

信用评级公告

联合〔2021〕4364号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆钢铁股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆钢铁股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20重庆钢铁MTN001A”和“20重庆钢铁MTN001B”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十八日



重庆钢铁股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆钢铁股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 重庆钢铁 MTN001A	AA+	稳定	AA+	稳定
20 重庆钢铁 MTN001B	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 重庆钢铁 MTN001A	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/3/19
20 重庆钢铁 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/3/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型

名称	版本
钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	4
			盈利能力	3
		现金流量	3	
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

重庆钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“重庆钢铁”）为重庆市大型钢铁生产企业，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了其在产业链完整度、市场占有率等方面的竞争优势。跟踪期内，公司实际控制人变更为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”），管理水平不断优化，享受中国宝武协同优势，生产经营持续恢复，带动公司营业收入实现增长。同时联合资信也关注到，钢铁行业为强周期行业，原材料价格与钢铁产品销售价格波动幅度大、债务规模增长较快和较大规模的投资支出等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

未来，公司将围绕西南地区区域市场，优化产线品种结构，扩大产能，竞争实力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“20 重庆钢铁 MTN001A”和“20 重庆钢铁 MTN001B”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 公司在西南地区具有竞争优势。公司是重庆市唯一符合国家产业政策的大型钢铁联合企业，拥有西南地区唯一的 中板生产线和两条热轧生产线中的一条。
- 加入中国宝武，管理显著改善。中国宝武于 2020 年 9 月成为公司实控人，已实质入驻公司日常管理，现任主要高管均曾任职于宝山钢铁股份有限公司。中国宝武入驻后，对公司采取多样措施改善生产以及管理水平，包括对高炉进行改造、根据下游需求调整产品结构等，降本增收效果明显，2020 年钢产量同比增加 5.83%。同时，公司享受中国宝武协同优势，融资环境也显著改善。
- 跟踪期内，经营状况持续改善。2020 年，公司实现营业收入 244.90 亿元，同比增长 4.31%。2021 年一季度实现营业收入 99.78 亿元，比上年同期增长 92.70%，利润

分析师：樊 思 尹金泽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

总额10.92亿元，较上年同期大幅增长。

4. **优化布局，产业链趋于完整。**2020年公司积极开展股权投资，完成从原料端到运输端的股权投资项目，股权收购后公司产业协同能力有效提升，成本进一步降低。

关注

1. **公司面临一定的原材料价格与钢铁产品销售价格波动风险。**公司铁矿石主要采用进口铁矿石，受大宗原材料价格波动影响较大。2020年以来，国际铁矿石价格大幅上涨，增加公司成本控制压力。
2. **债务规模大幅增长，未来仍存在一定资本支出压力。**截至2021年3月底，公司全部债务规模为130.44亿元，较2019年底增长265.69%，公司债务规模增幅大。同时，截至2021年3月底，公司在建项目尚需投资27.52亿元，未来存在一定的资本支出压力。

主要财务数据：

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年3月
现金类资产(亿元)	27.95	30.45	70.12	59.38
资产总额(亿元)	269.33	269.76	399.50	421.37
所有者权益(亿元)	185.32	193.96	200.38	211.35
短期债务(亿元)	16.09	13.17	60.30	54.77
长期债务(亿元)	28.76	22.50	62.66	75.66
全部债务(亿元)	44.85	35.67	122.95	130.44
营业收入(亿元)	226.39	234.78	244.90	99.78
利润总额(亿元)	17.59	8.91	6.24	10.92
EBITDA(亿元)	27.99	18.35	16.89	--
经营性净现金流(亿元)	13.38	-4.05	13.38	-10.31
营业利润率(%)	12.50	6.77	6.77	12.86
净资产收益率(%)	9.65	4.77	3.19	--
资产负债率(%)	31.19	28.10	49.84	49.84
全部债务资本化比率(%)	19.48	15.53	38.03	38.16
流动比率(%)	143.22	154.34	97.16	108.53
经营现金流流动负债比(%)	25.51	-7.96	9.96	--
现金短期债务比(倍)	2.09	2.31	1.16	1.08
全部债务/EBITDA(倍)	1.60	1.94	7.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.04	8.48	6.23	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年3月
资产总额（亿元）	269.31	269.27	393.30	415.77
所有者权益（亿元）	185.30	193.93	199.76	210.01
全部债务(亿元)	7.10	13.17	71.13	66.03
营业收入(亿元)	226.33	234.68	244.87	99.79
利润总额(亿元)	17.49	8.87	5.63	10.17
资产负债率(%)	31.19	27.98	49.21	49.49

全部债务资本化比率(%)	3.69	6.36	26.26	23.92
流动比率(%)	143.21	154.77	98.92	111.78
经营现金流动负债比(%)	25.60	-8.16	8.46	--
现金短期债务比(倍)	2.08	2.31	1.23	1.15

注：2021年1-3月财务数据未经审计；合并口径已将长期应付款、其他非流动负债和租赁负债中有息部分调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 重庆钢铁 MTN001A/20 重庆钢铁 MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/6/29	张超 石梦遥	钢铁企业信用评级方法/钢铁企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
20 重庆钢铁 MTN001A/20 重庆钢铁 MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/1/7	张超 石梦遥	钢铁企业信用评级方法/钢铁企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆钢铁股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆钢铁股份有限公司 2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“重庆钢铁”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

重庆钢铁股份有限公司系经国家经济体制改革委员会体改字〔1997〕127号文及国家国有资产管理局国资企发〔1997〕156号文批准，由重庆钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“重钢集团”）作为独家发起人发起设立的股份有限公司，于1997年8月11日在重庆市工商行政管理局登记注册。公司股票已分别于1997年10月17日和2007年2月28日在香港联合交易所（证券代码：1053.HK）和上海证券交易所（证券代码：601005.SH）挂牌交易。

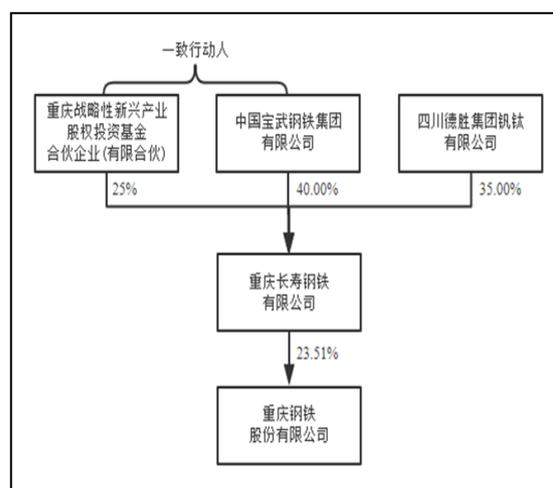
受国内外宏观经济增速放缓、钢铁行业产能过剩等因素的影响，公司自2015年连续两年出现巨额经营亏损，同时自身债务负担沉重。2017年7月3日，重庆市第一中级人民法院（以下简称“重庆一中院”）依法作出〔2017〕渝01破申5号《民事裁定书》，裁定受理公司重整一案，并于同日作出〔2017〕渝01破3号《决定书》。

根据重整计划，2017年12月27日，重钢集团所持公司的20.97亿股股票悉数划转至重庆长寿钢铁有限公司（以下简称“长寿钢铁”），并在中国证券登记结算有限责任公司完成股权过户手续。此次股权变动完成后，长寿钢铁持有公司23.51%股份，成为公司的控股股东，

公司由国有控股企业转变为混合所有制企业。

2019年12月27日，四源合股权投资管理有限公司（以下简称“四源合投资”）与中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）签署了《意向书》，中国宝武有意向成为公司的实际控制人。2020年9月16日，公司原实际控制人四源合投资向四川德胜集团钒钛有限公司（以下简称“德胜集团”）转让四源合（重庆）钢铁产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“四源合产业发展基金”）的合伙权益，同时四源合产业发展基金解散并将长寿钢铁75%股权按实缴出资比例向中国宝武与德胜集团进行非现金分配，中国宝武分配获得长寿钢铁40%股权并与重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“战新基金”）达成一致行动协议取得长寿钢铁的控制权，从而间接控制公司2096981600股股份，占公司总股本的23.51%，中国宝武成为公司的实际控制人。

图1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司注册资本89.19亿元，长寿钢铁为公司控股股东，公司实际控

制人为中国宝武。

公司为重庆市大型钢铁联合企业，主营钢铁产品生产和销售。截至 2021 年 3 月底，公司生铁、粗钢及钢材产能分别为 720 万吨/年、840 万吨/年和 770 万吨/年。

截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的子公司 2 家（重庆钢铁能源环保有限公司和重庆新港长龙物流有限责任公司）；公司本部内设行政管理部、财务部、人力资源部、安全保卫部等职能部门（见附件 1）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 399.50 亿元，所有者权益 200.38 亿元（无少数股东权益）；2020 年，公司实现营业收入 244.90 亿元，

利润总额 6.24 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 421.37 亿元，所有者权益 211.35 亿元（无少数股东权益）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 99.78 亿元，利润总额 10.92 亿元。

公司注册及办公地址：重庆市长寿区江南街道江南大道 2 号；法定代表人：刘建荣。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

联合资信受托所评公司存续期内债券情况具体见表 1。截至 2020 年底，募集资金已按照原用途使用完毕。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	起息日	到期兑付日	募集资金用途
20 重庆钢铁 MTN001A	5.00	2020/3/19	2023/03/19	用于偿还金融机构借款和补充流动资金
20 重庆钢铁 MTN001B	5.00	2020/3/19	2023/03/19	用于偿还金融机构借款和补充流动资金

