



上海宝冶集团有限公司

2021 年度第二期资产支持票据

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2024]跟踪 3218 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 7 月 30 日

评级对象	上海宝冶集团有限公司 2021 年度第二期资产支持票据	
本次跟踪 信用等级	21 上海宝冶 ABN002 优先 AAA _{sf}	
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在资产支持票据存续期内对资产支持票据进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
交易要素	基础资产	委托人依据工程合同及《应收账款转让合同》（如有）对发包人享有的应收账款（不含质保金）
	发起机构/委托人/ 资产服务机构	上海宝冶集团有限公司
	流动性差额支付承诺人	中国冶金科工股份有限公司
	受托机构	建信信托有限责任公司
	监管银行	中国银行股份有限公司上海市宝山支行
	资金保管机构	中国银行股份有限公司上海市分行

项目负责人：卢韵秋 yqlu@ccxi.com.cn
项目组成员：陈 诺 nchen@ccxi.com.cn

电 话：(021)60330988
传 真：(021)60330991

资产支持票据概况

资产支持票据	发行金额 (万元)	期末余额 (万元)	票面利率	上次评级结果	跟踪评级结果	预期到期日
21 上海宝冶 ABN002 优先	111,150.00	79,750.00	3.75%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2024/8/20
21 上海宝冶 ABN002 次	5,850.00	5,850.00	--	NR	NR	2024/8/20
合计	117,000.00	85,600.00	--	--	--	--
关键日期						
设立日	2021 年 11 月 8 日					
资产池跟踪计算日	2024 年 4 月 30 日					
债券跟踪计算日	2024 年 6 月 30 日					
参与机构						
发起机构/委托人/资产服务机构	上海宝冶集团有限公司（以下简称“宝冶集团”）					
流动性差额支付承诺人	中国冶金科工股份有限公司（以下简称“中国中冶”）					
受托机构	建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）					
监管银行	中国银行股份有限公司上海市宝山支行（以下简称“中行上海宝山支行”）					
资金保管机构	中国银行股份有限公司上海市分行（以下简称“中行上海分行”）					
登记托管机构	银行间市场清算所股份有限公司					
资产池特征对比						
基本特征	上次资产池跟踪计算日（2023/4/30）			资产池跟踪计算日（2024/4/30）		
资产池余额（万元）	97,423.74			91,030.49		
应收账款笔数（笔）	19			17		
发包人户数（户）	18			15		
单笔最大/最小余额（万元）	15,237.76/ 261.00			15,140.56 / 293.23		
单笔平均余额（万元）	5,127.57			5,354.73		
单户最大/最小余额（万元）	15,886.04/ 261.00			19,919.47/ 293.23		
单户平均余额（万元）	5,412.43			6,068.70		
前五大发包人余额占比	61.13%			71.18%		
发包人前三大行业占比	79.63%			76.31%		
发包人前三大地区占比	69.94%			68.46%		
应收账款加权平均剩余期限（月）	6.87			2.96		

注：1. NR 表示未予评级；

2. 因四舍五入原因，本报告部分统计分布总和与最终合计值存在一定尾数误差。

评级模型

评级方法和模型	中诚信国际债权类资产结构化产品（通用）评级方法与模型 C550600_2019_02
模型结果	21 上海宝冶 ABN002 优先 AAA _{sf}

本次跟踪情况

债券简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期	存续期
21 上海宝冶 ABN002 优先	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2023/7/25 至本报告出具日	2021/11/8~2024/8/20

● 评级观点

中诚信国际基于跟踪期内获得的信息，维持“上海宝冶集团有限公司 2021 年度第二期资产支持票据”项下优先级资产支持票据“21 上海宝冶 ABN002 优先”的信用等级为 **AAA_{sf}**。

中诚信国际给予上述资产支持票据的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

归集转付、循环购买及兑付情况：基础资产回款按时、足额进行了归集和转付，循环购买按约进行，资产支持票据兑付正常；

资产池信用状况：资产池未出现逾期、违约资产，但集中度仍较高；

增信方信用质量：流动性差额支付承诺人中国中冶信用质量稳定；

重要参与方：重要参与方履约能力稳定。

正 面

- **基础资产回款符合预期且归集转付正常。**跟踪期内基础资产未发生逾期、违约情况，共产生回收款115,241.29万元，与预期一致，资产服务机构按约进行了4次归集与转付。
- **资产支持票据兑付正常。**跟踪期内，本交易循环期届满并进入摊还期，期间共完成2次兑付，合计兑付“21上海宝冶ABN002优先”本金31,400.00万元，分配资产支持票据收益4,325.39万元，均系正常分配。
- **流动性差额支付承诺人仍保持很高的信用质量。**中国中冶行业龙头地位稳固，竞争实力极强；新签合同额和经营业绩持续增长，订单结构有所优化，融资渠道畅通，财务弹性强，其提供的差额支付承诺仍可为优先级资产支持票据的兑付提供良好的保障。
- **重要参与方履约能力稳定。**跟踪期内，资产服务机构宝冶集团经营稳定，受托机构建信信托、监管银行中行上海宝山支行和资金保管机构中行上海分行履约情况良好，仍能为本交易的顺利执行提供较好保障。

关 注

- **资产池集中度仍较高。**截至2024年4月30日，较上一个资产池跟踪计算日，发包人对应的前三大区域应收账款余额占比下降1.48个百分点至68.46%，前三大行业应收账款余额占比下降3.31个百分点至76.31%，前五大发包人应收账款余额占比上升10.05个百分点至71.18%，资产池区域及行业集中度较高，发包人集中度明显上升。
- **中国中冶经营情况。**2023年，中国中冶减值损失和投资损失等对利润造成一定侵蚀，房地产去化和工程款回款压力依然突出；随着施工、投融资和房地产等项目推进，需关注总债务规模仍面临上升压力以及海外项目推进和经营等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

