



信用等级通知书

信评委函字[2017]G341-1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拟发行的“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）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年十一月八日

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）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	中国宝武钢铁集团有限公司
发行规模	本期发行的可交换债券为人民币150亿元。
债券期限	3年
债券利率	固定利率，在债券存续期内固定不变。本次债券票面利率将由公司与主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。采取单利按年计息，不计复利。
担保及信托事项	预备用于交换的宝钢股份 A 股股票及其孳息是本次发行可交换债券的担保及信托财产，用于交换的宝钢股份 A 股股票数额不超过中国宝武对宝钢股份 A 股持股数量的 50%。
赎回条款	在本次发行的可交换债券期满后五个交易日内，公司将以本次发行的可交换债券的票面价值上浮一定比例（不含最后一期年度利息）的价格向持有人赎回全部未换股的可交换债券。
资金用途	本次可交换债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务。

概况数据

中国宝武	2014	2015	2016	2017.H1
所有者权益（亿元）	2,850.64	3,126.67	3,371.57	3,391.40
总资产（亿元）	5,235.72	7,163.57	7,416.83	7,492.19
总债务（亿元）	1,488.82	2,637.88	2,426.86	2,541.46
营业总收入（亿元）	2,977.43	3,311.02	3,096.21	2,222.67
营业毛利率（%）	9.57	6.06	13.55	11.50
EBITDA（亿元）	326.30	226.16	436.96	263.39
所有者权益收益率（%）	1.96	-4.47	1.55	3.09
资产负债率（%）	45.55	56.35	54.54	54.73
总债务/EBITDA（X）	4.56	11.66	5.55	4.82
EBITDA 利息倍数（X）	5.32	2.18	4.70	5.54

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、公司 2017 年上半年所有者权益收益率指标经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“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）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该级别反映了公司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。中诚信证评肯定了中国宝武具备显著的规模优势、稳固的行业地位、极强的抗风险能力以及稳健的财务结构对公司信用质量的支持。同时，中诚信证评也关注到公司以短期债务为主的债务期限结构仍有待改善，以及钢铁行业经营压力仍存等因素可能对公司未来整体经营及整体信用状况所造成的影响。

正面

- 规模优势显著。原宝钢集团和武钢集团联合重组后，新成立的中国宝武成为现代化程度最高、最具竞争力的钢铁联合企业之一，2016 年钢铁主业完成钢产量 5,840 万吨，年产粗钢规模居国内第一、全球第二，位列世界 500 强第 275 位。总体来看，中国宝武在钢铁行业中具有显著的规模优势，竞争优势突出。
- 技术水平突出，行业地位稳固。中国宝武注重新技术、新产品、新工艺和新装备的研究开发，主要产品获得了国际权威机构认可，技术水平处于行业领先地位；其中，汽车用钢板通过了大众、通用、福特等大型汽车厂的 QS9000 认证，在国内的市场占有率保持在 50% 左右，取向硅钢的市场占有率稳居世界前三，而高等级取向硅钢产品在国内特高压变压器铁芯用钢市场占有率达到 50% 以上，行业地位稳固。
- 多元化产业协同发展，抗风险能力极强。中国

分析师

辜锡波 xbg@ccxr.com.cn

辜锡波
邵敏军 mjwu@ccxr.com.cn邵敏军
张晨奕 cyzhang@ccxr.com.cn

张晨奕

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年11月8日

宝武围绕钢铁主业的发展需求，着力发展相关多元产业，形成了钢铁及相关制造业、钢铁及相关服务业、产业金融业、城市新产业及武钢集团等相关多元产业板块，多元化的产业发展有助于公司保持极强的抗风险能力。

- 稳健的财务结构。截至 2017 年 6 月末，中国宝武总资产 7,492.19 亿元，所有者权益合计 3,391.40 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 54.73%和 42.84%，自有资本实力雄厚，财务杠杆比率处于适中水平，财务结构稳健。
- 股票担保及信托设置增强本次债券偿付的保障程度。中国宝武将其持有并拟用于交换的宝钢股份 A 股股票及其法定孳息作为担保和信托财产，初始质押率不超过 70%，以保障本次债券持有人交换标的股票并进一步增强了本次债券本息按照约定如期足额兑付的安全性。

关注

- 钢铁行业经营压力仍存。钢铁行业为典型的周期性行业，与宏观经济发展的正相关性非常显著，同时在国家供给侧改革、行业去产能以及钢材价格剧烈波动的背景下，中国宝武钢铁主业仍面临较大的经营压力。
- 债务结构以短期债务为主，期限结构有待改善。2016 年及 2017 年 6 月末，公司总债务分别为 2,426.86 亿元和 2,541.46 亿元，同期长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 4.22 倍和 3.97 倍，债务期限结构有待改善。
- 内部整合风险。原宝钢集团和武钢集团在合并前具有完整的人员编制，公司需要根据新的业务和管理架构对采购、生产、销售等各项业务进行整合，短期内实现各方面的有效整合存在难度，面临一定的内部整合风险。

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）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。

概 况

发行主体概况

中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”或“公司”）的前身上海宝山钢铁总厂始建于1978年12月，1998年11月国务院下发《国务院关于组建上海宝钢集团公司有关问题的批复》（国函[1998]96号），同意以上海宝山钢铁总厂为主体，吸收上海冶金控股（集团）公司和上海梅山（集团）有限公司联合组建上海宝钢集团公司。2005年10月，上海宝钢集团公司依照《公司法》相关要求，经国务院国有资本监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批准，由国有独资企业变更为国有独资公司，并正式更名为宝钢集团有限公司（以下简称“原宝钢集团”），注册资本为494.79亿元。2009年经国资委《关于修改宝钢集团有限公司章程的批复》（国资改组[2009]375号）予以核准，公司注册资本增加至510.83亿元。2012年经国务院国资委批准，公司将2008年至2012年收到的国有资本经营预算资金17.08亿元转增实收资本，于2014年1月完成工商变更登记，注册资本变更为527.91亿元，由国务院国资委独资控股。2016年9月22日，国务院国资委发布《关于宝钢集团有限公司与武汉钢铁（集团）公司重组的通知》，正式批准原宝钢集团和武汉钢铁集团公司（以下简称“武钢集团”）实施联合重组，2016年11月17日原宝钢集团正式更名为中国宝武钢铁集团有限公司，作为重组后的母公司，武钢集团整体无偿划入，成为其全资子公司。截至2017年6月末，中国宝武注册资本527.91亿元，由国务院国资委独资控股。

近年，公司先后与新疆八一钢铁集团有限责任公司（以下简称“八钢公司”）、福建德胜镍业有限公司（以下简称“宝钢德盛”）、广东省韶关钢铁集团有限公司（以下简称“韶关钢铁”）、宁波钢铁有限公司（以下简称“宁波钢铁”）¹及武钢集团实施联合重组，现已成为现代化程度最高、最具竞争力的钢铁

联合企业之一，在世界钢铁行业保持领先地位。目前，公司控股宝山钢铁股份有限公司（以下简称“宝钢股份”，股票代码：600019）、新疆八一钢铁股份有限公司（以下简称“八一钢铁”，股票代码：600581）、广东韶钢松山股份有限公司（以下简称“韶钢松山”，股票代码：000717）、上海宝钢包装股份有限公司（以下简称“宝钢包装”，股票代码：601968）和上海宝信软件股份有限公司（以下简称“宝信软件”，股票代码：600845）五家上市公司²，参股杭州钢铁股份有限公司（股票代码：600126，公司持股比例为20.18%），旗下子公司具备较好的经营素质及较为突出的行业地位，保障了公司钢铁主业及多元化产业的稳定持续发展。

公司围绕钢铁主业的发展需求，着力发展相关多元产业，重点围绕钢铁供应链、技术链、资源利用链，形成了钢铁及相关制造业、钢铁及相关服务业、产业金融业、城市新产业及武钢集团等相关多元产业板块，并与钢铁主业协同发展。2014~2016年及2017年1-6月，公司实现营业总收入2,977.43亿元、3,311.02亿元、3,096.21亿元和2,222.67亿元；其中，钢铁主业营业收入占合并抵消后营业总收入的比重分别为145.25%、134.91%、149.25%和101.75%。

截至2016年末，公司总资产为7,416.83亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为3,371.57亿元，资产负债率为54.54%；2016年公司实现营业总收入3,096.21亿元，净利润52.19亿元，经营活动净现金流243.80亿元。

截至2017年6月末，公司总资产为7,492.19亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为3,391.40亿元，资产负债率为54.73%；2017年1~6月，公司实现营业总收入2,222.67亿元，净利润52.37亿元，经营活动净现金流115.34亿元。

¹ 公司与杭州钢铁股份有限公司（以下简称“杭钢股份”）签订股权转让协议，以公司持有的宁波钢铁34%股权作价认购杭钢股份非公开发行的股份524,274,236股，目前持有杭钢股份20.18%的股权，为第二大股东。

² 宝钢股份换股吸收合并武汉钢铁股份有限公司（以下简称“武钢股份”），2017年2月7日，上交所受理武钢股份退市申请，并于2月14日对武钢股份股票予以摘牌、武钢股份终止上市。

本期债券概况

表 1：本期可交换公司债券基本条款

基本条款	
债券品种	本次发行证券的种类为可交换为公司所持宝钢股份 A 股股票的可交换公司债券
发行主体	中国宝武钢铁集团有限公司
债券名称	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）
发行总额	本期发行的可交换债券为人民币 150 亿元。
债券期限	本次发行的可交换债券期限为发行首日起 3 年。
票面金额和发行价格	本次发行的可交换债券每张面值 100 元人民币，按面值发行。
债券利率	本次发行的可交换债券为固定利率，在债券存续期内固定不变。本次可交换债券票面利率将由公司与主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。本次可交换债券采取单利按年计息，不计复利。
付息方式	每年付息一次，计息起始日为本次可交换债券发行首日。
担保及信托事项	预备用于交换的宝钢股份 A 股股票及其孳息是本次发行可交换债券的担保及信托财产，该等宝钢股份 A 股股票数额不超过公司对宝钢股份 A 股持股数量的 50%。
换股期限	本次可交换债券换股期限自可交换债券发行结束日满 12 个月后的第一个交易日起至可交换债券到期日止。
赎回条款	在本次发行的可交换债券期满后五个交易日内，公司将以本次发行的可交换债券的票面面值上浮一定比例（不含最后一期年度利息）的价格向投资者赎回全部未换股的可交换债券。此外，在本次可交换债券的换股期内，当本次发行的可交换债券未换股余额不足人民币 3,000 万元（如适用的上市规则另有规定，则适用相应规定）时，公司董事会（或由董事会授权的机构或人士）有权决定按面值加当期应计利息的价格赎回全部未换股的可交换债券。
资金用途	本次可交换债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