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 重庆钢铁 MTN001A”附发行人调整票面利率权力以及投资者回售权，行权日为 2022/3/19

资料来源：Wind

跟踪期内，公司按期支付上述债券的利息。

四、宏观政策和经济环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加

灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80

固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资(不含电力)增速为 0.90%，较上年(3.80%)大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年(9.90%)有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年(2.91 万亿元)大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长

4.10%，较上年(-3.30%)转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长(同比增长 16.90%)，主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅(9.40%)明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年(7.20%)回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率(47.30%)也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年(2.90%)有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI(不包括食品和能源)温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.30%，降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金

融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业分析

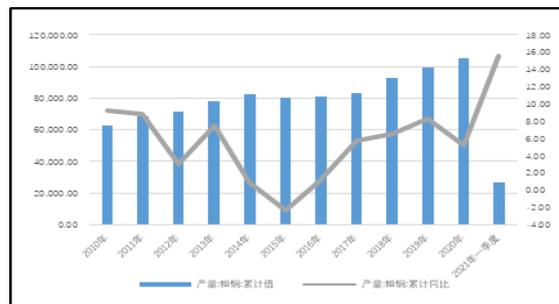
1. 行业概况

中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位，近年来粗钢产量及钢材价格整体均呈上升趋势。

钢铁作为一种重要的大宗商品，近年来全球产量不断增加。根据国际钢铁协会统计数据，2019 年全球粗钢产量 18.69 亿吨，中国粗钢产量占比为 53.31%。2019 年，在全球前十大生产商中，中国生产商占有 6 名。

自 2016 年始，中国粗钢产量已实现持续 5 年正增长，年均复合增长 5.55%。2020 年，国内粗钢产量 10.53 亿吨，同比增长 5.20%，增速受疫情因素影响较 2019 年下降 3.10 个百分点。进入 2021 年，中国钢厂粗钢生产积极性仍较高，2021 年第一季度产量为 2.71 亿吨，受上年基数较低因素影响，同比增长 15.60%。

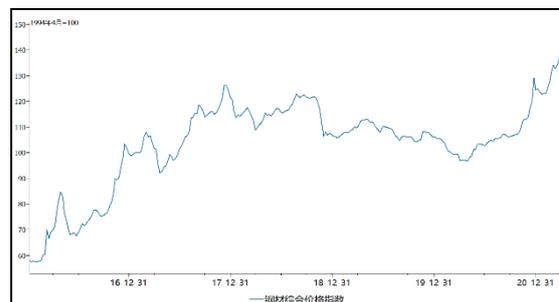
图2 国内粗钢产量及增速情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

从钢材价格来看，根据中国钢铁工业协会所公布的钢材价格综合指数，2020 年初受疫情停工停产影响，钢材价格综合指数出现一定程度下跌，于 2020 年 4 月 30 日降至 96.62 点的低位；随后国内疫情得到有效控制，复产赶工需求强劲，钢材价格综合指数大幅走高，2021 年 4 月 9 日已升至 146.36 点。

图3 钢材综合价格指数变动情况



资料来源：Wind

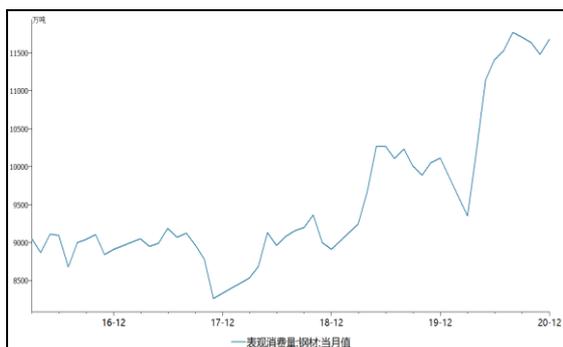
2. 下游需求

近年来，国内经济增速连年放缓，投资高速增长受到抑制，下游需求仍存在下滑风险。

（1）钢铁消费总量

中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2016 年以来钢铁行业下游逐步回暖，2018—2020 年，中国月均钢材表观消费量分别为 9002.63 万吨、9986.19 万吨和 11188.35 万吨；同期，中国净出口钢材 5617.00 万吨、5198.59 万吨和 3344.00 万吨，2020 年海外经济体受疫情影响而出现停产停工，净出口钢材量大幅下降。

图4 中国钢材表观消费量情况

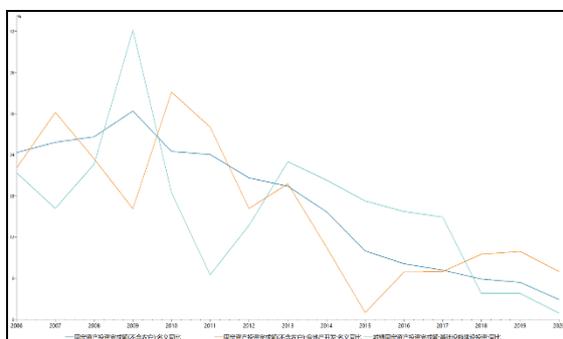


资料来源: Wind

(2) 下游行业需求情况

从下游需求情况看,中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中,建筑类需求(基础设施建设和房屋建设)、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了80%~90%。建筑类需求是中国钢材消费的主要领域之一,消费量占比达钢材总产量的一半以上。

图5 中国固定资产投资及房地产投资完成额累计同比



资料来源: Wind

从终端下游占比来看,建筑业消耗过半的钢铁,呈强周期性,为钢铁需求最主要的影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关,2020年全国固定资产投资(不含农户)518907亿元,比上年增长2.9%。2018年以来,全国固定资产投资增速下滑明显,在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下,建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业业务承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面,2019年以来,中央坚持房地产调控政策的总基调不变,2020年为房地产企业设置“三道红线”,导致房地产开发

投资额增幅放缓,但增速仍处于高位,房屋新开工面积与竣工面积“剪刀差”持续扩大。基建方面,以基建补短板为抓手引导有效投资,稳基建和补短板是未来基建发展趋势,投资增速较为有限。

3. 原材料供给

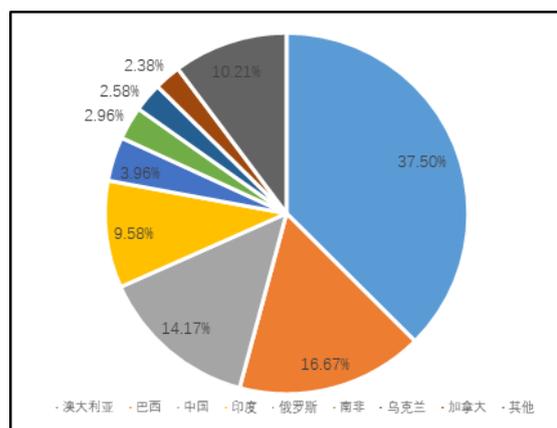
钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭,2020年下半年铁矿石价格大幅上升,对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行,焦炭和煤炭价格大幅增长,加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭。

(1) 铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的50%~60%,铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。中国钢铁产能与自身铁矿石产能存在严重不匹配,铁矿石对外依存度超过80%。根据美国地质调查局统计数据,2020年中国铁矿石产量为3400万吨,占全球产量占比为14.17%。

图6 2020年全球铁矿石产量情况



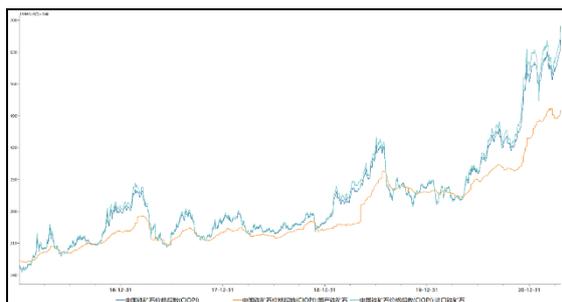
资料来源: Wind

根据海关总署统计,2018—2020年,中国铁矿石进口量分别为10.64亿吨、10.69亿吨和11.70亿吨,2020年同比增长9.46%;2021年1—3月,中国铁矿石进口量为2.83亿吨,同比增长7.97%。全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司(以下简称

“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd(以下简称“FMG”)四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2016年以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格整体均呈上涨趋势，2020年下半年铁矿石价格大幅上升。2020年上半年，全球主要铁矿石生产区巴西和澳大利亚受天气和疫情因素影响，铁矿石发运量有所减少；二季度末上述因素影响有所减弱、发运量稳步增加，但仍未能满足下游旺盛的需求，铁矿石价格出现快速上行。截至2021年4月底，62%品位进口铁矿石干基粉到岸价已自2020年中低位150~160美元/吨上涨至180~185美元/吨。

图7 国产和进口铁矿石价格走势情况（单位：点）



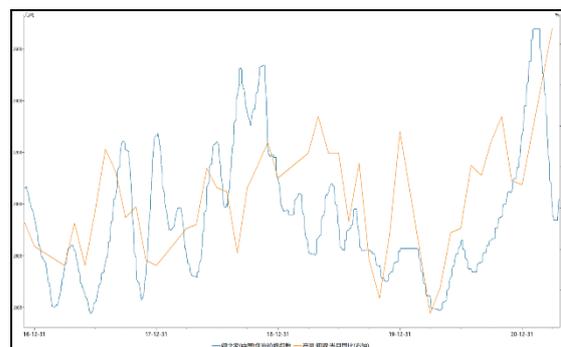
资料来源：Wind

（2）焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的20%~30%左右。

2016年，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，焦炭价格自当年二季度起大幅回升。2017年以来，焦炭价格整体处于高位震荡，其中2020年二季度至2020年底受钢铁产品需求旺盛、产量增速大幅提升因素影响，焦炭价格出现明显的单边上涨行情；进入2021年，受唐山钢铁限产政策延续及短期内将有新增焦化产能投产因素影响，市场形成焦炭供过于求预期，钢厂多轮提降并均得到焦化厂接受，焦炭价格大幅回落至2000元/吨左右。

