

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】870号

中钢国际工程技术股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“中钢国际工程技术股份有限公司 2020 年度公开发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年九月二日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与中钢国际工程技术股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020年9月2日

中钢国际工程技术股份有限公司 2020年度公开发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2020/9/2	王黎娅 <i>王黎娅</i>	王伟 <i>王伟</i>

主体概况

中钢国际工程技术股份有限公司(以下简称“中钢国际”或“公司”)主营工程总承包、国内外贸易、工业服务等业务。公司控股股东为中国中钢集团有限公司,实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

债券概况

发行金额:不超过11.90亿元(含11.90亿元)

本期债券期限:6年

偿还方式:每年付息一次,到期归还本金并支付最后一年利息

募集资金用途:投资项目及补充流动资金

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重(%)	得分
企业规模	总资产	20.00	15.43
	营业总收入	20.00	14.70
市场地位	多样化	10.00	9.00
	新签合同额	15.00	12.13
盈利能力和运营效率	利润总额	10.00	6.30
	毛利率	5.00	4.02
债务负担和保障程度	应收账款周转率	5.00	2.68
	资产负债率	5.00	3.60
	EBITDA/利息支出	5.00	4.40
	全部债务/EBITDA	5.00	3.97

2.基础模型参考等级

AA+

3.评级调整因素

无调整

4.主体信用等级

AA+

5.增信措施

无

6.本期债券信用等级

AA+

注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

中钢国际在国内外冶金工业建设等领域具有较强的市场竞争力,在手合同额充足,近年来营业收入和利润总额均持续增长。另一方面,新冠肺炎疫情给公司境外业务新签合同、施工进度、结算及回款等带来负面影响,应收账款计提坏账准备金额较大,短期内到期债务较为集中。

综合分析,公司偿还债务的能力很强,本期债券到期不能偿付的风险很低。

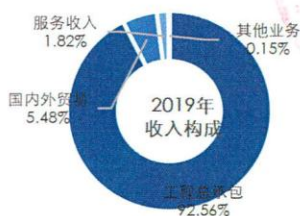
同业比较

项目	中钢国际工程技术股份有限公司	中国中材国际工程股份有限公司	中国电建市政建设集团有限公司	上海浦东路桥建设股份有限公司	中国水利水电第十一工程局有限公司
总资产(亿元)	183.26	329.07	199.61	144.85	233.97
营业总收入(亿元)	134.14	243.74	167.55	62.20	235.66
利润总额(亿元)	6.82	18.04	3.69	4.60	7.23
毛利率(%)	12.57	16.82	8.62	9.50	9.64
应收账款周转率(次)	2.63	6.15	4.28	7.94	5.53
资产负债率(%)	71.53	67.65	71.32	56.31	72.23
全部债务/EBITDA(倍)	5.71	2.22	3.29	1.75	2.26

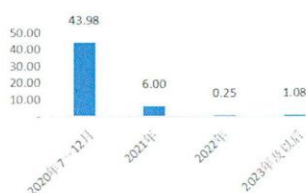
注:以上企业最新主体信用等级均为AA+/稳定,数据来源自各企业公开披露的2019年数据,东方金诚整理。

主要指标及依据

2019年营业收入构成



2020年6月末公司未来债务到期情况(亿元)



主要数据和指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
资产总额(亿元)	141.54	158.46	183.26	182.26
所有者权益(亿元)	49.98	47.95	52.17	52.67
全部债务(亿元)	26.04	28.24	48.66	51.31
营业总收入(亿元)	80.46	83.67	134.14	60.20
利润总额(亿元)	6.02	6.18	6.82	2.79
经营性净现金流(亿元)	8.18	12.31	7.73	-5.66
营业利润率(%)	13.22	11.56	12.45	10.16
资产负债率(%)	64.69	69.74	71.53	71.10
流动比率(%)	129.12	125.68	121.28	122.99
全部债务/EBITDA(倍)	3.64	3.89	5.71	-
EBITDA利息倍数(倍)	9.95	12.05	6.68	-

注：公司2017年~2018年合并财务数据经追溯调整，2018年经追溯调整后的合并财务数据来源于2019年度审计报告，2017年及2020年1~6月合并财务数据未经审计。

优势

- 公司具备大型钢铁联合企业综合配套项目工程施工总承包能力，行业资质完备，项目施工经验丰富，在国内外冶金工业建设等领域具有很强的市场竞争力；
- 受益于钢铁行业升级改造，公司工程总承包新签合同额保持较大规模，在手合同额充足，2020年6月末在手合同额为417.94亿元，为后续业务发展提供了较好支撑；
- 受益于业务规模的扩大，公司营业收入和利润总额均持续增长。

关注

- 新冠肺炎疫情给公司境外业务新签合同、施工进度、结算及回款等带来负面影响；
- 应收账款于2019年计提坏账准备10.22亿元，存在一定资金回收风险；
- 债务规模持续增长，2020年6月末债务结构中短期有息债务占比97.22%，短期内到期债务较为集中。

评级展望

评级展望为稳定。未来公司将继续保持在冶金工业建设领域的市场竞争力，较强的项目承揽能力及充足的在手合同有利于维持公司盈利能力稳定。

评级方法及模型

《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型》(RTFC011202004)

历史评级信息

无

主体概况

中钢国际工程技术股份有限公司（以下简称“中钢国际”或“公司”）主营工程总承包业务，辅以国内外贸易、工业服务等业务。截至2020年6月末，公司股本为12.57亿股，控股股东为中国中钢集团有限公司（以下简称“中钢集团”），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”）。

中钢国际前身为注册于吉林省吉林市的吉林炭素股份有限公司，主营炭素制品研发和生产，于1999年3月12日在深圳证券交易所挂牌交易。2005年12月1日，中钢集团与吉林省国资委、吉林炭素集团有限责任公司（以下简称：“吉炭集团”）签署了《中钢集团收购吉林炭素股权的协议》，吉炭集团以2.735元/股转让所持有本公司15,018.00万股国有法人股给中钢集团（占总股本53.09%，2006年5月17日在深圳证券登记分公司办理完成股权转让过后，中钢集团成为公司控股股东。2014年8月，公司与中钢股份和中钢资产管理有限责任公司（以下简称“中钢资产”）签署了《资产交割协议》，向公司注入资产中钢设备有限公司（以下简称“中钢设备”）100%股权。2014年10月，公司名称更为现名，公司证券简称变更为“中钢国际”，股票代码仍为000928。重组完成后，公司持有中钢设备100%的股权，中钢设备的前身为1972年经原国家计委批准成立的冶金工业部设备供应公司，公司主营业务变更为工程总承包业务等。截至2020年6月末，公司股本为12.57亿股，中钢股份、中钢集团和中钢资产分别持股32.33%、18.77%和3.50%，中钢股份、中钢资产分别为中钢集团的控股子公司和全资子公司，是一致行动人，中钢集团为公司控股股东，实际控制人为国务院国资委。截至2020年8月24日，中钢股份、中钢集团和中钢资产所持公司股权质押数量分别占其所持有公司股份数的95.06%、92.899%和100.00%。

公司为国内知名的工程技术公司，具备大型钢铁联合企业综合配套项目工程施工总承包能力，在国内外冶金工业建设等领域保持很强的市场竞争力。公司及所属企业已拥有冶金、建筑、电子通信、环境工程、市政行业等甲级工程设计资质等，公司自成立以来先后参与了国内各主要大型钢铁企业500多项国家重点建设项目，项目施工经验丰富。同时，公司是冶金工程领域最早“走出去”的中国企业之一，执行的海外项目分布于俄罗斯、印尼、伊朗、阿尔及利亚等多个国家。

截至2020年6月末，公司（合并）资产总额182.26亿元，所有者权益52.67亿元，资产负债率71.10%，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司24家。2019年和2020年1~6月，公司实现营业总收入分别为134.14亿元和60.20亿元，利润总额分别为6.82亿元和2.79亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟发行不超过11.90亿元（含11.90亿元）的公开发行可转换公司债券（以下简称“本

期债券”），期限为6年，每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息。本期债券及未来转换的股票将在深圳证券交易所上市。