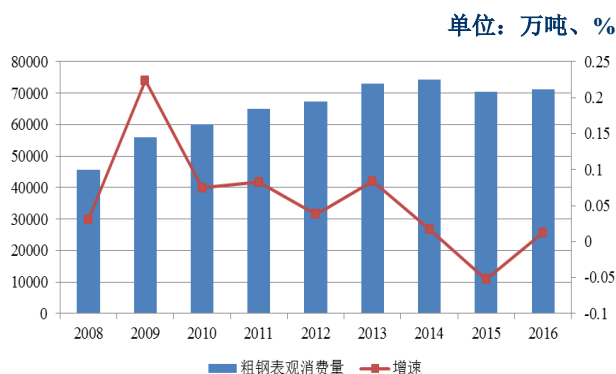
行业分析

钢铁

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。2015 年，在宏观经济增速趋缓的态势下，钢铁行业下游需求疲软，寒冬加剧。2016 年，钢铁行业深入推进供给侧改革，大力化解过剩产能，各项政策措施陆续出台，市场出现积极变化。根据中钢协统计数据，2016 年我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为 8.08 亿吨、7.01 亿吨和 11.38 亿吨，分别较上年上涨 0.56%、1.35% 和

1.29%；当年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重约为 49.60%。

图 1：2008 年以来国内粗钢表观消费量增长情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

具体从需求看，房地产需求占建筑钢材需求的 50% 以上，是影响钢材需求的第一大行业。2015 年以来，在政策面的逐步宽松和刚性需求依然强劲的背景下，房地产市场逐步回暖，当年房企销售金额和销售面积均呈现上升态势；但另一方面，在去库存的大环境下，房企对行业中长期发展保持谨慎态度，以房地产企业新开工面积和土地购置面积为代表的房地产开发指标均在不同程度上延续了下降趋势，房地产开发投资速度继续下降。截至 2015 年末，商品房待售面积 71,853 万平方米，同比增长 15.58%，增速较上年收窄 10.54 个百分点，其中，住宅待售面积增加 1,155 万平方米，办公楼待售面积增加 128 万平方米，商业营业用房待售面积增加 458 万平方米。2016 年，全国房屋新开工面积 166,928 万平方米，同比增长 8.10%，其中住宅新开工面积 115,911 万平方米，同比增长 8.70%；2016 年全国房地产开发投资 10.26 万亿元，同比增速回升至 6.90%。中诚信证评认为，房地产市场供求差增速有所收窄，但在房地产投资速度仍大于去化速度的前提下，无法从根本上扭转市场供需失衡、库存量加大的局面，未来市场仍将以去库存为主基调，短期来看对下游钢材需求拉动及钢铁行业景气度提振效果有限。

下游汽车行业方面，据中国汽车工业协会统计，2015 年我国汽车产销分别完成 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，比上年分别增长 3.3% 和 4.7%，总体呈现平稳增长态势，产销增速比上年分别下降 4 个百分点和 2.2 个百分点。2016 年我国全年累计生产

汽车 2,811.9 万辆，同比增长 14.46%；全年销售汽车 2,802.8 万辆，同比增长 13.65%，分别高于上年同期 11.21 个百分点和 8.79 个百分点，呈现较快增长。中诚信证评认为，近年来城市化进程的持续推进带来了汽车保有量的快速增长，交通拥堵也逐渐成为困扰大中型城市管理的一个问题，而部分城市控制车辆增长速度的相关政策也将给汽车行业带来一定影响，预计未来一段时期内，汽车的产销将保持温和上升的态势，且会对钢材品质提出更高要求，但对钢材整体需求拉动作用有限。

2015 年，我国造船业深度低迷，多家造船企业破产重整或破产清算，其中不乏一些造船实力很强的企业。全年造船完工量 4,184 万载重吨，同比增长 7.1%。其中海船为 1,477 万修正总吨；新承接船舶订单量 3,126 万载重吨，同比下降 47.9%，其中海船为 1,209 万修正总吨。截至 2015 年 12 月底，手持船舶订单量 12,304 万载重吨，比 2014 年底手持订单下降 12.3%，其中海船为 4,640 万修正总吨，出口船舶占总量的 95.7%。2016 年，全国新承接船舶订单量 0.21 亿载重吨，同比继续大幅减少 32.60%；年末手持船舶订单量 1.00 亿载重吨，同比减少 19.04%。2016 年，中国船企的造船完工量下降，同时船企承接到的新船订单量也地减少。根据中国船舶工业行业协会（CANSI）的数据，2016 年全国造船完工量为 3,530 万载重吨，同比下降 15.6%；船企承接的新船订单量为 2,110 万载重吨，同比下降 32.6%。从趋势来看，受市场需要减少影响，造船行业持续低迷，用钢需求随之减弱，处于较低水平；长期来看，海洋经济战略的顺利实施有望提升造船用钢的需求。

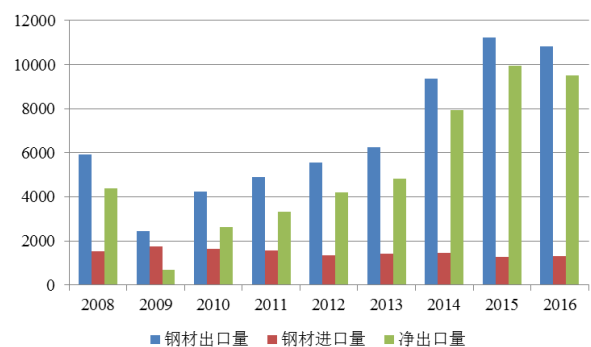
从供给层面看，由于钢铁行业进入寒冬导致部分钢厂被迫停产，2016 年初社会钢材库存量降至近年最低点，短期内出现供需错配情况；钢铁行业去产能政策的推进也为整个行业转型脱困提供了较好的外部环境，2016 年全行业去产能目标为 4,500 万吨，2016 年 1~12 月全国已累计压减粗钢产能 6,500 万吨，远超全年任务量。但是目前产能淘汰主要集中于落后、无效产能，随着钢企利润的阶段回暖，部分已停产企业恢复生产导致中国钢铁产

量尚未明显下降，反而出现了产能下降产量增长的情况。2017 年《政府工作报告》提出要扎实有效去产能，再压减钢铁产能 5,000 万吨左右，截至 5 月末，全国共压减粗钢产能 4,239 万吨，达到全年目标任务的八成以上。但中诚信证评认为，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。

出口方面，受国内钢材价格回升和国际贸易保护主义的影响，2016 年钢材出口量首次出现下滑。根据中国海关总署的统计数据，2016 年我国钢材出口 10,843 万吨，同比下降 3.53%；进口 1,321 万吨，同比增长 3.36%；全年粗钢净出口量 9,522 万吨，较上年下降 4.42%；全年钢材出口金额为 544.72 亿美元，同比下降 13.30%，贸易条件有所恶化。另外，2016 年我国钢铁出口产品遭遇来自 20 个国家和地区发起的 48 起贸易救济调查，其中反倾销案件 32 起，反补贴案件 9 起，保障措施案件 7 起，贸易摩擦数量和上年相比明显提升。随着一带一路政策的推进，中国对东南亚等国的出口有望进一步加强，但整体贸易环境尚未改善，2017 年出口形势有待持续关注。

图 2：2008 年以来中国钢材净出口情况

单位：万吨



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

钢材价格方面，受钢材下游需求下滑和新增生产能力持续释放的影响，钢价持续下行。2015 年以来，受下游需求持续疲软及行业整体去库存加速影响，全年钢铁价格进一步快速下滑。2015 年末，Myspic 钢材综合价格指数跌至 71.82，同比下降 32.14%。2016 年以来，受到宏观经济政策、供给侧改革及短期钢材社会库存量较低等多因素刺激，钢材需求阶段性回暖，短期内出现供需错配情况，钢

材价格大幅反弹，以螺纹钢为例，年末国内均价已由年初的 1,996 元/吨涨至 3,315 元/吨，涨幅超过 60%；Myspic 钢材综合价格指数升至 127.70，同比增长 74.86%。2017 年上半年钢材价格以高位震荡格局为主，根据 Mysteel 监测，1~6 月钢价同比上涨 4.6%、长材上涨 12.7%、板材下跌 4.1%，期间市场波动较大。

图 3：近年来中国主要钢材品种价格走势情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

2016 年以来，钢铁行业去产能和企业降本措施的积极效应逐步显现，同时钢材价格有所回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏，根据中钢协统计数据，2016 年钢铁行业实现扭亏为盈，重点大中型钢铁企业实现利润 303.78 亿元，其中盈利企业 79 户，合计实现利润 581.79 亿元；实现利润前十名企业合计 292.11 亿元，占全行业的 96.16%，占盈利企业利润总额 50.21%。钢铁行业盈利向优势企业集中。

中诚信证评认为，受短期钢材社会库存量较低以及钢铁行业下游需求量增加影响，钢铁价格阶段性回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏。但在宏观经济增速放缓的环境下，目前市场供大于求的矛盾仍然突出，钢材需求的阶段性回暖对钢材价格反弹的支撑有限，短期内钢材价格仍将在底部波动；长期看，供给侧改革的效果体现将有望带动钢材价格有所上涨。