图8 近年焦炭价格走势情况



资料来源：Wind

4. 行业政策

中国对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2016年2月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年淘汰落后钢铁产能的基础上，用5年时间再压减粗钢年产能1~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

表3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

相关单位	发布时间	文件名称
国务院	2016年2月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
人民银行等多部委	2016年2月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
国土部	2016年3月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国务院	2016年4月	《贯彻实施质量发展纲要2016年行动计划》
人民银行、银监会和证监会	2016年4月	《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国家质检总局	2016年4月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等多部委	2016年4月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
环保部	2016年5月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
财政部	2016年5月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
国务院	2016年7月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
国家发改委	2017年5月	《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
国家发改委等多部委	2018年4月	《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》
国家发改委等多部委	2019年5月	《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》
国家发改委和工信部	2020年1月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》
国家发改委等多部委	2020年6月	《关于做好2020年重点领域化解过剩产能工作的通知》
工信部	2020年12月	《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》
生态环境部等多部委	2020年12月	《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》
国家发改委和工信部	2021年4月	就2021年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署，确保实现2021年全国粗钢产量同比下降
财政部	2021年4月	《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》
工信部	2021年5月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2016年7月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见目标包括：到2025年，中国钢铁产业60%~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家，以及一些专业化的钢铁集团。同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。2016年6月，宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动了国内钢铁行业集中度的提高。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

2017年5月，国家发改委发布了《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱

困发展工作的意见》通知，要求2017年6月30日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017年退出粗钢年产能5000万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2019年5月，国家发改委等三部门发布了《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组；按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

2020年1月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自2020年1月24日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。

2020年12月，生态环境部等五部门联合发布《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》，明确符合《再生钢铁原料》标准的再生钢铁原料，不属于固体废物，可自由进口。

2021年5月，工信部发布《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》，明确大气污染防治重点区域置换比例不低于1.5:1、其他地区置换比例不低于1.25:1以及产能置换过程中的相关流程，加强钢铁产能的控制。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限

行业集中度方面，中国钢铁企业低于国际矿山企业，导致虽然中国铁矿石进口量不断增长但对于国际铁矿石价格议价能力有限。随着中国宝武钢铁集团有限公司等有实力的企业进一步整合行业资源，中国钢铁行业的议价能力有望得到一定提升。

钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016年10月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

超低排放及“碳达峰”等环保政策趋严

近年来，政府多部委及各地方政府已施行日趋严格的环保相关法律法规及政策，并将逐渐由“一刀切”模式改为“三限两不限”¹模式，

促使钢铁企业提高其自身环保水平，尤其是以唐山为代表的重点地区。行业内因缺乏资金及管理能力差等无法满足相关要求的企业将逐步淘汰，行业集中度有望进一步提升。另外，为进一步摆脱对进口铁矿石的依赖程度及减少烧结和高炉炼铁环节的碳排放量，政府已开始促进高炉-转炉长流程企业转型为电炉短流程企业。目前，国内废钢资源在回收、拆解、加工、配送及利用一体化水平等方面尚存较大差距。

钢铁价格对下游行业的价格传导能力

近期，主要钢铁产品均出现价格大幅上涨，并已创下历史新高。在上述背景下，下游产业如无法有效将价格压力进入向下传导，将导致自身盈利能力减弱，甚至导致减产停产，进而减少钢铁的需求。

六、公司基础素质

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本89.19亿元，长寿钢铁为公司控股股东，公司实际控制人为中国宝武。2021年3月24日，长寿钢铁原质押给国家开发银行的2096981600股无限售流通股已被解除质押。

2. 企业规模

公司是重庆市大型钢铁联合企业，产品种类丰富，在区域市场上具备较强的竞争力。

截至2021年3月底，公司生铁、粗钢及钢材产能分别为720万吨/年、840万吨/年和770万吨/年。公司拥有西南地区唯一的中板生产线以及西南地区两条热轧生产线中的一条。

区位优势方面，公司是重庆市唯一符合国家产业政策的大型钢铁联合企业，紧靠长江；公司拥有的码头、料场及铁路主要负责公司各种大宗原燃料的卸载、供应及铁路成品发运，

¹ “三限”即限2016年以来违规新增产能、产能置换不规范的产能；限环保治理水平差的钢铁产量或非规范企业的产量；限整

个高炉产量。“两不限”即不限达到超低排放A级的企业钢铁产能；不限电炉短流程炼钢产能

码头物流条件优越，产品主要在西南地区及长江沿线销售，在区域市场具备竞争优势。

产品优势方面，公司产品质量、环境及职业健康安全管理体系获中国船级社（CCS）的认证，16MnR、20G及20R钢板首家获得国家质量监督检验检疫总局锅炉压力容器安全监察局安全质量免检认证；公司生产的船体结构用钢、锅炉及压力容器用钢荣获“中国名牌产品”称号，船舶及海洋工程结构钢获“冶金行业品质卓越产品”称号，锅炉和压力容器用热轧宽厚钢板获中国钢铁工业协会颁发的“金杯奖”。公司“三峰”品牌在区域市场知名度较高，拥有铁钢界面一罐制、干式真空冶金技术等一批具有自主知识产权的技术成果。

3. 人员素质

跟踪期内，中国宝武成为公司实际控制人，公司主要高层领导发生一定变动。公司主要高层领导具有丰富的钢铁企业管理经验；公司员工综合素质能够满足公司日常生产经营需要。

截至2020年底，公司聘任董事会成员9人，监事会成员5人及高级管理人员4人。

公司董事长、党委书记刘建荣先生，1974年9月生，高级工程师；兼任长寿钢铁董事及总经理。刘建荣先生历任宝山钢铁股份有限公司宝钢分公司制造管理部部长助理；宝钢股份特殊钢分公司制造管理部副部长；宝钢股份特钢事业部制造管理部副部长、部长；宝钢特钢长材有限公司、宝钢特钢有限公司制造管理部部长、制造质保党委书记；宝钢特钢总经理助理；宝武集团广东韶钢钢铁有限公司总经理助理（挂职）；宝钢特钢副总经理兼宝钢特钢长材有限公司董事长；韶钢钢铁党委委员、董事、副总经理（主持工作），兼广东韶钢松山股份有限公司董事长；韶钢钢铁董事、总裁、党委副书记，兼广东韶钢松山股份有限公司副董事长、党委副书记；重庆钢铁股份有限公司总裁、

党委副书记等职务。刘建荣先生1996年毕业于上海大学金属压力加工专业，后获得上海交通大学工业工程硕士学位。

公司董事、总经理及党委副书记张文学先生，1963年5月生，高级工程师。张文学先生曾任宝山钢铁股份有限公司宝钢分公司热轧厂厂长兼热轧产线系统改造项目组组长，宝钢湛江钢铁有限公司副总经理，宝山钢铁股份有限公司热轧厂厂长、总经理助理兼运营改善部部长，重庆钢铁股份有限公司监事会主席，党委书记，长寿钢铁有限公司总经理。张文学先生1984年毕业于中南矿冶学院压力加工专业，美国西弗吉尼亚大学工业关系硕士。

截至2020年底，公司共有在职员工6601人，从学历构成看，大专以下占50.6%，大专占32.1%，本科及以上学历占17.3%；从岗位构成看，行政人员占10.50%，技术人员占5.70%，生产人员占81.80%，销售人员占1.20%，财务人员占0.80%。

4. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500000202852965T），截至2021年6月9日，公司存在3笔未结清的不良类短期借款（余额为536万元）、8笔未结清的关注类信用证（余额为0）。中国建设银行股份有限公司重庆大渡口支行对其中的3笔不良类短期借款做出了说明，说明中表示中国建设银行股份有限公司重庆市分行经请示中国建设银行总行已同意将这3笔委托贷款纳入清理范围，预计将于2021年9月末之前完成清理。已结清的信贷信息记录中有208笔关注类及32笔不良类中长期借款、短期借款及贴现；299笔关注类及2笔不良类银行承兑汇票及信用证。公司在司法重整前资金困难，且面临诸多外部诉讼，存在较多的不良及关注类过往债务记录。

七、重大事项

跟踪期间，公司实际控制人由四源合投资变更为中国宝武。在此期间，公司为完善产业链，优化产业布局，积极开展股权投资，完成多项股权投资计划。

1. 实控人变更

2019年12月27日，四源合投资与中国宝武签署了《意向书》，中国宝武有意向成为公司的实际控制人。

2020年9月16日，四源合产业发展基金与中国宝武、德胜集团关于非现金分配四源合产业发展基金持有的长寿钢铁有限公司75%股权签署《股权转让协议》，约定在四源合投资向德胜集团转让四源合产业发展基金份额的同时一并解散四源合产业发展基金，并将四源合产业发展基金所持有的长寿钢铁股权向中国宝武和德胜集团进行非现金分配。同日，中国宝武与战新基金（公司间接控股股东的股东）、重庆渝富资本股权投资基金管理有限公司（以下简称“渝富资本”，战新基金的执行事务合伙人）签署《一致行动协议》，各方同意，战新基金作为长寿钢铁的股东，按照《一致行动协议》约定与中国宝武保持一致行动，按照中国宝武的意见行使战新基金在长寿钢铁的股东权利，以确保中国宝武取得对长寿钢铁和重庆钢铁的实际控制。渝富资本促使战新基金按《一致行动协议》约定与中国宝武保持一致行动。

