



本钢板材股份有限公司 2023 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[2023]跟踪 0251 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 5 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	本钢板材股份有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	本钢集团有限公司	AAA /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“本钢转债”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于本钢板材股份有限公司（以下简称“本钢板材”或“公司”）具备一定规模优势和市场地位、产品结构较优，原燃料保障程度高，股东支持能力强、鞍本重组后行业地位及外部支持得到提升，银企关系良好、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到钢铁行业面临成本高企及钢价下行压力，公司正在筹划重大资产置换、未来业务范围和经营定位将发生重大转变，在建及拟建项目尚需一定规模投资等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，本钢板材股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司进行收并购或大型钢铁基地建设，粗钢产能大幅增长；收入及利润水平大幅好转且具有可持续性；资本实力显著增强，资产质量显著提升。

可能触发评级下调因素：受行业产量继续上升等因素影响，钢材价格超预期下行、原燃料价格超预期上涨，大幅侵蚀利润水平；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化；资产置换过程中出现重大不利因素。

正面

- 公司是辽宁省内大型钢铁生产企业，产品结构较优，具备一定规模优势和市场地位
- 铁矿石等资源可从关联方处采购，原燃料保障程度高，同时区位优势较好
- 银企关系良好，融资渠道畅通
- 股东实力强，鞍本重组后行业地位及外部支持得到提升；控股股东为本次跟踪债项提供有效的偿债担保措施

关注

- 钢铁行业面临成本高企及钢价下行压力，受下游需求低迷和原燃料成本处于相对高位影响，2022年公司收入水平明显回落并出现经营亏损
- 公司正在筹划重大资产置换，未来业务范围和经营定位将发生重大转变
- 在建及拟建项目尚需一定规模投资

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：王君鹏 jpwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

本钢板材（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	650.07	551.47	441.15
所有者权益合计（亿元）	215.51	230.66	193.74
总负债（亿元）	434.57	320.81	247.41
总债务（亿元）	315.59	197.01	154.13
营业总收入（亿元）	486.85	779.12	626.17
净利润（亿元）	3.91	25.34	-12.06
EBIT（亿元）	15.37	44.99	-4.98
EBITDA（亿元）	37.34	69.01	15.11
经营活动净现金流（亿元）	-20.39	4.13	12.76
营业毛利率(%)	4.71	7.73	0.57
总资产收益率(%)	2.36	7.49	-1.00
EBIT 利润率(%)	3.16	5.78	-0.80
资产负债率(%)	66.85	58.17	56.08
总资本化比率(%)	59.42	46.07	44.31
总债务/EBITDA(X)	8.45	2.85	10.20
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.56	6.77	2.37
FFO/总债务(X)	0.09	0.26	0.05

注：1、中诚信国际根据本钢板材提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用当年审计报告期末数；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。

担保主体财务概况

本钢集团（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	1,434.01	1,480.44	1,235.88
所有者权益（亿元）	121.85	306.34	293.88
总负债（亿元）	1,312.16	1,174.10	941.99
总债务（亿元）	1,073.10	968.18	763.60
营业总收入（亿元）	616.39	907.89	771.82
净利润（亿元）	2.47	-7.90	1.47

注：1、中诚信国际根据本钢集团提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用当年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他应付款”的应付借款、往来款和计入“长期应付款”的融资租赁款。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	粗钢产量（万吨）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)
山东钢铁	1,555	1,022.89	14.17	690.11	53.90
本钢集团	1,756	771.82	1.47	1,235.88	76.22
本钢板材	1,055	626.17	-12.06	441.15	56.08