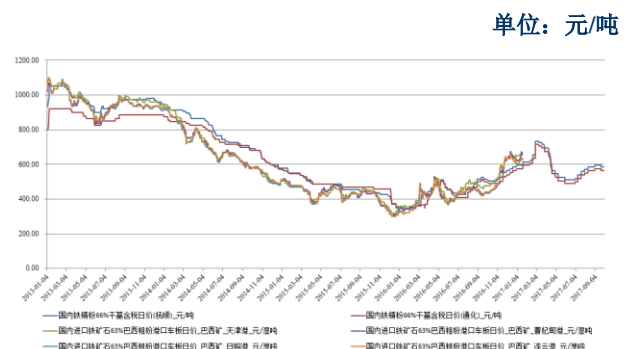
铁矿石

中国钢铁产能巨大，但受国内铁矿资源品位不高、产能供应不足等因素影响，近年铁矿石进口量保持较快增长，对外依存度一直维持高位。2015 年，

根据海关总署统计，我国铁矿石进口量为 9.53 亿吨，同比增长 2.2%，铁矿石对外依存度达 84%。2016 年我国铁矿砂及其精矿进口量为 10.24 亿吨，同比增长 7.45%。预计铁矿石对外依存度较高的情形短期内不会发生太大变化。

价格方面，2016 年上半年，随着钢材价格波动，铁矿石价格亦呈先升后降态势，7 月以来，随着焦煤焦炭价格强势上行，国内钢厂为控制成本，增加中高品位进口粉矿用量，推动了铁矿石价格走强。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。随着进口矿价格走高，国产铁矿石也基本呈现上涨趋势。2016 年末，MyIpic 铁矿石综合价格指数为 81.60，同比增长 60.00%，但截至 2017 年 6 月末，MyIpic 铁矿石综合价格指数降至 69.50，较年初大幅下滑。中诚信证评认为，受外部供需矛盾影响，当前国际铁矿石显现供大于求的买方市场特征，短期内进口矿价仍将保持低位震荡态势。

图 4：近年来国内外铁精粉价格走势情况



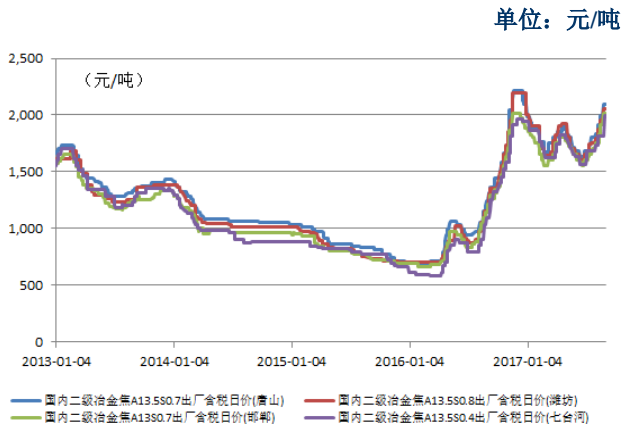
资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

焦炭

焦炭是煤焦化行业的主要产品，国内 85% 以上的焦炭用于钢铁生产。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%。近年来，受煤炭产能过剩影响，焦炭价格低位持续了较长时间，在一定程度上缓解了钢铁冶炼企业的成本压力。但 2016 年二季度以来，276 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，虽然

2017年6月末回落到1,632.80，但仍较2016年初大幅上涨。焦炭价格的快速上涨对钢铁企业的生产及盈利能力带来一定负面影响，中诚信证评将对此保持关注。

图 5：近年来中国主要焦炭价格走势情况



中诚信证评认为，2016年铁矿石价格震荡上行和焦炭价格快速上涨，对钢企盈利能力造成一定冲击；全球铁矿石仍存在供需失衡和产能过剩等问题，未来价格仍将持续波动，中诚信证评对此保持关注。

行业关注

产业集中度仍处于低位，产能过剩问题依然严重

2016年，宝钢集团、武钢集团重组成立了中国宝武，产业集中度有所提高，扭转了产业集中度连年下降的趋势，CR10上升为35.9%，同比增加1.7%，CR4上升为21.7%，同比增加3.1%，但行业集中度依然较低，仍处于近十年来的低位水平。虽然钢铁去产能工作取得了阶段性成效，但是产能过剩格局没有发生根本性改变，行业恶性竞争依然激烈。

政府加大淘汰落后产能力度，推进产业结构升级

为改变国内钢铁行业面临的低端落后产能过剩、行业集中度较低的局面，相关部门陆续出台了一系列政策和措施。2015年11月10日，中央财经领导小组会议上，身为组长的习近平总书记指出：“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革”。供给侧改革大幕正式拉开，相关政策落实逐步出台。为进一步促进落后产能淘汰，加速产业升级，助力钢铁行业脱困，《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（以下

简称“《脱困意见》”）已于2016年2月4日正式出台。《脱困意见》的主要目标要求建立市场化调节产能的长效机制，促进钢铁行业结构优化、脱困升级、提质增效，《脱困意见》明确规定，在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上，从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1亿~1.5亿吨，同时，对于如何化解过剩钢铁产能，给出了清晰的3条路径：一是依法依规退出。严格执行环保、能耗、质量、安全、技术等法律法规和产业政策，达不到标准要求的钢铁产能要依法依规退出。二是引导主动退出。完善激励政策，鼓励企业通过主动压减、兼并重组、转型转产、搬迁改造、国际产能合作等途径，退出部分钢铁产能。三是拆除相应设备。2016年10月，工信部出台的《钢铁工业调整升级规划（2016-2020年）》明确钢铁行业未来五年发展方向：到2020年，钢铁工业供给侧结构改革取得重大进展，实现全行业根本性脱困。

中诚信证评认为，上述《脱困意见》的出台，为钢铁行业脱困改革指明了方向与路线，将加快对众多不符合产业政策的中小型钢铁企业的淘汰，有助于缓解行业产能过剩的压力，推动行业产品结构调整，大型优质钢铁企业有望从中受益。但同时中诚信证评也注意到，钢铁行业产能屡削不减的主要原因在于地方政府为了保就业、保增长，实现经济效益和政绩，使得违规产能有了出现和生存的基础。因此，尽管此次《脱困意见》无论在产能削减规模，还是在产能削减力度均为近年来最大，但政策如何落实和在不同区域执行情况监督才是保障政策执行效果得到充分体现的必要手段，中诚信证评将对此予以关注。

总体来说，受国内经济增速放缓的影响，钢材下游需求不足，同时产能过剩矛盾依然突出，钢铁行业仍然处于低谷期，需求端改善的持续性仍有待观察；钢铁企业盈利能力的好转有限，而仅有少数钢企开展兼并重组、转型升级等方面工作，具体效果尚有待考察，目前在政策与资金双重压力下，产能退出、结构调整和产业升级将是未来发展方向，但政策的具体落实与执行将是改革重点。

竞争实力

规模优势显著，产品结构优化

公司先后完成了对八钢公司、宝钢德盛、韶关钢铁和武钢集团等国内大型钢铁企业的吸收合并，现已成为现代化程度最高、最具竞争力的钢铁联合企业之一，在世界钢铁行业保持领先地位。目前，中国宝武具备年产钢材7,686万吨的综合生产能力，年产粗钢规模居国内第一、全球第二，2016年钢铁主业完成钢产量5,840万吨，实现营业总收入3,096.21亿元；中国宝武连续十三年进入美国《财富》杂志评选的世界500强榜单，其中2016年在该榜单中位列第275位。总体来看，中国宝武在全球钢铁行业中具有显著的规模优势，竞争优势突出。

公司继续实施以技术领先为特征的精品开发战略，不断加大新产品及新技术的研发，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，推进对钢材下游的延伸，实现产品结构调整，享受高端产品结构带来的经济效益。目前，公司高技术含量、高度价值产品占比较高，已形成以高等级汽车板、高效高牌号无取向硅钢和低温高磁感取向硅钢、镀锌板包装材料为代表的战略产品群，在国内冷轧、热轧、厚板和钢管等钢产品市场占据主导地位。整体来看，公司高端产品的业务占比不断提高，产品结构不断调整优化，为其钢铁业务发展打下坚实的基础。

领先的装备水平及技术研发实力

公司已建成覆盖炼铁、炼钢、轧钢的全产业链，整体技术装备建立在当代钢铁冶炼、冷热加工、液压传感、电子控制、计算机和信息通讯等先进技术的基础上，具有大型化、连续化和自动化的特点，达到世界钢铁行业的领先水平。

公司注重新技术、新产品、新工艺和新装备的研究开发，成立了以宝钢集团中央研究院、宝钢股份研究院为核心的研发团队，中央研究院主要承担普碳钢、不锈钢、特殊钢等科研开发工作。公司组织实施与钢铁研究总院关于“超超临界锅炉用钢”等多项重点合作项目，有效支撑公司关键工艺、重点

产品研发进程；先后与美国俄亥俄州立大学、伊利诺伊大学、科罗拉多矿业学院等启动国际科技合作，提升公司技术创新战略立足点，拓展外部科技合作网络和技术知识来源。公司拥有国际先进的质量管理，主要产品获得了国际权威机构认可，包括BSI协会的ISO9001认证和复审、美国API会标认证、日本JIS认可证书及国际汽车特别工作组（IATF）认可。从细分市场来看，中国宝武汽车用钢板通过了大众、通用、福特、克莱斯勒等大型汽车厂的QS9000认证，在国内的市场占有率保持在50%左右；取向硅钢的市场占有率稳居世界前三，而高等级取向硅钢产品在国内特高压变压器铁芯用钢市场占有率达到50%以上，其中三个世界最高等级的B18R065、B27R080及B30R090产品实现全球首发，技术研发实力处于领先水平；造船用钢板得到中国、法国、美国、英国、德国、挪威、意大利、日本和韩国等国家的船级社认可。

稳固的行业地位以及极强的市场影响力

公司系国内第一、全球第二的大型钢铁联合生产企业，在世界钢铁行业保持领先地位；同时在国内冷轧、热轧、厚板和钢管等钢产品市场占据主导地位。整体来看，公司具备稳固的行业地位，且拥有健全、可控、高效的营销网络，在主要目标市场拥有较高的市场份额，具备很强的市场话语权。目前，公司钢材产品的定价已成为国内乃至亚洲市场的定价指标，市场影响力极强。

多元化业务协同发展，提高公司综合竞争实力及行业地位

公司围绕钢铁主业的发展需求，着力发展相关多元产业，形成了钢铁及相关制造业、钢铁及相关服务业、产业金融业、城市新产业及武钢集团等相关多元产业板块。2016年公司非钢业务实现营业收入720.93亿元，占公司内部抵消后营业总收入的23.29%，多元化业务的稳定发展为公司营业总收入形成良好的补充，提升了公司的综合竞争实力及行业地位。