本次权益变动系公司原实际控制人四源合投资向德胜集团转让四源合产业发展基金的合伙权益，同时四源合产业发展基金解散并将长寿钢铁75%股权按实缴出资比例向中国宝武与德胜集团进行非现金分配，中国宝武通过分配获得长寿钢铁40%股权并与战新基金达成一致行动协议取得长寿钢铁的控制权，从而间接控制公司2096981600股股份，占公司总股本的23.51%，中国宝武成为公司的实际控

制人。

截至2020年12月2日，四源合产业发展基金与中国宝武、德胜集团签署的《股权转让协议》中交割条件已全部满足，长寿钢铁于2020年12月2日完成工商登记变更，中国宝武成为公司的实际控制人。

2. 购买重庆千信能源环保有限公司100%股权

2020年3月27日，公司召开第八届董事会第二十次会议，审议并通过了《关于参与网上竞拍购买重庆千信能源环保有限公司100%股权的议案》，同意公司根据业务发展需要，参与竞拍重庆千信集团有限公司（简称“千信集团”）持有的重庆千信能源环保有限公司（简称“千信能源”）100%股权。2020年7月30日，千信能源完成工商登记变更，成为公司全资子公司，2020年12月3日，千信能源更名为重庆钢铁能源环保有限公司（以下简称“重钢能源”）。在本次交易中，交易价格为8.37亿元，合并层面形成公司商誉2.95亿元。

千信能源系“重庆钢铁实施节能减排环保搬迁工程”（2007年经市发改委核准通过）配套建设的自备电厂，使用燃料全部来源于公司的高炉、转炉煤气，所生产的电力全部供应公司。购买千信能源股权能确保公司发电机组和生产保持高度协同，确保富余煤气的充分回收利用，符合公司业务发展的需要及发展战略。

3. 购买重庆新港长龙物流有限责任公司股权

2020年12月17日，公司第八届董事会第三十次会议审议通过了《关于通过网上竞拍购买新港长龙72%股权的议案》，同意公司通过网上竞拍购买重庆千诚实业发展有限公司（以下简称“千诚实业”）、民生轮船股份有限公司（以下简称“民生轮船”）分别持有的重庆新港长龙物流有限责任公司（以下简称“新港长龙”）60%、12%股权。本次股权购买前，

公司已持有新港长龙 28% 股权。2020 年 12 月 31 日，公司分别与千诚实业、民生轮船签订了《产权交易合同》，交易价格合计 1.26 亿元。2021 年 1 月 15 日，新港长龙完成工商登记变更，成为公司全资子公司。

新港长龙码头位于公司厂区，毗邻原料码头，为公司成品水运的主要通道。取得上述股权后有利于公司统一调度，协同运作，提高效率，降低成本。

八、公司经营

1. 经营现状

公司为重庆市大型钢铁联合企业，主营钢铁产品生产和销售。2020 年，受钢材产品产销量上涨的影响，公司营业收入有所上涨。2020 年公司通过产品结构调整叠加板材及热卷产品价格小幅上升，同时持续推进成本削减计

划，有效缓解了原材料价格上涨所带来的成本端的压力，使公司毛利率维持稳定。2021 年一季度，在国内钢铁市场复苏的大背景下，公司经营情况大幅改善，实现营业收入 99.78 亿元，比上年同期增长 92.70%，利润总额 10.92 亿元，同比大幅增长。

2020 年，公司主营业务收入 243.49 亿元，同比增长 4.19%，主要系板材和热卷的销量及价格均上升所致。

2020 年，面对新冠肺炎疫情的严重冲击和严峻复杂的国内外环境，面临铁矿石等原料成本高企、环保压力巨大、国际竞争加剧和市场动荡等风险，国内钢铁市场呈现宽幅震荡、波动上行格局。公司通过产品结构调整叠加产品价格小幅上升，同时持续推进成本削减计划有效缓解了原材料价格上涨所带来的成本端的压力，使公司毛利率维持在 7.37%。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材坯	218.35	96.70	13.09	224.94	96.25	7.57	235.69	96.79	7.72	96.34	96.93	13.48
其他	7.44	3.30	9.36	8.76	3.75	2.19	7.80	3.21	-3.10	3.05	3.07	4.18
合计	225.79	100.00	12.96	233.70	100.00	7.37	243.49	100.00	7.37	99.39	100.00	13.19

资料来源：公司提供

2021 年 1-3 月，公司营业收入与利润总额均实现大幅上涨，分别为 99.78 亿元、10.92 亿元，分别同比增长 92.70% 和 251.29 倍，主要系一季度钢铁市场复苏，钢材坯销售价格上涨，叠加公司产量规模大幅提升所致。同期，公司持续推进技改项目建设，主要技术经济指标显著改善，各类消耗不断降低，成本端实现有效削减。钢材坯板块毛利率上升至 13.48%，公司综合毛利率较 2020 年全年上升 5.82 个百分点至 13.19%。

2. 钢铁业务

原材料采购

2017 年底重整完成后，公司采购渠道得到拓宽和完善，随着公司逐渐恢复生产，公司各

类原材料采购量快速增长；2020 年，公司原材料铁矿石采购量和采购价格都有所上升。另外，随着中国宝武成为公司实控人，公司的原材料采购方式发生了很大变化。从 2020 年 9 月开始，进口铁矿石的采购由市场寻源变为由宝武原料供应有限公司集中采购。

公司原材料主要为铁矿石、煤炭、废钢和其它合金。其中，铁矿石和煤炭占原材料比重 90% 左右。

2020 年 1-9 月，公司原材料的采购维持之前的模式，主要分为长协、小长协（即公司与贸易商或国内矿山签订供货协议，获取的铁矿原料）及现货模式。从 2020 年 10 月开始，进口铁矿石的采购由市场寻源变为中国宝武集中采购，形式为公司与宝武原料供应有限公司

签订长协。同时，公司也优化了付款方式，减少预付占比。2020年公司生产经营基本稳定，产能利用率逐步提升，当年铁矿石采购量为1022.34万吨，同比增长1.21%。采购价格方面，2020年铁矿石采购价为917.91元/吨，同比增长20.35%，2020年，受国际铁矿石价格上涨的影响，铁矿石采购价格同比有所上升。

铁矿石采购前五大供应商方面，2020年度公司前五大铁矿石供应商采购金额合计69.21亿元，前五大客户采购占比为73.75%，采购集中度较高。

表5 2020年铁矿石供应商前五名(单位:亿元、%)

供应商名称	采购金额	占比
重庆钢铁(香港)有限公司	29.13	31.04
宝钢资源控股(上海)有限公司	16.86	17.97
宝矿国际贸易有限公司	10.20	10.87
太原钢铁(集团)国际经济贸易有限公司	7.05	7.51
Rio Tinto Commercial Pte. Ltd.	5.97	6.36
合计	69.21	73.75

资料来源:公司提供

煤炭采购方面，公司采购模式分为战略合作、一般合作及询价采购²，定价方式按照煤炭市场行情每月双方协商定价。

公司煤炭主要通过铁路运输，供应商到厂交货结算。供应商在中国宝武成为实控人前后也发生了较大的变化。之前主要采购自重庆能源投资集团有限公司和四川煤炭产业集团有限责任公司等周边煤炭开采企业。加入中国宝武后，主要采购自兖矿集团有限公司和平顶山天安煤业股份有限公司等大型煤企。2020年，公司煤炭采购量为519.26万吨，同比增长10.05%，主要系公司规模提升，增加备料所致。

表6 近年来公司主要原材料采购量
(单位:万吨、元/吨)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
铁矿石	采购量	927.78	1010.09	1022.34
	采购均价	649.65	762.72	917.91
				1346.31

²战略合作主要是资源、运输稳定的长期合作的国有或民营大型煤炭生产企业；一般合作主要是国有或民营小型煤炭洗选企业；比价采购主要是对资源库中的供应商根据需要进行比价，选择供应商进行试供。

煤炭	采购量	486.36	471.83	519.26	156.98
	采购均价	1417.20	1313.67	1219.55	1548.99
合金	采购量	9.65	8.98	9.46	3.73
	采购均价	11063.00	8806.17	7670.11	8315.15
废钢	采购量	109.23	94.08	106.02	30.01
	采购均价	2676.00	2407.09	2438.11	2888.14

资料来源:公司提供

其他生产所需主要原材料还包括废钢和其他合金。由于废钢主要需求源自于钢铁行业，因此，相关原材料市场价格与钢铁行业景气度相关性较高，公司根据市场行情确定废钢采购量。2020年，以废钢为原料短流程炼钢收益较好，公司采购废钢量106.02万吨，保持较大的采购量。

2021年一季度，国内钢铁市场复苏情况良好，公司产能快速释放，产销规模均大幅提升。在此带动下，公司铁矿石采购量达468.02万吨，约占2020年全年采购量的45.78%。2021年一季度，主要原材料的采购均价均有较大幅度的上升。其中，铁矿石采购均价为1346.31元/吨，较2020年全年上升46.67%。

产品生产

跟踪期内，公司对主要生产设备进行了技改，生产经营持续向好。2020年，铁水与粗钢产量及产能利用率均有所增长，钢材方面基本保持稳定；钢铁产品中热卷和板材产量及产能利用率实现增长。2021年，国内钢铁市场复苏，叠加公司技改对生产线的优化，公司产品产量及产能利用率均大幅增长。