本期债券转股期限

转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

转股价格的确定及其调整

本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。同时，初始转股价格不得低于公司最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派送现金股利等情况，公司将按上述条件出现的先后顺序，依次对转股价格进行调整。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本期债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本期债券持有人权益的原则调整转股价格。

转股价格的向下修正条款

在本期债券存续期间，当公司A股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

赎回条款

（1）到期赎回条款

本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权董事会在本次发行前根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

（2）有条件赎回条款

在本期债券转股期内，如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%），或本期债券未转股余额不足人民币3,000万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

回售条款

（1）有条件回售条款

本期债券最后两个计息年度，如果公司A股股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当

期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

(2) 附加回售条款

本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。可转换公司债券持有人在满足回售条件后，可以在回售申报期内进行回售，在该次回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券的募集资金总额不超过 11.90 亿元（含 11.90 亿元），扣除发行费用后的募集资金净额将用于投入以下项目：

图表 1：本期债券募集资金用途（万元）

项目	投资总额	拟投入募集资金
内蒙古（奈曼）经安有色金属材料有限公司年产 120 万吨镍铁合金 EPC 总承包项目	204577.47	83400.00
补充流动资金	35600.00	35600.00
合计	240177.47	119000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

内蒙古（奈曼）经安有色金属材料有限公司年产 120 万吨镍铁合金 EPC 总承包项目为中钢设备执行中项目，已取得当前阶段实施所需的全部资质或许可，至 2020 年 6 月末，项目建设工期尚有 1.5 年。项目发包方（业主方）为内蒙古（奈曼）经安有色金属材料有限公司（以下简称“奈曼经安”），中钢设备为承包方。该项目系工程总承包项目，预计毛利率为 13.21%，具有较好的经济效益及抗风险能力。

宏观经济和政策环境

投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约。

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地对消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%左右。

二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向。

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

行业分析

公司主营业务为工程总承包、国内外贸易、服务和其他，其中工程总承包是公司最主要的营业收入和利润来源，所属行业为建筑行业，细分行业主要涉及冶金工业建设领域。

建筑行业

2020 年上半年全国基建和房地产开发投资持续修复，随着国家逆周期调节政策的进一步加码，预计下半年建筑业需求将延续二季度的回升态势，全年建筑业新签订单仍有望实现较快增长

2020 年一季度，我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 30.79 万亿元和 4.71 万亿元，累计同比分别增长 4.76%和-14.76%。受疫情影响，一季度新签合同额规模同比下降较多。

建筑行业下游需求主要受房地产和基建等固定资产投资影响。3 月份以来，随着国内新冠肺炎疫情逐步得到缓解，我国建筑行业下游投资需求持续修复。2020 年上半年，全国基建投资（不含电力）投资同比下降 2.70%，降幅比一季度收窄 17.0 个百分点；房地产开发投资同比增长 1.9%，一季度为下降 7.7%，基建投资和房地产投资回升显著。预计下半年，国家逆周期调节政策将进一步加码，同时房地产有望延续回暖趋势，因此建筑行业需求将延续二季度的回升态势，基建和房地产投资持续修复，全年新签订单规模仍将实现较快增长。

图表 2：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）

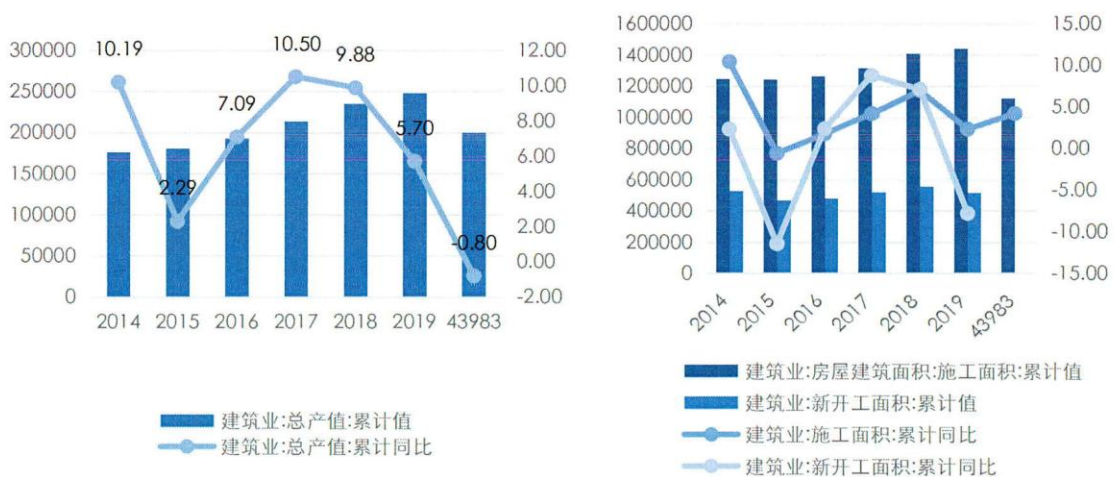


数据来源：Wind，东方金诚整理

2020 年上半年建筑业总产值及施工面积下滑幅度大幅收窄，随着企业全面复工复产，预计下半年建筑业产值将有望进一步回升，同时国内基建投资的继续改善及房地产行业投资的较强韧性将对建筑业全年产值增长提供较强支撑

2020 年上半年，我国建筑业实现总产值 19.98 万亿元，累计同比下滑 0.8%，增速下滑幅度较一季度收窄 15.2 个百分点。从建筑业施工和新开工面积情况来看，上半年建筑业施工面积累计同比增长 4.2%，受益于新签合同额的增长预计新开工面积将同比保持增长。

图表 3：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

随着国内新冠肺炎疫情得到逐步缓解，建筑行业复工复产加速，3 月和 4 月建筑业总产值下滑幅度已明显收窄，5 月随着全面复工复产，同时受益于建筑企业新签订单的增长，预计下半年建筑企业总产值将进一步得到快速回升。同时，继财政部提前下达 1.29 万亿专项债额度后，4 月 20 日财政部又提前下达 1 万亿专项债额度，随着专项债逐步落地，预计基建资金面将继续

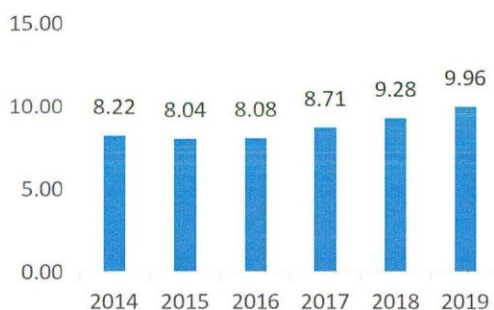
明显改善。在国家“房住不炒”基调不变，“三稳”目标不变的基础上，预计下半年房地产投资增速在销售回款增加、拿地及开复工回暖的情况下继续恢复，全年房地产投资仍旧保持较强韧性。整体来看，基建投资的快速回升及房地产行业投资的较强韧性将对2020全年建筑行业产值增长提供较强支撑。

钢铁行业需求持续增长及国内钢铁企业升级改造建设，为钢铁冶金工程建设行业带来发展机遇

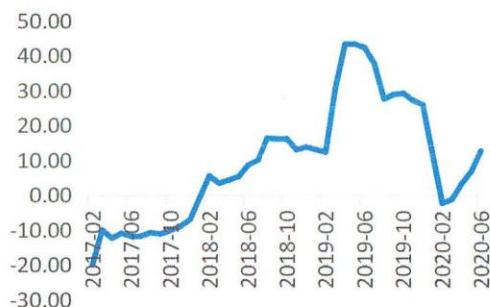
随着我国基础设施投资增加及经济持续发展，钢铁行业需求持续增长，根据国家统计局网站，2019年中国粗钢产量为9.96亿吨，同比大增8.3%。同时，钢铁行业投资一直保持增长趋势，2018年以来，黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资完成额累计同比增速由负转正。在钢铁产量持续增长的同时，钢铁行业持续推进供给侧改革、去产能和严防已化解的过剩产能复产。为了严禁钢铁行业新增产能，推进布局优化、结构调整和转型升级，工业和信息化部于2017年12月31日印发《钢铁行业产能置换实施办法》。工信部在2020年7月，更新《钢铁行业产能置换实施办法》，产能置换范围继续扩大。