业务运营

公司业务运营以钢铁主业为核心，形成了以冷

轧硅钢片、汽车板、高性能结构用钢、精品长材四大战略产品，主要产品包括热轧板卷、中厚板、大型材、高速线材、棒材、冷轧及涂镀板（含冷轧薄板、镀锌板、镀锡板、彩涂板）、冷轧硅钢（含冷轧取向硅钢片、冷轧无取向硅钢片）等，钢铁主业营业收入占内部抵消后营业总收入的比重保持在

100%以上。同时，公司围绕钢铁主业的发展需求，着力发展相关多元产业，重点围绕钢铁供应链、技术链、资源利用链，形成了钢铁及相关制造业、钢铁及相关服务业、产业金融业、城市新产业及武钢集团等相关多元产业板块。

表 2：2014~2017.H1 公司各业务板块营业收入及占比情况

单位：亿元、%

项目	2014		2015		2016		2017.H1	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
钢铁主业	4,324.58	145.25	4,467.03	134.91	4,621.07	149.25	2,261.57	101.75
资源开发及物流	502.46	16.88	325.64	9.84	318.00	10.27	180.11	8.10
金融投资	26.11	0.88	38.13	1.15	36.78	1.19	17.81	0.80
生产服务	159.55	5.36	125.56	3.79	121.30	3.92	52.05	2.34
工程技术服务	148.11	4.97	145.96	4.41	121.62	3.93	52.80	2.38
钢材延伸加工	112.26	3.77	100.45	3.03	116.10	3.75	62.59	2.82
其他	6.34	0.21	6.67	0.20	7.13	0.23	4.63	0.21
行业间抵消	-2,301.98	-77.32	-1,898.42	-57.34	-2,245.79	-72.53	-408.90	-18.40
合计	2,977.43	100.00	3,311.02	100.00	3,096.21	100.00	2,222.67	100.00

注：公司 2015 年营业收入等财务数据经重述，产供销等运营数据未经重述，下同
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在国家供给侧结构性改革、去产能等政策指引下，公司积极响应国家政策方针及去产能任务指标，2016 年共计完成去产能任务 997 万吨（包括原宝钢集团和武钢集团），钢铁产业的去产能及结构性调整，导致当年营业总收入出现下滑。2016 年公司实现营业总收入 3,096.21 亿元，同比减少 6.49%；其中钢铁主业实现营业收入 4,621.07 亿元。2017 年上半年，受益于国内钢铁行业整体向好，钢材价格持续提升，公司实现营业收入 2,222.67 亿元，同比增长 62.29%，其中钢铁主业实现营业收入 2,261.57 亿元。

钢铁主业

公司已建成覆盖炼铁、炼钢、轧钢的全产业链，钢铁主业生产基地包括宝钢股份、宁波钢铁、宝钢不锈、宝钢特钢、韶关钢铁、八一钢铁以及 2016 年吸收合并的武钢集团。其中，宝钢股份主要从事普碳钢的生产经营；宁波钢铁致力于从事钢坯和热轧直发卷的生产制造；宝钢不锈具备完整的炼铁、炼钢、热轧、冷轧等全流程不锈钢和碳钢联合生产线；宝钢特钢拥有特种冶金、不锈钢及结构钢、高

合金钢长材、银亮钢、合金板带及钢管等产品的生产线；韶关钢铁主要从事板材、线材、优特钢棒材的制造；八一钢铁具有采矿、选矿、烧结、焦化、炼铁、炼钢到轧钢完整的生产工艺流程，并生产金属制品等钢铁延伸产品；武钢集团具备炼焦、烧结、炼铁、炼钢和轧钢等完整的工艺流程，形成了以冷轧硅钢片、汽车板、高性能结构用钢、精品长材四大战略产品，主要产品有热轧板卷、中厚板、大型材、高速线材、棒材、冷轧及涂镀板（含冷轧薄板、镀锌板、镀锡板、彩涂板）、冷轧硅钢（含冷轧取向硅钢片、冷轧无取向硅钢片）等。

表3：2016年公司主要钢铁生产基地运营情况

	业务性质	公司直接持股比例	注册资本(万元)	营业收入(万元)	净利润(万元)
宝钢股份	钢铁冶炼加工	70.05%	1,645,039.40	18,545,864.96	920,529.84
武钢集团	钢铁冶炼加工	100.00%	2,494,999.80	7,718,864.27	-91,132.52
宝钢不锈	钢铁冶炼加工	100.00%	650,000.00	968,832.92	398.49
宝钢特钢	钢铁冶炼加工	100.00%	1,600,300.00	869,114.03	-105,375.29
韶关钢铁	钢铁冶炼加工	51.00%	604,030.00	1,517,454.71	2,263.54
八一钢铁	钢铁冶炼加工	76.93%	774,753.00	1,073,636.04	-251,608.99

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

为贯彻落实国务院【国发（2016）6号】文件精神，推进供给侧结构性改革，按化解过剩产能目标责任书的要求，中国宝武合计化解过剩产能为1,542万吨，约占其钢铁总产能的17%。公司积极响应国家供给侧改革，近年陆续淘汰韶关钢铁、宝钢不锈、宝钢特钢等生产基地的多座高炉及生产线，2016年化解过剩产能997万吨（包括原宝钢集团555万吨和武钢集团442万吨），完成国家过剩产能淘汰任务，2017年计划化解过剩产能545万吨；加之八一钢铁南疆基地阶段性停产，一定程度上影响其自身生产能力以及产能的释放。目前，公

司具备年产钢材7,686万吨的综合生产能力，2016年完成生铁产量5,671.69万吨、粗钢产量5,839.63万吨、钢材产量5,735.87万吨。此外，宝钢股份下属子公司宝钢湛江钢铁有限公司投建的湛江钢铁基地项目计划总投资415亿元，截至2016年7月15日，一期项目已建成投产，新增900万吨/年的钢产能。截至2016年末，湛江钢铁项目累计投入资金365.73亿元，未来仍面临着一定的资本支出压力。未来湛江生产基地将成为公司下属重要钢材生产基地之一，产能的进一步扩增，将对公司钢铁主业的发展提供正面支持。

表4：2014-2016年公司钢铁产能及产量情况

	2014年		2015年		2016年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
生铁	4,571.21	4,262.91	4,559.66	3,491.31	6,523.66	5,671.69
粗钢	5,210.15	4,450.03	5,128.15	3,610.76	7,549.60	5,839.63
钢材	5,555.98	4,346.95	5,128.98	3,550.93	7,688.48	5,735.87

注：2014年度及2015年度为宝钢集团原始数据，2016年度包含武钢集团数据

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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。公司销售网络较为广泛，现已覆盖了国内各大省份，同时凭借良好的品牌和质量优势，与上海汽车工业（集团）总公司、东风汽车集团股份有限公司、中国石油化工集团公司等国内大型企业建立了长期战略合作关系。同时，公司积极拓展海外市场，海外营销网络日趋完善，覆盖亚非欧美四十多个国家和地区。在钢铁行业去产能背景下，2016年公司陆续淘汰韶关钢铁等生产基地的多座高炉及生产线，但武钢集团的合并仍使公

司整体产能和产量大幅增长，当年钢铁主业实现营业收入4,621.07亿元。公司产品以直销为主，品牌知名度高，客户资源稳定，主要客户集中于汽车、石油、家电和造船行业。销售结算方面，公司主要采取全额预收款或定金加带款提货的方式进行结算，仅对少量战略客户通过信用评估后，确定授信额度和期限，并尽可能通过现款、银行承兑汇票进行结算。

表 5: 2014-2016 年公司主要钢材产品销售情况

单位: 万吨

产品	2014 年	2015 年	2016 年
螺纹钢	574.98	414.70	588.55
线材	275.29	212.36	306.73
钢管	149.67	158.08	154.92
中、厚板带	1,283.88	820.82	1,544.43
热轧薄宽钢带	617.64	552.38	829.76
冷轧薄宽钢带	594.20	607.06	839.17
涂镀板	570.66	561.60	824.74
其他钢铁产品	293.73	243.87	571.53
合计	4,360.05	3,570.87	5,659.83

注: 2014年度及2015年度为宝钢集团原始数据, 2016年度包含宝钢集团数据

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

原材料采购方面, 公司生产所需的原材料主要系铁矿石和煤炭, 通常采取集中采购的模式, 并与供应商签订长期合作协议以确保原料供应稳定。中国宝武作为国内第一、全球第二大的钢铁企业, 具备一定的议价能力。2016 年公司采购铁矿石 8,475.68 万吨, 采购原煤 4,096.72 万吨, 铁矿石主要采购自必和必拓、淡水河谷、哈默斯利铁矿等大型供应商; 煤炭供应商主要为淮北矿业股份有限公司、神华宁夏煤业有限责任公司等国内大型煤炭经营企业。同时中国宝武通过投资参股等策略, 深化与重点供应商的战略合作, 确保原材料的稳定供应。2016 年以来, 铁矿石及煤炭价格波动剧烈, 公司面临一定的成本控制压力。结算方面, 公司铁矿石采用信用证结算, 煤炭采用电汇或银行承兑汇票或商业汇票方式。公司在装运铁矿石船舶驶离装港后通过信用证支付 90~95% 货款, 剩余部分待商检完成后再行结算; 煤炭采购的结算方式分两种: 船运煤在船开出后支付 80% 货款, 剩余部分待商检结果确定后再结算, 铁路煤一律等到到货验收后再支付全额货款。

表 6: 2014-2016 年公司原材料采购情况

单位: 万吨

原燃料	2014 年	2015 年	2016 年
原煤	2,578.66	2,582.19	4,096.72
焦炭	402.16	236.29	785.16
铁矿石	5,619.06	5,145.61	8,475.68

注: 2014年度及2015年度为宝钢集团原始数据, 2016年度包含宝钢集团数据

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

整体而言, 中国宝武具备显著的行业地位, 竞争优势突出。为积极响应国家供给侧改革、去产能等政策指引, 公司陆续淘汰落后产能, 加快产业结构调整, 同时在钢材价格回升及下游市场复苏等利好因素下, 2016 年钢铁主业获利能力大幅提升。