公司具备烧结、炼铁、炼钢及轧钢流水线作业的能力，具有较高的机械化程度和自动化水平，主要装置详见表7。2020年以来，公司采取多种措施改善生产水平，使多个技术指标显著提高，有效压减生产成本。2020年上半年，公司针对高炉炉壁温度升高状况，快速对一号高炉进行停产改造，短时间内实现了达产达效，高炉利用系数达到行业先进水平，并强化其余两座高炉日常维护，累计产铁286万吨。2020年7月，公司炼钢铁钢比795.7kg/t，创历史最好纪录。公司采取适度精料方针，优化配煤配

矿方案，有效降低燃料比。2020年12月2日，高炉开炉达产后，日均产量8000t，利用系数突破3.2t/m³·d，位列全国同类型高炉第二名，燃料比降至487kg/t，位列全国同类型高炉第一名。

表7 钢铁主要设备（含经营租赁设备）情况

系统名称	设备情况
焦化系统	60万吨/年焦炉6座
烧结系统	220万吨/年回转窑1座
	200万吨/年链篦机1座
	356万吨/年烧结机3台
炼铁系统	2500m ³ 高炉3座、1750m ³ 高炉1座
炼钢系统	210吨/年转炉3座、80吨/年转炉3座
轧钢系统	350万吨/年1780mm热轧薄板产线
	180万吨/年4100mm厚板生产线
	长材：线材40万吨/年 棒材40万吨/年

注：棒材、线材均于2020年8月开始投入技改
资料来源：公司提供

表8 近年来公司产品产能及产量情况
(单位：万吨/年、万吨、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月	
铁水	产能	720	720	720	180
	产量	577.95	611.03	637.80	226.50
	产能利用率	80.27	84.87	88.50	125.83
粗钢	产能	840	840	840	210
	产量	638.15	672.36	711.50	241.90
	产能利用率	75.97	80.04	84.70	115.19
钢材	产能	770	770	770	192.50
	产量	611.07	642.74	639.50	175.20
	产能利用率	79.36	83.47	83.05	91.01

注：2021年1-3月产能按照全年产能的25%进行计算
资料来源：公司提供

随着重整的推进及公司生产经营的逐步稳定，公司产能利用率不断提升。2020年，公司铁水和粗钢的产能利用率持续上升，分别达到了88.50%和84.70%。另外，公司钢材产能利用率为83.05%，基本保持稳定。2021年一季度，钢铁市场复苏，公司生产经营持续向好，铁、钢、轧工序保持稳定高效生产，铁水、粗钢及钢材产能利用率均有显著提升。截至2021年3月底，公司棒材与线材两条产线均因技改未投入生产。

公司产品主要为中厚板、热卷及长材，主要应用于机械、建筑等领域。产量方面，2020

年，公司主要钢铁产品保持较高的产能利用率，板材、热卷、棒材和线材产量分别为201.90万吨、360.64万吨、42.68万吨和34.30万吨。板材、卷材较2019年产能利用率同比提高，主要得益于产量提升、停产时间减少。棒材、线材较2019年产能利用率同比降低，主要系2020年8月起两条产线开始进入技改，未生产所致。2021年1-3月，国内钢铁市场复苏，叠加公司技改对生产线的优化，公司主要钢铁产品产量及产能利用率均大幅增长，板材和热卷产量分别达到55.40万吨和119.70万吨，棒材和线材两条产线因技改未投入生产。

表9 主要钢铁产品结构情况
(单位：万吨/年、万吨、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月	
板材	产能	180	180	180	45
	产量	162.28	190.93	201.90	55.40
	产能利用率	90.16	106.07	112.20	123.11
热卷	产能	350	350	350	87.50
	产量	335.38	318.55	360.64	119.70
	产能利用率	95.82	91.01	103.04	136.80
棒材	产能	40	40	40	10
	产量	60.24	69.14	42.68	--
	产能利用率	150.60	172.85	106.70	--
线材	产能	40	40	40	10
	产量	53.18	64.12	34.30	--
	产能利用率	132.95	160.30	85.75	--

注：2021年1-3月产能按照全年产能的25%进行计算
资料来源：公司提供

产品销售

2020年，公司产品销量保持增长趋势，产销率维持高位，板材和热卷销售均价小幅上涨。同时，公司重点发展西南市场，集中将产品投放在西南地区，使得2020年西南地区销售收入同比增加18.54%。2021年一季度，钢铁市场复苏，公司产品的产销率保持高水平，销售均价大幅上升。

公司采用直供、直销、经销商销售和电商销售相结合的销售模式，确定了“立足重庆、深耕川渝、辐射西南”的市场定位。公司拥有较稳定的经销商和固定的直供用户群体，在重庆、贵州、成都和昆明建立四个直销点，满足终端用户的需求。2021年公司将着重发展终端

销售，逐步减少经销商模式。

公司运输采用铁路、水运和公路运输相结合的立体运输模式，与铁路局一直保持着良好的战略合作关系。2018年，公司开始成立物流配送互联网平台，通过该平台已经实现对周边运力的整合，运力准备充分，可以满足公司产品公路运输的需求。2019年，公司入股新港长龙并成为其第二大股东。2020年12月17日，公司董事会会议审议通过了关于购买新港长龙剩余72%的股权的议案，新港长龙已于2021年1月15日完成工商登记变更，成为公司全资子公司。取得新港长龙控制权可为公司产品水运出厂及原料卸载提供进一步的保障。

公司销售采取当月订货、次月发货的结算方式，订货当月预收部分货款。预收政策方面，2020年热卷、中厚板经销商分别按合同总价的60%、50%预收部分货款，次月发货前收齐尾款，2021年更为订货合同下达生产前全款收齐；其他销售模式按合同或协议约定比例预收。

产品销量方面，2020年，公司板材、热卷、棒材和线材分别销售205.25万吨、361.86万吨、44.49万吨和34.37万吨，产销率维持高位。棒材、线材销量大幅下降主要系两条产线从2020年8月份开始技改，未参与生产，从而导致产销量双降。同时钢坯资源平衡至板材、热卷，两种产品的产销量均获得上涨。

销售均价方面，板材和热卷实现上涨，分别为3603元/吨、3423元/吨，而棒材与线材销售均价均有所下降，分别为3293元/吨、3299元/吨，同比分别下降7.34%和7.18%。

2021年1-3月，公司板材和热卷分别销售54.74万吨和119.17万吨，两种产品的产销率均有所上升，销售均价在钢铁市场复苏的带动下大幅上涨，分别为4299.51元/吨和4214.82元/吨。

表10 近年来公司主要钢铁产品销售情况
(单位: 万吨、%、元/吨)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月	
板材	销量	159.85	192.19	205.25	54.74
	产销率	98.50	100.66	101.66	98.81
	销售均价	3802.00	3587.00	3603.00	4299.51
热卷	销量	334.26	323.31	361.86	119.17
	产销率	99.67	101.49	100.34	99.56
	销售均价	3505.00	3338.00	3423.00	4214.82
棒材	销量	58.28	69.78	44.49	--
	产销率	96.75	100.93	104.24	--
	销售均价	3663.00	3554.00	3293.00	--
线材	销量	52.25	65.46	34.37	--
	产销率	98.25	102.09	100.20	--
	销售均价	3652.00	3554.00	3299.00	--

资料来源: 公司提供

客户集中度方面(见表11和表12)，公司2020年度钢铁产品前五大客户销售占比为28.73%；2021年1-3月为36.47%，客户集中度一般。

表11 2020年钢铁产品销售客户前五名
(单位: 亿元、%)

客户名称	销售额	占比
重庆千信集团有限公司	45.40	16.92
厦门建发金属有限公司	9.92	3.70
上海欧冶材料技术有限责任公司	8.37	3.12
欧冶云商股份有限公司	6.98	2.60
建发(成都)有限公司	6.43	2.39
合计	77.10	28.73

资料来源: 公司提供

表12 2021年1-3月钢铁产品销售客户前五名
(单位: 亿元、%)

客户名称	销售额	占比
重庆千信集团有限公司	11.19	11.43
上海欧冶材料技术有限责任公司	8.61	8.79
上海建发物资有限公司	5.84	5.97
江苏永钢集团有限公司	5.20	5.31
厦门建发金属有限公司	5.11	5.22
合计	35.94	36.73

资料来源: 公司提供

销售区域方面，公司产品的主要销售区域为西南地区(见表13)，2020年西南地区销售金额为226.39亿元，同比增加18.54%。

表13 主营业务分地区销售情况(单位: 亿元、%)

区域	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
西南地区	197.50	87.47	190.98	81.72	226.39	92.98
其他地区	28.29	12.53	42.71	18.28	17.10	7.02

合计	225.79	100.00	233.70	100.00	243.49	100.00
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

3. 在建项目及未来发展

公司未来发展规划明晰，在建项目规模较大，存在一定的资金压力。

2020年，公司围绕产量超千万吨做出一系列规划，计划2021年底之前全部完工投入使用。项目涉及公司生产中的各个方面，旨在提高公司生产经营效率，加快产能释放，提高生产规模，实现降本增效。

以集团公司“十四五”发展目标为指引，公司大力推进绿色低碳创新，全力推进长江大

保护及绿色低碳发展三年行动计划，确保“一年废水零排放，两年废气超低排，三年固废不出厂”的治理目标顺利实现，推进绿色城市钢厂建设。

截至2021年3月底，公司在建项目预算总投资共计58.03亿元，截至2021年3月底累计完成投资27.53亿元，2021年4-12月计划投资27.52亿元，公司存在一定的资本支出压力。