中诚信国际认为，与同行业相比，本钢板材财务杠杆水平适中，但粗钢产量、营业收入及资产规模偏低，行业景气度下行背景下，盈利能力弱化较为明显，净利润出现亏损。

注：“山东钢铁”为“山东钢铁股份有限公司”简称；“本钢集团”为“本钢集团有限公司”简称。

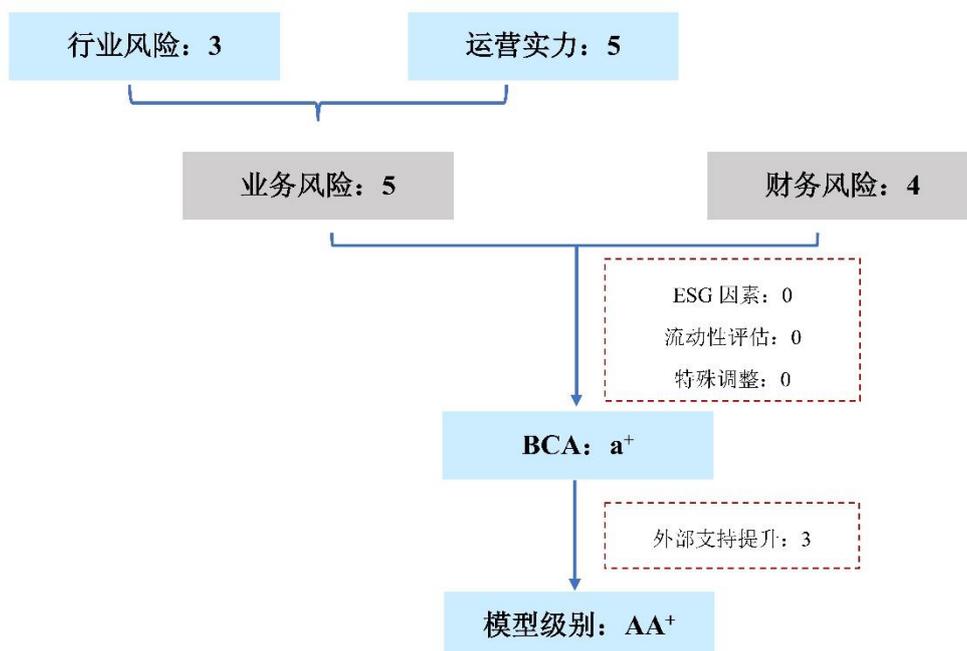
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
本钢转债	AAA	AAA	2022/05/20	68.00	56.31	2020/06/29~2026/06/29	修正条款，赎回条款，回售条款

注：债券余额为截至 2023 年 3 月末数据。

评级模型

本钢板材股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000_2022_05

■ 业务风险：

本钢板材属于钢铁行业，因具有强周期属性，中国钢铁行业风险评估为中等；本钢板材在规模、产品结构和市场地位方面具备一定优势，生产设备处于行业先进水平，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

本钢板材经营获现能力较强，杠杠水平适中，但 2022 年以来盈利水平下滑较多，部分偿债指标有所弱化；凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道和较强的融资能力能够实现到期债务续接，财务风险评估为中等。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对本钢板材个体基础信用等级无影响，本钢板材具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

控股股东本钢集团是国内大型钢铁企业集团，矿产资源丰富，规模优势显著，政府支持力度大，2021 年先后完成战略重组及混改，鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）成为其控股股东；鞍钢集团作为隶属于国务院国资委的两家特大型国有钢铁企业之一，行业地位显著、综合实力极强，能够为本钢集团及本钢板材提供良好支持，外部支持调升 3 个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2020 年 6 月，公司发行“本钢转债”，募集资金总额为 68.00 亿元，拟全部投资于高牌号高磁感无取向硅钢工程项目、炼钢厂 8 号铸机工程项目、炼铁厂 5 号高炉节能改造工程项目、特钢电炉升级改造工程项目、CCPP 发电工程项目、4-6 号转炉环保改造工程项目和偿还银行贷款。截至 2022 年末，其中 42.37 亿元已投入募投项目，23.98 亿元用于补充流动资金，1.31 亿元存放于募集资金账户。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大，

需持续关注钢材市场行情、原燃料成本变化及环保和兼并重组等因素对行业信用水平与企业盈利能力的影响。

供需关系

钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大。2022 年以来，受下游需求弱化和部分区域限产等影响，钢铁企业高炉开工率有所下降，当年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为 10.13 亿吨、8.64 亿吨和 13.40 亿吨，同比分别减少 2.1%、0.8%和 0.8%。房地产等主要下游行业景气度下滑及外部环境变化等因素对消费信心存在冲击，2022 年下游需求普遍较弱，下半年以来主要钢材产品价格下降较多。虽然目前工程机械行业销量增速已有所恢复，多项地产利好政策和稳增长政策的出台以及汽车行业需求增长有望保障部分钢材需求；但市场回稳需要一定周期，未来一段时间内下游需求明显好转的预期不强，难以支撑钢价回升。俄乌冲突导致能源价格上涨、焦煤和焦炭全年价格高位震荡等均对钢企盈利情况影响较大。2023 年一季度，全国房地产开发投资同比下降 5.8%，挖掘机销量同比减少 25.5%，用钢行业对钢材需求拉动作用较弱；同时，粗钢产量调控政策定调为平控，我国生铁、粗钢及钢材产量分别为 2.20 亿吨、2.62 亿吨和 3.33 亿吨，分别同比增长 7.6%、6.1%、5.8%，供需不平衡的局面造成当期钢价仍较为低迷，钢厂利润持续承压。

图 1：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 2：近年来国内外铁精粉价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

环保和兼并重组

2022 年以来行业节能环保改造进一步加速，“十四五”期间钢铁行业环保政策要求及执行力度预计将进一步提升，钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本，利润空间或将有所压缩，而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望获得更强的信用实力。龙头钢企继续加快推进行业内兼并重组，加之部分钢铁企业亦拥有自身矿业资源以及中国矿产资源集团有限公司的成立，铁矿石采购与跨境结算的话语权及抗风险能力有望提升。未来随着有关兼并重组政策的完善与落地，行业集中度提升的进程或将进一步加快。