非钢业务

公司围绕钢铁主业的发展需求, 着力发展相关多元产业, 形成了钢铁及相关制造业、钢铁及相关服务业、产业金融业、城市新产业等相关多元产业板块。

钢铁及相关服务方面, 公司该业务板块主要涉及电商、物流、加工、数据、资源服务、IT、工程、生产服务和固废利用等业务, 运营主体有宝钢资源、宝钢金属、宝钢工程和欧冶云商等。其中宝钢资源主要从事矿产资源投资、贸易及物流服务, 系钢铁主业供应链的上游产业, 投资数个生产基地和有色金属矿产企业, 并建立综合物流服务平台, 与中远海运集团、日本邮船等企业进行合作发展远洋、沿海运输业务, 以确保钢铁生产的资源供应。宝钢金属从事金属包装、工业气体、金属产品、汽车零部件以及汽车贸易等业务, 系国内唯一的钢制两片罐制造商, 与可口可乐、百事可乐等知名企业建立长期战略合作关系。宝钢工程主要从事工程技术服务业务, 拥有国家颁发的 20 多项甲级资质和国(境)外承包工程经营权, 具备集工程咨询、管理实施、设计制造、运行维检于一体的全流程解决方案的产业能力。欧冶云商下设钢铁交易平台、工业品采购平台、大宗原燃料交易平台、化工品交易平台四大电商平台, 并在物流、金融、技术、加工和数据等方面形成了完整的服务体系, 提升钢铁主业及非钢业务的竞争实力。2016 年中国宝武资源开发及物流业、生产服务业、工程技术服务业和钢材延伸加工业取得营业收入分别为 318.00 亿元、121.30 亿元、121.62 亿元和 116.10 亿元, 为营业总收入提供了重要的补充。

产业金融业方面, 公司该业务板块涉及信托、证券、基金、融资租赁等金融业务; 投资融资、收购兼并等资本运营业务、PE/VC 等创业投资业务。中国宝武充分利用集团公司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。2016年中国宝武金融投资业实现营业收入36.78亿元。

城市新产业方面，公司该业务板块涉及基于存量不动产资源盘活的小区开发运营服务、城市公共服务和城市社会服务等业务，经营主体包括宝地置业等。中国宝武将整合、盘活集团存量土地资源，以土地空间作为集团转型升级的重要平台，促进集团的服务转型和业务延伸。

此外，2016年公司完成对武钢集团的吸收合并，促进公司多元化经营进一步充实，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。

总体来看，公司持续推进相关产业多元化发展，并与钢铁主业形成协同发展，提高公司综合竞争实力及行业地位。

公司治理

治理结构

根据《公司法》、《公司章程》及《董事会议事规则》，公司形成了以国务院国资委为代表的出资人、董事会、监事会和经营层各负其责、协调运转、有效制衡的公司治理机制。国务院国资委作为出资人代表，通过委派董事和监事的方式，在公司决策和监督过程中体现出出资人权利。公司董事会由7~13名董事组成，其中外部董事占多数，非外部董事中包括1名职工董事，由职工代表大会或其他民主方式选举产生。公司监事会成员由国资委代表国务院派出的监事和职工代表监事组成，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。公司董事会下设战略与风险管理委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会及审计委员会4个专门委员会，各专门委员会职责明晰，运行情况良好。

公司设置了钢铁业发展中心、服务业发展中心、产业金融发展中心和城市新产业发展中心四个业务部门，同时还设置了办公厅、战略规划部、财务部、人力资源部、公司治理部、企业文化部（公共关系部）、投资管理部、法律事务部、审计部、

监察部、科技创新部、能源环保部、安全生产监督部等职能部门，各部门权责明晰，内部管理制度完善。

内部管理

公司严格按照《公司法》等有关法律法规的要求，规范治理架构，严格经营运作，制定了一系列内部管理制度，建立了严格有效的内部控制和风险控制体系，能够保障业务运营效率、管理合法合规以及资产安全。

风险管理方面，公司通过在企业的各个环节和经营过程中执行风险管理的基本流程，培育良好的风险管理文化，建立健全风险管理组织和内部控制体系，制定了《全面风险管理制度》。对风险进行分类管理，把重大决策、重大业务和流程的风险管理作为重点，以稳健经营为目标，完善重大风险的经营策略，强化重大风险预警机制、应对策略、报告机制以及监督检查机制等措施。除此，还对规划、重大投资、新业务项目的风险识别和系统分析通过组建独立风险管理小组进行先期介入评估，制定了《独立风险评估管理办法》；通过制定《并购风险评估管理规范》，对企业兼并和收购过程中的各类风险事项的识别和风险评估进行流程规范。

资金管理方面，公司不断提高资金使用效率，规避和降低资金风险，制定了《资金管理总则》，并在此基础上制定了涵盖资金管理内部控制、资金调度及现金平台管理、银行账户、资金支付、资金运作、融资管理、外汇交易、委托贷款、担保、金融衍生品管理等各项制度和办法。

投资管理方面，公司制定了一系列有关生产经营投资的制度以及管理办法，包括《长期投资管理办法》、《投资项目后评价管理办法》、《投资项目政策利用管理办法》、《固定资产投资项目审计评价管理办法》、《固定资产投资项目竣工验收管理办法》等，形成了一整套较完整的投资管理制度体系。明确了公司投资管理的立项准入、实施运行、退出机制、管理重点，落实责任机制，为公司创造经济效益的同时，维护公司合法权益，有效促进了各项工作的开展。

在安全生产方面，为对宝钢集团总部、子公司

及其延续分支机构的安全管理形成有效的监管机制，公司制订了《安全生产管理办法》、《安全生产责任制度》、《危险物品及重大危险源管理办法》、《特种设备安全管理办法》、《消防安全管理办法》、《建设施工安全管理办法》、《矿山安全生产管理办法》、《设备检维修安全管理规范》、《防灾管理办法》、《安全工作评价管理办法》、《安全事故问责管理办法》、《事故隐患排查治理管理办法》、《安全事故报告、调查和统计管理办法》、《宝钢重大安全生产事故应急预案》等一系列管理制度，明确了安全工作的领导体制则责任划分，安全生产的管控原则，并确立了安全生产监督运行机制，努力达到“安全100”，即“安全第一、违章为零、事故为零”的安全生产管理目标。

同时，经过一系列吸收合并后，公司已成为全球最具竞争力的钢铁企业，通过优化管理架构和资源配置，在采购、销售、产品研发、技术创新、企业文化等方面进行有效整合，未来协同效应有望逐步释放。技术优势层面，目前公司全面掌握钢铁制造核心技术，在超高强度、高表面质量、高性能要求、高尺寸精度等高端产品及制造工艺方面拥有大量核心技术；产品制造层面，公司拥有大型化、连续化、自动化的装备技术，处于世界钢铁行业领先者地位，并积极探索推进智慧制造，引领中国钢铁业迈向“工业4.0”时代；采购环节，公司与境内外主要供应商、物流商合作更为紧密，通过掌控国内多个航运码头及港口，能够更加灵活地优化物流方案，取得极有竞争力的物流运输成本；生产环节，公司以物联网、互联网、云计算、大数据等新技术与其全供应链的深度融合应用为路径，构建智慧制造体系，不断提高生产效率，能够有效地控制生产成本；销售环节，公司通过整合国内区域销售网点及海外营销服务网络，进一步扩大了销售辐射范围，实现与战略用户的全程信息可视和实时共享。总体看，公司通过对各个经营环节有效的整合、管理，可充分发挥规模效应和协同效应，实现一体化运营，并进一步加强持续经营能力。但值得关注的是，公司各项业务的整合到位需要一定时间，各被合并对象合并前均具有完整的人员编制，存续公司

根据新的业务和管理架构进行整合，需要经历较长的过程，在短期内实现各方面的有效整合具有一定难度，存在协同效应可能在短期内无法达到预期的风险。

发展规划

公司愿景系成为全球钢铁业引领者，驱动绿色智慧钢铁产业生态圈的发展。长期来看，公司计划形成独有的工艺和产品技术，并通过并购重组，在实现国家钢铁“去产能”的过程中扩大自身规模，提升市场占有率，同时通过钢铁业的发展带动钢铁相关服务业的发展，通过资本运营、“产融结合”带动金融业的发展，通过产城结合带动相关不动产的发展，从而形成有竞争力的产业组合，引领全球钢铁业发展。

发展战略方面，包括：1、“一体两翼”发展战略。公司以钢铁产业为主体，以绿色精品智慧制造和钢铁生态圈平台化服务为两翼的资本投资运营，具体分两步走：第一步，2016-2018年，探索组建国有资本投资运营公司，实施资本经营与资产经营并重，培育资本运营能力；驱动下属子公司进行股权多元化、混合所有制改造；围绕钢铁产业链，适度开展资本经营；整合内部资源，持续创新商业模式，转变产业发展方式；探索实施智慧制造试点；打造“互联网+钢铁”的公众化产业服务平台。第二步，2019-2021年，通过投资融资、培育整合，优化钢铁产业生态圈，下属钢铁板块成为有国际竞争力的三大钢铁精品智造服务商，并同时培育、发展出中国一流的钢铁服务业，包括服务型生产体系、产融结合的金融以及产城结合的不动产等现代服务产业，获取资本投资运营的合理回报。2、产业组合，公司按照归核化、专业化和多元化相统一的原则，确定了未来5-6年公司的业务组合。即：钢铁及相关制造业板块、钢铁及相关服务业板块、产业转型配套的产业链金融板块、钢铁去产能配套的不动产及城市新产业板块等产业组合。其中钢铁及相关制造业板块：涉及碳钢、不锈钢、特钢以及相关制造（钢铁延伸加工制品、化工制品等）业务。钢铁及相关服务业板块：涉及为提升钢铁产业的服务竞争力而开展的电商、物流、加工、数据、资源服务、IT、