冶金工程建设是指在钢铁、有色金属等冶金工业建设和技术改造工作过程中从事规划、勘察、咨询、设计、施工、安装、调试、监测、监理等。钢铁行业需求持续增长及钢铁行业供给侧改革带来钢铁企业的升级改造将提供钢铁产业投资和工程建设的需求，从而为钢铁冶金工程建设行业带来发展机遇。

图表 4: 近年来中国粗钢产量情况(单位: 亿吨)



图表 5: 黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资完成额累计同比(单位: %)



数据来源: Wind, 东方金诚整理

业务运营

经营概况

工程总承包是公司最主要的营业收入和利润来源，近年来公司营业收入及毛利润均整体呈增长趋势，毛利率有所波动

公司主营工程总承包业务，辅以国内外贸易、工业服务和其他业务，工程总承包业务是公司最主要的营业收入和利润来源。近年来，公司营业收入和毛利润整体呈增长趋势，毛利率有

所波动。2019年，公司营业收入为134.14亿元，其中，工程总承包业务占营业收入的比重为92.56%；毛利润为16.86亿元，其中，工程总承包业务毛利润占比为86.17%；同期，公司综合毛利率为12.57%。

2020年1~6月，受新冠肺炎疫情对公司工程总承包进度及结算及工业服务业务的负面影响，公司营业收入同比略有下降，毛利率同比下降1.62个百分点。

图表6：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况¹（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

工程总承包业务

公司工程总承包业务的运营主体主要为子公司中钢设备。

公司具备大型钢铁联合企业综合配套项目工程施工总承包能力，行业资质完备，项目施工经验丰富，在国内外冶金工业建设等领域具有较强的市场竞争力

公司为国内知名的工程技术公司，在国内外冶金工业建设领域具有很强的市场竞争力，具备大型钢铁联合企业综合配套项目工程施工总承包能力，可提供工程项目由规划设计、土建施工、安装调试到开工及生产指导、备件集成供应全流程的综合配套服务。公司自成立以来先后参与了国内各主要大型钢铁企业500多项国家重点建设项目，项目施工经验丰富。同时，公司是冶金工程领域最早“走出去”的中国企业之一，执行的多个海外项目分别荣获国家优质工程奖、冶金行业优质工程奖等奖项，2019年在美国《工程新闻记录》（ENR）杂志发布的“全球最大250家国际承包商”中公司位列107位。

公司已经取得了一系列完备的行业资质，公司及所属企业已拥有冶金、建筑、电子通信、环境工程、市政行业等甲级工程设计资质。公司注重技术创新，设有国家环境保护工业烟气控制工程技术中心、国家工业烟气除尘工程技术研究中心和“烟气多污染物控制技术与装备国家工程实验室”。截至2020年6月末，公司及所属企业拥有专利197项，其中发明专利50项，累计主编及参编的国家标准、规范三十余项，有14位专业技术人员获得国务院政府特殊津贴。

¹因四舍五入为亿元，数据存在一定误差，下同。

图表7：公司及其下属子公司主要经营资质情况

资质类型	工程类型和级别
建筑业企业资质 证书 ²	冶金工程施工总承包贰级、钢结构工程专业承包叁级、消防设施工程专业承包二级、环保工程专业承包二级、起重设备安装工程专业承包叁级
工程设计资质	冶金行业、建筑行业（建筑工程）、电子通信广电行业（通信铁塔）、环境工程（大气污染防治工程、水污染防治工程）、市政行业（排水工程、环境卫生工程）甲级工程设计资质、环境工程（物理污染防治工程、固体废物处理处置工程）专项乙级程设计资质
其他	特种设备安装改造维修许可（压力容器安装一级、工业管道 GC2）、爆破作业单位许可（设计施工、安全评估、安全监理一级）；特种设备设计及检验检测、设备监理、环境污染治理设施运营、安全评价机构甲级

数据来源：公司提供，东方金诚整理

受益于钢铁行业供给侧改革行业升级改造所带来的冶金领域项目建设需求，2018年以来公司工程总承包收入及毛利润均整体呈增长趋势，新冠肺炎疫情带来的长期影响可控

公司工程总承包布局以钢铁、电力、煤焦化工、石油化工和金属矿业等领域工程建设为主，业务模式国内项目主要采用设计-采购-施工（EPC）总承包模式，国外项目主要采用设计-采购-施工（EPC）和设计-采购（EP）承包模式。公司主要通过公开市场投标获取项目。在项目结算及回款方面，EPC工程首先由业主支付项目预付款，其余款项国内项目根据合同约定的付款节点（按工程完工进度）与业主进行结算，海外项目通常要求业主按照约定开具的信用证条款进行结算。工程竣工时项目回款一般达90%左右，剩余款项会在质保期结束后收回。

受益于钢铁行业供给侧改革行业升级改造所带来的冶金领域项目建设需求，2018年来公司工程总承包收入及毛利润均整体呈增长趋势，受海外业务毛利率高而海外业务收入贡献下滑影响，公司整体毛利率有所下降。同时，2018年以来随着国内钢铁行业升级改造，公司国内业务逐步拓展，来自国内区域的收入贡献持续上升，2019年，公司工程总承包收入中来自国内区域的占比为82.79%，主要代表项目包括广西盛隆产业技改炼钢总包项目、奈曼年产120万吨镍铁合金项目、防城港长材系统轧线项目、山西沃能化工科技有限公司综合尾气制30万吨/年乙二醇联产LNG项目、广西盛隆炼铁单元PC总承包、河钢乐亭2*480万吨球团等。2017年以来，公司海外业务收入主要来源于阿尔及利亚、俄罗斯、印度、伊朗、印尼、马来西亚等区域。

2020年1~6月，公司工程总承包收入与去年同期基本持平，毛利率略有降低。2020一季度新冠肺炎疫情的负面影响，对短期内公司开复工进度、项目结算及回款等带来压力，但受疫情影响较为严重的一季度为建筑施工的传统淡季，4月份以来随着国内新冠肺炎疫情逐步缓解及复工深化，受影响项目可通过赶工期弥补，预计疫情带来的长期影响可控。

²公司原建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级资质系公司下属中钢国际建设发展有限公司所拥有的相关资质，该公司截至2020年6月末已不再纳入公司合并范围。

图表 8：公司工程总承包营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）



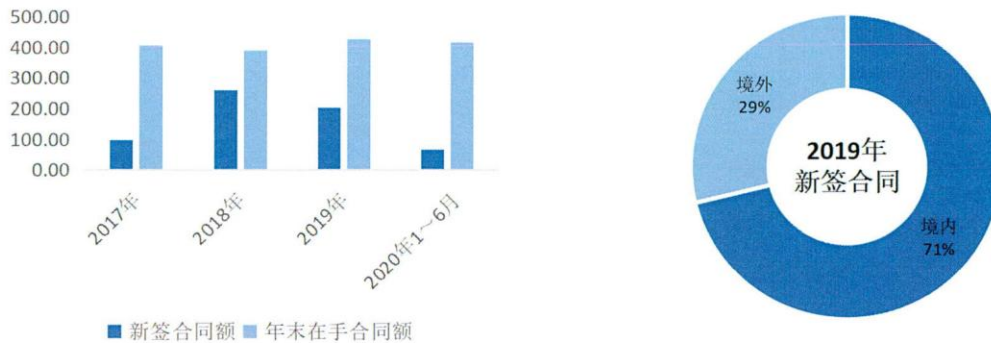
数据来源：公司提供，东方金诚整理

受益于钢铁行业升级改造，公司新签合同额保持较大规模，在手合同额充足，2020年6月末在手合同额为417.94亿元，为后续业务发展提供了较好支撑，境外新签合同额受新冠肺炎疫情同比下滑