详见《中国钢铁行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9720?type=1>

中诚信国际认为，本钢板材作为辽宁省内大型钢铁生产企业，具备一定规模优势和市场地位，产品结构较优，生产设备及环保指标处于行业先进水平，同时可从关联方处采购铁矿石等资源，原燃料保障程度高，对企业信用实力提供了有力支撑，但需关注未来钢材销售及价格波动情况；公司正在筹划重大资产置换，未来业务范围和经营定位将发生重大转变，该事项的进展情况有待关注。

公司具备一定规模优势，产品结构较优，销售渠道广泛，客户关系稳定，市场地位较强，但受市场需求低迷影响，跟踪期内销售均价降幅较大，需对后续钢材销售及价格波动情况保持关注。

公司生产基地位于辽宁省本溪市，截至 2022 年末生铁、粗钢和钢材的年产能分别为 1,034 万吨、1,280 万吨和 2,322 万吨，具备一定规模优势。2022 年国家限产政策延续，公司通过建立高效化生产模式，生铁、粗钢产量同比小幅增长，钢材产品产量受特钢轧机改造影响而略有下降。

表 1：公司生铁、粗钢、钢材产量（万吨）

产品种类	2020	2021	2022	
生铁	1,006.92	983.77	1,000.30	
粗钢	1,031.01	1,043.80	1,055.20	
钢材	热轧产品	1,223.51	1,321.70	1,328.74
	冷轧产品（含镀锌）	543.81	610.78	594.80
	特钢产品	72.13	62.20	44.34
	合计	1,839.45	1,994.68	1,967.88

注：公司钢材产量未抵减内部消耗，统计存在重复计算。

资料来源：公司提供

公司产品以板材为主，产品系列丰富，高附加值和高技术含量产品比例达到 80%以上，汽车表面板、家电板、石油管线钢、集装箱板、船板等主导产品具有较强的市场竞争力。同时，公司保持较大的研发力度，2022 年研发投入占营业总收入的 3.07%；当期开发的热镀锌增强塑性成形性双相钢 CR330Y590T-DH 填补本钢镀锌 DH 钢研究领域空白，培育“宽幅热轧高强钢系列化产品”，国内首创的独有极限宽幅（2000mm）薄规格高强罐体钢 550GT-TH 实现区域市场独家供货。

2022 年公司继续加大市场开发力度，产销率达到 100%，直销比例不断提升；当年开发新产品 41 个牌号，新产品合同量达 12.38 万吨，重点工程使用公司管道产品 3.85 万吨，在下游需求弱化的背景下实现销量基本与上年持平，其中特钢产品销量随产量减少有所下滑。从销售市场来看，东北及华东地区仍为公司的重要销售区域，2022 年合计销售占比约为 83%，其中在东北市场保持了较强定价话语权；出口产品主要为热轧卷板、冷轧板卷和镀锌板卷等，海外客户以直供为主，当期出口金额占比维持在 8%左右。

价格方面，2022 年以来钢材市场价格较上年高点明显回落，5 月以来跌幅迅速扩大，公司多个主要产品销售价格均有不同程度下滑，其中冷轧产品降幅超过 18%，主要系家电板销售遇冷以及上年价格较高等因素所致；且 2023 年一季度以来延续下行趋势，未来钢材价格及销售情况受市场供需影响仍面临一定的不确定性。

表 2：近年来公司主要钢材产品销售情况（万吨、元/吨）

销量	2020	2021	2022
热轧产品	670	721	739
冷轧产品（含镀锌）	546	611	609
特钢产品	72	63	44
合计	1,288	1,395	1,392
销售均价	2020	2021	2022
热轧产品	3,213	4,609	4,375
冷轧产品（含镀锌）	3,798	5,453	4,460
特钢产品	3,572	4,829	4,580

销售均价	3,481	4,988	4,419
------	-------	-------	-------

注：表中数据已剔除内部销售量，数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

主要生产基地交通便利，有一定的区位优势，铁矿石等原燃料可从关联方处采购，并拥有稳定的外采渠道，资源保障力度较强；但 2022 年以来焦煤价格明显上涨，对成本控制提出更大挑战。

公司地处东北地区，主要生产基地所在的辽宁省交通便利，具备相对完善的高速公路和铁路网络，运输能力强，并有大连港、丹东港、营口港、锦州港等多个港口可承接原燃料及钢材运输，具有一定的区位优势。截至 2022 年末，公司在岗员工约 1.48 万人，当期人均产钢量超过 700 吨，在国内大型钢企中处于中等水平。

公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、煤炭等，采取集中采购模式，并在跟踪期内与鞍钢集团进行协同采购，有利于成本控制。铁矿石方面，截至 2022 年末，本钢集团下属子公司本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司（以下简称“本钢矿业”）控制铁矿山 8 座，其中开采中铁矿山 3 座，合计铁矿石储量约 11.97 亿吨，铁精粉年产量约为 900 万吨，可持续为公司提供稳定的铁矿石供给，2022 年公司向本钢矿业采购铁矿石 561.43 万吨，占当年采购量的 47.42%。除向关联方采购外，公司其他铁矿石主要向国际和国内铁矿石供应商采购，由于公司增加废钢采购并减少冬储库存，当年铁矿石采购量同比减少。