概况数据

中国中冶（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	5,434.70	5,853.93	6,616.02	7,030.95
所有者权益合计（亿元）	1,513.88	1,619.18	1,679.91	1,750.46
负债合计（亿元）	3,920.82	4,234.75	4,936.11	5,280.50
总债务（亿元）	1,322.16	1,387.10	1,605.99	1,992.09
营业总收入（亿元）	5,005.72	5,926.69	6,338.70	1,499.49
净利润（亿元）	116.07	129.32	114.06	31.45
EBIT（亿元）	156.14	177.15	156.96	--
EBITDA（亿元）	191.59	216.46	197.61	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	176.40	181.53	58.92	-307.47
营业毛利率(%)	10.62	9.64	9.69	8.19
总资产收益率(%)	2.87	3.14	2.52	--
EBIT 利润率(%)	3.12	2.99	2.48	--
资产负债率(%)	72.14	72.34	74.61	75.10
总资本化比率(%)	52.98	52.94	58.62	63.12
总债务/EBITDA(X)	6.90	6.41	8.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.67	4.17	3.43	--
FFO/总债务(X)	0.12	0.13	0.12	--

注：1. 中诚信国际根据中国中冶提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年度一季报整理。其中，2021 年、2022 年数据分别采用 2022 年和 2023 年财务报告期初数，2023 年数据采用 2023 年财务报告中的期末数；

2. 本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；

3. 中诚信国际债务统计口径包含其他权益工具和少数股东权益中的永续债。

资产支持票据运行情况

本票据信托由受托机构建信信托于 2021 年 11 月 8 日设立，基础资产系应收账款债权，中国中冶对优先级资产支持票据的本金和利息承担差额支付义务，预期存续期限约为 33 个月，其中正常情况下循环购买期约 29 个月、摊还期约 4 个月。

表 1：资产支持票据概况（万元）

债券简称	债券代码	发行金额	票面利率	还本付息安排	预期到期日
21 上海宝冶 ABN002 优先	082101089	111,150.00	3.75%	循环期内每六个月付息、摊还期每三个月还本付息	2024/8/20
21 上海宝冶 ABN002 次	082101090	5,850.00	--	--	2024/8/20
合计		117,000.00	--	--	--

资料来源：建信信托提供，中诚信国际整理

分配方面，根据受托机构披露的相关付息兑付公告及信托账户的银行流水等其他资料，跟踪期内资产支持票据按约定完成 2 次兑付。截至债券跟踪计算日，21 上海宝冶 ABN002 优先的本金余额为 79,750.00 万元，21 上海宝冶 ABN002 次的本金余额仍为 5,850.00 万元。

表 2：跟踪期内资产支持票据兑付情况（万元）

债券简称	2023/11/20		2024/5/22	
	收益分配	本金兑付	收益分配	本金兑付
21 上海宝冶 ABN002 优先	2,078.35	--	2,101.19	31,400.00
21 上海宝冶 ABN002 次	145.85	--	--	--
合计	2,224.20	--	2,101.19	31,400.00

资料来源：《付息兑付公告》、信托账户流水等，中诚信国际整理

基础资产回款方面，根据相关资产运营报告，跟踪期内基础资产无逾期、违约情况，亦未发生不合格基础资产的赎回，期间基础资产回收款合计 115,241.29 万元。现金流划转方面，根据信托账户和监管账户的银行流水单，跟踪期内基础资产回款共进行了 4 次归集和转付，符合相关约定。截至 2024 年 6 月 30 日，信托账户余额为 121.37 万元。

表 3：基础资产回收款的流转情况（万元）

应收账款回收期间	回收款归集日	回收款转付日	应收账款预计回收款	实际归集/转付金额
2023/5/1~2023/7/31	2023/8/7	2023/8/8	33,722.82	33,722.82
2023/8/1~2023/10/31	2023/11/7	2023/11/8	23,157.86	23,157.86
2023/11/1~2024/1/31	2024/2/6	2024/2/8	26,392.10	26,392.10
2024/2/1~2024/4/30	2024/5/10	2024/5/11	31,968.51	31,968.51
合计	--	--	115,241.29	115,241.29

资料来源：建信信托提供，中诚信国际整理

循环购买方面，本交易循环购买频率约为每 6 个月一次，跟踪期内进行了 2 次循环购买，支付购买价款合计 105,091.71 万元，新增应收账款金额 108,848.03 万元，综合折价率¹为 96.55%，符合交易文件约定。

截至债券跟踪计算日，本交易循环购买期已于 2024 年 3 月 31 日届满并已进入摊还期。

¹ 综合折现率=跟踪期内各次循环购买价款之和/各次循环购买新增应收账款余额之和。

表 4：循环购买情况（万元）

循环购买日	可用于循环购买的资金	支付的购买价款	新增应收账款余额	应收账款折价率	循环购买后资产池余额
2023/8/28	59,562.18	59,057.60	61,621.30	95.84%	102,164.36
2024/2/28	47,724.46	46,034.11	47,226.73	97.47%	91,030.49
合计	--	105,091.71	108,848.03	96.55%	--

资料来源：上海宝冶提供，中诚信国际整理

■ 基础资产池跟踪分析

统计特征

经跟踪期内的 2 次循环购买及票据本息兑付后，截至本次资产池跟踪计算日，资产池余额较上次资产池跟踪计算日（2023 年 4 月 30 日）略有减少，资产笔数和发包人户数均有所减少，应收账款加权平均剩余期限匹配项目剩余存续期而明显缩短；第一大和前五大发包人的金额占比分别为 21.88%和 71.18%，分别较上一个资产池跟踪计算日上升 5.58 个百分点和 10.05 个百分点；发包人前三大行业 and 前三大区域占比分别下降 3.31 个百分点和 1.48 个百分点。整体来看，资产池行业及区域集中度虽有所下降，但单户发包人集中度有所上升，资产池整体集中度仍较高。

表 5：应收账款余额分布（万元、笔）

单笔金额	2023.4.30		2024.4.30	
	笔数	金额占比	笔数	金额占比
(0, 5,000]	12	24.64%	10	24.20%
(5,000, 10,000]	3	24.95%	5	46.59%
(10,000, 15,000]	3	34.77%	1	12.58%
(15,000, 20,000]	1	15.64%	1	16.63%
合计	19	100.00%	17	100.00%

表 6：应收账款剩余期限分布（月、万元）

剩余期限	2023.4.30	2024.4.30
	金额占比	金额占比
(0, 6]	53.58%	100.00%
(6, 12]	25.50%	--
(12, 18]	20.91%	--
合计	100.00%	100.00%