近年来，受益于钢铁等行业供给侧改革、行业升级改造、产能置换等带来的项目建设需求，公司新签合同额保持了较大规模，项目承揽能力较强。2019年，公司全年新签合同额为204.29亿元，主要为冶金工程领域建设合同，包括少量电力、煤焦化工、石油化工和金属矿业等，其中，国内市场新签项目105个，合同金额145.43亿元；海外市场新签项目13个，合同金额58.86亿元。国内新签项目包括东华钢铁高炉和原料场项目、定州旭阳焦化二期配套干熄焦项目、广东金晟兰炼铁和球团项目、华西特钢炼铁项目等；在海外市场，公司抓住“一带一路”国际合作高峰论坛的契机，签署了蒙古布罗巨特煤电一体化工程总承包合同，德国CPG400万吨带式焙烧球团项目、俄罗斯MMK混合煤气加热项目等。2020年1~6月，公司新签合同额为67.42亿元，其中，境内新签合同66.85亿元，随着国内疫情逐步缓解，2020年“基建稳增长”等政策有助于提振建筑行业需求，有利于公司新签合同额修复；同期，境外新签合同0.57亿元，同比降幅较大，受新冠肺炎疫情全球蔓延影响，境外项目返工困难，长期恢复情况或依赖于海外疫情控制，仍存在不确定性。

公司在手合同金额较为充足，截至2020年6月末，公司工程总承包在手合同额为417.94亿元，年（期）末在手合同额保持较大规模，为后续业务发展提供了较好支撑。

图表 9：近年来公司工程总承包新签及在手合同情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司完工及在建项目回款情况较好，但海外疫情持续蔓延给境外在建项目的施工进度、结算及回款带来负面影响，同时在建项目后续需投入较大规模资金，面临一定的资金压力

在已完成项目方面，2019年，公司前5大合同完工项目合同金额总计53.99亿元，已结算金额为53.99亿元，已回款金额为52.52亿元，未回款部分主要为质保金。在建项目方面，截至2020年6月末，公司境内重点在建项目合同金额合计415.69亿元，平均项目完工进度56.42%，分布于广西、河北、安徽、内蒙古、广东等区域，重点项目包括西上庄超临界低热值煤热电EPC项目、广东金晟兰800万吨优特钢EPC项目、安徽霍邱300万吨钢铁EPC项目等；境外重点在建项目合同金额合计198.55亿元，平均项目完工进度62.73%，分布于伊朗、阿尔及利亚、俄罗斯、印度、马来西亚、巴基斯坦、玻利维亚等区域，重点项目包括俄罗斯MMK250万吨焦化EPC项目、伊朗ZARAND综合钢厂EPC项目、阿尔及利亚TOSYALI230万吨综合钢厂EPC项目、玻利维亚穆通综合钢厂EPC项目等。公司重点在建项目合同金额合计为614.24亿元，已结算金额359.07亿元，已回款金额360.29亿元，已回款金额大于已结算金额主要系受业务方预付款影响，整体回款情况较好。但海外新冠肺炎疫情持续蔓延，给境外在建项目的施工进度、结算及回款带来负面影响。

项目建设投资方面，截至2020年6月末，公司主要在建项目尚未完工合同额合计为255.16亿元，后续需投入较大规模资金，将面临一定资金压力。在融资方式上，公司国内项目融资方式主要有银行贷款、融资租赁等。海外项目融资方式主要有政府两优贷款、商业贷款以及适当采取远期信用证项下的应收账款买断形式等。

国内外贸易业务

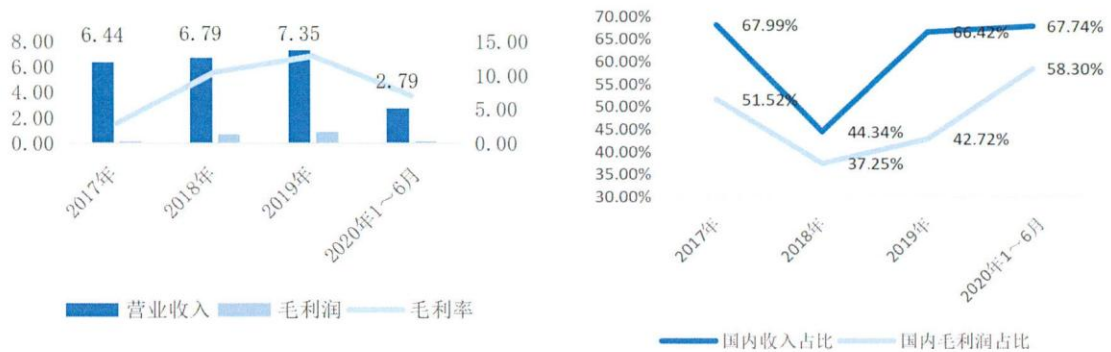
近年来公司国内外贸易业务收入、毛利润及毛利率均保持增长，为公司收入及利润来源形成一定补充

公司国内外贸易业务主要为协同工程总承包业务，进行机电及设备的销售等。运营主体为中钢设备及中钢集团天澄环保科技股份有限公司。

2017年~2019年，公司国内外贸易收入、毛利润及毛利率均保持增长，为公司收入及利润来源形成一定补充。其中，2018年公司国内外贸易毛利率同比增加7.55个百分点，主要系

受 2018 年国际贸易额上升及美元汇率快速上涨影响；2019 年，公司国内外贸易收入和毛利润分别为 7.35 亿元和 0.95 亿元，毛利率为 12.90%。公司国际贸易区域主要包括以巴西、土耳其、印度等，2019 年自国际区域的贸易收入和毛利润占国内外贸易业务的比重分别为 33.58%和 57.28%。2020 年 1~6 月，公司国内外贸易收入为 2.79 亿元，同比上升 16.03%，主要来自国内区域贸易收入；毛利率同比降低 3.45 个百分点。

图表 10：公司国内外贸易盈利情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

工业服务业务

公司工业服务业务规模较小，对公司收入及利润贡献有限

公司工业服务业务收入及毛利润主要来源于为工程业务提供设计服务、环保类检测检验、技术咨询等。运营主体为中钢集团工程设计研究院有限公司、中钢集团武汉安全环保研究院有限公司和中钢石家庄工程设计院有限公司等。近年来，公司工业服务业务收入、毛利润及毛利率均保持增长，但业务规模较小，对公司收入及利润贡献有限。2019 年，公司工业服务业务收入、毛利润及毛利率分别为 2.44 亿元、1.20 亿元和 49.19%。2020 年 1~6 月，受新冠肺炎疫情影响，公司工业服务业务收入同比降低 51.09%，毛利率同比降低 19.94 个百分点。

公司治理与战略

公司建立了基本的法人治理架构，为各项业务的有序开展奠定了一定组织基础

公司根据《公司法》、《证券法》、《党章》和其他有关规定，制订了公司章程。公司设股东大会、董事会、监事会、总经理及其他高级管理人员等。股东大会是公司的权力机构；董事会对股东大会负责，由七名董事组成，设董事长一名，董事会下设立战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会；监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生；设总经理一名，副总经理若干名，总工程师一名，财务总监一名，风控总监一名，由董事会聘任或解聘，公司总经理、副总经理、总工程师、财务总监、风控总监、董事会秘书为公司高级管理人员。同时，根据自身业务特点，设置了综合管理部、人力资源部、资产财务部、投资融资部、法律与风险管理部、内控审计部、业务管理部等职能部门。公司建立了基本的法人治理架构，为各项业务的有序开展奠定了一定组织基础。

公司制定了较为全面的发展战略，未来将继续聚焦工业工程主业

在发展战略方面，公司将坚持新发展理念，坚持深化改革创新，聚焦工业工程主业。具体而言，2020年，公司将统筹推进新冠肺炎疫情防控和公司运营各项工作；聚焦工业工程主业，积极推进科技创新发展规划的实施，推动公司向高新技术企业转型发展；抓重点项目精细化执行，不断提升项目整体管控水平；加大科研投入，打造公司技术创新体系。进一步推动智能制造技术产业化、市场化，加强环境除尘、新型安全和环保产品的开发；实现公司体制机制改革在重点领域和关键环节取得突破；进一步完善以保证资金安全、降低整体风险为导向，合规管理为监督重点的内控体系；优化人力资源配置；加强体系建设及安全生产管理工作等。整体而言，公司制定了较为全面的发展战略，为公司业务发展提供了指引。