公司自备焦化厂，焦炭自给率较高；煤炭主要由国内市场提供，已与辽宁能源集团、山西焦煤集团、龙煤集团、开滦集团、华阳新材料、潞安集团、河南能源化工集团等重点煤炭企业签署了中长期战略合作协议，原燃料供应稳定。2022 年进口焦煤与国内焦煤价格倒挂程度加剧，同时部分国家煤炭进口受限，当年焦煤进口量大幅减少。

此外，公司与鞍钢集团和攀钢集团钒钛资源股份有限公司均签订了《原材料和服务供应协议》，协议价格主要遵循市场价格原则。鞍钢集团及其下属公司拥有丰富的资源储备和完备的销售渠道，可为公司铁矿石、废钢、合金等原燃料带来进一步保障，有助于减少公司对外部资源的依赖。

采购价格方面，2022 年以来铁矿石价格有所下降，但与当期钢材价格相比仍处于高位，同时煤炭价格继续震荡上行，成本压力对盈利空间的影响进一步加大，对公司成本控制提出了更高要求。

表 3：近年来公司原燃料采购情况（万吨、元/吨）

采购量	2020	2021	2022
铁矿石	1,435.91	1,360.86	1,183.88
其中：向本钢矿业采购	661.15	636.36	561.43
进口铁矿石	646.28	590.00	492.76
国内铁矿石	128.48	134.50	129.69
焦煤	688.33	737.33	611.49
其中：国内焦煤	552.44	578.13	558.40
进口焦煤	135.89	159.20	53.09
采购均价	2020	2021	2022
铁矿石	771.34	1,182.06	901.89

其中：向本钢矿业采购	692.64	1,165.27	903.04
进口铁矿石	824.16	1,162.80	898.45
国内铁矿石	910.60	1,339.90	910.01
焦煤	1,293.84	1,878.86	2,199.45
其中：国内焦煤	1,347.43	1,816.81	2,152.67
进口焦煤	1,076.00	2,104.20	2,691.50

资料来源：公司提供

公司生产设备处于行业先进水平，2022 年各项能耗指标有所改善。

公司产品生产涉及烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等全部工艺流程，生产设备经过多年大规模的更新，具有大型化、连续化的特点，生产装备和技术工艺水平均处于行业领先地位。目前，公司主体装备中没有需淘汰的落后设备。

表 4：公司主要生产设备情况（万吨/年）

设备类别	主要设备	设计产能
炼铁	4747m ³ 高炉 1 座、2850m ³ 高炉 3 座	1,100
炼钢	180 吨转炉 7 座，89 吨电炉 2 座	1,270
热轧	4 条热轧线（1700mm、1880mm、2300mm、1780mm）	1,536
冷轧	酸轧线 3 条	505
	连退线 3 条	283
	镀锌线 5 条	178
	硅钢酸洗线 1 条	95
	硅钢连退线 1 条	21

资料来源：公司提供

公司不断强化生产组织、技术改造，推进节能减排，通过加大环保投入、研究利用高效先进节能技术、优化炉料结构、减碳固碳等方式，跟踪期内能耗指标有所改善。

表 5：近年来公司主要能耗指标情况

指标名称	2020	2021	2022
吨钢综合能耗(Kgce)	578.50	586.00	575.92
吨钢新水耗量(t)	2.74	2.68	2.40

资料来源：公司提供

公司以产品结构优化及环保升级为发展方向，未来尚需一定规模的资本支出。

2022 年全年公司完成投资 21.70 亿元，集中于超低排放改造、品种结构调整及提质增效、智能制造和节能降碳领域。截至 2022 年末，在建项目计划总投资 56.38 亿元，主要在产品结构优化及环保升级领域，资金来源均为自有资金，拟建项目主要为烟气脱硫脱硝等节能环保改造项目，计划总投资 5.31 亿元，其中部分项目采用 BOT 模式建设。公司在建和拟建项目 2023 年计划安排投资 36.10 亿元，未来尚需一定规模的资本支出。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计完成投资	2023 年计划投资额	资金来源
CCPP 发电工程	9.51	6.54	0.10	自筹
特钢轧机改造工程	7.35	6.34	0.18	自筹
一冷轧改造工程	8.44	2.63	2.65	自筹

特钢电炉升级改造	17.32	13.39	0.20	自筹
本钢板材厂区转炉煤气回收提效改造	1.45	0.91	0.10	自筹
板材原料场环保改造	6.45	1.70	1.30	自筹
板材废钢厂彩西特钢供料站	1.18	0.41	0.00	自筹
炼钢厂 1#2#3#7#转炉新建三次除尘系统	1.11	0.43	0.20	自筹
鞍本重组信息化系统一体化建设	2.32	0.69	0.23	自筹
板材炼铁总厂 ABC、DEF 料场封闭	1.25	0.24	0.40	自筹
拟建项目名称	计划总投资	2023 年计划投资额	资金来源	
板材料场环保及智能化升级改造——储二煤场环保改造项目	3.10	1.30	自筹	
板材炼铁总厂脱硫废液制酸项目	1.00	0.50	自筹	
板材 5 炉组及 4B 焦炉烟气脱硫脱硝	1.21	0.30	自筹	
2x265m ² 烧结烟气脱硫脱硝超低排放改造	--	--	BOT	
板材炼铁总厂 566m ² 烧结机烟气脱硫脱硝	--	--	BOT	