表 7：发包人行业分布（户）

发包人所处行业	2023.4.30		2024.4.30	
	户数	金额占比	户数	金额占比
制造业	3	19.36%	3	30.35%
房地产业	6	36.60%	7	24.08%
租赁和商务服务业	2	12.51%	1	21.88%
建筑业	4	23.67%	1	12.58%
金融业	--	--	1	4.99%
水利、环境和公共设施管理业	2	6.99%	1	4.96%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	--	--	1	1.15%
科学研究和技术服务业	1	0.87%	--	--
合计	18	100.00%	15	100.00%

表 8：发包人地区分布（户）

发包人所在地区	2023.4.30		2024.4.30	
	户数	金额占比	户数	金额占比
福建省	3	13.76%	2	32.74%
河南省	6	39.87%	3	23.14%
安徽省	--	--	1	12.58%
江苏省	1	16.31%	1	9.23%
河北省	1	5.66%	3	8.80%
山东省	--	--	1	4.99%
上海市	3	7.22%	2	4.30%
甘肃省	1	12.50%	1	2.87%
北京市	2	2.92%	1	1.35%
广东省	1	1.77%	--	--
合计	18	100.00%	15	100.00%

表 9：资产池前五大发包人（笔）

发包人排序	2023.4.30		2024.4.30	
	应收账款笔数	金额占比	应收账款笔数	金额占比
1	2	16.31%	3	21.88%
2	1	12.50%	1	16.63%
3	1	11.53%	1	12.58%
4	1	10.74%	1	10.85%
5	1	10.06%	1	9.23%
合计	6	61.13%	7	71.18%

资料来源：上海宝冶提供，中诚信国际整理

截至资产池跟踪计算日，发包人厦门国贸展览中心有限公司（以下简称“国贸展览中心”）和河南安钢周口钢铁有限责任公司（以下简称“周口公司”）对应的应收账款余额占比分别为 21.88%和 16.63%，均系本交易新增的重要债务人²。

重要债务人 1——国贸展览中心

国贸展览中心成立于 2020 年 10 月 19 日，截至 2024 年 3 月末注册资本为 31.20 亿元，由厦门国贸会展集团有限公司、上海宝冶集团有限公司和中国建筑第四工程局有限公司分别持股 50.00%、26.00%和 24.00%，其实际控制人为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会。

国贸展览中心主要负责厦门国际博览中心的开发建设，厦门国际博览中心于 2023 年下半年建成投入使用后，国贸展览中心业务范围系会议及展览服务。

根据公开信息显示，国贸展览中心无失信记录，正常经营存续。

重要债务人 2——周口公司

周口公司成立于 2018 年 7 月 26 日，截至 2024 年 4 月末注册资本为 53.98 亿元，由河南绿色钢铁产业发展基金（有限合伙）、安阳钢铁股份有限公司（以下简称“安阳钢铁”）、周口市投资集团有限公司、周口市产业集聚区发展投资有限责任公司和沈丘国有投资集团有限公司分别持股

² 以下重要债务人资料来源系根据公开信息获取及整理。

45.85%、37.05%、7.69%、5.56%和 3.85%，其实际控制人为安阳钢铁。根据 2024 年 6 月 28 日安阳钢铁出具的《安阳钢铁股份有限公司关于向控股子公司河南安钢周口钢铁有限责任公司增资的公告》，安阳钢铁拟以 101.44 万吨电炉产能为评估价值，对周口公司进行增资，增资金额约 5.60 亿元，增资完成后，安阳钢铁对周口公司持股比例将上升至 42.96%。

周口公司主要从事冶金产品的生产与销售业务。

截至 2023 年末³，周口公司总资产和总负债分别为 97.51 亿元 66.79 亿元，资产负债率为 68.50%；2023 年共实现营业收入 62.33 亿元，取得净利润 0.11 亿元；截至 2024 年 3 月末，周口公司总资产和总负债分别为 99.45 亿元和 69.76 亿元，资产负债率为 70.14%；2024 年 1~3 月共实现营业收入 11.70 亿元，净亏损 1.05 亿元。

根据公开信息显示，周口公司无失信记录，正常经营存续。

■ 现金流分析

本交易中，中诚信国际采用**现金流覆盖法**来评估受评债券的信用质量。本交易的现金流入为基础资产预计回款及信托账户资金余额；现金流出为资产支持票据税费以及资产支持票据的本息兑付资金。我们对资产支持票据现金流的预测分析基于：(1)资产服务机构出具的《循环购买交割确认函》；(2)原始权益人和受托机构提供的相关资产支持票据资料。

考虑到跟踪期内基础资产未发生赎回、早偿、逾期等情形，基础资产实际回款符合预期，我们假设资产池未来回款时间和金额与《循环购买交割确认函》中列示的预期付款时间和金额一致。则根据资产池预计回款及信托账户资金余额，并基于本交易的现金流分配机制，测算出本交易资产支持票据预期到期日现金流的覆盖情况如下。

表 10：现金流覆盖倍数 (X)

预期到期日	基础资产预期现金流对信托税费和优先级资产支持票据本息之和的覆盖倍数
2024/8/20	1.1320

资料来源：中诚信国际整理

整体来看，根据现金流覆盖分析，本交易现金流入可对信托税费及优先级资产支持票据本息形成充分覆盖；同时，考虑到流动性差额支付承诺人中国中冶提供的增信支持，优先级资产支持票据收益和本金的兑付可获得充足保障。

■ 重要相关方信用质量分析

发起机构/资产服务机构——宝冶集团

³ 以下财务数据来源为安阳钢铁于 2024 年 6 月 28 日于上海交易所披露的《安阳钢铁股份有限公司关于向控股子公司河南安钢周口钢铁有限责任公司增资的公告》。

跟踪期内，宝冶集团注册资本和股权结构未发生变更。截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 52.85 亿元，控股股东中国中冶合计持有公司 98.73% 的股权，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

运营实力

工程承包业务

公司主营业务系冶金工程和以房建为主的非冶金工程施工。跟踪期内，公司在冶金工程施工领域保持了很强的竞争优势，亦逐渐在大型公共与民用建筑、工业厂房、钢结构等领域形成了自身特色和品牌优势。截至 2023 年末，公司累计获得省部级及以上科技奖项 473 项（含 8 项国家科技进步奖，10 项工程获得詹天佑奖），获得国家级工法 28 项、省部级工法 348 项、中国专利优秀奖 1 项，技术优势明显。同期末，公司拥有冶金工程、建筑工程 2 类施工总承包特级资质，以及冶金行业、建筑行业（建筑工程）2 类勘察甲级资质，跟踪期内公司高等级资质未发生变化。