表14 截至2021年3月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预算总投资	截至2021年3月底投资额	投资计划	
			2021年4-12月	2021年
原料场系统能力提升与环保料场改造	43000	27118	15049	22604
物流运输部原料码头设备升级改造	14000	6731	6877	7691
重庆新港长龙物流有限责任公司码头5#、6#泊位技改（一期）	7500	5149	2127	3760
炼铁厂3X360m ² 烧结机提产改造	18500	11890	5905	9404
炼铁厂高炉工序一高炉升级改造	7800	5560	1953	2183
炼铁厂高炉工序二高炉升级改造	6900	6729	820	2789
炼铁厂高炉工序三高炉升级改造	10000	6764	2985	6196
炼铁厂高炉工序四高炉升级改造	26000	13814	11409	12448
4#连铸机改造	49986	7917	40570	46164
5#连铸机改造	10562	2104	8243	9726
7#连铸机改造	6500	4776	1530	1545
二系统转炉高效化改造	26000	17817	7403	7783
一炼钢产量提升适应性改造	9600	3306	6016	8596
轧钢厂中板线升级改造项目	58500	37415	28802	39517
线材升级改造项目	55800	26549	28248	49009
棒材升级改造	55900	29506	25342	47283
型钢改建双高棒项目	55792	41475	17268	30325
新建50000m ³ /h制氧机组	45000	9659	33298	39081
重庆钢铁富余煤气高效发电项目	73000	11063	31328	32850
合计	580340	275342	275173	378954

资料来源：公司提供

4. 经营效率

公司在同业中经营效率较低，整体经营效率有待提高。

从经营效率指标看，2020年，公司销售债权周转次数由2019年的31.88次下降至16.49次，总资产周转次数由2019年的0.87次下降至0.73次，存货周转次数由2019年的6.10次下降至5.04次。

同业对比方面，与南京钢铁股份有限公司和山东钢铁股份有限公司相比，公司经营效率

较低。

表15 2020年同行业企业经营效率指标（单位：次）

公司名称	重庆钢铁股份有限公司	南京钢铁股份有限公司	山东钢铁股份有限公司
销售债权周转次数	16.49	9.09	18.36
存货周转次数	5.04	7.41	16.37
总资产周转次数	0.73	1.16	1.27

资料来源：联合资信整理

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务报告未经审计。

公司 2020 年度纳入合并范围的子公司为重庆钢铁能源环保有限公司和重庆市重钢建材销售有限责任公司；2021 年 1—3 月财务报表纳入合并范围的子公司共 2 家，分别为新港长龙和重庆钢铁能源环保有限公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 399.50 亿元，所有者权益 200.38 亿元（无少数股东权益）；2020 年，公司实现营业收入 244.90 亿元，利润总额 6.24 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 421.37 亿元，所有者权益 211.35 亿元（无少数股东权益）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 99.78 亿元，利润总额 10.92 亿元。

2. 资产质量

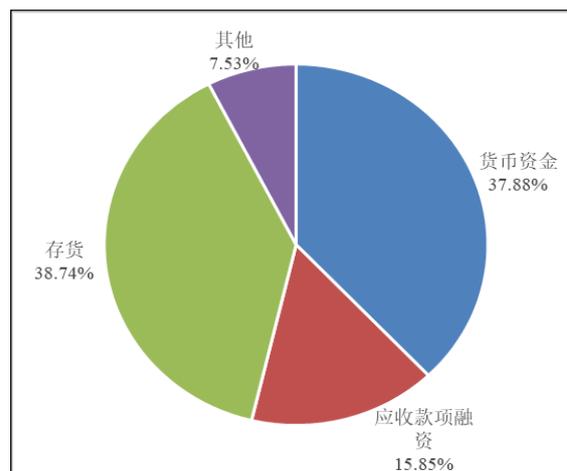
跟踪期内，公司资产以固定资产为主，固定资产成新率较高，整体资产质量尚可，但流动性较弱。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 399.50 亿元，较上年底增长 48.10%，主要系新增使用权资产以及货币资金增加所致。其中，流动资产占 32.66%，非流动资产占 67.34%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 130.48 亿元，较上年底增长 66.11%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 37.88%）、应收款项融资（占 15.85%）和存货（占 38.74%）构成。

图 9 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金 49.43 亿元，较上年底增长 177.13%，主要系预收款项和融资增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 95.04%）构成，其他货币资金全部为票据以及信用证保证金。货币资金中有 2.45 亿元受限资金，受限比例 4.96%，全部为票据以及信用证保证金。

截至 2020 年底，公司应收款项融资 20.69 亿元，较上年底增长 140.15%，主要系公司质押开票增加所致。

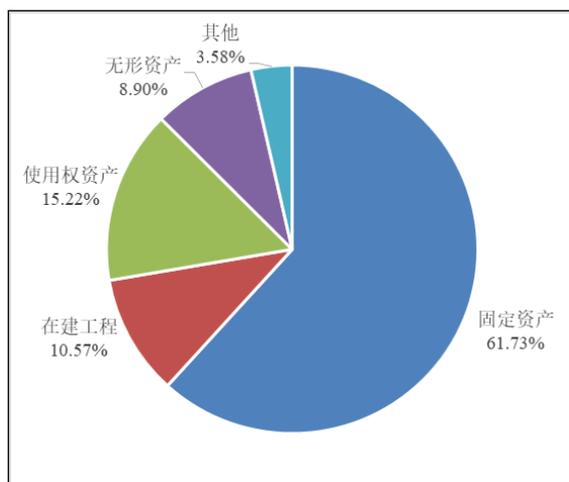
截至 2020 年底，公司预付款项 5.35 亿元，较上年底下降 28.87%，主要系公司对上游供应商预付款项减少所致。账龄方面，一年以内的占 98.74%，账龄较短。集中度方面，按金额计算前 5 名预付款项年末余额占 46.00%，集中度高，但较上年底有所下降。

截至 2020 年底，公司存货 50.55 亿元，较上年底增长 28.57%，主要系规模提升、增加备料所致。公司存货账面余额为 52.39 亿元，累计计提跌价准备 2.84 亿元，计提比例 5.33%，主要为低值易耗品及修理用备件计提跌价准备。公司存货主要包括原材料（占 64.05%）、在产品（占 24.30%）、库存商品（占 6.27%）和低值易耗品及修理用备件（占 5.38%）。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 269.01 亿元，较上年底增长 40.69%，公司非流动资产主要由固定资产（占 61.73%）、在建工程（占 10.57%）、使用权资产（占 15.22%）和无形资产（占 8.90%）构成。

图10 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司固定资产原值 222.36 亿元，累计计提折旧 56.30 亿元；公司固定资产账面价值 166.06 亿元，较上年底增长 0.99%。公司本年度确认了人民币 3.52 亿元的固定资产减值损失，系公司在进行生产设备升级改造时，对计划拆除的已清理未报废固定资产提取减值准备所致。公司固定资产成新率为 74.68%，成新率较高。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 66.23%）和机器设备及其他设备（占 33.74%）构成。

截至 2020 年底，公司在建工程 28.45 亿元，较上年底增长 1555.24%，主要系固定资产投资项目增加所致；未计提减值损失。

截至 2020 年底，公司新增使用权资产 40.95 亿元，主要系机器设备租赁方式改变所致。

截至 2020 年底，公司无形资产 23.95 亿元，较上年底增长 0.10%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权构成，2020 年新增少部分专利及非专利技术。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 421.37 亿元，较上年底增长 5.47%，主要系公司产量规模提升，存货增加所致。其中，流动资产占 34.08%，非流动资产占 65.92%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 90.81 亿元。其中，受限固定资产 57.40 亿元，受限无形资产 16.28 亿元，受限货币资金 4.53 亿元，受限应收票据 12.60 亿元。

表16 截至2021年3月底公司资产抵押/受限情况

(单位：亿元、%)

资产科目	账面价值	抵押/受限金额	抵押/受限比例
固定资产	166.76	57.4	34.42
无形资产	23.9	16.28	68.12
货币资金	36.73	4.53	12.33
应收票据	22.65	12.60	55.63
合计	250.04	90.81	36.32

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，所有者权益以实收资本与资本公积为主，权益稳定性一般；未分配利润因以前年度持续亏损而持续为负。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计为 200.38 亿元（无少数股东权益），较上年底增长 3.31%，主要系公司 2020 年盈利情况较好，未分配利润增长所致。截至 2020 年底，公司所有者权益主要包括实收资本（占比 44.51%）、资本公积（占比 96.23%）和未分配利润（占比 -43.54%）。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 211.35 亿元（无少数股东权益），较上年底增长 5.47%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 42.20%、91.24% 和 -36.12%。其中，受益于 2021 年一季度经营状况良好，利润积累带动未分配利润进一步增长。

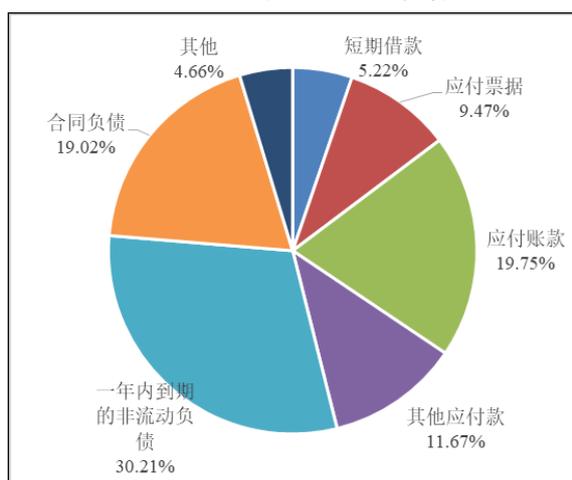
(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模大幅上升，债务结构以长期债务为主，债务负担较低。

