

宝武集团中南钢铁有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8131号

联合资信评估股份有限公司通过对宝武集团中南钢铁有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定宝武集团中南钢铁有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月三十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受宝武集团中南钢铁有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 8 月 30 日至 2025 年 8 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



宝武集团中南钢铁有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/08/30

主体概况

宝武集团中南钢铁有限公司（以下简称“公司”）成立于 1989 年，注册资本 163.17 亿元，控股股东为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武集团”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）；公司主要从事钢铁产品的生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为钢铁行业。

评级观点

公司作为中国大型钢铁生产企业，在生产规模和区域地位等方面具备很强的竞争优势。公司近年来经营较为稳健，资产规模呈扩大态势，资产受限率非常低；公司所有者权益结构稳定性尚可，长期债务持续增长但整体债务负担较轻；公司近年钢材产品产销量有所增长，综合盈利指标表现较好；但受钢铁行业整体下行影响，公司营业总收入及利润总额均呈下降态势；公司收入实现质量佳，经营活动现金持续净流入，但经营获现无法覆盖自身投资支出，存在一定筹资需求；公司综合偿债能力指标表现很好，但主要指标受盈利趋弱、经营获现减少以及债务增长影响而呈阶段性弱化。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，公司将继续聚焦钢铁主业发展，伴随服务于钢铁主业的固定资产投资项目未来建成投运，公司钢铁业务综合竞争力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大安全、环保事故，对其生产经营造成严重负面影响；公司钢材产销量下降，经营持续亏损，债务负担显著加重，偿债压力明显加大。

优势

- **公司控股股东背景雄厚，股东支持力度大。**公司控股股东宝武集团为隶属于国务院国资委的中国特大型钢铁企业集团，公司作为宝武集团中南地区的区域平台企业，在采购、销售、资金、技术、股东增资等多方面可以获得宝武集团有力支持。
- **公司为中国大型钢铁生产企业，在生产规模及区域地位等方面具备很强的竞争优势，公司近年来稳健经营，收入实现质量佳，经营活动现金流持续净流入。**截至 2024 年 3 月底，公司拥有粗钢产能 1360.00 万吨/年，钢材产能 1180.00 万吨/年，于中南地区拥有较大市场影响力。2021—2023 年，公司钢材产品产销量有所增长并保持高水平现金收入比，经营活动现金保持大规模净流入；投资以环保安全改造升级项目为主，公司经营稳健。
- **公司债务负担较轻，融资渠道畅通。**截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.49% 和 33.93%；同期，公司未使用授信额度为 245.59 亿元，融资渠道畅通。

关注

- **公司经营业绩易受宏观经济变化、钢铁行业周期以及原材料价格波动影响。**钢铁行业周期性明显，且公司所需主要原材料均需对外采购，公司盈利水平受铁矿石、煤炭和焦炭价格以及钢铁产品价格影响较大。2021—2023 年，但受钢铁行业整体下行影响，公司营业总收入及利润总额均呈下降态势。
- **公司长期债务规模有所增长，同时存在较大规模短期债务。**2021—2023 年末，公司长期债务年均复合增长 71.76%，带动公司有息债务规模持续扩大，债务负担有所加重；截至 2023 年底，公司短、长期债务分别为 73.64 亿元和 38.01 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

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

主要财务数据

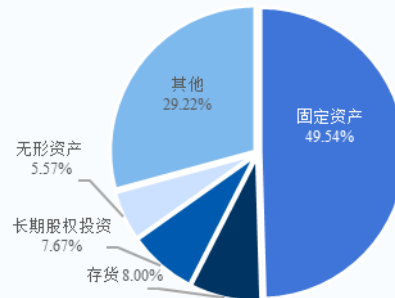
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.40	24.88	20.69	15.49
资产总额（亿元）	432.46	426.65	457.56	450.81
所有者权益（亿元）	230.63	214.91	217.39	212.83
短期债务（亿元）	72.44	66.93	73.64	70.02
长期债务（亿元）	12.89	30.99	38.01	39.91
全部债务（亿元）	85.33	97.92	111.66	109.94
营业总收入（亿元）	791.93	721.47	663.14	140.68
利润总额（亿元）	40.40	-13.99	6.35	-4.55
EBITDA（亿元）	63.75	9.93	32.28	--
经营性净现金流（亿元）	61.27	17.79	16.87	10.01
营业利润率（%）	9.77	0.86	1.01	-1.56
净资产收益率（%）	15.09	-5.58	2.68	--
资产负债率（%）	46.67	49.63	52.49	52.79
全部债务资本化比率（%）	27.01	31.30	33.93	34.06
流动比率（%）	78.01	58.90	60.64	59.54
经营现金流动负债比（%）	35.28	10.61	8.94	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.37	0.28	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	19.18	4.32	14.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.34	9.86	3.46	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	135.39	136.71	153.60	153.76
所有者权益（亿元）	124.90	126.84	139.51	139.89
全部债务（亿元）	0.52	0.40	0.08	0.10
营业总收入（亿元）	7.53	5.79	6.19	1.73
利润总额（亿元）	3.22	3.50	16.83	0.61
资产负债率（%）	7.74	7.22	9.17	9.02
全部债务资本化比率（%）	0.41	0.32	0.06	0.07
流动比率（%）	556.97	353.04	323.99	324.27
经营现金流动负债比（%）	-29.13	-55.52	-4.26	--

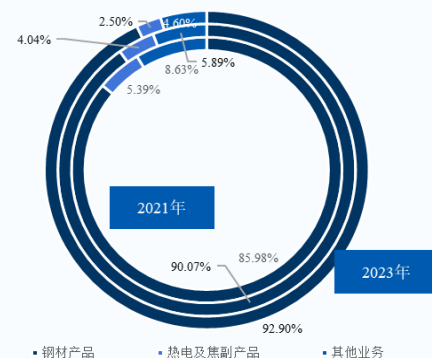
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2022 年财务数据采用 2023 年年初数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “—”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

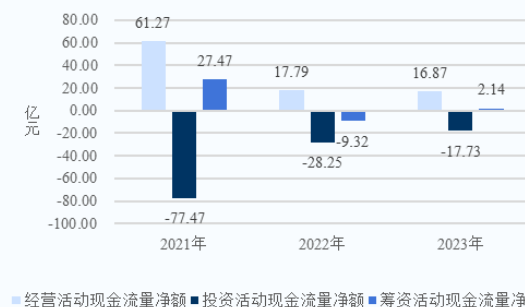
2023 年底公司资产构成



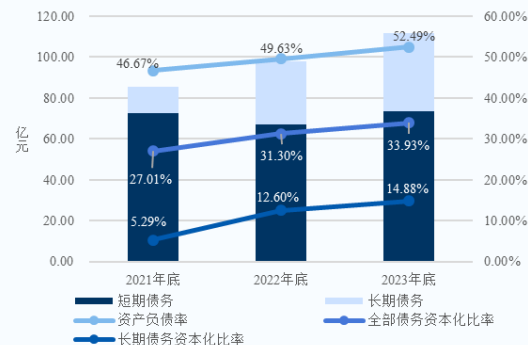
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/08/23	张博 毛文娟	钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208 钢铁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AAA/稳定	2023/05/06	张博 牛文婧 毛文娟	钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208 钢铁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 晨 lichen@lhratings.com