财务分析

财务质量

公司提供了2017年~2019年合并财务报告和2020年1~6月合并财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年和2018年合并财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2020年1~6月合并财务报告未经审计。本报告所使用公司2017年~2018年合并财务数据经追溯调整，2018年经追溯调整后的合并财务数据来源于2019年度审计报告，2017年经追溯调整后的合并财务数据来源于公司公告³，未经审计。截至2020年6月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司24家，较2019年末减少1家，为中钢国际建设发展有限公司。

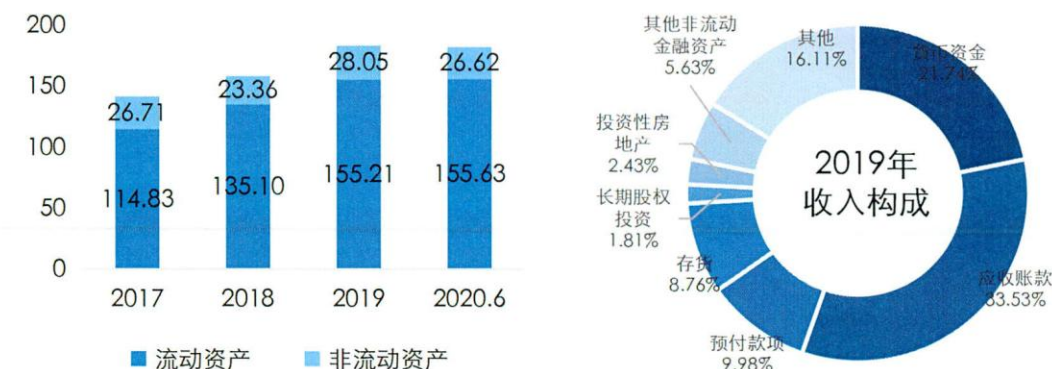
资产构成与资产质量

公司资产规模整体增长，资产结构以货币资金、应收账款和预付款项等流动资产为主，应收账款于2019年末计提坏账准备10.22亿元，存在一定资金回收风险

近年来，公司资产规模整体增长，资产构成以流动资产为主。2019年末和2020年6月末，公司资产总额分别为183.26亿元和182.26亿元。

³公司于2020年8月4日披露《中钢国际工程技术股份有限公司公开发行可转换公司债券预案（修订稿）》。

图表 11：公司资产构成及质量情况（单位：亿元、%）



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
应收账款	44.04	40.75	61.45	60.91
货币资金	15.79	30.59	39.85	32.29
预付款项	13.40	20.82	18.30	21.81
存货	14.18	14.69	16.06	21.26
流动资产合计	114.83	135.10	155.21	155.63
长期股权投资	2.95	3.34	3.32	1.51
投资性房地产	5.31	4.98	4.46	4.45
其他非流动金融资产	-	-	10.31	10.63
非流动资产合计	26.71	23.36	28.05	26.62
资产总额	141.54	158.46	183.26	182.26

数据来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，公司流动资产持续增长，主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货等构成。2019 年末和 2020 年 6 月末，公司流动资产分别为分别为 155.21 亿元和 155.63 亿元。近年来，公司货币资金持续增长，2019 年末为 39.85 亿元，其中存放在境外的款项总额为 1.65 亿元；使用受限制的货币资金为 14.55 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金等。应收账款主要为应收工程款，近年来随着公司业务规模的扩大持续增长，2019 年末应收账款账面余额为 71.67 亿元，其中账龄在 1 年以内和 1~2 年的占比分别为 67.57%和 15.32%，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款余额为 32.85 亿元，占比 45.84%，公司应收账款共计提坏账准备 10.22 亿元，其中按账龄组合计提的坏账准备 8.23 亿元，计提坏账准备金额较大，主要系对账期较长款项计提坏账金额比例较高，存在一定资金回收风险；同期，公司应收账款周转率同比略有增长，为 2.63 次。预付款项主要为公司预付供应商设备及材料款，2019 年末为 18.30 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比为 77.70%，2020 年 6 月末，公司预付款项进一步增长至 21.81 亿元。2019 年末，公司存货为 16.06 亿元，主要由建造合同形成的已完工未结算资产、库存商品、原材料等组成，2019 年存货周转率为 7.63 次，同比增加 2.51 次，2020 年 6 月末，公司存货进一步增长至 21.26 亿元。

近年来，公司非流动资产整体增长，2019 年末和 2020 年 6 月末，公司非流动资产分别为 28.05 亿元和 26.62 亿元。2019 年末，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、其他非流动金融资产等构成。其中，长期股权投资为 3.32 亿元，主要为对北京佰能电气技术有

限公司、北京中鼎泰克冶金设备有限公司、武汉天昱智能制造有限公司等公司的投资，2020年6月末，长期股权投资为1.51亿元，主要因公司将持有的北京佰能电气技术有限公司27.78%股权出售，该部分长期股权投资账面价值2.27亿元划分至持有待售资产。2019年末，公司投资性房地产为4.46亿元，主要为房屋建筑，包括北京市芳园南街1号写字楼部分区域、重庆市朵力尚美国际等；其他非流动金融资产为10.31亿元，为公司对浙江制造基金合伙企业（有限合伙）的投资。

从资产受限情况来看，截至2020年6月末，公司受限资产31.89亿元，占总资产的比重为17.50%，占净资产的60.54%，受限原因主要为银行承兑汇票、保函、质押和抵押等，受限资产包括主要货币资金、应收票据、其他非流动金融资产等。

图表 12：截至 2020 年 6 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	14.69	银行承兑汇票、保函、信用证保证金等
应收票据	4.84	质押
固定资产	0.42	抵押
无形资产	0.11	抵押
应收账款	4.55	质押
其他非流动金融资产	6.98	质押
投资性房地产	0.31	抵押
合计	31.89	--

资本结构

受益于经营积累，公司所有者权益保持增长趋势

近年来，受益于经营积累，公司所有者权益保持增长趋势。2019年末和2020年6月末，公司所有者权益分别为52.17亿元和52.67亿元。2019年末，公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积、实收资本和盈余公积构成，占比分别为38.28%、33.97%、24.09%和2.90%。其中，股本为12.57亿元，近年来无变化；资本公积为17.72亿元，2017年公司同一控制下企业合并中钢集团武汉安全环保研究院有限公司使得资本公积有所减少，2018年以来公司资本公积基本稳定；未分配利润为19.97亿元，近年来受益于经营积累持续增长。

图表 13: 公司所有者权益结构情况 (单位: 亿元、%)



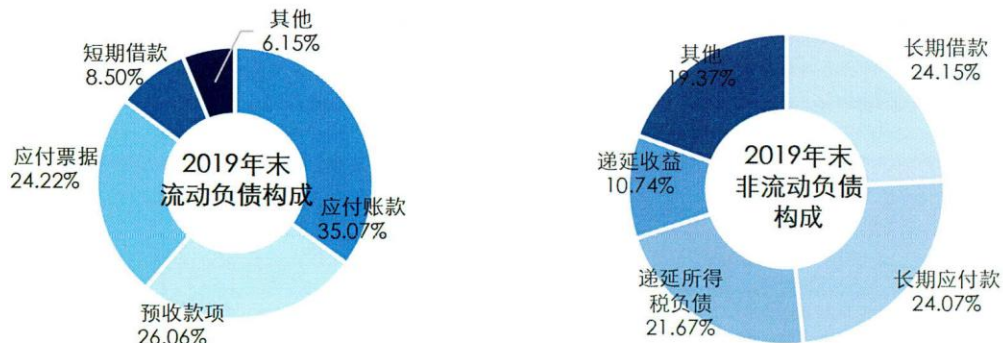
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司债务规模持续增长, 2020年6月末债务结构中短期有息债务占比97.22%, 短期内到期债务较为集中