注：公司在建项目较多，单个项目投资金额不大，上表仅列示主要项目。

资料来源：公司提供

公司正在筹划重大资产置换，未来业务范围和经营定位将发生重大转变，需关注后续进展情况。

2023 年 3 月 21 日，公司发布公告称为提升经营效率和盈利能力，加快建设世界一流矿山开发企业，公司拟与直接控股股东本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“本溪钢铁”）进行资产置换，拟置入公司的资产为本溪钢铁下属矿业相关资产，拟置出资产为公司全部钢铁业务相关资产及负债，拟置入资产与拟置出资产的差额由一方向另一方以现金方式补足。目前本次交易尚处于筹划阶段，具体交易标的资产范围、交易价格等要素均未最终确定，交易双方尚未签署任何协议，相关事项存在重大不确定性。公司目前已完成独立财务顾问、法律顾问、审计机构和评估机构等中介机构的招标工作。本次重大资产置换将使得公司业务范围和经营定位发生重大转变，需对该事项的后续进展保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受行业景气度下行影响，本钢板材利润降幅较大并出现亏损，造成所有者权益减少，持续偿还债务使得财务杠杆比率保持下降趋势；经营获现能力良好，但偿债指标受盈利下滑影响整体有所弱化。

2022 年市场需求下滑和原燃料成本压力上升导致利润降幅较大并出现亏损，公司盈利能力弱化。

公司钢铁业务占营业总收入比重在 90%以上，2022 年地产等下游行业景气度低迷对需求产生较大冲击，主要钢材产品价格回落，公司营业总收入同比减少；叠加原燃料成本压力上升，营业毛利率大幅下降，经营性业务利润出现亏损。虽然以职工薪酬为主的管理费用减少带动期间费用率进一步下降，投资收益亦可对利润形成一定补充，但整体来看，在钢铁行业下行背景下，公司盈利能力显著弱化。2023 年一季度，公司实现营业总收入 157.84 亿元，受钢材价格小幅回落影响同比略有下降，同时成本压力仍存，当期实现净利润 0.54 亿元，同比大幅减少。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率

钢铁业务	453.22	4.41	699.93	7.46	593.96	0.48
其他业务	33.63	8.72	79.19	10.08	32.21	2.25
营业总收入/营业毛利率	486.85	4.71	779.12	7.73	626.17	0.57

资料来源：公司提供

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022
期间费用率	2.66%	2.47%	2.19%
经营性业务利润	8.65	37.34	-11.50
资产减值损失	0.67	1.14	0.33
投资收益	0.14	-1.21	0.90
利润总额	4.17	34.35	-10.81
EBITDA	37.34	69.01	15.11
总资产收益率	2.36%	7.49%	-1.00%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

偿还借款、压降库存及加强上下游结算力度使得资产和负债规模均下降较多，利润亏损导致所有者权益亦有所减少；财务杠杆比率呈下降趋势，并维持行业内良好水平。

2022 年末，公司资产总额降幅较大，以固定资产和在建工程等为主的非流动资产占比进一步上升。流动资产方面，偿还大量借款及年末提前支付部分款项等因素令当年末货币资金大幅减少；为应对下游需求变化，公司加快现货销售节奏，产成品库存占用降低，期末存货规模同比下降；此外公司加大回款力度，应收票据和应收款项融资亦下降较多，上述因素共同带动年末流动资产大幅减少。非流动资产保持稳定，其中固定资产受计提折旧影响略有下降，项目建设带动在建工程规模有所上升。

2022 年末公司负债规模下降较多，一方面系公司加大上下游结算力度，应付账款同比减少；另一方面，得益于持续压降有息债务，当期末短期借款基本偿还完毕，带动短期债务下降，同时部分长期借款临近到期转入一年内到期的非流动负债，公司债务结构较上年仍维持稳定。