项目组成员：牛文婧 niuwj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

宝武集团中南钢铁有限公司（以下简称“公司”）前身为 1966 年成立的韶关钢铁厂，于 1989 年 9 月注册成立，为国有独资公司，隶属于广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）。1996 年 12 月，公司更名为广东省韶关钢铁集团有限公司。2011 年 8 月，广东省国资委与宝钢集团有限公司（以下简称“宝钢集团”）签署了《重组广东省韶关钢铁集团有限公司之框架协议》和《关于广东省韶关钢铁集团有限公司股权无偿划转之协议》，约定将公司 51% 股权无偿划转至宝钢集团。2011 年 12 月，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《关于广东省韶关钢铁集团有限公司 51% 国有股权无偿划转有关问题的批复》（国资产权〔2011〕1452 号）文批复，同意公司 51% 的股权无偿划转至宝钢集团。2012 年 9 月，广东省国资委出具粤国资产权〔2012〕166 号文，将其保留的公司 49% 的股权委托广东恒健投资控股有限公司（以下简称“恒健投资”）直接持有。2012 年 12 月，公司更名为宝钢集团广东韶关钢铁有限公司。2016 年 11 月，宝钢集团与武钢集团有限公司（以下简称“武钢集团”）实施联合重组，并更名为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武集团”），公司成为宝武集团控股子公司。2020 年 8 月，广东省国资委出具粤国资函〔2020〕261 号文，将恒健投资持有的公司 49% 股权无偿划转至广东省广物控股集团有限公司（以下简称“广物控股”）。2020 年 11 月，公司更至现名。历经多次增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 163.17 亿元，实收资本 105.40 亿元。其中，宝武集团持有公司 51% 股权，为公司控股股东；广物控股持股比例为 49%。公司实际控制人为国务院国资委。

公司主要从事钢铁产品的生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为钢铁行业。

公司本部内设公司办公室、经营财务部、投资规划部、审计部、运行管理中心及法务与合规部等职能部门（详见附件 1-2）；截至 2023 年底，公司拥有在职员工 9534 人，合并范围内重要子公司合计 9 家（详见附件 1-3）。其中，子公司广东中南钢铁股份有限公司（原广东中南钢铁股份有限公司，以下简称“中南股份”，证券代码“000717.SZ”）为 A 股上市企业。截至 2024 年 3 月底，公司持有中南股份 52.95% 的股份，所持股份不存在质押或冻结情况。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 457.56 亿元，所有者权益 217.39 亿元（含少数股东权益 70.04 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 663.14 亿元，利润总额 6.35 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 450.81 亿元，所有者权益 212.83 亿元（含少数股东权益 67.67 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 140.68 亿元，利润总额 4.55 亿元。

公司地址：广东省广州市海珠区琶洲大道 83 号 302 室；法定代表人：吴琨宗。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

三、行业分析

2023 年，下游用钢需求进一步分化，受地产投资持续下行拖累，钢铁行业需求端仍延续疲软态势，但供给端变化不大，供需失衡导致钢材价格震荡下行；同时，原燃料价格虽有回落但仍处于历史较高水平，钢铁行业盈利水平进一步下降。2024 年，在供需双弱以及原燃料价格强势的预期下，钢铁企业仍将面临一定经营压力。未来，钢铁行业继续推动“高端化、智能化、绿色化”转型升级，促进产业高质量发展。完整版行业分析详见《[2024 年钢铁行业分析](#)》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司为宝武集团旗下大型钢铁生产企业，在生产规模、区域地位和生态圈协同等方面具备很强的竞争优势。

公司为宝武集团中南地区的区域平台企业，于 2021 年 5 月以现金交易方式受让武钢集团持有的宝武集团鄂城钢铁有限公司（以下简称“鄂城钢铁”）51%的股权，现拥有中南股份和鄂城钢铁两大钢铁生产企业。中南股份为广东省重要的钢铁生产基地，产品包括建筑用材、中厚板、工业线材、特钢等，主要应用于基建房建、汽车、石油化工、机械制造、能源交通、航空航天、核电等行业。鄂城钢铁为湖北省大型建筑用钢生产基地、重要的工业用钢基地和高端板材生产基地，产品包括宽厚板、棒材、线材等。截至 2024 年 3 月底，公司拥有生铁产能 1100.00 万吨/年、粗钢产能 1360.00 万吨/年、钢材产能 1180.00 万吨/年；公司焦炭自给率高，具备焦炭产能 510.00 万吨/年¹。区位方面，中南股份位于广东省韶关市，毗连珠三角地区，辐射粤港澳大湾区，区域内市场需求旺盛，中南股份的产品质量和声誉在华南市场拥有一定影响力。鄂城钢铁位于湖北省鄂州市，长江中游南岸，交通运输较为便利，区域内市场需求也较为旺盛。

此外，宝武集团将其子公司重庆钢铁股份有限公司（以下简称“重庆钢铁”，证券代码“601005.SH”，2023 年底公司持股 2.52%）交由公司委托管理。截至 2023 年底，重庆钢铁具备年产钢 1000 万吨的生产能力，产品包括中板、厚板、热卷、长材等。

生态圈协同方面，公司依托宝武集团钢铁生态圈，联合宝武集团体系内其他钢铁企业开展采购、销售、技术支持、市场维护等多方面协同，使得自身竞争力得到提升。公司借助宝钢资源（国际）有限公司、欧冶工业品股份有限公司（以下简称“欧冶股份”）等平台，构建原料供应链体系和产品销售体系，提升资源保供和产品销售能力。

2 人员素质

公司高管人员拥有多年钢铁企业经营管理经验，行业经验丰富；公司人员构成和素质符合公司所处行业特点。

截至本报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员设置符合《公司法》等相关法律法规及《公司章程》相关规定。

公司党委书记、董事长吴琨宗先生，1971 年生，硕士研究生学历，正高级会计师。吴琨宗先生于 1993 年 7 月参加工作，历任宝钢集团计财部、财会处资本科助理会计师，宝钢集团财会处固定资产管理业务主办，宝钢集团财会处固定资产管理、物资采购财务主管，宝山钢铁股份有限公司（以下简称“宝钢股份”）财会处会计组综合主管、稽核组组长（副处级）、审计处副处长、审计部副部长、审计部部长、系统创新部部长、财务部部长，宝钢集团审计部部长、经营财务部总经理兼资产管理总监，宝钢股份董事会秘书、财务总监，鄂城钢铁党委副书记（主持工作）、副董事长等；自 2024 年 6 月起，任公司党委书记、董事长，兼任中南股份党委书记、董事长，兼任重庆长寿钢铁有限公司董事长。

公司董事、总裁、党委副书记赖晓敏先生，1972 年生，硕士研究生学历，高级会计师。赖晓敏先生于 1993 年 7 月参加工作，历任中南股份财务部会电办科员、结算中心副主任、副部长（主持工作）、部长，副总会计师兼财务部部长，财务负责人、副总会计师兼财务部部长，总会计师兼财务部部长，董事；鄂城钢铁副总经理（主持工作）、董事、总裁、党委副书记；公司高级副总裁、党委委员、总法律顾问、党委常委；中南股份总裁、党委副书记（2023 年 5 月起同时担任广东宝地南华产城发展有限公司董事长）等职务；赖晓敏先生于 2024 年 7 月起任公司董事、总裁、党委副书记。

截至 2023 年底，公司拥有在职员工 9534 人；按教育程度划分，公司高中及以下学历人员占 40.52%，大学本科及大专学历占 58.06%，研究生及以上学历占 1.42%；按专业构成划分，公司管理人员占 4.07%，技术业务人员占 13.95%，操作维护人员占 80.66%，销售人员占 1.32%；按年龄划分，公司 30 岁以下人员占 2.45%，30~50 岁占 78.49%，50 岁以上占 19.06%。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 8 月 15 日，公司本部无未结清不良类和关注类贷款信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本