近年来, 公司负债总额保持增长, 负债构成以流动负债为主。2019年末和2020年6月末, 公司负债总额分别为131.09亿元和129.59亿元, 其中流动负债占比分别为97.63%和97.65%。

2019年末和2020年6月末, 公司流动负债分别为127.98亿元和126.54亿元。2019年末, 公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收款项等构成。近年来, 随着业务规模增长, 公司相应增加了筹资规模, 短期借款持续显著增加, 2019年末, 公司短期借款为10.87亿元, 其中信用借款、保证借款、质押借款和抵押借款分别为2.41亿元、5.90亿元、2.10亿元和0.46亿元, 借款利率期间为3.85%-7.80%; 2020年6月末, 公司短期借款进一步增长为14.68亿元。2019年末, 公司应付票据和应付账款分别为31.00亿元和44.88亿元, 主要为应付工程款、贸易款及材料款; 预收款项为33.35亿元, 主要为工程总承包项目收到的预付款, 2020年该科目根据新收入准则的规定进行了调整, 符合“合同负债”定义的款项调整至“合同负债”科目核算, 2020年6月末, 合同负债为24.37亿元。

图表 14: 公司总负债构成情况 (单位: 亿元、%)



项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
应付账款	46.26	40.67	44.88	48.38
预收款项	12.74	35.01	33.35	0.00
应付票据	21.72	21.32	31.00	32.48

短期借款	2.99	5.23	10.87	14.68
合同负债	-	-	-	24.37
一年内到期的非流动负债	0.27	0.36	0.29	0.23
流动负债合计	88.94	107.50	127.98	126.54
长期应付款	0.31	0.68	0.79	0.77
长期借款	0.75	0.75	0.75	0.75
非流动负债合计	2.63	3.01	3.11	3.04
负债合计	91.57	110.51	131.09	129.59

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债规模较小，主要包括长期借款、长期应付款等。2019年末和2020年6月末，公司非流动负债分别为3.11亿元和3.04亿元。2019年末，公司长期借款为0.75亿元，均为信用借款，借款利率为1%；长期应付款为0.79亿元，主要为应付融资租赁款。

有息债务方面，近年来公司全部债务持续增长，债务负担有所增加。截至2020年6月末，公司全部债务为51.31亿元，债务结构以短期有息债务为主，其中短期有息债务占比为97.22%，以应付票据和银行借款为主；同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为71.10%和49.35%。

债务压力方面，以公司2020年6月末有息债务为基础，公司债务期限以短期为主，2020年7~12月到期债务较为集中，存在集中偿付压力。

图表 15：公司债务负担情况（单位：亿元）



图表 16：截至 2020 年 6 月末公司未来有息债务到期情况（单位：亿元）

到期期限	短期借款	应付票据	长期借款	其他有息债务 ⁴	合计
2020 年 7~12 月	8.92	32.48	-	2.59	43.98
2021 年	5.76	-	-	0.24	6.00
2022 年	-	-	-	0.25	0.25
2023 年及以后	-	-	0.75	0.33	1.08
合计	14.68	32.48	0.75	3.40	51.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2020 年 6 月末，公司无对外担保余额。

⁴包括其他长期有息债和其他短期有息债务，因公司一年内到期的非流动负债均为一年内到期的长期应付款，故将一年内到期的非流动负债合并至此类别。

盈利能力

公司营业收入和利润总额均持续增长，2019年分别为134.14亿元和6.82亿元，营业利润率相对稳定，新冠肺炎疫情对公司短期内的盈利产生一定负面影响，但长期影响可控

2017年~2019年，公司营业收入和利润总额均持续增长，2019年分别为134.14亿元和6.82亿元；营业利润率相对稳定，2019年为12.45%；期间费用受管理费用和财务费用持续增加的影响有所增长；2019年公司信用减值损失和资产减值损失金额分别为2.65亿元和0.06亿元，金额较高，主要系CUDECO公司发生债务重组事项预估可收回金额较低，应收账款净计提坏账准备0.96亿元，同时公司应收账款因账龄变化净计提坏账准备1.63亿元；同期，公司利润总额和净利润整体均呈增长趋势。近年来，公司总资产收益率和净资产收益率基本保持稳定，2019年分别为6.60%和10.31%。

2020年1~6月，公司营业收入为60.20亿元，利润总额为2.79亿元，收入及利润总额同比分别下降0.91%和21.08%。受新冠肺炎疫情爆发影响，公司工程项目的施工进度及结算、国内外贸易业务及工业服务业务短期均受到较大制约，长期来看，虽然境外业务受疫情及国际形势影响仍存在不确定性，但国内疫情逐步缓解，2020年“基建稳增长”等政策有助于提振行业需求，同时，因疫情爆发在建筑施工淡季，疫情影响可通过赶工期弥补，预计疫情带来的长期影响可控，此外，公司较强的项目承揽能力及充足的在手合同有利于维持公司盈利能力稳定。

图表 17：公司收入和利润及主要盈利指标情况（单位：亿元、%）



图表 18：2017年~2019年及2020年1~6月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~6月
销售费用	0.21	0.19	0.33	0.06
管理费用	5.60	5.52	6.08	1.93
研发费用	0.19	0.28	0.55	0.68
财务费用	-3.09	-0.17	1.20	0.53
期间费用合计	2.91	5.81	8.17	3.20
期间费用占营业收入比	3.62%	6.95%	6.09%	5.31%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

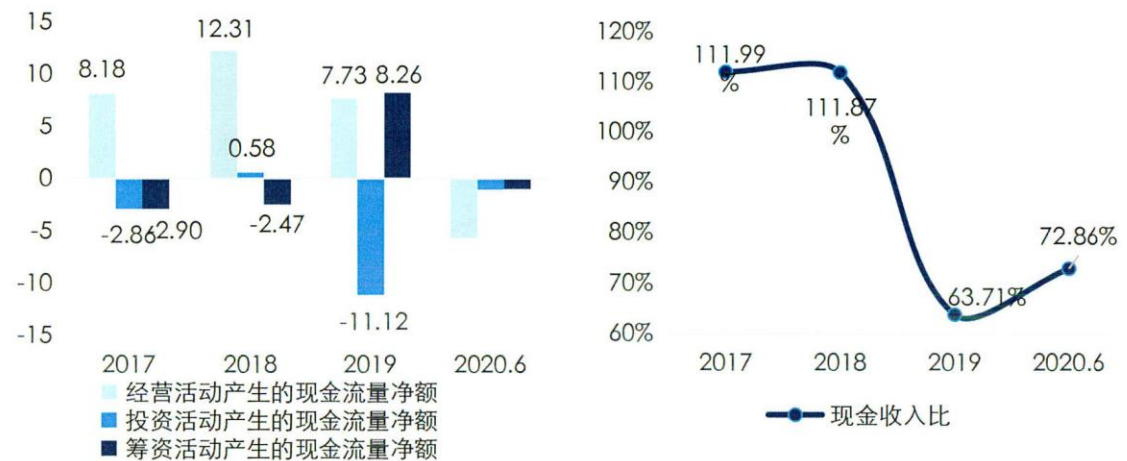
现金流

公司经营性净现金流持续表现为净流入，疫情的负面影响使公司 2020 年上半年经营性净现金流承压，投资性净现金流有所波动，筹资性净现金流 2019 年由净流出转为净流入

2017 年~2019 年，公司经营性净现金流持续表现为净流入，其中 2018 年经营性净现金流为 12.31 亿元，同比增加 50.54%，主要是 2018 年度新开工项目增加，预收账款增幅较大，例如奈曼镍铁合金项目、玻利维亚综合钢厂项目、津西钢铁高炉工程项目等；同期，公司现金收入比有所波动，其中，2019 年现金收入比为 63.71%，同比降低 48.16 个百分点，经营获现能力下降明显，主要系公司票据结算增加所致。2020 年 1~6 月，公司经营性净现金流为-5.66 亿元，新冠肺炎疫情对公司业务结算及回款形成一定制约，短期内将对经营性净现金流形成负面影响。