截至 2020 年底，公司负债总额 199.11 亿元，较上年底增长 162.69%，主要系融资增加、合同负债及租赁负债增加所致。其中，流动负债占 67.45%，非流动负债占 32.55%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债合计 134.29 亿元，较上年底增长 163.85%，主要系应付票据和合同负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 5.22%）、应付票据（占 9.47%）、应付账款（占 19.75%）、其他应付款（占 11.67%）、一年内到期的非流动负债（占 30.21%）和合同负债（占 19.02%）构成。

图 11 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司短期借款 7.01 亿元，较上年底增长 82.25%，主要系新增借款所致。其中，保证及抵押借款 2.01 亿元，信用借款 5.01 亿元。

截至 2020 年底，公司应付票据 12.72 亿元，较上年底增长 1296.17%，主要系公司开票支付增加所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2020 年底，公司应付账款 26.53 亿元，较上年底增长 53.61%，主要系矿、煤采购量增加及结算方式变化所致。应付账款账龄以 1 年以内为主，占比为 99.62%。

截至 2020 年底，公司其他应付款 15.68 亿元，较上年底增长 271.68%，主要系应付工程款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 40.56 亿元，较上年底增长 382.01%，主要系司法重整借款及租赁负债一年内到期重分类所致。

截至 2020 年底，公司合同负债 25.54 亿元，较上年底增长 122.95%，主要系强化销售政策、预收款增加所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 64.82 亿元，较上年底增长 160.33%，主要系长期借款、应付债券增加及新增融资租赁所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 6.94%）、应付债券（占 15.35%）、长期应付款（占 20.86%）、租赁负债（占 46.63%）和其他非流动负债（占 6.87%）构成。

截至 2020 年底，公司新增长期借款 4.50 亿元，主要系新增招商银行并购贷款所致。

截至 2020 年底，公司新增应付债券 9.95 亿元，主要系公司于 2020 年发行中期票据所致。

截至 2020 年底，公司新增长期应付款 13.52 亿元，主要系新增融资租赁所致。

截至 2020 年底，公司新增租赁负债 30.23 亿元，主要系机器设备租赁方式改变所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动负债 4.45 亿元，较上年底下降 80.20%，主要系司法重整借款一年内到期重分类所致。公司其他非流动负债全部为融资借款，源于长寿钢铁本年为公司提供人民币 10 亿元融资额度，融资期限为 3 年，自 2020 年 7 月 1 日至 2023 年 6 月 30 日止，融资年利率为 4.25%。另外，公司于 2020 年 12 月决定提前全额偿还长寿钢铁为公司提供的人民币 24 亿元用于执行重整计划的贷款，并已于 2021 年 1 月 8 日偿还完毕。

截至 2020 年底，公司全部债务 122.95 亿元，较上年底增长 244.67%，主要系新增短期及长期借款、应付债券规模增加及新增融资租

赁所致。债务结构方面，短期债务占 49.04%，长期债务占 50.96%，结构相对均衡。其中，短期债务 60.30 亿元，较上年底增长 357.74%，主要系应付票据增加所致；长期债务 62.66 亿元，较上年底增长 178.47%，主要系新增招商银行并购贷款、发行债券及新增融资租赁所致。

从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.84%、38.03% 和 23.82%，较上年底分别提高 21.74 个百分点、提高 22.50 个百分点和提高 13.43 个百分点。公司债务水平大幅增长，但整体债务负担仍较低。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 210.02 亿元，较上年底增长 5.48%。其中，流动负债占 63.00%，非流动负债占 37.00%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 130.44 亿元，较上年底增长 6.09%。债务结构方面，短期债务占 41.99%，长期债务占 58.01%，结构相对均衡，其中，短期债务 54.77 亿元，较上年底下降 9.16%，主要系新增银行借款所致。长期债务 75.66 亿元，较上年底增长 20.76%，主要系新增国新融资租赁所致。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底变化不大，分别为 49.84%、38.16% 和 26.36%。整体来看，公司债务负担较低。

截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 59.38 亿元，短期债务为 54.77 亿元，无集中兑付的压力。

表17 公司有息债务情况(单位:亿元、%)

债务情况	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	16.09	13.17	60.30	54.77
长期债务	28.76	22.50	62.66	75.66
全部债务	44.85	35.67	122.95	130.44
资产负债率	31.19	28.10	49.84	49.84
全部债务资本化比率	19.48	15.53	38.03	38.16
长期债务资本化比率	13.43	10.39	23.82	26.36

资料来源:根据财务报告整理

4. 盈利能力

2020 年，受益于板材、热卷的销量及价格的增长，公司收入规模有所上升。同期，原材料铁矿石价格的上涨给公司成本端带来一定压力。整体来看，公司盈利能力相对稳定。2021 年一季度，在钢铁行业复苏的背景下，公司产能快速释放，成本控制能力不断提高，盈利能力显著改善。

2020 年，公司实现营业收入 244.90 亿元，同比增长 4.31%，主要系板材、热卷的销量及价格的增长所致；营业成本 226.58 亿元，同比增长 4.32%。公司营业利润率保持在 6.77%。

2020 年，公司费用总额为 8.16 亿元，同比下降 8.28%，主要系销售费用与财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、和财务费用占比分别为 11.26%、72.51% 和 16.23%，以管理费用为主。其中，销售费用为 0.92 亿元，同比下降 24.35%，主要系公司销售模式变化，销售运费减少所致；管理费用为 5.92 亿元，同比下降 0.95%，同比变化不大；财务费用为 1.33 亿元，同比下降 22.46%，主要系汇兑收益增加所致。2020 年，公司期间费用率为 3.33%，同比下降 0.46 个百分点，期间费用控制能力较强。

2020 年，公司其他收益为 1.96 亿元，较 2019 年增加了 0.51 亿元，全部为政府补助。

2020 年，公司实现营业利润 6.81 亿元，同比下降 20.91%，主要系原材料成本大幅上涨以及产线升级改造中固定资产减值所致。2020 年，公司净利润 6.38 亿元，同比下降 31.03%。

从盈利指标来看，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.81% 和 3.19%，同比分别下降 2.16 个百分点和 1.59 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 99.78 亿元，占 2020 年全年营业收入的 40.74%；实现利润总额 10.92 亿元，为 2020 年全年利润总额的 1.75 倍。2021 年 1—3 月，公司营业利润率为 12.86%，较 2020 年全年水平上升 6.09 个百分点。整体来看，公司盈利能力在 2021 年一

季度有显著的提升，主要原因是一季度钢铁市场复苏，商品坯材销售价格上涨；同时，公司商品坯材销量大幅增加，达 231.56 万吨，同比增加 55.96%；另外，2020 年以来公司技改项目的投入使得生产成本不断降低，进一步保障了公司盈利能力的提升。

表18 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	226.39	234.78	244.90	99.78
资产处置收益	0.15	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.20	0.40	0.03	0.01
利润总额	17.59	8.91	6.24	10.92
营业利润率	12.50	6.77	6.77	12.86
总资本收益率	8.98	4.97	2.81	--
净资产收益率	9.65	4.77	3.19	--

资料来源：根据财务报告整理

5. 现金流

跟踪期内，公司主要产品产销量稳健增长，同时公司强化销售政策预收款项增加，使得公司经营活动现金流量净额由负转正，收入实现质量改善。另外，公司筹资活动产生的现金流量净额大幅上升，主要系公司 2020 年融资增加所致。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 243.49 亿元，同比增长 8.09%，主要系公司主要产品产销量稳健增长，同时市场价格上涨，叠加公司强化销售政策的影响所致；经营活动现金流出 230.11 亿元，同比增长 0.35%，同比变化不大。2020 年，公司经营活动现金净流入 13.38 亿元，同比净流出转为净流入。2020 年，公司现金收入比为 97.76%，同比提高 2.45 个百分点，收入实现质量改善。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 4.40 亿元，同比下降 57.12%，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出 11.51 亿元，同比下降 34.03%，主要系投资支付的现金大幅减少所致，同期，公司取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为 8.44 亿元，主要是支付收购重钢能源 100% 股权的款项。2020 年，公司投资活动现金净流出 7.11 亿元，同比

下降 1.07%，同比变化不大。2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 6.27 亿元，公司经营活动现金流能够满足投资需求。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 42.21 亿元，同比增长 204.39%，主要系融资增加所致；筹资活动现金流出 17.45 亿元，同比增长 174.03%，主要系偿还债务支付的现金大幅增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 24.76 亿元，同比增长 230.18%，表现为净流入状态，本年新增融资大幅增加为主要原因。

2021 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-10.31 亿元，主要系公司规模提升，同时考虑到三峡大坝船闸检修增加备料所致；投资活动产生的现金流量净额为-2.04 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-2.45 亿元。