¹ 2021 - 2023 年，公司自产焦炭量分别为 449.2 万吨、456.7 万吨和 471.9 万吨

部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构健全，决策监督机制在公司日常经营过程中有效运行。

公司按照《公司法》《公司章程》等法律法规的要求，建立了完善的组织制度和法人治理结构。公司股东会、董事会、监事会各自行使职权，在其日常经营过程中有效运作。

公司股东会由全体股东组成，为公司的权力机构，依照《公司法》及《公司章程》行使职权，包括审批公司战略规划、审议批准年度预算计划等。

公司董事会为股东会的执行机构，对股东会负责。公司董事会由7名董事组成。其中，宝武集团推荐4名，广物控股推荐2名，职工代表大会选举产生职工代表董事1名。董事会设董事长1人，由宝武集团推荐，董事会选举产生。董事会负责召集股东会会议，并向股东会报告工作，执行股东会的决定，决定公司的经营计划和投资方案等工作。

公司监事会为内部监督机构，负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。公司监事会由5名监事组成；构成为宝武集团推荐监事2名，广物控股推荐监事1名，职工代表监事2名，职工代表的比例高于三分之一。监事会设主席1人，由监事会选举产生。监事会形成决议应当全体监事超过半数同意。公司董事与高级管理人员未兼任公司监事。

公司设总裁（总经理）1人，由董事会决定聘任；设高级副总裁（副总经理）若干名（含广物控股推荐1名），由总裁（总经理）提名，董事会决定聘任。公司总裁（总经理）对董事会负责，全面负责公司的日常生产和经营管理，高级副总裁（副总经理）协助总裁（总经理）工作。

2 管理水平

公司内控制度完善，管理模式可满足其业务运营需要。

生产管理方面，公司制定了《生产安全事故隐患排查治理管理办法》《生产事故管理办法》等制度。公司安全监督部负责跟踪、督查子公司重大事故隐患排查治理情况并收集、上报宝武集团安全生产监督管理部；监督子公司落实国家、地方政府有关事故隐患排查治理的法律、法规、标准，将子公司事故隐患排查治理工作开展情况纳入公司安全生产管理评价。子公司是事故隐患排查治理的责任主体，子公司主要负责人是事故隐患排查治理的第一责任人，对事故隐患排查治理工作全面负责。

协同管理方面，为提高公司资源配置效率，发挥基地之间“四个共享”²“四能四则”²营销、采购协同效应，明确总部和基地职责分工，建立健全营销、采购协同长效机制，公司制定了《营销采购协同管理办法（试行）》，协同内容包含并不限于价格协同、渠道（客户）协同、产线协同、品牌协同、人员协同等。

预算管理方面，公司制定了《预算管理办法》，实行全面预算管理。公司预算管理体系自上而下，共分六个层次，即：股东会、董事会、公司经理层、预算办公室、专项预算归口管理部门及预算责任单位；预算管理实行综合管理和专项管理相结合的管理模式。根据公司基本管理模式及基本管理原则，公司预算管理实行分类管理、分层管理、全员参与和全过程控制的原则。

资金管理方面，公司制定了《资金管理总则》。公司经营管理以财务管理为中心，财务管理以资金管理为核心。经营财务部是公司资金管理的职能部门。公司按照宝武集团授权范围统一管理重大资金事项，非授权事项按要求报宝武集团审批。公司及下属各控股子公司在宝武集团财务有限责任公司（以下简称“宝武集团财务公司”）开户，加入宝武集团资金平台。宝武集团资金平台账户是各子公司日常结算账户之一，遵循宝武集团相关管理要求。融资方面，经营财务部根据现金流量预算，以保证公司发展资金需求为前提，以降低融资成本为目标，对各种融资方式优化组合，按照公司“三重一大”决策制度实施办法，进行报审报批。担保方面，按照宝武集团相关管理办法，公司原则上不提供对外担保。

² “四个共享”即客户共享、产线共享、区域共享、社会资源共享，“四能四则”即能合则合、能并则并、能减则减、能串则串

六、经营分析

1 经营概况

公司钢铁主业近年来稳步发展，但受产品价格下行影响，公司收入规模逐年减少，毛利率明显下降；2024 年一季度，公司钢材产品毛利率倒挂，导致公司综合毛利率转负。

公司主营业务突出，近年来钢材生产及销售收入占比均在 85%以上且呈上升态势；受建材与板材产品价格下行影响，公司钢材产品收入年均复合下降 4.89%；公司生产成本呈下降态势，但受产品价格下降影响，近年来钢材业务毛利率快速下降。同期，公司其他板块业务主要服务于钢铁主业，热电与焦副产品、建筑安装、运输仓储业务收入与毛利率均呈下降态势；公司矿粉业务运营主体广东韶钢嘉羊新型材料有限公司（以下简称“韶钢嘉羊”）自 2023 年 5 月起不再纳入公司合并范围。受上述因素影响，2021—2023 年，公司营业总收入年均复合减少 8.49%，综合毛利率明显下降。2024 年一季度，公司实现营业总收入 140.68 亿元；但受钢材产品毛利率倒挂影响，公司综合毛利率转负。

图表 1• 公司主营业务收入及毛利率概况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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（%）
钢材产品	680.93	85.98	10.09	649.84	90.07	1.05	616.00	92.90	0.89	130.60	92.83	-0.91
热电及焦副产品	42.68	5.39	7.40	29.14	4.04	-4.87	16.70	2.50	-3.56	5.62	4.00	-12.33
商品房销售	0.45	0.06	20.43	0.17	0.02	23.17	0.20	0.03	28.71	0.40	0.31	17.70
嘉羊矿粉	5.03	0.64	36.56	3.91	0.54	18.60	1.10	0.17	18.27	0.00	0.00	0.00
建筑安装	4.01	0.51	48.36	4.38	0.61	14.00	1.80	0.27	32.25	1.50	1.07	8.62
运输仓储	20.18	2.55	10.37	10.55	1.46	5.42	5.00	0.75	6.50	0.57	0.40	26.20
其他业务	38.65	4.88	6.47	23.47	3.25	2.30	22.30	3.36	10.35	1.96	1.39	-8.18
合计	791.93	100.00	10.15	721.46	100.00	1.10	663.10	100.00	1.26	140.68	100.00	-1.24

资料来源：公司提供

2 钢铁业务经营分析

（1）生产

公司钢材产能规模较大，生产工序齐备。2021 年以来，公司钢材产能未发生变动且保持高水平产能利用率，产品产量呈增长态势。

公司钢铁业务主要由子公司中南股份和鄂城钢铁负责运营，拥有矿石加工、烧结、炼铁、炼钢、轧钢等主体生产工序和炼焦、制氧、热电、焙烧、动力、运输等辅助工序生产线。

图表 2• 公司生产设备概况

生产设备	中南股份	鄂城钢铁
烧结机	2 台 360m ² 烧结机	2 座 260m ² 烧结机
焦炉	6 座焦炉（2×4.3m+4×6m）	4 座 55 孔 6m 焦炉
高炉	3 座高炉（1×3200m ³ +1×2200m ³ +1×1050m ³ ）	2 座高炉（1×2600m ³ +1×1800m ³ ）
转炉	5 座转炉（3×120t+2×130t）	3 座转炉（2×130t+1×100t）
产线	2 条优特钢棒材产线、3 条高速线材产线、3 条螺纹棒材产线，1 条 3450mm 中厚板产线	1 条 4300mm 宽厚板生产线，3 条棒材生产线，1 条高速线材生产线