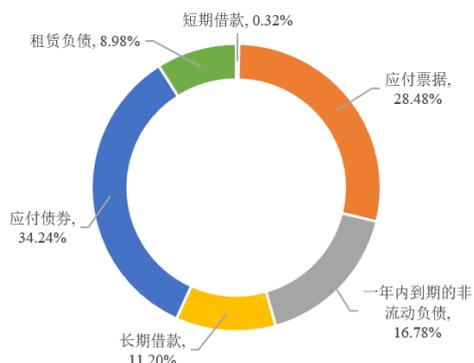
所有者权益方面，2022 年净利润亏损导致未分配利润转负，并带动权益规模下降，但得益于有息债务的压降，资产负债率和总资本化比率均有下降，公司财务杠杆在行业内仍处于良好水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022
货币资金	131.27	88.31	14.61
存货	90.40	101.90	84.64
应收票据	0.00	15.40	4.30
应收账款	2.45	2.57	8.97
应收款项融资	41.90	15.31	1.38
流动资产占比	52.88%	44.00%	29.83%
固定资产	262.85	254.81	248.37
在建工程	18.40	24.34	31.58
总资产	650.07	551.47	441.15
总债务	315.59	197.01	154.13
短期债务/总债务	67.14%	45.68%	45.58%
总资本化比率	59.42%	46.07%	44.31%

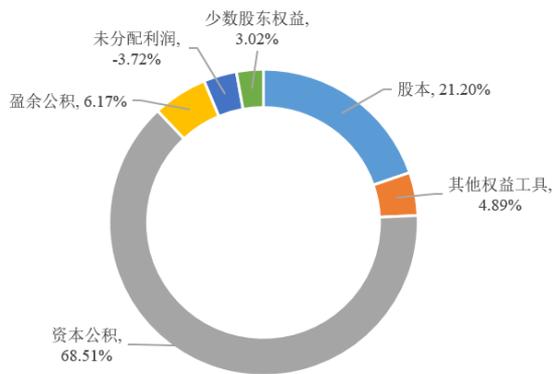
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

经营获现能力良好，部分偿债指标受盈利下滑影响有所弱化，公司偿债能力有待加强。

公司经营获现能力良好，受益于缴纳所得税减少且收到增值税增量留抵退税，2022 年经营活动现金净流入实现同比增长；当期不再进行投资理财活动故无相应款项回收，导致投资现金转为净流出态势；同期公司维持较大规模的债务偿还，筹资活动现金仍呈净流出态势。

受盈利能力下滑影响，2022 年 EBITDA 对债务本息的保障能力弱化，货币资金规模下降导致其对短期债务的覆盖程度减弱，公司面临的短期偿债压力有所上升；但受益于经营活动净现金流增幅较大，其对债务本息的保障能力有所提升。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022
经营活动净现金流	-20.39	4.13	12.76
投资活动净现金流	-62.00	38.98	-15.62
筹资活动净现金流	40.56	-72.00	-47.38
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	-0.10	-0.03	0.04
经营活动净现金流/利息支出	-1.94	0.41	2.00
EBITDA 利息保障倍数	3.56	6.77	2.37
FFO/总债务	0.09	0.26	0.05
总债务/EBITDA	8.45	2.85	10.20
非受限货币资金/短期债务	0.44	0.70	0.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 16.57 亿元，占当年末总资产的 3.76%，规模整体较小，主要包括以票据保证金为主的受限货币资金 1.64 亿元，用于质押开立承兑汇票的应收票据 3.56 亿元，以及用于抵质押借款的固定资产和无形资产。此外，其他权益工具投资中包含公司所持东北特殊钢集团股份有限公司 10% 股权，账面价值 10.38 亿元，其中 9.93% 股权用于为公司银行借款提供质押担保，截至同期末，解除质押协议已签订，股权出质解除登记申请正在办理中。

截至 2022 年末，公司无对外担保事项，亦不存在影响其正常经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供的征信报告及相关资料，2020~2023 年 4 月，公司合并口径内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。

假设与预测¹

假设

——本钢板材在产品结构和市场区位方面保持竞争优势，得益于产线升级改造和部分设备检修的完成，2023 年钢铁产销规模稳中有升。

——2023 年，钢材、铁矿石价格回落，煤炭、焦炭价格持平。

——2023 年，本钢板材继续推进项目建设，外部融资有所增加，债务规模小幅上升。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	46.07	44.31	47~49
总债务/EBITDA(X)	2.85	10.20	9~10

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，本钢板材短期偿债压力尚可，凭借其良好的银企关系及多重外部融资渠道能够实现债务接续，整体流动性较强。

公司经营获现能力较强，2022 年经营活动现金净流入大幅上升，合并口径现金及等价物储备一般，未使用授信额度充足。相较于有息债务，2022 年末公司货币资金受时点因素影响规模较小，预计随着收入实现及外部融资增加，2023 年规模将有所回升。同期末，公司从境内各家金融机构获得综合授信额度合计 367.82 亿元，其中尚未使用授信余额为 294.39 亿元，备用流动性充足；同时，公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通，具有很强的财务弹性。

公司资金流出主要用于项目投资，凭借其良好的银企关系及多重外部融资渠道能够实现债务接续，资金平衡状况尚可。由于 2022 年度可分配利润为负，当年公司不进行利润分配；截至 2022 年末，一年以内到期的有息债务占比约为 18%，主要为银行借款。综上所述，公司面临的短期偿债压力可控，短期内流动性来源能够较好覆盖流动性需求，整体流动性较强。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司在安全环保方面投入力度较大，管理体系和管理制度完善；治理结构较优、内控制度

¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

²中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

健全，ESG 整体表现较好，对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为钢铁冶炼加工类企业，公司在安全和环保生产等方面投入力度较大，2020~2022 年安全生产和环境保护合计投入分别约为 2 亿元和 60 亿元。在安全生产方面，公司制定了超过二十个管理文件，在安全管理机构设置、安全教育、安全检查、安全监督、应急事件、事故报告、事故处理、责任追究等众多方面均做出了明确的规定。环保管理方面，公司建立了各级节能减排管理体系和管理制度，涵盖节能减排规划、计划、节能减排设备管理、技术进步、节能环保监察、考核等各个方面，近年来环保指标总体情况良好，未发生重大环保问题。

表 12：近年来公司安全环保投入情况（亿元）

	2020	2021	2022
安全生产投入	0.54	0.63	0.77
环境保护投入	16.22	25.30	19.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

社会方面，公司激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高；此外，近三年公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司法人治理结构完善、内部管理制度健全；2022 年公司共有 3 名董事和 1 名监事发生变更，均为正常人事变动；2023 年 3 月，公司董事会秘书兼财务负责人因工作调整原因辞任，新的董事会秘书尚未正式聘任，暂由总会计师代为行使其职责。根据公司与鞍钢集团财务有限责任公司（以下简称“鞍钢财务公司”）签订的《金融服务协议》，公司资金通过鞍钢财务公司进行集中归集和管理，公司及控股子公司每年在鞍钢财务公司的每日存款余额最高限额 45 亿元，贷款、票据及其他形式的最高授信限额 50 亿元，鞍钢财务公司向公司提供委托贷款最高限额 20 亿元；其中，每日存款余额最高限额较公司此前在本钢集团财务公司的 110 亿元上限有所下降，公司仍具备一定的资金自主权。

外部支持

本钢集团完成战略重组及混改后，资本实力及竞争力得到增强，能够为公司提供多方面支持；公司在收入利润方面对本溪钢铁及本钢集团贡献较高，可获得股东的较大支持。

本钢集团是根据辽宁省政府调整钢铁产业结构、提高产业集中度和竞争力的规划，将本溪钢铁与北台钢铁进行重组成立的省内大型钢铁企业之一，在省内经济发展中占有重要地位，对当地财政贡献程度较高，自成立后获得辽宁省国资委的多次增资。本钢集团于 2021 年 10 月及 12 月先后完成战略重组及混改工作，控股股东及实控人分别变更为鞍钢集团及国务院国资委，随后获得鞍钢集团注资 200 亿元，同时引进民营资本北京建龙重工集团有限公司下属企业为新股东，取得其货币形式增资 16.37 亿元，股权划转和战略投资者的引入使得本钢集团的资本实力大幅增强，竞争力进一步巩固，体制机制亦有望得到激活，对公司的支持能力将进一步提升。

作为本溪钢铁下属核心子公司，同时是本钢集团合并范围内唯一上市公司，公司拥有本钢集团钢铁板块热轧、冷轧、镀锌及特钢产品产能设备；近年公司营业总收入占本钢集团营业总收入的 80%以上，并且是其主要的利润来源，考虑到公司对股东良好的收入及利润贡献，本钢集团及本溪钢铁对其支持意愿很强。2022 年以来公司继续获得本钢集团合并范围内关联方提供的原、辅

料供给，以及基建、维修、综合服务的支持。

同行业比较

中诚信国际选取了山东钢铁和本钢集团作为本钢板材的可比公司，上述两家公司在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，公司产能规模与山东钢铁、本钢集团相比存在一定差距，产品结构以板材为主且在区域市场地位领先，产品综合竞争实力符合可比企业水平。原燃料稳定性及成本控制方面，公司与可比企业均拥有长期稳定的原燃料供应渠道，运输条件便利，有一定的区位优势。公司生产设备处于行业先进水平，环保限产压力较轻。财务方面，公司收入及资产规模相对偏低，盈利能力偏弱，但经营获现能力良好，有息债务持续压降，财务杠杆水平适中。

偿债保障措施

本钢集团为“本钢转债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本钢集团于 2010 年 8 月由辽宁省政府将本溪钢铁与北台钢铁重组后成立，后经历多次辽宁省国资委以土地使用权等形式注资，鞍本重组后亦获得了来自鞍钢集团和建龙集团的资金支持。截至 2022 年末，本钢集团实收资本 189.55 亿元，鞍钢集团持有其 51% 的股权，为控股股东，国务院国资委为其最终控制人。

本钢集团主营业务为钢铁制造，并拥有储量丰富的矿山资源，产品以汽车板、家电板、集装箱板、造船板、管线钢等精品钢材为主，产品结构优良，规模优势明显，销售网络完善，在省内经济发展中占据重要地位，鞍本重组后，已逐步与鞍钢集团在产供销以及管理、财务等方面实现协同。截至 2022 年末，本钢集团总资产 1,235.88 亿元，所有者权益 293.88 亿元，资产负债率 76.22%，当期实现营业收入 771.82 亿元，净利润 1.47 亿元；2023 年 1~3 月，本钢集团实现营业收入 194.56 亿元，净利润 1.80 亿元，同比均有所减少，期末资产负债率为 76.76%。