工程、生产及生活服务等业务。产业转型配套的产业链金融板块：涉及为促进钢铁产业转型升级而开展的产业链金融业务；为提升国有资本运营效率而开展的投资融资、收购兼并等资本运营业务；为支撑业务创新而开展的创业投资业务等。钢铁去产能配套的不动产及城市新产业板块：涉及为配合钢铁去产能、提升土地要素资源价值、拓展业务发展载体而开展的不动产开发运营及城市新产业发展等业务。

中诚信证评认为，公司根据自身业务特点及优势制定的发展战略，符合其经营发展需要，且较为稳健、有序，未来有望逐步实现。

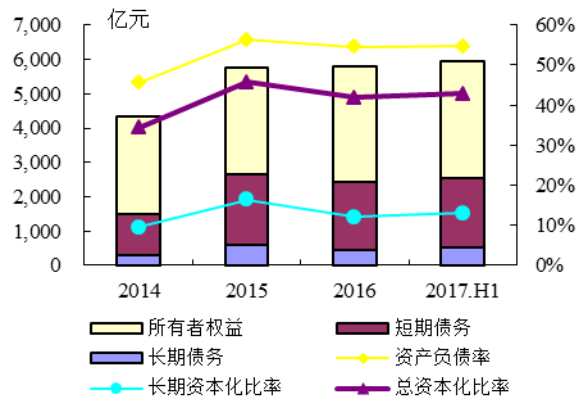
财务分析

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2014~2016年度审计报告，以及未经审计的2017年半年报。2016年度中国宝武因同一控制下合并武钢集团的影响以及前期调整事项追溯调整了上年财务数据，中诚信证评采用经追溯调整后的2015年度财务数据。

资本结构

随着对国内各大钢厂吸收合并的完成，公司总资产规模稳步增长，2014~2016年及2017年6月末总资产分别为5,235.72亿元、7,163.57亿元、7,416.83亿元和7,492.19亿元。所有者权益方面，得益于资本溢价、股权无偿划拨及历年股东利润的留存等因素，公司资本公积、未分配利润等规模增长，自有资本实力不断夯实，2014~2016年及2017年6月末所有者权益分别为2,850.64亿元、3,126.67亿元、3,371.57亿元和3,391.40亿元。负债方面，公司2014~2016年及2017年6月末总负债分别为2,385.07亿元、4,036.90亿元、4,045.26亿元和4,100.79亿元，公司2016年继续积极推进去产能政策，加之自有资本实力提升，全年债务融资需求未有大幅增长，整体负债规模保持稳定。同期，公司资产负债率分别为45.55%、56.35%、54.54%和54.73%，总资本化比率分别为34.31%、45.76%、41.85%和42.84%，公司资产负债率水平及财务杠杆比率较为适中。

图6：2014-2017.H1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

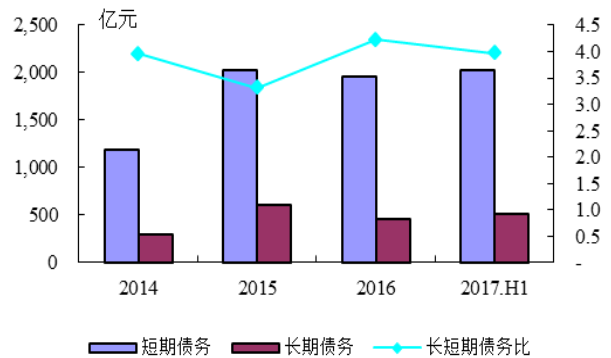
从资产结构来看，钢铁行业属于资本密集型行业，公司以非流动资产为主的资产结构符合所属行业特性，2014~2016年及2017年6月末非流动资产规模分别为3,513.33亿元、5,083.71亿元、5,063.42亿元和4,943.12亿元，占同期末总资产比例分别为67.10%、70.97%、68.27%和65.98%。2016年末，公司非流动资产主要为固定资产（2,559.37亿元）、长期股权投资（768.54亿元）、可供出售金融资产（649.14亿元）、在建工程（362.90亿元）和无形资产（308.75亿元）。2016年公司持续推进产业结构调整，且随着在建工程逐步转入固定资产，当年固定资产同比增加4.09%。公司长期股权投资对象主要为钢铁及上下游产业链内企业，其中中平鄂钢、长兴重工和长兴造船经营状况不善，截至2016年末合计减值准备为21.28亿元，其余被投资对象整体运营情况良好，2016年公司长期股权投资损益调整合计18.50亿元，并获得现金股利20.21亿元，长期股权投资情况良好。公司可供出售金融资产包括可供出售权益工具（681.92亿元）和可供出售债务工具（41.48亿元），投资涉及行业包括冶金、金融、有色金属、机械等，公司每年已充分计提相关减值准备。在建工程主要系湛江钢铁项目以及防城港钢铁基地项目等工程支出，2016年湛江钢铁项目一期竣工投产后逐步转入固定资产，导致在建工程规模同比减少42.47%；无形资产包括土地使用权、计算机软件、技术使用费等。

2014~2016年以及2017年6月末，公司流动资产分别为1,722.39亿元、2,079.86亿元、2,353.41亿元和2,549.07亿元。公司流动资产主要由存货、

其他流动资产、货币资金、应收票据、应收账款和预付款项构成，截至 2016 年末，上述科目占流动资产的比重分别为 39.02%、16.50%、15.61%、8.55%、8.10%和 5.38%。2016 年末公司存货合计 918.28 亿元，主要由原材料（198.37 亿元）、在产品（150.95 亿元）、产成品（274.26 亿元）和房地产企业存货（227.45 亿元）构成，其中原材料、在产品和产成品主要为钢铁及其原料成本，考虑到钢材价格波动剧烈，公司当年末确认存货跌价损失 8.68 亿元，未来仍需关注其面临的存货跌价风险。其他流动资产主要为持有代售资产 268.68 亿元（克虏伯不锈钢 40%的股权）和待抵扣增值税 91.00 亿元。货币资金主要由银行存款及各类保证金等其他货币资金构成，其中 2016 年末受限资金规模为 51.35 亿元，占货币资金的比例为 13.98%。公司应收票据、应收账款和预付款项主要源于日常钢铁主业购销，并严格按照账龄分析等方法计提坏账准备，整体质量及流动性良好。

从负债结构来看，公司负债主要为流动负债，2014~2016年及2017年6月末占负债总额的比重分别为81.98%、78.56%、80.68%和79.81%，包括短期借款、应付票据、应付账款和预收款项等。2014~2016年及2017年6月末公司短期借款分别为851.96亿元、1,296.01亿元、1,359.03亿元和1,526.40亿元，主要为信用借款；公司应付票据及应付账款主要为原材料采购款，2016年末余额分别为235.15亿元和570.07亿元；预收款项主要为销售预收款，2016年末余额为337.82亿元。公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和应付职工薪酬构成，2014~2017年6月末分别为429.83亿元、865.63亿元、781.39亿元和827.79亿元。2016年末，公司长期借款合计105.64亿元，主要为信用借款；应付债券余额为359.12亿元，存量债券主要包括武钢集团公司债、宝运公司债、宝钢集团公司债等。

图 7：2014~2017.H1 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

从债务期限结构来看，截至2016年末，公司债务主要来自银行长、短期借款。2014~2017年6月末公司总债务分别为1,488.82亿元、2,637.88亿元、2,426.86亿元和2,541.46亿元，同期短期债务分别为1,188.44亿元、2,026.31亿元、1,962.10亿元和2,030.08亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为3.96倍、3.31倍、4.22倍和3.97倍。2016年公司部分长期借款将于一年内到期，导致长短期债务比有所提升，虽然2017年6月末该比例回落到3.97倍，但公司目前债务以短期债务为主，面临一定的短期偿付压力，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，加之同业并购使其资产规模快速增长，经营抗风险能力进一步提升。

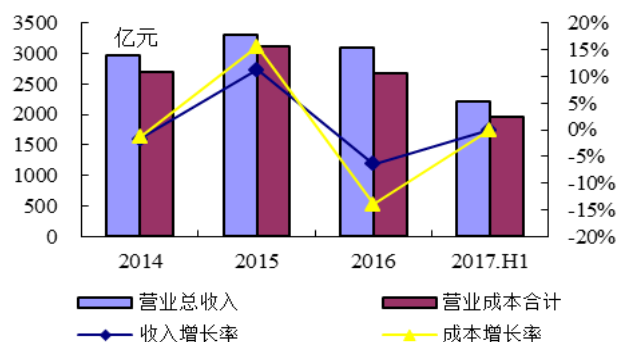
盈利能力

2014~2016年及2017年上半年公司营业总收入分别为2,297.43亿元、3,311.02亿元、3,096.21亿元和2,222.67亿元。公司吸收合并武钢集团后，收入规模大幅提升（其中2015年营业收入经追溯调整，下同），同时公司积极整合产业结构，2016年陆续淘汰韶关钢铁、宝钢不锈、宝钢特钢等生产基地的多座高炉及生产线，加之八钢公司南疆基地阶段性停产，当年在钢铁价格大幅提升的背景下，钢铁主业营业收入同比增幅较小。目前，公司年产粗钢规模位居国内第一、全球第二，同时合并带来的规模效应及部分品种集中度的提升，可在一定程度提升公司产品上下游的议价能力，进一步巩固其行

业地位。

毛利率方面，2014~2016 年以及 2017 年 1~6 月，公司营业毛利率分别为 9.57%、6.06%、13.55% 和 11.50%。2014 及 2015 年受钢材价格持续下跌影响，公司初始获利空间亦收到较大挤压，2016 年以来受益于钢材价格的回升，公司钢铁主业获利能力提升，营业毛利率增至 13.55%，2017 年上半年受主要原材料价格持续上涨影响，公司毛利率小幅回落至 11.50%。钢铁行业为典型的周期性行业，与宏观经济发展的正相关性非常显著，在钢材价格剧烈波动的背景下，需关注公司盈利能力的稳定性。

图 8：2014~2017.H1 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

期间费用方面，公司 2014~2016 年及 2017 年 1-6 月期间费用分别为 261.28 亿元、420.09 亿元、445.12 亿元和 181.02 亿元，三费收入占比分别为 8.78%、12.69%、14.38% 和 8.21%，呈现一定的增长趋势。公司期间费用以管理费用为主，随着人工成本的不断上涨以及预提去产能费用的增加，公司费用规模有所增长，费用控制能力有待加强。