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司拥有生铁产能 1100.00 万吨/年、粗钢产能 1360.00 万吨/年、钢材产能 1180.00 万吨/年。2021—2023 年，公司保持高水平产能利用率，生铁、粗钢及钢材产量均有所增长。其中，生铁与钢材产量年均复合增长率分别为 1.08%和 3.13%。公司产品中螺纹钢产量占比相对较高，近年来所占比重均在 50%以上；公司遵循市场行情适当调整其产品结构，近年来板材与螺纹钢产量分别年均

复合增长 3.40%和 6.49%，线材产量年均复合下降 6.59%。

图表 3• 公司钢铁产能与产量概况（单位：万吨/年、万吨）

项目	截至 2024 年 3 月底产能	产量			
		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
生铁	1100.00	1102.70	1148.40	1126.58	268.07
粗钢	1360.00	1333.92	1333.93	1333.93	335.97
钢材	1180.00	1241.24	1218.35	1320.22	305.07

资料来源：公司提供

图表 4• 公司钢材产品产量情况（单位：万吨/年、万吨）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
板材	300.00	356.48	118.83%	300.00	284.37	94.79%	300.00	381.10	127.03%	300.00	83.60	111.47%
建 线材	240.00	245.38	102.24%	240.00	172.05	71.68%	240.00	214.10	89.21%	240.00	40.03	66.72%
材 螺纹	640.00	639.38	99.90%	640.00	761.94	119.05%	640.00	725.02	113.28%	640.00	181.44	113.40%
合计	1180.00	1241.24	105.19%	1180.00	1218.34	103.24%	1180.00	1320.22	111.87%	1180.00	305.07	103.41%

注：2024 年一季度产能利用率已经过年化

资料来源：公司提供

人均吨钢方面，2021—2023 年，公司粗钢产量变动不大，受益于钢铁主业持续人员精简，公司人均吨钢逐年增长，2023 年同比增长 6.15%。

图表 5• 公司人均吨钢概况（单位：吨/人/年）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
人均吨钢	1466.00	1577.58	1837.89

资料来源：公司提供

能耗方面，2021—2023 年，公司主要能耗指标均呈下降态势。2023 年，公司吨钢综合能耗下降至 468.68kg/t。根据中国钢铁工业协会数据显示，2023 年行业吨钢综合能耗为 557.15kgce/t，公司能耗指标表现佳。

图表 6• 公司主要耗能指标概况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
吨钢综合能耗（kg/t）	501.06	487.26	468.68
吨钢耗新水（立方米/t）	2.56	1.80	1.68
吨钢烟粉尘排放（kg/t）	0.27	0.24	0.23
吨钢二氧化硫排放（kg/t）	0.32	0.32	0.22
二次能源利用率（%）	57.24	57.24	59.38

资料来源：公司提供

（2）采购

公司生产所需主要原材料铁矿石和煤炭均需对外采购，原材料价格变动对公司成本影响明显。近年来，公司铁矿石主要由宝武集团集中采购，煤炭采购可依托宝武集团协同优势，叠加大宗原料价格下行，公司综合成本呈下降态势。

公司钢铁产品生产成本主要由原材料和动力燃料等构成。其中，原材料主要为铁矿石、煤炭、废钢及合金等。从吨钢成本构成来看，近年来原燃料成本所占比重均在 85%以上，受大宗原料价格下行影响，公司综合成本呈下降态势。中南股份作为公司两大生产基地之一，地处粤北山区，大宗原燃料主要来自于进口，从广州、珠海和湛江等港口运入，产品集中销往珠三角地区，存在单程 300~600 公里内陆运输里程，物资进出生产基地物流成本较高，一定程度上影响公司成本压降。

图表 7• 公司吨钢成本构成（单位：元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原燃料	3814.00	90.55%	3497.00	87.48%	2963.00	85.63%

人工	127.00	3.02%	100.00	2.50%	87.00	2.52%
折旧	112.00	2.66%	124.00	3.09%	120.00	3.48%
其他	160.00	3.80%	277.00	6.94%	290.00	8.37%
合计	4212.00	100.00%	3999.00	100.00%	3460.00	100.00%

资料来源：公司提供

公司近年来产量有所增加，原材料采购量相应增长；2021 年以来，伴随市场行情变动，公司铁矿石和废钢采购价格均呈下降态势，但煤炭采购均价波动上升。

图表 8 • 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料		2021 年	2022 年	2023 年
铁矿石	采购量	1508.00	1564.40	1587.45
	采购均价	1273.00	959.13	962.46
煤炭	采购量	741.00	770.00	815.50
	采购均价	1798.00	2365.36	1918.30
废钢	采购量	261.00	261.30	294.00
	采购均价	3383.00	3117.30	2735.30

资料来源：公司提供

公司综合考虑保供能力、价格成本、产品质量等方面进行原材料供应商筛选。铁矿石采购方面，公司不具备铁矿石资源，自 2021 年起，所需铁矿石主要通过宝武集团集采，向海外四大矿山采购，同时就近采购部分铁精粉；公司与主要供应商签订长协，按月进行结算，主要供应商集中度近年有所提升。煤炭采购方面，公司主要采购焦煤、喷吹煤等，采购区域为陕西、山东、河南等地，公司与大型煤炭企业签订长协（占 50%~60%），通常部分预付，同时另有部分供应商给予公司一个月账期；此外，公司为拓宽采购渠道，向澳大利亚、俄罗斯等海外供应商采购煤炭，通过信用证进行结算。公司生产基地配套有焦化厂，焦炭自给率高。公司所需废钢主要从周边按月采购，月底进行结算。

图表 9 • 公司关联采购概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
与宝武集团等关联方采购商品的关联交易金额合计	218.74	183.68	232.62
占公司采购商品总额比重	30.72%	26.30%	35.53%

资料来源：公司提供

（3）销售

公司临近钢材消费市场，具有很强的区位优势；销售渠道顺畅，钢材销量逐年增长，产销率高。

公司主要产品有建筑钢材、中厚板、热轧卷、工业线材和优特钢等，销售渠道主要有年度协议制的经销代理渠道和终端直供渠道两种，占比约为 40%和 60%。公司钢材销售价格政策根据产品的销售特点，主要有三种：一是公司主导定价，由公司依照当天的市场行情，并有条件地给予一定优惠政策；二是指数定价，双方约定根据第三方网价，按一定金额下浮和优惠政策确定价格；三是锁价，双方参考市场、成本和供需，约定交货期，并按商定的价格锁价交货。

2021—2023 年，公司建材与板材产品维持高产销率，销量均呈增长态势，年均复合增长率分别为 8.37%和 15.23%；受钢铁行业下游需求减弱，市场价格下行影响，公司建材与板材销售均价逐年下行，分别年均复合减少 11.67%和 9.54%。

图表 10 • 公司主要产品销售概况

产品		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年一季度
建材	销量（万吨）	895.00	1048.55	1051.10	213.10
	销售均价（元/吨）	4528.00	3972.85	3532.80	3536.70
	产销率（%）	101.16%	112.27%	111.92%	96.22%
板材	销量（万吨）	287.00	285.44	381.10	83.70
	销售均价（元/吨）	4855.00	4312.13	3972.80	3951.00
	产销率（%）	80.51%	100.38%	100.00%	100.12%