中诚信国际维持本钢集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本钢集团能够对“本钢转债”的偿还提供保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持本钢板材股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“本钢转债”的债项信用等级为 **AAA**。

附二：本钢板材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）	2020	2021	2022
货币资金	131.27	88.31	14.61
应收账款	2.45	2.57	8.97
其他应收款	1.42	1.63	1.27
存货	90.40	101.90	84.64
长期投资	10.45	10.45	10.71
固定资产	262.85	254.81	248.37
在建工程	18.40	24.34	31.58
无形资产	2.65	2.98	2.63
资产总计	650.07	551.47	441.15
其他应付款	7.09	13.48	12.48
短期债务	211.90	89.99	70.25
长期债务	103.69	107.02	83.88
总债务	315.59	197.01	154.13
净债务	223.30	134.02	141.16
负债合计	434.57	320.81	247.41
所有者权益合计	215.51	230.66	193.74
利息支出	10.50	10.19	6.38
营业总收入	486.85	779.12	626.17
经营性业务利润	8.65	37.34	-11.50
投资收益	0.14	-1.21	0.90
净利润	3.91	25.34	-12.06
EBIT	15.37	44.99	-4.98
EBITDA	37.34	69.01	15.11
经营活动产生的现金流量净额	-20.39	4.13	12.76
投资活动产生的现金流量净额	-62.00	38.98	-15.62
筹资活动产生的现金流量净额	40.56	-72.00	-47.38
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	4.71	7.73	0.57
期间费用率(%)	2.66	2.47	2.19
EBIT 利润率(%)	3.16	5.78	-0.80
总资产收益率(%)	2.36	7.49	-1.00
流动比率(%)	1.04	1.14	0.81
速动比率(X)	0.77	0.66	0.29
存货周转率(X)	5.13	7.48	6.68
应收账款周转率(X)	198.54	310.36	108.51
资产负债率(%)	66.85	58.17	56.08
总资本化比率(%)	59.42	46.07	44.31
短期债务/总债务(%)	67.14	45.68	45.58
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.10	-0.03	0.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.15	-0.07	0.09
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-1.94	0.41	2.00
总债务/EBITDA(X)	8.45	2.85	10.20
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.77	0.22
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.56	6.77	2.37
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.46	4.42	-0.78
FFO/总债务(X)	0.09	0.26	0.05

附三：本钢集团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）	2020	2021	2022
货币资金	179.01	237.41	51.13
应收账款	9.07	6.04	6.33
其他应收款	47.08	47.71	32.68
存货	161.94	167.33	133.25
长期投资	27.12	27.28	27.27
固定资产	697.45	679.17	685.54
在建工程	51.30	44.50	63.14
无形资产	74.74	82.63	85.92
资产总计	1,434.01	1,480.44	1,235.88
其他应付款	121.39	83.25	42.52
短期债务	945.32	775.32	441.29
长期债务	127.78	192.85	322.31
总债务	1,073.10	968.18	763.60
净债务	1,026.88	803.14	720.23
负债合计	1,312.16	1,174.10	941.99
所有者权益合计	121.85	306.34	293.88
利息支出	42.08	51.05	24.96
营业总收入	616.39	907.89	771.82
经营性业务利润	9.11	44.85	-0.59
投资收益	2.24	-0.31	1.01
净利润	2.47	-7.90	1.47
EBIT	47.21	63.24	32.36
EBITDA	93.87	118.43	75.86
经营活动产生的现金流量净额	52.71	95.06	72.46
投资活动产生的现金流量净额	-16.85	-97.58	-24.90
筹资活动产生的现金流量净额	-55.42	123.55	-169.51

财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	12.62	15.48	7.93
期间费用率(%)	10.41	9.40	6.78
EBIT 利润率(%)	7.67	6.97	4.19
总资产收益率(%)	3.29	4.34	2.38
流动比率(%)	0.40	0.56	0.46
速动比率(X)	0.26	0.38	0.24
存货周转率(X)	3.32	4.66	4.73
应收账款周转率(X)	67.86	120.03	124.75
资产负债率(%)	91.50	79.31	76.22
总资本化比率(%)	89.80	75.96	72.21
短期债务/总债务(%)	88.09	80.08	57.79
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	0.05	0.06
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.01	0.06	0.11
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	1.25	1.86	2.90
总债务/EBITDA(X)	11.43	8.17	10.07
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.15	0.17
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.23	2.32	3.04
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.12	1.24	1.30
FFO/总债务(X)	0.05	0.08	0.05

1、中诚信国际分析时将“其他应付款”中的应付借款、往来款计入短期债务，将“长期应付款”中的融资租赁款计入长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

	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
经营效率	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/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	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)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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
现金流	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，影响报表使用者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。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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