表 7：2014~2017.H1 公司期间费用分析

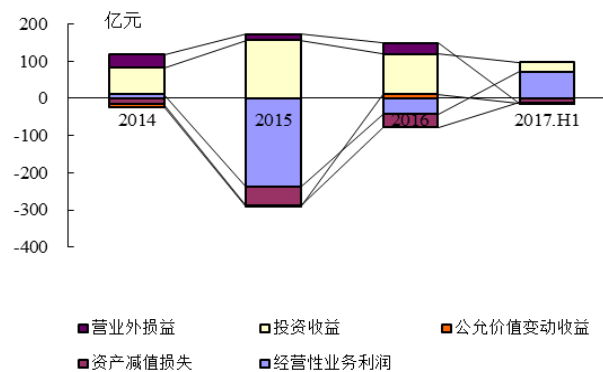
	单位：亿元、%			
	2014	2015	2016	2017.H1
销售费用	60.75	75.85	67.79	35.94
管理费用	151.56	219.74	289.35	100.10
财务费用	48.97	124.50	87.97	44.97
三费合计	261.28	420.09	445.12	181.02
营业总收入	2,977.43	3,311.02	3,096.21	2,222.67
三费收入占比	8.78	12.69	14.38	8.21

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司 2014~2016 年利润总额分别为 94.67 亿元、-119.40 亿元和 70.31 亿元，主要由经营性业务利润、投资收益、营业外损益和公允价

值变动构成。2016 年公司业务获利能力提升，经营性业务大幅减亏，当年公司经营性业务利润为 -42.44 亿元，较上年减亏 196.19 亿元。同时公司持续大规模的投资收益（主要系长期股权投资收益和可供出售金融资产投资收益，2016 年分别为 65.62 亿元和 24.59 亿元）及营业外损益（主要系政府补助利得和非流动资产处置利得）的获取，较好地弥补了整体盈利，当年公司投资收益和营业外损益分别为 108.44 亿元和 28.87 亿元。此外，公司资产减值损失主要包括长期股权投资减值准备、存货跌价损失、固定资产减值损失和坏账损失等，2016 年合计 35.95 亿元，一定程度上削弱了公司整体盈利能力。2017 年 1~6 月公司实现利润总额 86.87 亿元，其中经营性业务利润、投资收益、营业外损益、公允价值变动和资产减值损失分别为 72.18 亿元、24.71 亿元、-0.87 亿元、-0.55 亿元和 11.72 亿元，最终实现净利润 52.37 亿元，同比增长 107.08%，主要系国内钢铁行业整体向好，钢材价格持续提升所致，所有者权益收益率为 3.09%。

图 9：2014~2017.H1 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

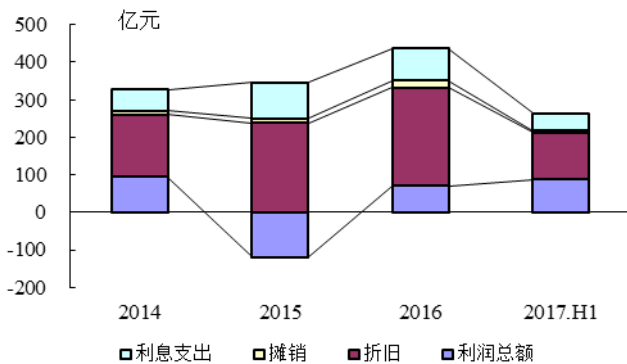
总体来看，作为国内第一、全球第二的钢铁生产企业，公司规模效益显著，上下游议价能力有望进一步提升，经营前景良好。2016 年钢铁价格回升，公司当年经营性业务大幅减亏，加之稳定的投资收益，公司经营状况大幅好转。但在钢材价格剧烈波动的背景下，仍需关注公司盈利能力的稳定性。

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，2016 年随着折旧及利润总额的增长，公司 EBITDA 呈现上升趋势，2014~2016

年分别 326.30 亿元、226.16 亿元和 436.96 亿元。从公司 EBITDA 对债务本息保障程度来看，2014~2016 年公司总债务/EBITDA 指标分别为 4.56 倍、11.66 倍和 5.55 倍，同期 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.32 倍、2.18 倍和 4.70 倍，在 2016 年大幅减亏的背景下，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力增强。

图 10：2014~2017.H1 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从经营性现金流情况来看，公司行业地位较高，货款回收情况良好，上下游结算周期一直处于较为匹配的状况，2014~2016 年经营性现金流保持净流入状态。同期，公司经营活动净现金流分别为 416.01 亿元、216.70 亿元和 243.80 亿元，经营活动净现金流/总债务分别为 0.28 倍、0.08 倍和 0.10 倍，经营活动净现金流利息保障倍数分别为 6.79 倍、2.09 倍和 2.62 倍，经营性现金流可对债务本息形成一定保障。

表 8：2014~2017.H1 公司主要偿债能力指标

项目	2014	2015	2016	2017.H1
短期债务 (亿元)	1,188.44	2,026.31	1,962.10	2,030.08
长期债务 (亿元)	300.38	611.58	464.76	511.39
总债务 (亿元)	1,488.82	2,637.88	2,426.86	2,541.46
资产负债率 (%)	45.55	56.35	54.54	54.73
总资本化比率 (%)	34.31	45.76	41.85	42.84
EBITDA (亿元)	326.30	226.16	436.96	263.39
EBITDA 利息倍数 (X)	5.32	2.18	4.70	5.54
总债务/EBITDA (X)	4.56	11.66	5.55	4.82
经营活动净现金流/利息支出 (X)	6.79	2.09	2.62	2.42
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.28	0.08	0.10	0.09

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 6 月末，中国宝武尚未履行及未履行完毕的对外担保余额合计为 27.31 亿元，占净资产的 0.81%，或有负债风险小。另截至 2017 年 6 月末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

备用流动性方面，截至 2017 年 6 月末，中国宝武获得金融机构的授信总额为 5,341 亿元，尚未使用授信额度为 3,425 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2016 年末，中国宝武 19.75 亿元固定资产（机器设备）、1.27 亿元土地使用权、0.04 亿元采矿权、7.03 亿元长期股权投资作为抵押物取得短期及长期借款，0.20 亿元应收账款、13.05 亿元应收票据、3.20 亿元长期应收款做质押取得短期借款或开具银行承兑汇票，以持有建设银行 H 股股票（可供出售金融资产 27.86 亿元）作为担保、质押物发行境外可交换公司债券，作为 14 宝钢 EB 担保物而被质押的以持有新华保险 A 股股票（用于交换的股份数为 1.65 亿股，2017 年 6 月 30 日的收盘价为 51.40 元/股），以及因回购交易而被质押的交易性金融资产 11.39 亿元。截至 2017 年 6 月末，公司受限资产规模为 101.73 亿元，主要系发行 14 宝钢 EB、宝钢香港投资有限公司发行可交换债券而进行的股票质押等。

整体而言，公司在完成与武钢集团的联合重组后，其具备的规模优势及竞争实力进一步凸显，行业地位稳固，但各运营环节的整合效应还有待进一步观察。同时，公司自有资本实力极强，财务杠杆比率处于适中水平，财务结构稳健，且获现能力良好，整体偿债能力极强。

股票担保及信托设置分析

中国宝武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并办理担保及信托登记，以保障本次债券持有人交换标的股票和本次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号核准，宝钢股份于2000年11月上市。截至2017年9月末，宝钢股份总股本为221.03亿元，中国宝武持股52.14%，为宝钢股份控股股东，最终控制人为国务院国资委。

宝钢股份为国内最大、最现代化的钢铁联合企业，也是国际领先的世界级钢铁联合企业。宝钢股份专业生产高技术含量、高附加值的钢铁产品，拥有高强度汽车板、取向硅钢等多项具备市场竞争力的技术优势，主要产品广泛应用于汽车、家电、能源等行业。

表 9：2016 年宝钢股份主营业务运行情况

单位：亿元、%

主营业务分行业情况				
分行业	营业收入	收入同比	毛利率	毛利率同比
钢铁制造	1,032.43	+6.6	16.80	+8.0 个百分点
加工配送	1,581.92	+12.4	3.00	-0.2 个百分点
信息科技	39.56	+0.5	28.90	+1.6 个百分点
电子商务	387.53	+93.2	0.30	+0.2 个百分点
化工	76.59	+0.4	6.80	+1.9 个百分点
金融	5.30	-15.6	52.30	+1.0 个百分点
分部间抵消	-1,264.97	-	-	-
合计	1,858.37	+13.2	12.80	+3.8 个百分点
主营业务分产品情况				
分产品	营业收入	收入同比	毛利率	毛利率同比
冷轧碳钢板卷	430.33	+3.3	23.0	+8.7 个百分点
热轧碳钢板卷	285.92	+24.7	22.1	+10.5 个百分点
钢管产品	62.71	-15.8	0.3	+1.2 个百分点
其他钢铁产品	85.81	+11.6	11.0	+7.4 个百分点
合计	864.76	+8.5	19.9	+8.8 个百分点

资料来源：宝钢股份 2016 年报，中诚信证评整理

宝钢股份主要钢材产品包含热轧板、宽厚板、冷轧板、钢管、钢坯及线材，同时从事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。2016 年宝钢股份实现营业总收入 1,857.10 亿元，其中主营业务收入合计 1,858.37 亿元，主营业务毛利率为 12.80%，实现净利润 92.05 亿元。受钢材市场回暖，下游行业需求增长以及内部全体系开展的成本削减工作等因素影响，当年宝钢股份主营业务收入同比增长 13.20%，主营业务毛

利率同比提升 3.80 个百分点，经营状况大幅好转。

截至 2016 年末，宝钢股份总资产为 2,679.83 亿元，同比增长 14.46%，所有者权益 1,314.21 亿元，同比增加 7.59%，资产负债率 50.96%，负债水平较为适中，财务结构稳健性良好。2016 年宝钢股份实现营业总收入 1,857.10 亿元，同比增加 13.16%，营业毛利率为 12.80%，同比增加 3.80 个百分点。同期，宝钢股份取得利润总额 115.20 亿元，同比增长 553.48%；净利润 92.05 亿元，同比增长 1,325.84%，盈利状况大幅改善。