项目承揽方面，2023 年以来房地产行业低位运行、部分地方政府财力紧张和化债压力较大、PPP 项目暂停等因素对建筑行业项目承揽带来较大影响，但公司强化风险防控和项目质量筛选，当年新签合同额仍同比增长。截至 2023 年末，公司在手未完工合同额为 3,112.99 亿元，项目储备充足。公司坚持“大项目、大业主”的营销策略，2023 年单个体量在 5 亿元及以上的新签合同额占比仍较高。公司客户仍以国企和地方政府（平台）为主，业主资质较优。中诚信国际关注到，截至 2023 年末，公司对民营房企的债权额为 40.71 亿元，已计提坏账 10.26 亿元；其中对停缓建项目的债权额为 8.52 亿元，已计提坏账 3.44 亿元，公司停缓建项目以恒大童世界集团有限公司、天津控股集团有限公司的相关工程等为主，公司基本已提起诉讼并申请保全，但后续处理进展和实际债权回收情况仍值得关注。

表 11：近年来宝冶集团项目承揽情况（亿元）

指标	2021	2022	2023
新签合同额	1,198.88	1,534.90	1,681.66
营业总收入	602.78	649.97	763.82
新签合同额/营业总收入(X)	1.99	2.36	2.20
5 亿元及以上新签合同额	771.86	1,138.13	1,116.67
5 亿元及以上新签合同额占比(%)	64.38	74.15	66.40
政府及国企客户新签合同额占比(%)	64.39	75.08	55.14

资料来源：宝冶集团提供，中诚信国际整理

从业务类型来看，冶金工程为公司传统优势业务，依托宝山钢铁股份有限公司等钢铁企业的搬迁、技改、升级等需求，2023 年公司冶金工程新签合同额大幅提升；公司非冶金工程主要来自房建工程，公司房建业务以工业厂房、产业园区、安置房以及公共建筑等项目为主，受房地产行业景气度不高以及地方政府财力紧张等因素影响，2023 年房建工程新签合同额略有下降，但占比仍保持在较高比例。

此外，公司持续开拓市政公路工程 and 以冶金领域的检修协力、设计安装等工程配套服务为主的其它业务，2023 年以上领域承揽额有所提升。整体来看，公司房建业务占比较高，未来仍需关注公司非房建施工领域的业务拓展情况。

表 12：近年来宝冶集团施工业务新签合同按业务类型划分（亿元、%）

类型	2021		2022		2023	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
冶金工程	183.57	15.31	198.02	12.90	303.45	18.04
非冶金工程	1,015.31	84.69	1,336.88	87.10	1,378.20	81.95
其中：房建工程	880.67	73.46	1,158.30	75.46	1,145.42	68.11
市政公路	116.47	9.71	173.13	11.28	209.49	12.46
其他	18.17	1.52	5.45	0.36	23.29	1.38
合计	1,198.88	100.00	1,534.90	100.00	1,681.66	100.00

注：其他业务主要包括冶金领域的协力检修、安装设计等。

资料来源：宝冶集团提供，中诚信国际整理

从区域分布来看，公司基本实现全国化的市场布局，其中华东、华北、苏鲁皖和中北地区为最主要的业务区域，但近年来单一区域的占比均不超过 25%，公司整体市场布局较为分散，不存在对单一区域的过度依赖。2023 年以来，因国内热点区域市场竞争激烈，公司各区域新签合同走势波动较大。此外，公司发挥品牌优势，继续布局海外市场，2023 年海外地区新签合同额同比大幅增长。

表 13：近年来施工业务新签合同按区域划分（亿元、%）

区域	2021		2022		2023	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
华北地区	167.26	13.95	209.69	13.66	241.52	14.36
东北地区	51.13	4.26	169.47	11.04	52.24	3.11
内蒙古地区	6.75	0.56	18.87	1.23	15.31	0.91
中北地区	149.66	12.48	291.03	18.96	197.34	11.73
西北地区	1.37	0.11	0.28	0.02	4.61	0.27
华东地区	186.67	15.57	184.51	12.02	406.20	24.15
西南地区	81.83	6.83	98.83	6.44	109.27	6.50
中南地区	107.03	8.93	36.27	2.36	126.22	7.51
华南地区	239.61	19.99	217.15	14.15	148.26	8.82
苏鲁皖地区	178.10	14.86	269.36	17.55	224.60	13.36
海外地区	29.47	2.46	39.50	2.57	156.08	9.28
合计	1,198.88	100.00	1,534.90	100.00	1,681.66	100.00

资料来源：宝冶集团提供，中诚信国际整理

公司投融资类经营项目均需通过中国中冶履行决策程序。公司谨慎拓展 PPP 项目，2023 年以来仅新增 2 个 PPP 项目。截至 2023 年末，公司在手 PPP 项目共 20 个，除 2 个项目因政府规划调整原因终止实施外，其余均已被纳入财政部项目管理库且均不并表；入库项目总投资额为 399.19 亿元，累计可带动施工合同额 236.77 亿元，公司资本金应出资额为 19.33 亿元，尚需出资额 2.94 亿元，剩余投资压力不大。

公司亦通过小比例参股方式，开拓了部分 F+EPC 等融建类项目，主要分布在杭州、厦门、泉州、九江、许昌等地。截至 2023 年末，公司在手 F+EPC 项目共计 9 个，可带动工程合同额 245.49 亿元，公司资本金应出资额为 21.65 亿元，尚需出资 3.88 亿元，投资压力较为可控。中诚信国际认为，公司融建类项目规模较大，且多数在合同中约定建成后 3~5 年回购股权或资产，对资金造成一定占用，需对资金稳定性、回购资金支付及时性及参股项目公司的经营情况等保持关注。