资料来源：公司提供

公司具有很强的区位优势，子公司中南股份毗连珠三角地区，辐射沿海经济带，临近钢材消费市场和废钢回收市场；鄂城钢铁位于长江经济带和区域城市中心位置，贴近钢材消费市场。公司产品主要销售区域在华南、西南、华中和华东市场。2023 年，子公司中南股份的中厚板、建材用材、工业线材在广东地区市场占有率分别达 35%、16%和 19%。公司客户集中度近年来未发生明显变动；公司与客户结算方式主要为先款后货，对部分客户提供一定账期。公司关联方销售占比较高，关联交易定价参照市场价商定协议价。

图表 11 • 公司关联销售概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
向关联方出售商品的关联交易金额合计	221.20	228.88	217.96
占公司销售商品总额比重	27.93%	31.76%	32.80%

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司经营效率指标表现较好。

公司近年来营业总收入有所下降，但经营效率指标整体表现较好。2021—2023 年，公司销售债权周转次数持续增长，分别为 51.04 次、63.41 次和 74.98 次；存货周转次数分别为 20.36 次、19.06 次和 18.51 次；总资产周转次数分别为 1.93 次、1.68 次和 1.50 次，均呈下降态势。

4 未来发展

公司主要在建项目整体投资规模较小，重大固定资产投资项目主要为服务和完善钢铁主业，公司钢铁业务综合竞争力未来有望进一步增强。

截至 2023 年底，公司主要在建项目规划总投资为 15.79 亿元，累计已投资 10.00 亿元，尚需投资 5.79 亿元；公司在建项目主要为环保升级改造、技改项目和电力项目，单一在建项目投资额小，公司资本支出压力不大。

图表 12 • 截至 2023 年底公司主要在建工程概况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	自有资金	外部融资	已投资金额	预计投资	
					2024 年	2025 年
韶钢炼铁厂料场封闭环保改造	2.74	1.10	1.64	1.99	0.75	0.00
韶钢高炉鼓风机节能技术改造	1.90	1.90	0.00	1.55	0.20	0.15
鄂钢煤气发电三期	5.08	5.08	0.00	2.09	2.50	0.49
鄂钢电动鼓风机站改造项目	2.90	1.16	1.74	2.52	0.30	0.08
鄂钢电网优化项目	1.80	1.80	0.00	1.55	0.25	0.00
鄂钢高线热轧制	1.37	1.37	0.00	0.30	1.07	0.00
合计	15.79	12.41	3.38	10.00	5.07	0.72

资料来源：公司提供

公司规划建设“韶钢龙头寨码头”和“韶钢煤气高效发电三期”两项重大固定资产投资项目。其中，“韶钢龙头寨码头”规划分 2 期建成 7 个 1000 吨级通用泊位，计划投资 3.26 亿元，建设周期 24 个月；“韶钢煤气高效发电三期”规划新建 1×420t/h 高效超临界煤气锅炉、1×135MW 中间一次再热超临界汽轮机、1×150MW 发电机组及其配套辅助设施，计划投资 5.40 亿元，建设周期 16 个月。码头与电力项目均服务于公司钢铁主业，待项目投运后，公司钢铁业务综合竞争力未来有望进一步增强。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并均出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

公司会计政策连续，分别于 2022 年和 2023 年应用《企业会计准则解释第 15 号》和《企业会计准则解释第 16 号》，本报告 2021 年财务数据采用公司 2022 年期初数，2022 年财务数据采用 2023 年期初数。

合并范围方面，2022 年，公司成立全资子公司广州中南城市发展有限公司，合并范围内增加子公司 1 家；2023 年，公司以所持有的韶钢嘉羊 61.70%股权入股宝武环境资源科技有限公司（以下简称“宝武环科”，公司持有其 7.405%股权）后，不再将韶钢嘉羊纳入公司合并范围。截至 2023 年底，公司纳入合并范围子公司合计 9 家。2024 年一季度，公司合并范围未发生变动。整体看，合并范围变动对公司主营业务影响小，公司财务数据可比。

1 资产质量

公司近年来资产规模呈扩大态势，资产构成以非流动资产为主，符合钢铁行业企业特征；公司存货和固定资产所占资产比重较大，固定资产成新率一般，资产整体受限率非常低。

2021—2023 年末，公司资产总额波动增长，年均复合增长 2.86%，主要系固定资产增长所致；公司资产结构以非流动资产为主且所占比重有所提升。宝武集团通过公司开立在宝武集团财务公司的账户进行资金归集，中南股份货币资金不进行资金归集，受营业总收入减少影响，公司近年来货币资金与应收资金集中管理款均有所减少；受原材料和钢材产品价格下行以及公司持续压降存货规模影响，公司存货近年来波动下降；因 2023 年新增对宝武环科 6.79 亿元投资，公司近年长期股权投资波动增长；公司持续进行装备和环保升级治理改造，伴随在建工程持续转固，公司固定资产近年以 7.04%的年均复合增长率保持增长，构成主要为房屋建筑物和机器设备，截至 2023 年底固定资产累计计提折旧 260.23 亿元，成新率为 46.31%，成新水平一般；公司无形资产主要为土地使用权，近年来呈波动下降态势。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 450.81 亿元，较上年底减少 1.48%，资产结构及主要构成较上年底变化不大。

图表 13 • 公司资产构成概况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	135.46	31.32	98.75	23.14	114.49	25.02	109.98	24.40
货币资金	33.92	7.84	16.67	3.91	16.19	3.54	13.46	2.99
应收资金集中管理款	33.79	7.81	17.60	4.13	19.21	4.20	30.09	6.68
存货	40.72	9.41	34.15	8.00	36.61	8.00	38.28	8.49
非流动资产	297.00	68.68	327.91	76.86	343.07	74.98	340.83	75.60
长期股权投资	29.36	6.79	28.32	6.64	35.08	7.67	35.27	7.82
固定资产	197.81	45.74	218.64	51.25	226.66	49.54	222.40	49.33
无形资产	27.47	6.35	38.32	8.98	25.49	5.57	25.32	5.62
资产总额	432.46	100.00	426.65	100.00	457.56	100.00	450.81	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年底，公司资产受限情况如下表所示。

图表 14 • 截至 2023 年底公司受限资产概况

受限资产	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	2.60	0.57	票据保证金
应收款项融资	1.36	0.30	质押开票
合计	3.96	0.87	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

公司资本结构指标表现佳，但近年来少数股东权益减少以致所有者权益规模呈下降态势，权益结构稳定性尚可；公司整体债务负担较轻，但受长期借款持续增加影响，2021 年以来，公司负债总额逐年增加，有息债务规模持续扩大，债务负担有所加重。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 2.91%，其中少数股东权益年均复合下降 8.29%。截至 2023 年底，公司所有者权益 217.39 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 67.78%，少数股东权益占比为 32.22%。在公司所有者权益中，实收资本与资本公积合计占 60.29%，公司权益结构稳定性尚可。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 2.10%至 212.83 亿元，未分配利润和少数股东权益分别下降至 5.78 亿元和 67.67 亿元；公司权益结构较上年底变动不大。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 9.09%；公司负债结构以流动负债为主，近年来伴随长期借款明显增长，公司流动负债占比有所下降。公司金融机构认可度很高，短、长期借款均以信用借款为主；在钢材市场处于下行阶段背景下，为满足生产经营资金需求，公司增加票据融资，同时调整部分品种支付账期，以致公司应付票据和应付账款持续增长，截至 2023 年底，公司应付银行承兑汇票和应付商业承兑汇票分别占 39.80%和 60.20%，应付账款账龄集中于 1 年以内；公司合同负债受钢材产品近年来量价影响，呈下降态势。