表 10：2017 年 1-9 月宝钢股份主营业务运行情况

单位：亿元、%

主营业务分行业情况				
分行业	营业收入	收入同比	毛利率	毛利率同比
钢铁制造	1,595.40	+48.3	13.60	-0.5 个百分点
加工配送	2,209.69	+38.8	2.30	-0.4 个百分点
信息科技	31.89	+24.5	28.30	-1.5 个百分点
电子商务	381.70	+46.8	0.50	+0.32 个百分点
化工	82.76	+53.8	8.50	+1.91 个百分点
金融	5.35	+41.7	57.50	+6.19 个百分点
分部间抵消	-1,784.34	-	-	-
合计	2,522.46	+43.1	11.00	-0.2 个百分点

资料来源：宝钢股份 2017 年三季度报，中诚信证评整理

截至 2017 年 9 月末，宝钢股份总资产为 3,466.13 亿元，所有者权益 1,667.04 亿元，资产负债率 51.90%；2017 年 1-9 月宝钢股份实现营业总收入 2,521.40 亿元，取得净利润 125.20 亿元。2017 年 2 月宝钢股份完成换股吸收合并武钢股份，自有资本实力及资产规模大幅提升，同时保持较为稳健的财务结构，经营状况延续上年的良好态势，整体抗风险能力增强。

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宝钢股份 A 股股票及其孳息作为担保和信托财产，该等宝钢股份 A 股股票数额不超过中国宝武对宝钢股份 A 股持股数量的 50%。截至 2017 年 6 月末，中国宝武持有宝钢股份 A 股 11,523,385,833 股，占已发行股份总数的 52.14%，系宝钢股份控股股东。中国宝武持有宝钢股份 A 股股票均为无限售条件流通股。

为对本次可交换债券的交换标的股票和本息

兑付提供担保，中国宝武同意将其持有的标的股票及其孳息出质给本次可交换债券持有人，《股票质押担保合同》项下的质押财产包括：1、标的股票。标的股票为宝钢股份 A 股股票，初始质押率不超过 70%；2、标的股票登记在为本次可交换债券发行及上述目的而根据《业务细则》开立的担保及信托专用证券账户（以下简称“担保及信托专户”）期间产生的孳息，包括：①标的股票因标的公司进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等，但不包括出质人需向标的公司出资而取得股份的情形，如配股等）而分配取得的宝钢股份 A 股股份一并作为质押财产；②宝钢股份实施的现金分红，即标的股票所分配的现金红利一并作为本次可交换债券的质押财产，并按照符合监管机构、证券交易所与债券登记机构要求的方式进行管理。

质押担保的范围根据《股票质押担保合同》项下包括本次可交换债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现担保债权及质权的合理费用。且截至《股票质押担保合同》签署日，标的股票为中国宝武持有的宝钢股份非限售 A 股流通股股票。本次可交换债券发行前，中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）应申请开立担保及信托专户，公司应予以配合，公司与中金公司应共同向中证登上海办理标的股票的质押登记手续，标的股票划入担保及信托专户即视为办理了质押登记手续。对于标的股票登记在担保及信托专户期间产生的孳息，将根据中国证券登记结算有限责任公司相关业务规则办理。

总体看，本次可转换债务担保及信托措施完备，担保比例较高，可为本次债券本息按约如期足额兑付提供很强的保障。

结 论

综上，中诚信证评评定中国宝武钢铁集团有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“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）”信用等级为**AAA**。

关于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）的跟踪评级安排

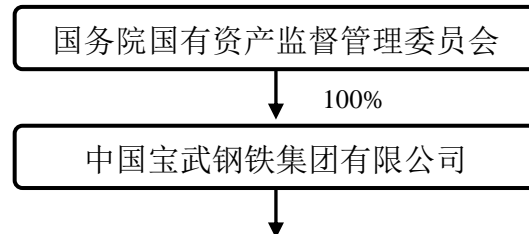
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

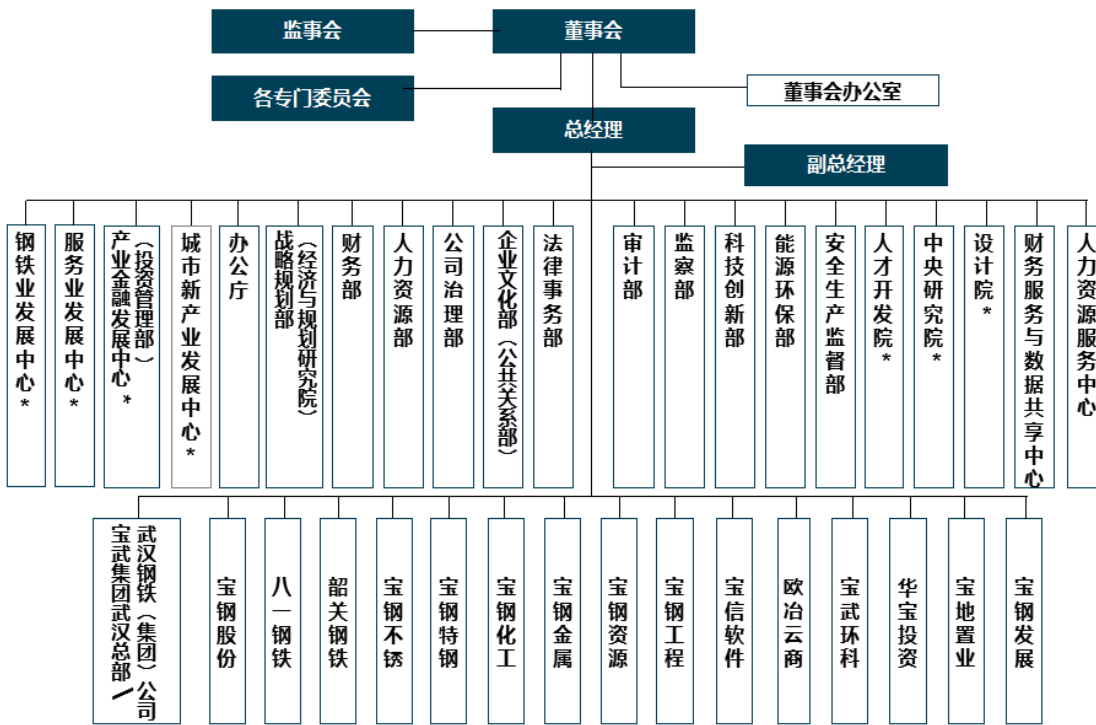
附一：中国宝武钢铁集团有限公司股权结构图（截至 2017 年 6 月 30 日）



序号	子公司名称	直接持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	武汉钢铁（集团）公司	100.00	100.00
2	宝山钢铁股份有限公司	70.05	70.05
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	上海宝钢技术经济发展公司	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	上海钢铁研究所	100.00	100.00
30	宝钢集团上海梅山有限公司	100.00	100.00
31	北京汇利房地产开发有限公司	100.00	100.00
32	上海宝钢航材材料有限公司	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 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

附三：中国宝武钢铁集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.H1
货币资金	3,702,961.40	4,440,681.89	3,673,848.98	4,624,132.98
应收账款净额	1,441,726.35	2,008,529.46	1,906,379.48	1,984,426.09
存货净额	7,136,844.20	8,055,265.07	9,182,827.97	8,786,719.39
流动资产	17,223,901.49	20,798,570.21	23,534,103.19	26,405,381.64
长期投资	10,935,544.30	12,995,664.17	14,176,733.68	13,894,646.60
固定资产合计	15,505,364.64	24,588,503.37	25,593,723.61	25,216,272.32
总资产	52,357,171.62	71,635,709.48	74,168,343.38	74,921,889.99
短期债务	11,884,442.81	20,263,064.63	19,620,986.06	20,300,771.87
长期债务	3,003,789.68	6,115,753.48	4,647,583.17	5,113,868.82
总债务	14,888,232.49	26,378,818.12	24,268,569.23	25,414,640.70
总负债	23,850,738.59	40,368,981.10	40,452,627.84	41,007,875.81
所有者权益（含少数股东权益）	28,506,433.03	31,266,728.38	33,715,715.54	33,914,014.18
营业总收入	29,774,301.45	33,110,207.21	30,962,102.41	22,226,661.49
三费前利润	2,714,786.37	1,814,600.37	4,026,748.79	2,531,938.99
投资收益	720,877.57	1,556,857.81	1,084,395.50	247,136.73
净利润	558,189.30	-1,396,218.05	521,898.81	523,665.81
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	3,262,988.47	2,261,627.13	4,369,611.62	2,633,916.52
经营活动产生现金净流量	4,160,141.02	2,166,987.56	2,437,994.10	1,153,375.32
投资活动产生现金净流量	-3,888,311.21	-2,857,379.59	-2,561,908.19	-315,691.82
筹资活动产生现金净流量	-749,522.60	916,078.55	-228,497.28	266,917.28
现金及现金等价物净增加额	-517,929.86	187,344.66	-308,449.92	1,142,789.65
财务指标	2014	2015	2016	2017.H1
营业毛利率（%）	9.57	6.06	13.55	11.50
所有者权益收益率（%）	1.96	-4.47	1.55	3.09
EBITDA/营业总收入（%）	10.96	6.83	14.11	11.85
速动比率（X）	0.52	0.40	0.44	0.51
经营活动净现金/总债务（X）	0.28	0.08	0.10	0.09
经营活动净现金/短期债务（X）	0.35	0.11	0.12	0.11
经营活动净现金/利息支出（X）	6.79	2.09	2.62	2.42
EBITDA 利息倍数（X）	5.32	2.18	4.70	5.54
总债务/EBITDA（X）	4.56	11.66	5.55	4.82
资产负债率（%）	45.55	56.35	54.54	54.73
总资本化比率（%）	34.31	45.76	41.85	42.84
长期资本化比率（%）	9.53	16.36	12.11	13.10

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、公司其他流动负债中包含“短期融资券”、“一年期融资租赁”及“资产支持证券”，在计算相关债务指标时，将其纳入短期债务指标。

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 + 其他流动负债（部分项目）

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 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	表示评级有上升趋势
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	表示评级的上升或下调仍有待决定

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。