近年来，公司投资性净现金流有所波动，其中 2019 年投资性净现金流为-11.12 亿元，流出规模较大，主要系公司为延伸产业链，投资了安徽中钢诺泰工程技术有限公司、浙江制造基金等所致。2019 年以来公司筹资性净现金流由净流出转为净流入，主要系公司因业务规模增长，相应增加了筹资规模所致，公司在建项目后续需投入较大规模资金，预计未来将保持一定外部融资依赖度。

图表 19：公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

近年来，公司流动比率和速动比率整体小幅下降，经营现金流动负债比有所波动。截至 2020 年 6 月末，公司未受限货币资金为 17.60 亿元，短期有息债务为 49.88 亿元，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖比率为 35.29%。

近年来，公司 EBITDA 利息倍数有所波动，2019 年末为 6.68 倍；全部债务/EBITDA 整体有所增长，2019 年末为 5.71 倍。

截至 2020 年 6 月末，公司获得银行等金融机构授信额度为 48.48 亿元人民币及 1.6 亿美元，未使用授信额度为 6.44 亿元人民币及 0.3 亿美元。

图表 20：公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2017年	2018年	2019年	2020年6月
流动比率	129.12	125.68	121.28	122.99
速动比率	113.17	112.01	108.73	106.19
经营现金流负债比	9.19	11.45	6.04	-
EBITDA 利息倍数	9.95	12.05	6.68	-
全部债务/EBITDA	3.64	3.89	5.71	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020年，公司需偿还的刚性债务为有息债务利息，预计2020年公司账面未受限货币资金、业务回款及银行授信可覆盖2020年刚性债务。

同业比较

与行业内企业进行对比，公司资产规模、收入规模、利润总额和毛利率处于中间水平，应收账款周转率较低，资产负债率和全部债务/EBITDA 债务负担处于行业前列。

图表 21：同行业主要指标对比（亿元、%、倍）

项目	中钢国际工程技术股份有限公司	中国中材国际工程股份有限公司	中国电建市政建设集团有限公司	上海浦东路桥建设股份有限公司	中国水利水电第十一工程局有限公司
总资产（亿元）	183.26	329.07	199.61	144.85	233.97
营业总收入（亿元）	134.14	243.74	167.55	62.20	235.66
利润总额（亿元）	6.82	18.04	3.69	4.60	7.23
毛利率（%）	12.57	16.82	8.62	9.50	9.64
应收账款周转率（次）	2.63	6.15	4.28	7.94	5.53
资产负债率（%）	71.53	67.65	71.32	56.31	72.23
全部债务/EBITDA	5.71	2.22	3.29	1.75	2.26

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

总体来看，公司在国内外冶金工业建设等领域保持较强的市场竞争力，近年来，公司资产总额及所有者权益整体增长，应收账款计提坏账准备金额较大；2020年6月末债务结构中短期有息债务占比97.22%，短期内到期债务较为集中；营业收入和利润总额均持续增长，经营性净现金流持续表现为净流入，投资性净现金流有所波动，筹资性净现金流2019年由净流出转为净流入。新冠疫情影响对公司2020年上半年盈利能力和经营性现金流产生一定负面影响，但长期影响可控。

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2020年6月30日，公司本部及中钢设备未结清信贷信息中均不存在关注及不良类记录。公司本部已结清信贷信息中存在168笔关注类款项、3笔不良类款项，其中关注类款项的结清时间均位于2015年以前，3笔不良类款项系银行系统差错所致；中钢设备已结清信贷信息中不存在关注及不良类记录。

本期债券偿债能力

本期债券发行金额不超过 11.90 亿元（含 11.90 亿元），若按 11.90 亿元计算，本期债券发行规模是公司 2020 年 6 月末全部有息债务和负债总额的 23.19%和 9.18%，对公司现有资本结构有一定影响。

截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.10%和 49.35%。本期债券发行后，发行金额若按 11.90 亿元计算，公司的负债总额将上升至 141.49 亿元，资产负债率将上升至 72.87%，全部债务资本化比率上升至 54.55%，债务负担有所增加。

本期债券在发行结束之日起满六个月可转换成中钢国际 A 股股票，若本期债券持有人全部选择转股，则本期债券将全部转换成公司股本，公司仅需负担转股前利息。

以公司 2019 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.72 倍、7.85 倍、0.65 倍和-0.29 倍。

图表 22：本期债券偿债能力（倍）

偿债指标	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/本期债券额度	0.60	0.61	0.72
经营活动现金流入量偿债倍数	8.01	8.26	7.85
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.69	1.03	0.65
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.45	1.08	-0.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

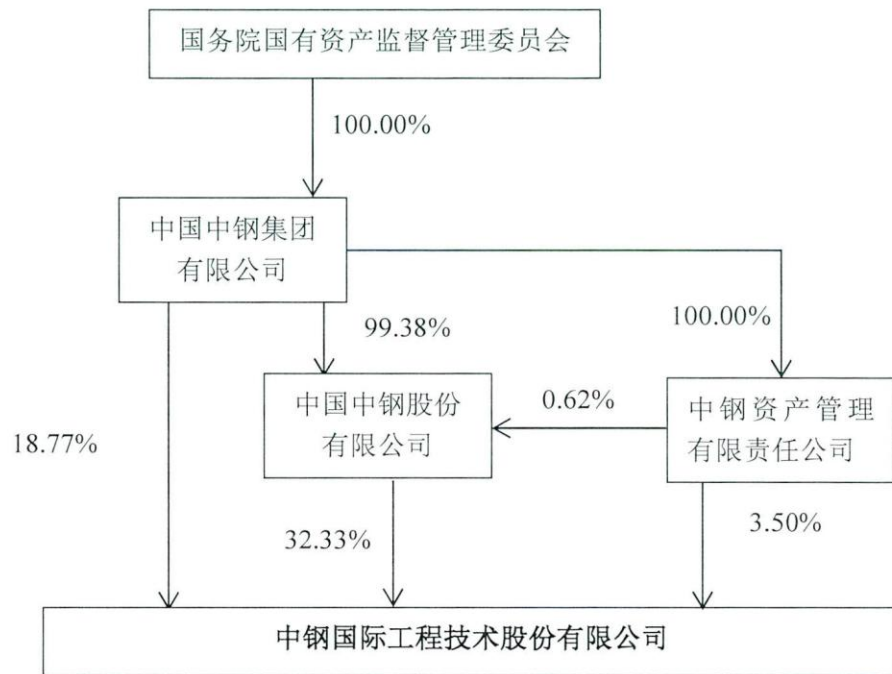
抗风险能力及结论

公司具备大型钢铁联合企业综合配套项目工程施工总承包能力，行业资质完备，项目施工经验丰富，在国内外冶金工业建设等领域具有很强的市场竞争力；受益于钢铁行业升级改造，公司工程总承包新签合同额保持较大规模，在手合同额充足，2020 年 6 月末在手合同额为 417.94 亿元，为后续业务发展提供了较好支撑；受益于业务规模的扩大，公司营业收入和利润总额均持续增长。