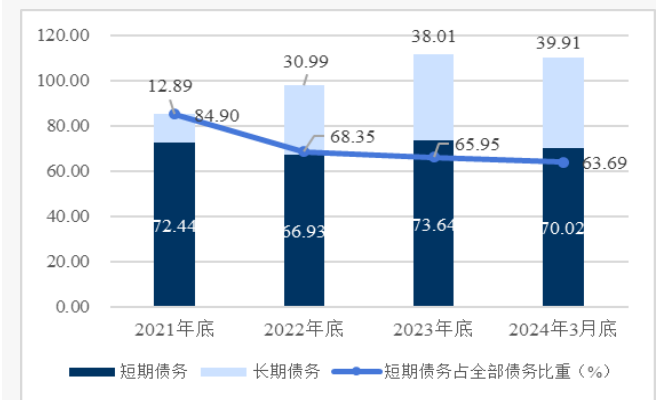
有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.39%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务较年初增长 14.02%至 111.66 亿元，短期债务占比为 65.95%，公司债务结构偏短期；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初提高 2.86 个百分点、2.63 个百分点和 2.28 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模与债务结构均较上年底变化不大，有息债务指标均较上年底小幅增长，公司债务负担持续加重。

图表 15• 公司负债构成概况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	173.64	86.04	167.64	79.17	188.79	78.61	184.73	77.62
短期借款	46.62	23.10	24.82	11.72	23.25	9.68	25.29	10.63
应付票据	25.58	12.67	42.00	19.84	50.33	20.96	44.66	18.77
应付账款	64.14	31.78	74.36	35.12	83.53	34.78	87.40	36.73
合同负债	21.61	10.70	15.87	7.49	15.99	6.66	13.18	5.54
非流动负债	28.18	13.96	44.10	20.83	51.38	21.39	53.25	22.38
长期借款	12.38	6.13	30.54	14.43	37.76	15.72	39.71	16.69
负债总额	201.83	100.00	211.74	100.00	240.17	100.00	237.98	100.00

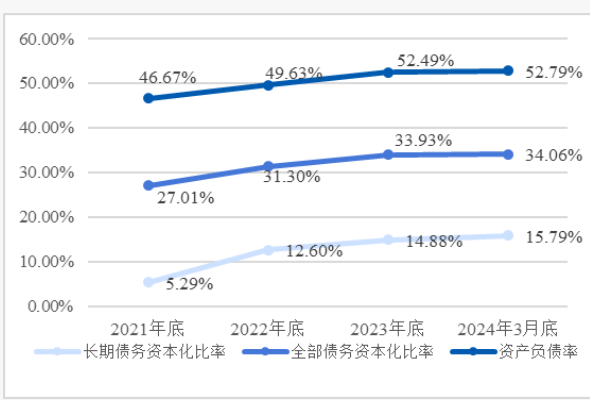
注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 16• 公司有息债务概况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 17• 公司主要债务指标概况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3 盈利能力

公司费用管控能力较强，综合盈利指标表现较好，但受产品价格下行影响，近年来公司收入与利润均呈下降态势；以土地补偿款、处置长期股权投资收益以及资产处置收益为主的非经常性损益对公司利润存在显著贡献，但不具有可持续性。

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 8.49%；营业成本亦逐年减少，年均复合下降 5.15%。2023 年，受产品价格下行影响，公司实现营业总收入 663.14 亿元，同比下降 8.09%；同期营业成本为 654.77 亿元，受原材料价格下降及公司成本管控影响而同比下降 8.24%。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 0.23%；期间费用率分别为 2.38%、2.69%和 2.83%。公司费用管控能力较强，2023 年，公司费用总额同比小幅下降 3.44%至 18.77 亿元，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 9.59%、36.74%、45.72%和 7.95%，公司费用构成以管理费用和研发费用为主。

非经常性损益方面，公司资产减值损失主要为存货跌价损失，信用减值损失主要为坏账损失，近年来损失规模整体呈下降态势；公司其他收益主要为专项资金和奖励资金，受 2023 年增值税加计抵减和土地补偿款显著增加影响而明显增长；投资收益主要为处置韶钢嘉羊长期股权投资产生的投资收益，资产处置收益受固定资产处置利得增加而增长；公司营业外收入主要为非流动资产毁损报废利得和“碳排放”交易收入，营业外支出主要为非流动资产毁损报废损失和赔偿金、违约金等支出，公司赔偿金、违约金等支出规模较大。2023 年，公司非经常性损益合计 18.43 亿元，占当期利润总额的 290.36%，对公司利润存在显著贡献。

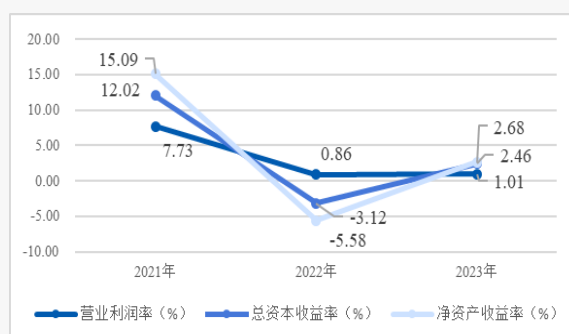
综合上述影响，2021—2023 年，公司利润总额分别为 40.40 亿元、-13.99 亿元和 6.35 亿元，波动下降；归属母公司股东的净利润分别为 18.60 亿元、-6.21 亿元和 9.56 亿元；公司整体盈利指标表现较好。

图表 18 • 公司非经常性损益概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产减值损失	-1.36	-1.50	-0.11
信用减值损失	-1.39	1.40	-0.84
其他收益	1.02	0.95	13.56
投资收益	1.73	-0.23	6.00
资产处置收益	*	0.38	2.08
营业外收入-营业外支出	-2.12	-1.75	-2.24

注：公司 2023 年增值税加计抵减和土地补偿款分别为 2.10 亿元和 10.87 亿元
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 19 • 公司盈利指标概况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 140.68 亿元，利润总额-4.55 亿元，当期营业利润率为 1.56%，公司呈阶段性亏损。

4 现金流

公司收入实现质量佳，受营业总收入减少影响，近年来经营活动现金净流入规模明显下降；公司投资活动现金持续净流出，经营获现无法覆盖自身投资支出，公司存在一定筹资需求。

2021—2023 年，公司保持高水平收入实现质量，现金收入比波动提升，营业总收入虽有下降，经营活动现金流入量仍波动增长；受票据贴现增加和采购现款增长影响，公司经营活动现金流出量亦波动增长，以致经营活动现金净流入规模明显下降。同时，因鄂城钢铁与中南股份相继进行超低排放环保改造，公司投资活动现金持续净流出，筹资活动前现金流量净额持续为负，公司存在一定筹资需求。

图表 20 • 公司现金流概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年一季度
经营活动现金流入小计	740.48	675.61	747.53	146.44
经营活动现金流出小计	679.22	657.82	730.67	136.43
经营活动现金流量净额	61.27	17.79	16.87	10.01
投资活动现金流入小计	2.14	18.21	12.10	3.34
投资活动现金流出小计	79.61	46.46	29.83	7.40
投资活动现金流量净额	-77.47	-28.25	-17.73	-4.06
筹资活动前现金流量净额	-16.20	-10.46	-0.86	5.95
筹资活动现金流入小计	131.32	84.37	56.64	55.51
筹资活动现金流出小计	103.85	93.68	54.49	62.93
筹资活动现金流量净额	27.47	-9.32	2.14	-7.41
现金收入比 (%)	93.34	92.67	111.82	95.17