此外，公司以往开展的 BT 项目中，截至 2023 年末尚有一个未完成回购，剩余待回购金额为 0.80 亿元，预计于 2025 年回购完毕。

房地产开发业务

根据中国中冶规划，公司将退出纯商品房开发业务，目前存量商品房项目有 1 个，位于江苏省镇江市，销售和回款均处于收尾阶段。

公司目前的房地产开发业务以政策性保障性住房为主。截至 2023 年末，公司共在手 9 个保障房项目，预计总投资为 148.10 亿元，已完成投资 122.69 亿元，累计已实现回款 117.36 亿元。该类项目一般通过定向招拍挂获取土地，建成后由当地政府部门按照一定的价格定向回购，全周期收益率较为稳定。公司所承接的保障房项目多数位于上海市⁴，所处区域良好的经济财政状况可为回款提供良好保障。中诚信国际将对保障房项目的拓展和回款情况保持关注。

财务风险

盈利能力

随着市场竞争加剧，材料及人工成本增加，工程承包业务和房地产开发业务毛利率均有所下降，以致当年公司营业毛利率下滑，但公司项目储备较充裕，随着在手项目持续推进，2023 年营业总收入进一步增长，同时公司期间费用控制能力亦有所改善，带动 2023 年经营性业务利润同比提升。同期，公司信用减值损失随应收工程类款项规模和账龄增加而同比增长较多，对公司利润形成一定侵蚀；此外，中诚信国际也关注到 2023 年公司按信用风险特征组合计提坏账的比例有所回调，减值计提充分性及其对盈利水平的影响仍需持续关注；因处置部分合联营企业部分股权收益较好，且同期以摊余成本计量的其他金融资产终止确认损失减少，投资收益由负转正。综合来看，2023 年公司盈利水平有所提升，EBIT 利润率延续上升趋势。2024 年一季度，公司营业总收入同比下降 2.73%，但营业毛利率同比提升 0.24 个百分点。

表 14：近年来宝冶集团主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务板块	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程承包业务	589.44	8.99	627.96	7.68	718.14	7.57
房地产开发业务	12.69	4.72	21.48	6.65	45.38	4.87
其他业务	0.65	53.21	0.53	10.75	0.30	24.14
营业总收入/营业毛利率	602.78	8.91	649.97	7.64	763.82	7.42

注：其他包括材料销售及酒店管理收入等。

资料来源：宝冶集团提供，中诚信国际整理

资产质量

2023 年末公司资产规模保持增长，但结构变化不大，流动资产占比保持在 75%以上。其中，在业主流动性趋紧的背景下，公司大力推进清收清欠工作，并通过发行 ABS 等方式回笼资金，同时拓宽融资渠道，货币资金保持增长且受限比例较低，可动用部分较充裕；与工程项目推进和结算

⁴ 保障房项目中位于上海的有 7 个项目；剩余 1 个为青海省祁连保障性住房项目，该项目截至 2023 年末累计实现回款 37.06 亿元，已覆盖投资完成额。

相关的应收账款、长期应收款等应收工程类账款整体保持较快增长。负债方面，随着业务规模扩大，应付账款大幅增加带动 2023 年末经营性负债同比增长。随着 2023 年公司 15 亿元永续中票的发行成功，总债务亦同比上升。同时，因该笔永续债计入其他权益工具，且公司未分配利润持续积累，2023 年末公司所有者权益大幅增长。综合影响下，2023 年末公司资产负债率和总资本化比率均有所下降，其中总资本化比率处于行业适中水平，但资产负债率仍偏高。2024 年 3 月末，公司资本结构变化不大，但因季节性因素，公司增加短期借款补充经营资金缺口，财务杠杆较年初有所上升。

现金流及偿债情况

2023 年，公司保持了较好的经营获现能力，但在业主流动性趋紧的背景下，收现比和付现比均有所下降；投资活动现金流主要系对项目公司的资本金支出以及与中国中冶资金中心之间的资金集中管理款往来，2023 年因公司投资支出减少且资金集中管理款呈净收回状态，投资活动现金流净流出同比显著下降；2023 年因公司成功发行 15 亿元永续中票，使得筹资活动净现金流由负转正。2024 年一季度，受项目推进和集中结算支付以及资金集中管理等因素影响，公司经营活动净现金流呈大幅净流出态势，投资和筹资活动现金流则呈大额净流入态势。

从偿债指标来看，尽管 2023 年末公司债务规模有所增长，但受益于公司盈利增长较快且获现情况较好，EBITDA、FFO 等指标对公司债务本金的覆盖能力进一步提升，且公司非受限货币资金对短期债务可实现完全覆盖，公司各项偿债指标表现有所改善。截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度 485.51 亿元，其中尚未使用额度为 258.63 亿元，具备良好的财务弹性。此外，资金管理方面，公司对下属子公司资金实行每日归集，应归尽归，公司资金亦每日归集至中国中冶资金中心⁵，并可随时支取。

表 15：近年来宝冶集团财务表现相关指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率(%)	5.75	5.32	4.80	2.47
信用减值损失	5.95	-0.08	3.28	0.71
投资收益	-1.64	-1.24	0.76	-0.08
经营性业务利润	19.24	14.25	18.75	6.00
利润总额	11.32	11.47	15.89	4.37
EBIT 利润率(%)	1.77	2.00	2.23	--
货币资金	47.37	52.36	73.63	48.37
应收账款	98.13	95.35	139.81	139.17
合同资产	86.36	137.92	134.46	175.97
长期应收款	40.22	49.42	74.99	73.92
资产合计	470.28	519.52	620.36	641.65
应付账款	173.06	207.00	288.70	298.60
负债合计	375.48	417.27	493.09	510.32
总债务	60.35	62.59	67.55	80.85
未分配利润	18.08	23.75	32.64	36.42
其他权益工具	--	--	15.00	15.00
所有者权益合计	94.81	102.25	127.27	131.33

⁵ 截至 2023 年末，公司应收资金集中管理款 28.16 亿元。

总资本化比率(%)	38.90	37.97	37.56	41.00
资产负债率(%)	79.84	80.32	79.48	79.53
经营活动净现金流	3.25	15.49	13.94	-55.81
投资活动净现金流	-30.23	-13.51	-1.68	23.24
筹资活动净现金流	-2.44	-3.65	8.42	31.76
非受限货币资金/短期债务(X)	0.74	0.78	1.29	0.65
总债务/EBITDA(X)	4.99	4.35	3.63	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	31.22	14.13	18.95	--
FFO/总债务(X)	0.22	0.17	0.25	--