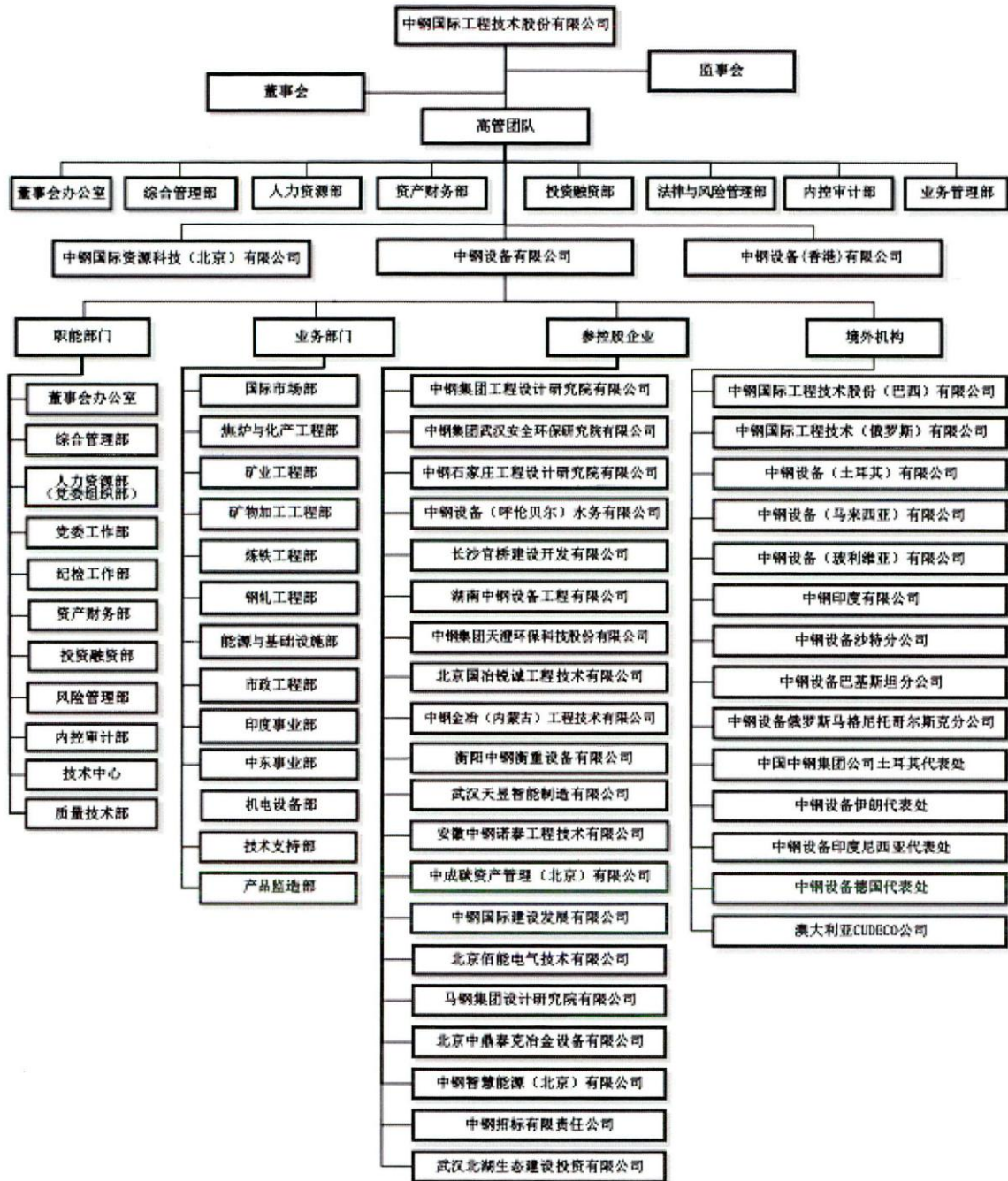
同时，东方金诚关注到，新冠肺炎疫情给公司境外业务新签合同、施工进度、结算及回款等带来负面影响；应收账款于 2019 年计提坏账准备 10.22 亿元，存在一定资金回收风险；债务规模持续增长，2020 年 6 月末债务结构中短期有息债务占比 97.22%，短期内到期债务较为集中。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及对本期债券本息偿还的保障能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+。该级别反映了公司偿还债务的能力很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险很低。

附件一：截至 2020 年 6 月末公司股权结构图



附件二：截至 2020 年 6 月末公司组织机构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年1~6月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	141.54	158.46	183.26	182.26
所有者权益 (亿元)	49.98	47.95	52.17	52.67
负债总额 (亿元)	91.57	110.51	131.09	129.59
短期债务 (亿元)	24.99	26.91	47.16	49.88
长期债务 (亿元)	1.05	1.33	1.50	1.43
全部债务 (亿元)	26.04	28.24	48.66	51.31
营业收入 (亿元)	80.46	83.67	134.14	60.20
利润总额 (亿元)	6.02	6.18	6.82	2.79
净利润 (亿元)	4.59	4.17	5.38	2.22
EBITDA (亿元)	7.14	7.26	8.53	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	8.18	12.31	7.73	-5.66
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.86	0.58	-11.12	-1.04
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.90	-2.47	8.26	-0.94
毛利率 (%)	13.48	11.75	12.57	10.29
营业利润率 (%)	13.22	11.56	12.45	10.16
销售净利率 (%)	5.71	4.98	4.01	3.68
总资本收益率 (%)	6.99	6.26	6.60	-
净资产收益率 (%)	9.19	8.69	10.31	-
总资产收益率 (%)	3.25	2.63	2.93	-
资产负债率 (%)	64.69	69.74	71.53	71.10
长期债务资本化比率 (%)	2.06	2.70	2.80	2.64
全部债务资本化比率 (%)	34.25	37.07	48.26	49.35
货币资金/短期债务 (%)	63.20	113.66	84.49	64.73
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	20.40	45.63	-6.98	-
流动比率 (%)	129.12	125.68	121.28	122.99
速动比率 (%)	113.17	112.01	108.73	106.19
经营现金流动负债比 (%)	9.19	11.45	6.04	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.95	12.05	6.68	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.64	3.89	5.71	-
应收账款周转率 (次)	-	1.97	2.63	-
销售债权周转率 (次)	-	1.29	2.11	-
存货周转率 (次)	-	5.11	7.63	-
总资产周转率 (次)	-	0.56	0.79	-
现金收入比 (%)	111.99	111.87	63.71	72.86

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“中钢国际工程技术股份有限公司2020年度公开发行可转换公司债券”的存续期内密切关注中钢国际工程技术股份有限公司的经营管理状况、财务状况、可续期公司债券的特殊发行事项及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在中钢国际工程技术股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向中钢国际工程技术股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，中钢国际工程技术股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如中钢国际工程技术股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020年9月2日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

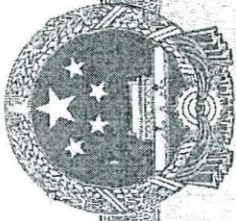
本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。



营业执照

(副本) (2-1)

统一社会信用代码

91110102780952490W



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息

仅用于中国国际贸易促进委员会

名称 东方金城国际信用评级有限公司

类型 其他有限责任公司

法定代表人 崔磊

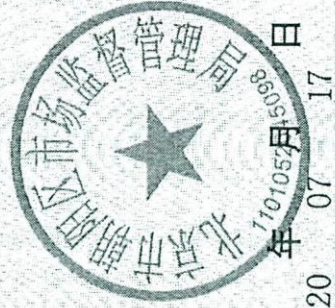
经营范围 证券市场资信评级业务；企业信用征集、评定；企业信用评级；企业信用信息及履约能力评估；企业主体及债项评级；提供信用综合财务实力评估；信用风险管理培训和咨询；金融信息咨询。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；证券市场资信评级业务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本 12500万元

成立日期 2005年10月09日

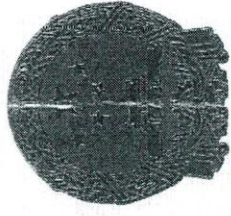
营业期限 2005年10月09日 至 2025年10月08日

住所 北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元



登记机关

2020年07月17日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：东方金诚国际信用评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：罗光

注册地址：北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元

编号：ZPJ 006



中国证券监督管理委员会(公章)

2019年2月25日

中国证券业执业证书

执业注册记录

2018-09-03 大公国际资信评估有限公司 证券投资咨询业务(其他) R0020218090001



姓名: 王黎娅

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 东方金诚国际信用评级有限公司

编号: R0080219040004

证书取得日期 2019-04-17

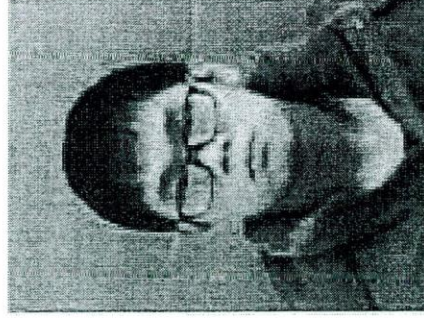


2019年04月24日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

SAC

证券业从业人员资格考试 成绩合格证



王伟，证件号码:130181199202254513，于2015年11月28日参加金融市场基础知识考试，成绩合格



*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.cn核对

201512123354988012