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

5 偿债能力指标

公司近年来有息债务规模增长，偿债能力指标有所弱化，但综合偿债指标表现仍很好。

2021—2023 年，公司短期债务小幅波动增长，长期债务逐年增加，带动有息债务规模持续增长；叠加经营活动现金流量净额、现金类资产及 EBITDA 均呈下降态势，以致公司短、长期偿债能力指标均有弱化，但综合偿债指标表现很好。

图表 21 • 公司偿债能力指标概况

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	78.01	58.90	60.64
	速动比率（%）	54.57	38.53	41.25
	经营现金流动负债比（%）	35.28	10.61	8.94
	经营现金/短期债务（倍）	0.85	0.27	0.23
	现金类资产/短期债务（倍）	0.60	0.37	0.28
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	63.75	9.93	32.28
	全部债务/EBITDA（倍）	1.34	9.86	3.46
	经营现金/全部债务（倍）	0.72	0.18	0.15
	EBITDA 利息倍数（倍）	19.18	4.32	14.03
	经营现金/利息支出（倍）	18.44	7.73	7.33

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司金融机构认可度很高，截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度合计 313.60 亿元，未使用额度 196.22 亿元；同时，中南股份作为上市企业，具备直接融资条件，公司备用信用充裕。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保情况；子公司鄂城钢铁因合同纠纷涉诉合计 3.84 亿元。

图表 22 • 截至 2024 年 3 月底公司重大未决诉讼情况

原告名称	被告姓名	主要案由	涉诉金额	诉讼进展
兴业银行股份有限公司上海市北支行（简称“兴业银行”）	上海准钢物资有限公司（简称“准钢”）、鄂城钢铁	合同纠纷	1.74 亿元	2012 年，准钢伪造鄂城钢铁印鉴骗取兴业银行开具承兑汇票，逾期未还款。2016 年 12 月兴业银行起诉，要求鄂城钢铁对准钢应付金额 1.74 亿元承担连带责任。2022 年 6 月，经判决，鄂城钢铁对 1.74 亿元本金和利息的 80% 承担责任。鄂城钢铁已支付本金的 80%，利息尚未偿还；同时，鄂城钢铁已提起再审，最高院 2022 年 12 月裁定驳回再审申请。2023 年 3 月，鄂城钢铁向最高检提起抗诉，2023 年 9 月最高检受理。
中国长城资产管理股份有限公司湖北省分公司（简称“长城资产”）	湖北福星鸿泰商贸有限公司（简称“福星”）、鄂城钢铁等	金融借款合同纠纷	2.09 亿元	2013 年 4 月兴业银行、福星、鄂城钢铁签订《三方合作协议》，约定福星申请授信，用于采购并供应鄂城钢铁，鄂城钢铁将应付福星款定向支付至兴业银行，否则，鄂城钢铁承担连带责任。因福星未还款，兴业银行转让债权。2019 年，长城资产起诉，要求偿还 2.09 亿元，鄂城钢铁承担连带责任。2024 年 4 月 1 日收到法院的判决书，判决长城资产对被告福星享有的被告鄂城钢铁的应收账款在 42857 万元的范围内享有优先受偿权。由于福星没有享有鄂城钢铁债权，因此，鄂城钢铁不应承担责任。

资料来源：公司提供

6 公司本部财务分析

公司本部为公司管理平台，利润以投资收益为主，债务负担非常轻。

2021—2023 年末，公司本部资产、负债和所有者权益均呈增长态势，年均复合增长率分别为 6.51%、15.93% 和 5.69%；公司本部于 2022 年对广州中南产城发展有限公司追加投资 11.50 亿元，2023 年对宝武环科追加投资 6.79 亿元，长期股权投资增长带动公司本部资产规模扩大；同期，受应交税费和其他应付款增加影响，公司负债总额增长但规模仍相对较小；受未分配利润增长影响，公司本部权益有所增加。

截至 2023 年底，公司本部资产总额较年初增长 12.36% 至 153.60 亿元，资产构成以非流动资产为主（占 79.45%）；负债总额较年初增长 42.79% 至 14.09 亿元，流动负债和非流动负债分别占 69.13% 和 30.87%；所有者权益较年初增长 9.99% 至 139.51 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 75.55%、8.85% 和 10.60%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率与全部债务资本化比率分别为 9.17% 和 0.06%。

2021—2023 年，公司本部营业总收入波动下降，年均复合下降 9.37%；利润总额持续增长，年均复合增长 128.50%。2023 年，公司本部营业总收入为 6.19 亿元，利润总额为 16.83 亿元，投资收益为 7.66 亿元。同期，现金流方面，公司本部经营活动现金流净额为-0.41 亿元，投资活动现金流净额 0.48 亿元，筹资活动现金流净额为-1.20 亿元。

八、ESG 分析

公司有序推进其 ESG 管治工作，鄂城钢铁与中南股份相继进行超低排放环保改造，整体 ESG 表现尚可。

公司作为宝武集团旗下中南区域钢铁业务运营主体，近年来持续推进 ESG 管治工作。鄂城钢铁与中南股份相继进行超低排放环保改造，均通过了 ISO14001 环境管理体系认证，取得环境管理体系证书。其中，鄂城钢铁全面完成废气超低排放改造，在 2023 年 2 月完成了环保绩效 A 级企业创建后持续进行废气超低排放 A 级绩效的巩固提升；中南股份重点完成了高炉热风炉烟气治理、焦炉煤气精脱硫、超低排放监测监控设施改造、炼铁厂 VOCs 治理改造等项目，全面完成有组织、无组织和清洁运输改造，在 2023 年 11 月完成评估监测报告。同时，按照环境管理体系的要求，公司定期开展体系内审工作，遵照 PDCA 原则持续改善环境质量和环境管理工作，提升环境绩效。公司各生产基地严格按照排污许可要求，进行污染物达标排放管理、环保设施管理和排放总量管理，完成当地政府及宝武集团下达的排污许可和总量减排目标。公司持续注重生产安全管理，自 2023 年以来，公司无环保事故发生；公司未收到安全等相关处罚，无环保、能耗行政处罚。

九、外部支持

公司控股股东宝武集团背景雄厚，公司在宝武集团的发展战略、业务布局上占有重要地位，公司在增资、资产注入等方面得到了股东的大力支持。

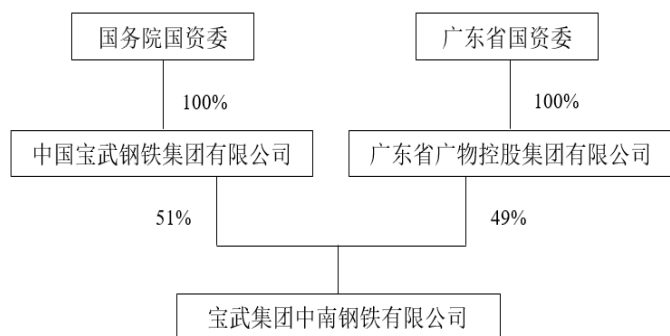
公司控股股东宝武集团是隶属于国务院国资委的特大型钢铁企业集团，在世界钢铁行业保持领先地位。截至 2023 年底，宝武集团合并资产总额 13625.22 亿元，所有者权益 5782.39 亿元（含少数股东权益 2795.15 亿元）；2023 年，宝武集团实现营业总收入 11129.72 亿元，利润总额 316.20 亿元。