表19 近年来公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入小计	225.26	243.49	95.34
经营活动现金流出小计	229.31	230.11	105.65
销售商品、提供劳务收到的现金	-4.05	13.38	-10.31
购买商品、接受劳务支付的现金	10.26	4.40	0.00
收到其他与经营活动有关现金	17.45	11.51	2.04
支付其他与经营活动有关现金	-7.19	-7.11	-2.04
经营现金流量净额	-11.24	6.27	-12.35
投资活动现金流入小计	13.87	42.21	31.38
投资活动现金流出小计	6.37	17.45	33.83
投资活动现金流量净额	7.50	24.76	-2.45
筹资活动现金流入小计	95.31	97.76	95.05
筹资活动现金流出小计	225.26	243.49	95.34
筹资活动前现金流量净额	229.31	230.11	105.65
筹资活动现金流量净额	-4.05	13.38	-10.31
现金收入比	10.26	4.40	0.00

资料来源：公司财务报告

6. 偿债能力

跟踪期内，受债务规模上升的影响，公司短期及长期偿债能力指标均呈下降趋势，但指标情况仍较好。同时，考虑到股东支持以及融资渠道通畅等因素，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 154.34% 和 77.09% 下降至 97.16% 和 59.52%，流动资产对流动负债的保障程度有明显下降。截至 2021 年 3 月底，上述两指标分别为 108.53%

和 55.66%，较上年底分别提高 11.36% 和下降 3.86%。2020 年，公司经营现金流动负债比率为 9.96%，同比提高 17.93 个百分点，主要系经营活动产生的现金流量净额大幅增加所致。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 59.38 亿元，为短期债务的 1.08 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 16.89 亿元，同比下降 7.93%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 41.04%）、摊销（占 5.94%）、计入财务费用的利息支出（占 16.05%）、利润总额（占 36.97%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 8.48 倍下降至 6.23 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 1.94 倍提高至 7.28 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2020 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各大商业银行授信总额 130.75 亿元（包含宝钢集团财务有限责任公司授信 10.00 亿元），未使用额度 26.95 亿元。另外，公司为香港联合交易所（证券代码：1053.HK）和上海证券交易所（证券代码：601005.SH）上市公司，具有直接融资渠道。

7. 同业对比

相比于其他区域钢铁企业，公司资产及收入规模较小，盈利能力处于中等水平，财务杠杆低。

表 20 2020 年同业对比数据情况（单位：亿元、%）

项目	重庆钢铁股份有限公司	南京钢铁股份有限公司	山东钢铁股份有限公司
资产总额	399.50	479.06	684.87
所有者权益	200.38	241.48	308.49
资产负债率	49.84	49.59	54.96
营业收入	244.90	531.23	873.17
利润总额	6.24	38.79	19.71
营业利润率	6.77	10.40	6.10

资料来源：联合资信整理

8. 抗风险能力

基于对企业所在行业的分析，以及公司自身经营和财务风险的判断，公司整体抗风险能力强。

9. 母公司财务分析

公司合并范围较小，2020 年只有两家纳入合并范围的子公司，母公司即主要业务开展主体。

十、存续债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强，经营活动现金流量净额对存续债券的保障能力较强。

截至目前，公司存续期内的债券如表 21 所示，全部委托联合资信评级，无一年内到期债券，公司待偿付债券余额为 10.00 亿元。

表 21 截至 2020 年底，公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券名称	当前余额	到期日
20 重庆钢铁 MTN001A	5.00	2023/3/19
20 重庆钢铁 MTN001B	5.00	2023/3/19
合计	10.00	--

注：“20 重庆钢铁 MTN001A”附发行人调整票面利率权力以及投资者回售权，行权日为 2022/3/19

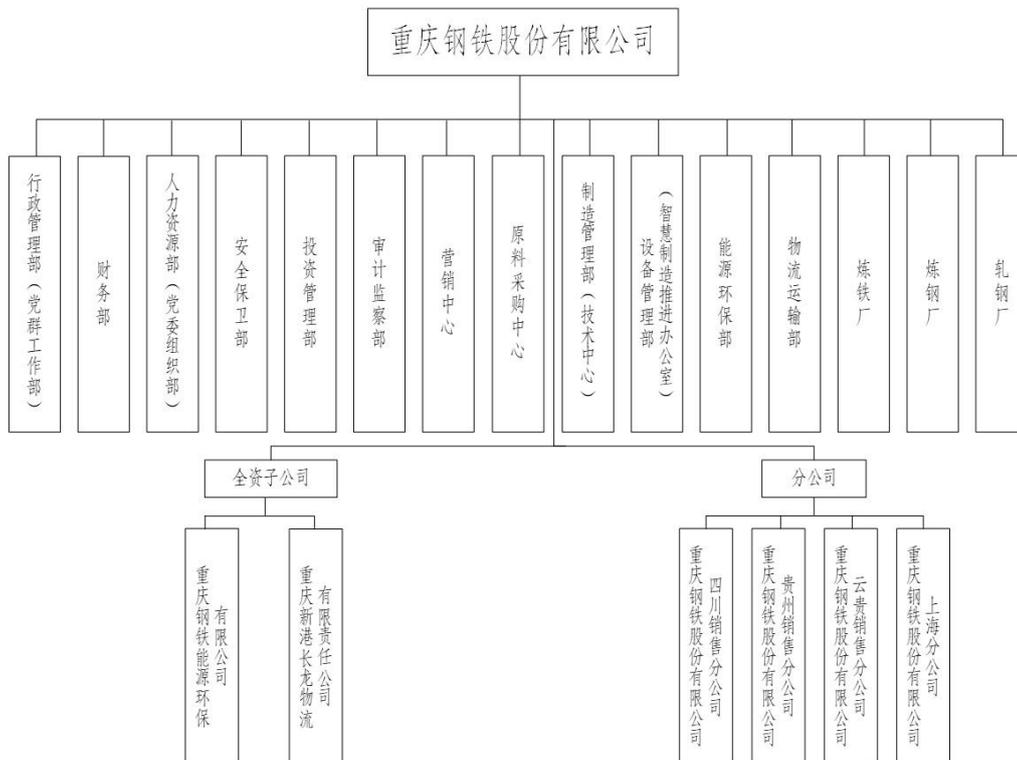
资料来源：公司财务报告，联合资信整理；

2020 年，公司 EBITDA 为 16.89 亿元，为待偿还债券余额的 1.69 倍；经营活动现金流入量为 243.49 亿元，为待偿还债券余额的 24.35 倍；经营活动现金流净额为 13.38 亿元，为待偿还债券余额的 1.34 倍。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“20 重庆钢铁 MTN001A”和“20 重庆钢铁 MTN001B”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底，公司合并报表范围内的子公司

序号	企业名称	注册资本(万元)	持股比例(%)	业务性质
1	重庆新港长龙物流有限责任公司	110000.00	100.00	交通运输、仓储业
2	重庆钢铁能源环保有限公司	52569.49	100.00	电力生产及销售

资料来源：公司提供

附件3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.70	30.45	70.12	59.38
资产总额（亿元）	269.33	269.76	399.50	421.37
所有者权益合计（亿元）	185.32	193.96	200.38	211.35
短期债务（亿元）	16.15	13.17	60.30	54.77
长期债务（亿元）	28.76	22.50	62.66	75.66
全部债务（亿元）	44.91	35.67	122.95	130.44
营业收入（亿元）	226.39	234.78	244.90	99.78
利润总额（亿元）	17.59	8.91	6.24	10.92
EBITDA（亿元）	27.99	18.35	16.89	--
经营性净现金流（亿元）	13.38	-4.05	13.38	-10.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	58.56	31.88	16.49	--
存货周转次数（次）	8.70	6.10	5.04	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.87	0.73	--
现金收入比（%）	58.62	95.31	97.76	95.05
营业利润率（%）	12.50	6.77	6.77	12.86
总资本收益率（%）	8.98	4.97	2.81	--
净资产收益率（%）	9.65	4.77	3.19	--
长期债务资本化比率（%）	13.43	10.39	23.82	26.36
全部债务资本化比率（%）	19.51	15.53	38.03	38.16
资产负债率（%）	31.19	28.10	49.84	49.84
流动比率（%）	143.22	154.34	97.16	108.53
速动比率（%）	82.36	77.09	59.52	55.66
经营现金流动负债比（%）	25.51	-7.96	9.96	--
现金短期债务比（倍）	2.09	2.31	1.16	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	10.04	8.48	6.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.60	1.94	7.28	--

注：2021年1-3月财务数据未经审计；合并口径已将长期应付款、其他非流动负债和租赁负债中有息部分调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.68	30.41	69.87	59.30
资产总额（亿元）	269.31	269.27	393.30	415.77
所有者权益合计（亿元）	185.30	193.93	199.76	210.01
短期债务（亿元）	16.15	13.17	56.68	51.72
长期债务（亿元）	3.00	0.00	14.45	14.31
全部债务（亿元）	19.15	13.17	71.13	66.03
营业收入（亿元）	226.33	234.68	244.87	99.79
利润总额（亿元）	17.49	8.87	5.63	10.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	13.42	-4.11	11.09	-13.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	58.37	31.88	16.50	--
存货周转次数（次）	8.70	6.10	5.08	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.87	0.74	--
现金收入比（%）	58.63	95.30	97.77	94.86
营业利润率（%）	12.48	6.74	6.48	12.07
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	9.60	4.76	2.92	--
长期债务资本化比率（%）	1.59	0.00	6.75	6.38
全部债务资本化比率（%）	9.37	6.36	26.26	23.92
资产负债率（%）	31.19	27.98	49.21	49.49
流动比率（%）	143.21	154.77	98.92	111.78
速动比率（%）	82.33	76.83	60.64	57.95
经营现金流动负债比（%）	25.60	-8.16	8.46	--
现金短期债务比（倍）	2.08	2.31	1.23	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2021 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。