	8.33	7.33
EBIT 利润率(%)	2.79	1.22	1.74	--
总资产收益率(%)	2.86	0.96	1.10	--
流动比率(X)	0.48	0.53	0.58	0.61
速动比率(X)	0.31	0.35	0.39	0.41
存货周转率(X)	8.41	6.78	5.62	5.19*
应收账款周转率(X)	85.27	78.27	64.93	43.01*
资产负债率(%)	86.47	83.53	82.35	81.63
总资本化比率(%)	92.96	90.07	90.07	90.43
短期债务/总债务(%)	64.73	59.91	56.95	53.32
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.12	-0.03	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.18	-0.04	-0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.54	0.29	0.30	--
总债务/EBITDA(X)	14.56	26.69	26.65	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.06	0.07	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.46	1.00	1.19	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.79	0.33	0.44	--
FFO/总债务(X)	0.01	-0.01	-0.02	--

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：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	286,518.05	750,751.17	665,650.11	228,752.49
应收账款	18.03	--	40.08	522.53
其他应收款	4,441,560.50	4,815,776.36	4,499,204.60	4,486,766.56
存货	--	--	--	--
长期投资	4,903,836.21	4,282,270.49	4,648,441.06	4,651,945.68
固定资产	32,895.04	29,325.15	28,411.19	28,178.97
在建工程		12.21	22.24	22.24
无形资产	80,372.85	1,519.39	914.74	774.22
资产总计	9,745,223.51	9,879,678.53	10,102,397.34	9,656,916.20
其他应付款	745,416.18	582,990.87	338,698.22	36,760.72
短期债务	4,528,954.18	3,354,180.79	2,431,829.38	1,932,966.51
长期债务	3,252,200.00	4,579,410.00	5,704,291.15	6,099,851.76
总债务	7,781,154.18	7,933,590.79	8,136,120.53	8,032,818.28
净债务	7,494,636.13	7,182,839.62	7,470,470.42	7,804,065.79
负债合计	7,136,977.48	7,081,493.93	6,900,080.39	6,244,065.65
所有者权益合计	2,608,246.03	2,798,184.60	3,202,316.95	3,412,850.56
利息支出	425,298.09	343,338.79	297,709.71	--
营业总收入	13,039.22	6,005.93	5,850.68	3,431.40
经营性业务利润	-250,973.28	-127,595.28	-124,076.20	-26,873.25
投资收益	212,353.95	359,275.40	111,856.52	3,504.62
净利润	-130,427.53	231,641.72	36,148.83	-23,268.63
EBIT	222,899.44	502,101.04	269,182.28	--
EBITDA	227,375.41	506,300.44	270,714.01	--
经营活动产生的现金流量净额	1,709,833.73	391,693.79	4,665.06	24,480.98
投资活动产生的现金流量净额	156,196.83	502,794.60	286,536.38	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-2,056,991.18	-754,826.60	-344,966.19	-130,261.30
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
总资产收益率(%)	2.29	5.12	2.69	--
流动比率(X)	0.89	1.39	1.95	2.51
速动比率(X)	0.89	1.39	1.95	2.51
应收账款周转率(X)	723.03	666.06	291.93	48.79*
资产负债率(%)	73.24	71.68	68.30	64.66
总资本化比率(%)	86.60	85.94	83.46	83.63
短期债务/总债务(%)	58.20	42.28	29.89	24.06
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.17	0.01	-0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.28	0.02	-0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	4.02	1.14	0.02	--
总债务/EBITDA(X)	34.22	15.67	30.05	--
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.15	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.53	1.47	0.91	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.52	1.46	0.90	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.02	-0.02	--

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
	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
经营效率	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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	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
现金流	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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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