注：货币资金包含应收资金集中管理款，全文同。

资料来源：宝冶集团财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 11.15 亿元，占总资产比重为 1.80%，受限比例很低，以诉讼冻结资金和已背书未到期的票据为主，另有部分因用于保证金而受限的货币资金。

截至 2023 年末，公司无对外担保，亦不存在影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021 年~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司控股股东中国中冶系我国冶金工业建设的主导力量与领导者，先后参与了我国几乎所有大型钢铁联合企业的规划、设计或建设，在全球冶金工程承包领域享有较高声誉，拥有突出的战略地位和竞争实力，对公司的支持能力很强。2023 年，以中国中冶为核心资产的中国冶金科工集团有限公司（以下简称“中冶集团”）居 ENR 全球承包商 250 强第 5 位。公司作为中国中冶下属核心施工企业之一，跟踪期内能够在业务资源、品牌、融资增信、流动性等方面得到股东的持续支持，且公司与系统内兄弟公司可形成业务方面的良好协同，为其业务拓展提供一定支撑。

中诚信国际认为，宝冶集团在冶金工程领域具有很强的竞争优势，2023 年新签合同额保持增长，在手项目储备较为充足，融资渠道畅通且偿债指标表现较好，亦可得到股东在业务和资金方面的有力支持。但在房地产行业低位运行、部分地方政府财力紧张和化债压力较大的背景下，宝冶集团相关款项回收和减值计提情况值得关注。

流动性差额支付承诺人——中国中冶

截至 2024 年 3 月末，公司总股本为 207.24 亿元，控股股东中冶集团持股 49.18%，无股权质押；实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

业务风险

公司战略方向明确，逐步形成了以冶金建设为“核心”，房建和市政基础设施为“主体”，矿产资源、检验检测、冶金装备制造、新能源材料和水务环保为“特色”的“一核心两主体五特色”为

主的多元化业务结构。跟踪期内，公司聚焦“优质市场、优质客户、优质项目”，按照“巩固提升冶金业务、优化提升房建业务、扩大提升基建业务”的工作要求，积极推进业务结构转型升级。

公司是国内特大型建筑企业之一，核心业务系以冶金、房屋建筑和市政基础设施等业务为代表的工程施工业务，2023 年保持了行业龙头地位，且在资质拓展、技术和奖项等方面均取得突破。

项目承揽方面，2023 年以来房地产行业低位运行、部分地方政府财力紧张和化债压力较大、PPP 项目暂停等因素对建筑行业项目承揽带来较大影响，公司加强市场研判，同时树立“大营销理念”，2023 年新签合同额同比增长 6%，且在手项目储备充足。同时，公司业主以政府类平台、国企等为主，业主整体资质水平较优，跟踪期内公司积极推进清收清欠工作，加强“两金”压控，但 2023 年末“两金”规模仍增加较多。中诚信国际认为，当前建筑企业项目推进过程中面临的回款压力依旧突出，需对公司部分在手项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。

表 16：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

	2021	2022	2023
新签合同额	12,049.80	13,435.74	14,247.79
营业总收入	5,005.72	5,926.69	6,338.70
新签合同额/营业总收入	2.41	2.27	2.25

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司业务多元化程度高，跟踪期内公司持续优化工程承包板块业务结构，除传统冶金工程外，亦积极拓展房建和市政基础设施等领域。同时，公司在生态环保、新能源、文旅工程和检验检测等新兴产业领域拓展情况较好，订单结构进一步优化。公司拥有全球化的区域布局，2023 年国内业务布局仍围绕京津冀、长三角、珠三角、长江中游及成渝城市群等经济热点区域，适当收缩经济发展和财力较弱区域承揽规模。海外市场方面，公司在“一带一路”共建国家持续发力，2023 年海外工程新签合同额取得突破，主要为冶金和房建等工程，在中资建筑企业海外拓展规模中仍保持前列。中诚信国际认为，国际项目施工受到当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响较大，项目管理难度更高，需对海外业务经营情况保持关注。

表 17：2023 年公司 5,000 万元以上工程承包新签合同额业务构成情况（亿元、%）

业务类型	2021		2022		2023	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
房屋建筑	6,117.7	54.57	6,661.9	52.87	6,835.4	51.14
市政基础设施	2,444.3	21.80	2,300.3	18.26	2,222.9	16.63
冶金工程	1,403.7	12.52	1,730.0	13.73	1,745.0	13.05
其他	1,244.3	11.10	1,908.4	15.15	2,563.8	19.18
合计	11,210.0	100.00	12,600.6	100.00	13,367.1	100.00
其中：海外工程	347.27	--	414.05	--	633.84	--

注：1、四舍五入原因导致分项数与合计数存在差异；2、海外新签合同额为全口径，未区分 5,000 万元以上和以下。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

此外，受政府财政和化债压力影响，2023 年以来投资类项目需求放缓，公司加强风险防控并审慎拓展。中诚信国际认为，公司在手投融资项目主要为小比例参股带动施工份额，但当前部分地方政府资金趋紧，公司在手投资类项目的推进、回款和运营等情况值得关注。

综合地产、特色业务和资源开发业务是公司收入的补充，但跟踪期内房地产景气度不高，公司在

手房地产项目的推进、去化和盈利等情况值得关注。

综合地产、特色业务和资源开发等是公司收入的补充，与施工业务一同构建了公司多元化的经营体系。2023 年公司将收入构成重新划分，其中工程承包业务收入保持增长；资源开发业务收入受大宗材料价格变化影响有所下降；特色业务主要包括核心装备与钢结构、生态环保与运营以及工程咨询与技术服务，收入规模保持稳定；房地产行业仍处于底部修复期，综合地产收入规模下滑较多。整体来看，2023 年公司营业总收入保持增长但增速放缓，营业毛利率基本持平。

表 18：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022（经重述）		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程承包	5,312.07	8.84	5,808.46	9.09
资源开发	88.37	36.35	66.38	30.99
特色业务	296.06	13.72	295.57	15.81
综合地产	227.11	11.00	164.98	7.89
其他	3.08	--	3.33	--
营业总收入/营业毛利率	5,926.69	9.64	6,338.70	9.69

注：1、因四舍五入存在尾数差异；2、毛利率计算未扣除分部间交易。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