公司作为宝武集团在中南地区的区域化平台公司，在采购、销售、技术支持等多方面可以得到控股股东的支持。2021 年，公司股东宝武集团和广物控股对公司增资 45 亿元；截至 2023 年底，宝武集团财务公司对公司授信额度为 58.00 亿元，未使用额度 49.37 亿元，公司可获得的股东支持力度大。

十、评级结论

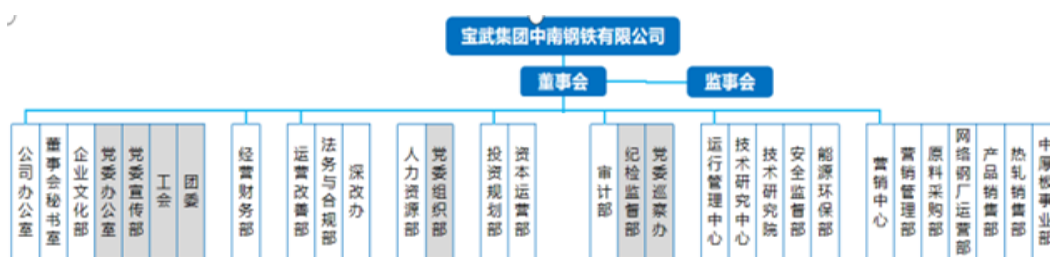
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内子公司概况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	注册地	主要经营地	业务性质	取得方式	持股比例	
						直接	间接
1	广东中南钢铁股份有限公司	广东省韶关市	广东省韶关市	钢材生产、销售	投资设立	52.95%	--
2	广东宝地南华产城发展有限公司	广东省韶关市	广东省韶关市	房地产开发经营	投资设立	100.00%	--
3	广州中南产城发展有限公司	广东省广州市	广东省	非居住房地产租赁；停车场服务；物业管理	投资设立	100.00%	--
4	广东昆仑信息科技有限公司	广东省韶关市	广东省韶关市	软件信息	投资设立	100.00%	--
5	广东韶钢工程技术有限公司	广东省韶关市	广东省韶关市	建筑施工	投资设立	100.00%	--
6	宝武集团鄂城钢铁有限公司	湖北省鄂州市	湖北省鄂州市	钢材生产、销售	股权收购	51.00%	--
7	湖北鄂钢长航港务有限公司	湖北省鄂州市	湖北省鄂州市	装卸运输	股权收购	--	51.00%
8	湖北鄂钢商贸服务有限公司	湖北省鄂州市	湖北省鄂州市	建材批发	股权收购	--	51.00%
9	广东宝联迪国际运营管理有限公司	广东省广州市	广东省	咨询服务	投资设立	51.00%	--

注：截至本报告出具日，上述企业信息或有变动
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.40	24.88	20.69	15.49
应收账款（亿元）	3.09	1.98	3.04	2.28
其他应收款（亿元）	4.15	5.73	19.10	5.01
存货（亿元）	40.72	34.15	36.61	38.28
长期股权投资（亿元）	29.36	28.32	35.08	35.27
固定资产（亿元）	197.81	218.64	226.66	222.40
在建工程（亿元）	26.25	16.37	14.26	16.13
资产总额（亿元）	432.46	426.65	457.56	450.81
实收资本（亿元）	105.40	105.40	105.40	105.40
少数股东权益（亿元）	83.28	75.04	70.04	67.67
所有者权益（亿元）	230.63	214.91	217.39	212.83
短期债务（亿元）	72.44	66.93	73.64	70.02
长期债务（亿元）	12.89	30.99	38.01	39.91
全部债务（亿元）	85.33	97.92	111.66	109.94
营业总收入（亿元）	791.93	721.47	663.14	140.68
营业成本（亿元）	711.58	713.55	654.77	142.42
其他收益（亿元）	1.02	0.95	13.56	0.38
利润总额（亿元）	40.40	-13.99	6.35	-4.55
EBITDA（亿元）	63.75	9.93	32.28	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	739.20	668.56	741.54	133.88
经营活动现金流入小计（亿元）	740.48	675.61	747.53	146.44
经营活动现金流量净额（亿元）	61.27	17.79	16.87	10.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-77.47	-28.25	-17.73	-4.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.47	-9.32	2.14	-7.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	51.04	63.41	74.98	--
存货周转次数（次）	19.91	19.06	18.51	--
总资产周转次数（次）	1.93	1.68	1.50	--
现金收入比（%）	93.34	92.67	111.82	95.17
营业利润率（%）	9.77	0.86	1.01	-1.56
总资本收益率（%）	12.02	-3.12	2.46	--
净资产收益率（%）	15.09	-5.58	2.68	--
长期债务资本化比率（%）	5.29	12.60	14.88	15.79
全部债务资本化比率（%）	27.01	31.30	33.93	34.06
资产负债率（%）	46.67	49.63	52.49	52.79
流动比率（%）	78.01	58.90	60.64	59.54
速动比率（%）	54.57	38.53	41.25	38.81
经营现金流动负债比（%）	35.28	10.61	8.94	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.37	0.28	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	19.18	4.32	14.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.34	9.86	3.46	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2022 年财务数据采用 2023 年期初数；2. 公司 2021—2022 年固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资；3. “—”表示指标不适用，“/”表示相关数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.60	1.18	0.05	1.97
应收账款（亿元）	0.12	1.04	0.33	0.70
其他应收款（亿元）	/	/	/	/
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	88.08	99.63	105.48	106.73
固定资产（亿元）	/	/	/	/
在建工程（亿元）	/	/	/	/
资产总额（亿元）	135.39	136.71	153.60	153.76
实收资本（亿元）	105.40	105.40	105.40	105.40
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	124.90	126.84	139.51	139.89
短期债务（亿元）	0.45	0.40	0.08	0.10
长期债务（亿元）	0.07	0.01	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.52	0.40	0.08	0.10
营业总收入（亿元）	7.53	5.79	6.19	1.73
营业成本（亿元）	6.98	5.43	5.58	1.84
其他收益（亿元）	0.15	0.02	10.89	0.01
利润总额（亿元）	3.22	3.50	16.83	0.61
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.07	5.99	7.66	0.24
经营活动现金流入小计（亿元）	10.49	6.20	8.47	12.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.71	-2.92	-0.41	9.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.70	4.49	0.48	1.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	42.95	-0.99	-1.20	-10.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.82	9.96	9.04	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	120.33	103.40	123.75	13.87
营业利润率（%）	4.66	2.98	6.72	-6.69
总资本收益率（%）	2.70	2.76	10.68	--
净资产收益率（%）	2.58	2.76	10.52	--
长期债务资本化比率（%）	0.06	0.01	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.41	0.32	0.06	0.07
资产负债率（%）	7.74	7.22	9.17	9.02
流动比率（%）	*	*	*	*
速动比率（%）	*	*	*	*
经营现金流动负债比（%）	-29.13	-55.52	-4.26	--
现金短期债务比（倍）	1.35	2.99	0.60	18.88
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2022 年财务数据采用 2023 年年初数；2. “—”表示指标不适用，“/”表示相关数据未获取，“*”表示数据过大或过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在宝武集团中南钢铁有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。