其中，公司房地产板块主要运营主体为子公司中冶置业集团有限公司⁶（以下简称“中冶置业”），2023 年以来持续完成以长三角、珠三角和京津冀环渤海为重点发展区域并辐射全国的战略布局；但房地产市场景气度依旧不高，公司继续进行审慎拓展，当年新增项目较上年大幅减少⁷。2023 年公司加快在手房地产项目的去化，签约销售额同比增长 11.35%，但公司放缓开发力度，当年投资总额、新开工和竣工面积均大幅下降。中诚信国际认为，房地产行业环境短期内很难发生根本性转变，需持续关注公司房地产项目的推进、去化、盈利和减值等情况。

表 19：近年来公司房地产开发业务经营情况

	2021	2022	2023
投资总额（亿元）	152.6	289.49	112.86
新开工建筑面积（万平方米）	79.6	189.02	155.54
竣工面积（万平方米）	240.4	371.00	113.33
施工建筑面积（万平方米）	924.8	909.91	810.52
签约销售面积（万平方米）	68.4	48.01	63.07
签约销售额（亿元）	163.3	93.30	103.89

注：公司 2021 年年报披露数据仅保留一位小数。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

资源开发业务主要包括矿山开采、冶炼及加工业务，涉及镍、钴、铜、锌和铅等金属资源，主要收入来源于境外巴布亚新几内亚瑞木镍钴项目、巴基斯坦山达克铜金矿项目和巴基斯坦杜达铅锌矿项目，绝大部分产品运回国内销售。2023 年以来受全球流动性变化、地缘和能源因素等影响，不同矿产品价格出现分化，但整体呈下降趋势，受此影响资源开发板块收入和毛利率均有所下滑，但公司主要产品仍处于满产满销状态。此外，子公司洛阳中硅高科技有限公司负责高端硅基材料

⁶ 2023 年中冶置业实现营业总收入 87.48 亿元，同比下降 46.30%；净利润由正转负，为-29.96 亿元；经营活动净现金流 4.48 亿元。截至 2023 年末，中冶置业总资产 923.08 亿元，净资产 95.09 亿元，资产负债率 89.70%。

⁷ 2023 年公司获取 2 个项目 2 宗地块，占地面积 10.2 万平方米，计容建筑面积 15.9 万平方米；2022 年公司获取 5 个项目 7 宗地块，占地面积 23.74 万平方米，计容建筑面积 48.79 万平方米。

生产销售，2023 年实现销售收入 5.55 亿元，净利润 2.23 亿元，盈利情况较好。

财务风险

盈利能力

公司在手项目储备充足，项目推进使得 2023 年营业总收入进一步增长，营业毛利率和期间费用率保持稳定，经营性业务利润稳步上升；但跟踪期内部分房地产项目和应收工程款减值损失，以及应收款项资产证券化等产生的费用⁸对当年利润总额形成了较大侵蚀，受此影响，2023 年公司利润总额和 EBIT 利润率均同比下降，且后续房地产去化和工程款回收带来的坏账和减值风险仍需持续关注。

资产质量

2023 年末以流动资产为主的资产总额进一步增加，但流动资产占比有所下降。具体来看，在业主流动性趋紧的背景下，与工程项目推进和结算相关的合同资产、应收账款、长期应收款和其他非流动资产⁹仍增长较快，且占总资产比重持续上升。存货仍以房地产开发成本和开发产品为主，受房地产市场景气度不高影响，当年存货减值计提较多。长期股权投资仍以小比例参股投融资类项目为主，项目公司整体运营情况较好，权益法下确认的投资收益同比增加较多。公司年末货币资金略有下降，但可动用部分仍较充裕。跟踪期内公司对外部融资需求依旧较高，有息债务保持增长态势，主要系银行长期信用借款和本部永续债的发行增加，短期债务规模变化不大但结构¹⁰有所调整。2023 年末公司少数股东权益下降很多，一方面系公司注销了原纳入合并范围的结构化主体公司¹¹并收回投资款，另一方面系部分子公司永续债到期。得益于公司当年发行永续中票较多，加之未分配利润积累，年末所有者权益保持小幅增长，但资产负债率和总资本化比率均有所上升。2024 年 3 月末，公司资产和资本结构变化不大。

现金流及偿债情况

在业主流动性趋紧的背景下，建筑企业面临的回款压力持续加大，2023 年公司通过加大清收力度、强化资金集中管理水平和推进供应链融资等措施加快资金回流，但收付现比均下降较多，经营活动净现金流入亦同比减少较多；随着在手投资类项目的推进，公司投资净流出金额保持在一定水平，外部融资需求较高，2023 年筹资活动净现金流入由负转正。2024 年一季度，受建筑行业季节性付款影响，公司经营活动净现金流出规模较大，主要靠融资满足资金需求。

从偿债指标来看，跟踪期内 EBITDA 对债务本息的保障能力有所弱化，FFO/总债务指标保持稳定。但整体来看，公司较为充裕的现金流和资金储备以及畅通的外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，公司偿债能力很强。截至 2023 年末，公司获得授信额度 9,912.61 亿元，已使用 4,324.73 亿元，备用流动性充足。此外，为提高资金集中管理水平，公司制定《资金集中管理办

⁸ 2023 年公司存货跌价损失 12.16 亿元、合同资产减值损失 11.27 亿元、应收账款信用减值损失 39.93 亿元、其他应收款信用减值损失 14.12 亿元、长期应收款减值损失 5.63 亿元；以摊余成本计量的金融资产终止确认损失 17.37 亿元。

⁹ 2023 年末其他非流动资产同比增长 37.70%，其中 PPP 项目合同资产 23.78 亿元、工程质量保证金 98.27 亿元，待处理抵债资产 24.75 亿元。

¹⁰ 2023 年末，公司应付票据较上年减少 54.69 亿元，短期借款较上年增加 80.27 亿元。

¹¹ 两家结构化主体分别为天津联合汇鑫投资合伙企业（有限合伙）和天津联合汇通投资合伙企业（有限合伙），注销使得 2023 年末少数股东权益减少 164.19 亿元。

法》，实行资金的集中管理并进行统一调度，要求所属分子公司的资金归集至资金中心，并以强化资金预算管理和健全资金管理的内部控制为重点，加大应收款项的回收力度。

表 20：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3
资产减值损失	16.24	13.60	29.55	4.91
信用减值损失	37.15	36.02	59.94	4.24
投资收益	-17.93	-15.23	-14.87	-2.15
经营性业务利润	204.28	218.84	238.03	50.43
利润总额	140.12	153.92	137.65	38.89
EBIT 利润率	3.12	2.99	2.48	--
货币资金	418.24	454.85	444.40	503.21
应收账款	838.82	934.40	1,300.37	1,398.64
合同资产	911.86	1,068.27	1,218.34	1,465.60
存货	618.48	799.49	800.76	819.41
长期应收款	303.86	358.42	508.25	510.23
其他非流动资产	2.40	70.98	147.42	146.10
长期股权投资	303.29	318.64	362.36	366.37
少数股东权益	438.93	408.01	225.11	229.20
未分配利润	379.55	451.10	498.60	523.64
资产负债率	72.14	72.34	74.61	75.10
总债务	1,322.16	1,387.10	1,605.99	1,992.09
总资本化比率	52.98	52.94	58.62	63.12
收现比	0.94	0.88	0.77	0.76
付现比	0.89	0.84	0.75	0.93
经营活动净现金流	176.40	181.53	58.92	-307.47
投资活动净现金流	-125.67	-65.59	-67.25	-6.76
筹资活动净现金流	-162.36	-96.70	11.56	366.70
EBITDA 利息保障倍数	3.67	4.17	3.43	--
总债务/EBITDA	6.90	6.41	8.13	--
FFO/总债务	0.12	0.13	0.12	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2023 年受业主资金趋紧及房地产行业景气度不高等因素影响，房地产项目和应收工程款减值损失及资产证券化费用对公司利润形成较大侵蚀，盈利指标和经营获现情况均有所弱化；在手项目持续推进，公司对外部融资需求较高，总债务增长带动杠杆水平上升，偿债指标表现有所弱化。

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 453.05 亿元，占当期末总资产的 6.85%，其中受限货币资金 105.90 亿元，其余主要为取得抵押借款而受限的应收账款、应收票据、存货、固定资产、无形资产、投资性房地产等。

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 85.35 亿元，全部为地产子公司按房地产行业惯例为商品房承购人提供的阶段性抵押贷款担保，担保风险可控。同期末，公司作为被告形成重大未决诉讼标的金额为 24.52 亿元，计提预计负债 1.87 亿元，需对相关案件后续处理及预计负债计提情况保

持关注。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月末，公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

公司作为中冶集团核心上市资产，亦是五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”）下属重要子公司，公司可获得五矿集团和中冶集团在业务协同、内部管理、信用背书和资金等方面的大力支持。

重要参与方履约情况分析

跟踪期内，本交易未发生相关参与方变更的情况，资产服务机构宝冶集团仍能够履行本交易要求的基础资产服务职责；受托人建信信托、监管银行中行上海宝山支行和资金保管机构中行上海分行经营稳定、财务状况良好，仍可为本资产支持票据的顺利实施提供保障。

结论

基于跟踪期内获得的入池基础资产数据、信息，同时考虑交易结构的安排和流动性差额支付承诺人中国中冶的信用情况，参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，根据我们的测算结果，“21 上海宝冶 ABN002 优先”的信用状况未发生足以影响信用等级的变化。

综上，中诚信国际维持“上海宝冶集团有限公司 2021 年度第二期资产支持票据”项下“21 上海宝冶 ABN002 优先”的信用等级为 **AAA_{sf}**。

附一：中国冶金科工股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	418.24	454.85	444.40	503.21
应收账款	838.82	934.40	1,300.37	1,398.64
其他应收款	677.67	480.72	404.36	406.36
存货	618.48	799.49	800.76	819.41
长期投资	358.27	372.82	413.55	417.78
固定资产	251.18	254.11	277.26	271.52
在建工程	43.79	40.77	38.31	41.42
无形资产	208.78	220.26	228.50	233.87
资产总计	5,434.70	5,853.93	6,616.02	7,030.95
其他应付款	275.82	282.29	402.70	370.00
短期债务	722.31	693.61	679.82	977.40
长期债务	599.85	693.49	926.17	1,014.69
总债务	1,322.16	1,387.10	1,605.99	1,992.09
净债务	1,009.99	1,052.41	1,267.49	1,488.88
负债合计	3,920.82	4,234.75	4,936.11	5,280.50
所有者权益合计	1,513.88	1,619.18	1,679.91	1,750.46
利息支出	52.14	51.92	57.59	--
营业总收入	5,005.72	5,926.69	6,338.70	1,499.49
经营性业务利润	204.28	218.84	238.03	50.43
投资收益	-17.93	-15.23	-14.87	-2.15
净利润	116.07	129.32	114.06	31.45
EBIT	156.14	177.15	156.96	--
EBITDA	191.59	216.46	197.61	--
经营活动产生的现金流量净额	176.40	181.53	58.92	-307.47
投资活动产生的现金流量净额	-125.67	-65.59	-67.25	-6.76
筹资活动产生的现金流量净额	-162.36	-96.70	11.56	366.70
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	10.62	9.64	9.69	8.19
期间费用率(%)	6.12	5.71	5.72	4.62
EBIT 利润率(%)	3.12	2.99	2.48	--
总资产收益率(%)	2.87	3.14	2.52	--
流动比率(X)	1.15	1.14	1.08	1.10
速动比率(X)	0.98	0.93	0.90	0.93
存货周转率(X)	7.23	7.55	7.15	6.80*
应收账款周转率(X)	5.97	6.68	5.67	4.44*
资产负债率(%)	72.14	72.34	74.61	75.10
总资本化比率(%)	52.98	52.94	58.62	63.12
短期债务/总债务(%)	54.63	50.00	42.33	49.06
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.09	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.17	0.19	0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.38	3.50	1.02	--
总债务/EBITDA(X)	6.90	6.41	8.13	--
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.31	0.29	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.67	4.17	3.43	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.99	3.41	2.73	--
FFO/总债务(X)	0.12	0.13	0.12	--

注：带“*”指标已经年化处理。

附二：基本财务指标的公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附三：信用等级的符号及定义

结构化产品等级符号	含义
AAA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，产品的预期损失极低。
AA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，产品的预期损失很低。
A _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，产品的预期损失较低。
BBB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，产品的预期损失一般。
BB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，产品的预期损失较高。
B _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，产品的预期损失很高。
CCC _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC _{sf}	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C _{sf}	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn