



# 凌源钢铁股份有限公司 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 1096 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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2024 年 6 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	凌源钢铁股份有限公司	AA/稳定
--------------	------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“凌钢转债”	AA
-------------	--------	----

**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。

**评级观点** 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于凌源钢铁股份有限公司（以下简称“凌钢股份”或“公司”）的建材产品在所处区域的差异化竞争优势、鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）对公司的间接持股使得公司在融资成本压降及原燃料采购等方面有所优化、畅通的融资渠道和较优的财务杠杆等方面的优势对整体信用实力提供了有力支持。同时中诚信国际也关注到钢铁行业下行压力背景下公司连年亏损、面临较大资本支出压力以及债务结构有待优化等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望** 中诚信国际认为，凌源钢铁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。

正面
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司是辽西地区唯一的国有上市钢铁企业，建材产品可在区域内形成差异化竞争优势</li> <li>■ 鞍钢集团对公司的间接持股使得公司在融资成本压降及原燃料采购等方面有所优化</li> <li>■ 融资渠道畅通，财务杠杆水平较优</li> </ul>
关注
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 钢铁行业面临成本相对高位及钢价下行压力，跟踪期内公司经营业绩继续亏损，需关注其经营风险</li> <li>■ 高炉装备升级等项目建设投资规模较大，面临较大资本支出压力</li> <li>■ 短债占比较高，债务结构有待优化</li> </ul>

项目负责人：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn  
项目组成员：刘音乐 yyl@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

凌钢股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产（亿元）	176.08	166.29	164.60	152.49
所有者权益合计（亿元）	92.51	81.46	74.23	71.10
总负债（亿元）	83.57	84.83	90.37	81.39
总债务（亿元）	61.83	55.98	56.15	48.92
营业总收入（亿元）	261.54	215.58	203.21	51.85
净利润（亿元）	9.19	-8.34	-6.81	-3.20
EBIT（亿元）	13.65	-8.61	-8.16	--
EBITDA（亿元）	21.00	-0.79	-2.96	--
经营活动净现金流（亿元）	6.45	-7.85	17.15	-6.32
营业毛利率(%)	7.31	-1.56	-0.80	-5.35
总资产收益率(%)	7.75	-5.03	-4.93	--
EBIT 利润率(%)	5.22	-3.99	-4.02	--
资产负债率(%)	47.46	51.01	54.90	53.38
总资本化比率(%)	40.06	40.73	43.07	40.76
总债务/EBITDA(X)	2.94	-70.91	-18.98	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	21.77	-0.94	-3.31	--
FFO/总债务(X)	0.23	-0.01	0.15	--

注：1、中诚信国际根据凌钢股份提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告<sup>1</sup>以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，各期财务数据均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，与企业年报披露口径可能存在一定差异，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公司计入“长期应付款”的融资租赁款。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	粗钢产量 (万吨)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
本钢板材	1,128	578.15	-0.88	-16.70	461.81	61.89
凌钢股份	541	203.21	-0.80	-6.81	164.60	54.90

中诚信国际认为，凌钢股份与本钢板材均地处辽宁省，凌钢股份粗钢产量、总资产以及营业总收入规模低于本钢板材，铁矿资源储量及铁矿石自给率一般，其建材产品结构可在区域内形成差异化竞争优势，在行业景气度下滑背景下，亦面临产品结构转型升级压力。

注：“本钢板材”为“本钢板材股份有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级 结果	上次债项评级 结果	上次评级有效 期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
凌钢转债	AA	AA	2023/06/26 至 本报告出具日	4.40/2.17	2020/04/13~2026/04/12	转股价格向下修正条款、 赎回条款，回售条款

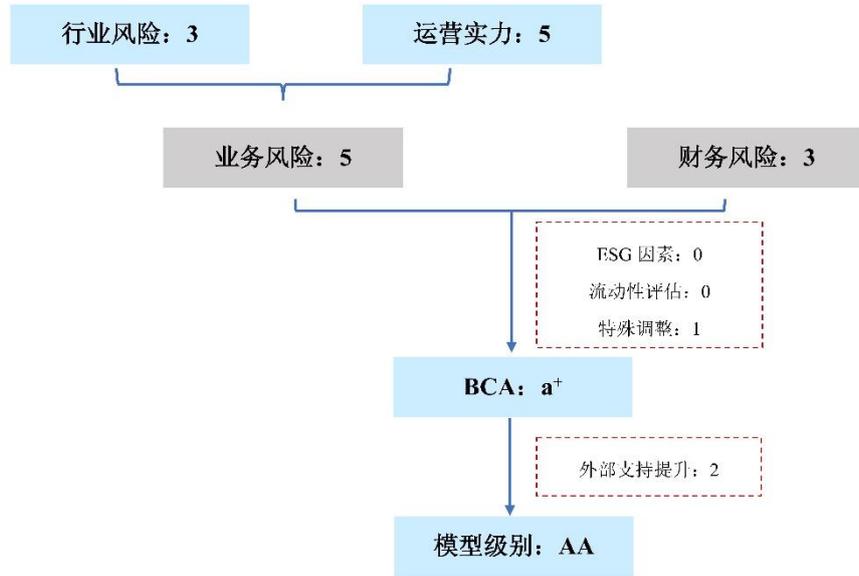
注：截至 2024 年 3 月末，累计已有 2.23 亿元“凌钢转债”转为公司普通股，尚未转股的“凌钢转债”金额合计 2.17 亿元，占发行总量的 49.33%。  
注：债券余额为截至本报告出具日数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
凌钢股份	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

<sup>1</sup> 2023 年公司更换会计师事务所的原因主要系根据财政部、国务院国资委、证监会印发的《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》（财会[2023]4 号），公司前任审计机构为公司提供审计服务已超过财政部规定的最长连续聘用会计师事务所年限 8 年，因此变更会计师事务所。

● 评级模型

凌源钢铁股份有限公司评级模型打分(C040200\_2024\_06\_2024\_01)



注:

**调整项:** 中诚信国际认为, 公司财务风险得分较低, 但其融资渠道畅通, 融资成本亦逐步优化, 实际财务风险较低。

**外部支持:** 控股股东凌源钢铁集团有限责任公司(以下简称“凌钢集团”)是朝阳市大型国有企业之一, 拥有一定的铁矿石资源及焦炭生产能力, 可部分保障公司的原燃料供应, 且公司是辽西地区唯一的国有上市钢铁企业, 能够获得政府的一定支持; 同时, 2023年内凌钢集团与鞍钢集团战略重组事项推动其竞争力进一步巩固, 鞍钢集团在原材料采购、融资等方面为公司提供了大力支持, 整体支持能力进一步提升。中诚信国际认为, 受上述因素的共同影响, 公司获得的外部支持由 1 调整至 2。

**方法论:** 中诚信国际钢铁冶炼行业评级方法与模型 C040200\_2024\_06

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

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。

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。2023 年以来，国内宏观经济环境整体呈现“弱复苏”，主要下游需求行业房地产和工程机械景气度持续低迷，基建增速有所下滑，汽车、家电和造船业对钢材需求形成的拉动作用整体较为有限，钢铁行业需求延续趋弱态势。叠加全年未出台严格的限产政策，供需不平衡局面导致钢材价格较为低迷，钢企利润空间明显收窄。综合来看，2024 年以来钢铁行业下游需求依然难有显著改善，供需矛盾也仍将持续，钢材价格持续处于低位。而成本端铁矿石、煤炭、焦炭等主要原燃料价格虽然自上年以来整体回落，但降幅整体低于钢材价格跌幅，钢铁行业盈利空间仍然承压。同时，随着国务院发布《空气质量持续改善行动计划》的通知，进一步明确了 2025 年大气污染物和相关行业的减排目标以及环保改造任务，钢铁行业环保政策要求及执行力度预计持续加严，钢企在运营过程中亦面临更高的运营成本，而装备水平较高、环保技术较强的企业有望获得更强的信用实力。龙头钢企继续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（2024 年1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10939?type=1>

中诚信国际认为，凌钢股份的钢铁生产在辽宁省内具备一定规模，建材产品结构可在区域内形成差异化竞争优势，环保指标持续优化，原燃料采购渠道稳定，对企业信用实力提供了有力支撑。但需关注钢铁板块连续亏损以及未来成本控制、钢材销售及价格波动情况；公司仍有产品结构转型升级、生产设备置换升级需求，需关注上述事项进展以及资金平衡情况。

*跟踪期内，公司产权结构相对稳定，在控股股东产权结构变动事项背景下公司两会一层变动较大，需持续关注人事变动事项对公司治理结构和治理水平的影响。*

截至 2024 年 3 月末，凌钢集团持有公司 35.52% 股权，为公司的控股股东<sup>2</sup>。2023 年 7 月 31 日，朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朝阳市国资委”）将其持有的凌钢集团 49%

<sup>2</sup> 截至本报告出具日，凌钢集团质押公司股份占其所持公司股份总数的 23.89%，质押比例同比下降，不影响其对公司的控制权；公司第二大股东天津泰悦投资管理有限公司（以下简称“天津泰悦”）持有公司 20.88% 股权，其质押公司股份占其所持公司股份总数的 21.80%；2023 年 11 月，公司第四大股东宏运（深圳）资本有限公司（以下简称“宏运资本”）因未按照协议约定完成与东吴证券股份有限公司（简称“东吴证券”）的股票质押回购交易，触发违约处置程序，其质押公司股份占其所持公司股份总数的 100%。期间，宏运资本持续被东吴证券按计划通过集中竞价方式强制卖出所持公司股份，截至本报告出具日，宏运资本所持公司股份的质押数量为 142,608,807 股，对公司的股权比例降至 5.00%。中诚信国际将持续关注该事项的进展情况。整体来看，截至本报告出具日，公司前十大股东被质押股份合计占公司总股本约 18%，二级市场流通性有待观察。

股权转让给鞍钢集团，股权转让后，鞍钢集团持有凌钢集团 49% 股权，朝阳市国资委持有凌钢集团 41% 股权，辽宁省财政厅持有凌钢集团 10% 股权并将对应表决权委托给朝阳市国资委行使。截至 2024 年 3 月末，公司的实际控制人仍为朝阳市国资委。

跟踪期内，公司董事会及监事会进行换届，新一届董事会成员 9 名，其中非独立董事 6 名，3 名为凌钢集团提名<sup>3</sup>，3 名为公司第二、三大股东提名<sup>4</sup>，监事会成员 3 名，公司表示人员变更不会对公司生产经营造成影响。中诚信国际认为，上述人事变动前后公司职能定位及业务运营等未发生实质性变化，后续将对公司治理结构和治理水平保持持续关注。

战略方面，公司坚持“1265”发展方针，即坚持“一体化”原则，双发展定位，六个底线，五大战略<sup>5</sup>，推动公司产品升级，提升技术创新，走“专、精、特、新”之路。跟踪期内，公司经营管理符合战略发展方向。

**公司钢铁生产在辽宁省内具备一定规模，建材产品可在区域内形成差异化竞争优势，但亦面临产品结构转型升级压力；受市场需求低迷影响，跟踪期内钢材销售均价降幅较大，需对后续钢材的销售及价格波动情况保持关注。**

公司生产基地位于辽宁省凌源市，截至 2023 年末，生铁、粗钢和钢材的年产能分别为 535.00 万吨、599.50 万吨和 701.00 万吨，具备一定规模优势。2023 年，受益于转炉和中宽热带大修改造完成以及优特钢材需求提升等因素，公司铁、钢、材产量同比均有上升；2024 年一季度，受高炉产能置换，1#高炉停产因素影响，当期生铁产量同比微降，但粗钢及钢材产量均同比提升。

表 1：公司生铁、粗钢、钢材产量（万吨）

产品种类	2021	2022	2023	2024.1-3
生铁	503	482	521	132
粗钢	541	510	541	145
钢材	537	506	541	142

资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

公司产品仍以棒材、中宽热带、线材等普钢和优质棒材、高强度中宽热带等优特钢品种为主。普钢方面，主要产品“菱圆”牌热轧带肋钢筋为全国驰名商标和上海期货交易所交割品牌，“华凌”牌热轧中宽带钢、热轧圆钢、焊接钢管为辽宁省著名商标，下游应用领域广泛。跟踪期内，公司持续推动产品结构转型升级，对优特钢实行销研产财联动，持续增强市场竞争力，2023 年公司优特钢材占比达 44.51%，销量同比增长 26.45%。公司保持一定研发力度，通过技术创新和制度创新开发价值客户和个性化产品，目前已获得国家知识产权局授权 2 项发明专利、182 项实用新型专利及 21 项软件著作权，已完成国际 ISO10144 标准和汽车钢质量管理体系（IATF16949）认证并进入辽宁省优秀产品名录，2023 年研发投入占营业总收入的 1.90%。

公司作为东北地区最大的棒线材生产基地，产品中建材占比较高，一定程度弥补了辽宁乃至东北

<sup>3</sup> 其中，公司董事长张鹏、董事李景东及监事会主席冷松此前均在鞍钢体系任职。

<sup>4</sup> 公司第二大股东天津泰悦投资管理有限公司（以下简称：天津泰悦）提名 2 位董事，第三大股东九江萍钢钢铁有限公司提名一位董事。

<sup>5</sup> “一体化”原则为以“研产销用服考核”一体化特色管理为平台，六位一体全部面向市场，打通产业链，形成价值链，创建产业耦合，贯穿上下游，构建区域钢铁发展新模式，建设共创共治、协同共享的高质量发展产业生态圈；双发展定位为发挥产品产线“小”“快”“灵”“准”的特点和优势，打造系列产品行业隐形冠军，着力提升市场协同和主体功能，最终将公司打造成为“专”“精”“特”“新”生产基地；六个底线即“合规底线、安全底线、环保底线、资源底线、成本底线、品牌底线”；五大战略即创新驱动发展战略、创新驱动发展战略、数字赋能发展战略、效率优先发展战略及成果共享发展战略（SES 发展战略）。

地区棒线材产能的缺口，形成了差异化优势。2023 年，中宽热带销量大幅增加带动公司钢材销量整体提升；从销售市场来看，华北、东北及山东地区仍为公司的重要销售区域，2023 年合计销售占比 97.75%，棒线材作为公司主导产品，在东北和华北市场保持了较强的定价话语权。

销售价格方面，2023 年以来，由于下游房地产、基建、工程机械等行业复苏不及预期，对钢材需求拉动有限，叠加压产政策传导的时滞性，公司各产品销售价格均进一步走弱，导致当期钢铁主业仍表现为亏损。**中诚信国际注意到**，我国钢铁行业正经历深刻的供需结构调整，行业效益指标处于近年来较低水平，未来修复空间仍取决于需求端复苏程度以及供应端产控政策等共振效果；同时“双碳”背景亦使得钢企面临向绿色化、高端化转型带来的资本支出压力和产品结构升级挑战，钢铁企业经营压力普遍加剧，需重点关注业绩亏损企业信用风险的释放。

表 2：近年来公司主要钢材产品销售情况（万吨、元/吨）

	2021		2022		2023		2024.1-3		
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价	
管材	焊接钢管	6.03	4,821.17	5.42	4,348.79	3.07	3,778.11	0.31	3,724.74
板带材	中宽热带	121.06	4,671.47	68.57	4,238.77	130.75	3,512.82	36.56	3,407.36
型材	棒材	363.90	4,555.12	375.93	3,987.72	373.55	3,558.34	100.80	3,545.02
	线材	47.71	4,689.85	53.61	4,005.51	30.28	3,599.24	2.44	3,377.95
合计		538.70	4,596.18	503.53	4,027.69	537.65	3,550.83	140.11	3,506.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司生产基地交通便利，原燃料采购渠道稳定，但铁矿石自给率一般，较为依赖外采，2023 年以来铁矿石采购价格攀升使得公司成本控制压力犹存；但未来与鞍钢集团开展协同采购的不断深化或将助益成本管控。**

公司是辽西地区唯一的国有上市钢铁企业，地处辽宁、河北、内蒙古三省交汇的凌源市，是连接东北与华北、沟通内蒙古东部与沿海港口的交通要道，独特的地理位置使得公司在原料运输、钢材销售等方面占有一定优势。截至 2023 年末，公司在岗员工约 0.72 万人，当期人均产钢量 755.37 吨，在国内钢铁企业中处于中等水平。

公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、焦炭等，由于部分原燃料需通过凌钢集团等关联方采购，关联采购金额始终较大<sup>6</sup>，2023 年为 81.04 亿元，占当年采购总额约 40%左右。公司依托子公司凌钢股份北票保国铁矿有限公司（以下简称“保国铁矿”）开采自有铁矿资源，保国铁矿拥有铁蛋山、黑山、边家沟三个矿区，跟踪期内，铁蛋山采区边深部资源开发使得其保有储量和原矿产量显著提升，2023 年保国铁矿生产铁精矿 58.23 万吨，同比增长 12.12%。保国铁矿所生产铁精矿以内供为主，但由于整体规模较小，且实际产量与规划产能存在一定差距，公司铁矿自给率长期在 10%以下，资源保障程度一般。除自产铁矿外，公司从国际铁矿石供应商、周边地矿及控股股东凌钢集团<sup>7</sup>处采购铁矿石，供应关系较为稳定。跟踪期内，公司全力推进地矿地用，地矿直采率由零突破至 2024 年 5 月末的 44%；同时，2023 年 7 月起公司与鞍钢集团控股公司鞍钢集团矿业有限公司开展业务协同，当年累计向其采购矿粉 22 万吨，进一步优化了采购网络布局。此

<sup>6</sup> 公司自凌钢集团采购铁矿石、焦炭、废钢、电等，关联交易价格采取市场化定价方式。

<sup>7</sup> 凌钢集团通过外部采购及受朝阳市国资委委托代为管理的朝阳龙山资产管理有限公司向公司供应铁矿石。

外，自 2024 年起，公司在进口长协矿采购方面与鞍钢集团开展业务协同，统一对外谈判后，公司单独与矿山签订长协矿采购协议。鞍钢集团及其下属公司拥有丰富的资源储备和完善的采购渠道，有利于公司原燃料供应保障以及成本管控。

焦炭方面，凌钢集团拥有焦化厂，具备年产能 65 万吨的焦炭生产能力，可为公司供给焦炭，2023 年公司供应焦炭 62.92 万吨，占当年总采购量的 27.60%；除凌钢集团供应外，公司所需焦炭主要向临近区域内焦化厂采购，同时亦与山西焦煤等大型煤炭企业签有长协。2023 年，钢材产量提升使得铁矿石、焦炭及喷吹煤等原燃料采购量均同比增加。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司自有矿山资源情况（万吨、%、万吨/年）

矿山	保有储量	可采储量	平均品位	原矿设计产能	2023 年原矿产量
铁蛋山	1,775.05	777.40	30.67	100.00	128.77
黑山	1,001.86	547.19	29.01	80.00	47.58
边家沟	795.59	589.39	31.54	70.00	39.99
<b>合计</b>	<b>3,572.50</b>	<b>1,913.98</b>	<b>30.29</b>	<b>250.00</b>	<b>216.34</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购价格方面，2023 年随着供需转向宽松，焦炭、废钢采购价格均同比有所下降，但铁矿石采购成本走高导致公司经营压力加剧，且 2024 年一季度以来，国内主要焦化厂的减产使得焦炭价格仍处于相对高位，加之持续高位的铁矿石价格，需关注未来原燃料价格走势对公司生产经营的影响。

表 4：近年来公司原燃料采购情况（万吨、元/吨）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
喷吹煤	86.34	1,033.01	84.97	1,267.46	94.78	1,043.82	21.24	967.95
焦炭	231.58	2,949.32	217.42	2,998.23	228.00	2,274.15	54.41	2,188.13
废钢	63.68	3,282.34	44.41	3,286.06	40.24	2,695.66	18.35	2,749.72
铁矿石	777.12	1,060.13	660.82	871.43	790.25	924.31	168.84	1,013.22
其中：自产	49.49	1,118.49	51.59	890.80	57.37	940.48	15.37	1,062.14
集团采购	244.31	998.98	210.58	874.32	257.16	977.58	120.03	1,010.79
外购国内矿	200.34	1,322.72	170.62	944.95	196.03	928.27	0.72	1,137.43
外购进口矿	282.97	916.81	228.02	809.36	279.69	869.24	32.72	996.42

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司整体装备水平一般，能耗指标显著优化；未来随着高炉产能置换的完成，公司装备水平有望提升。**

公司产品生产涉及炼铁、炼钢、轧钢等全部工艺流程。在环保政策及排放要求趋严的形势下，公司拟实施 1#~4#高炉产能置换项目，将两座 450m<sup>3</sup> 高炉和两座 1,000m<sup>3</sup> 高炉减量置换为一座 2,290m<sup>3</sup> 和一座 1,200m<sup>3</sup> 高炉，合计建设产能为 308 万吨/年，置换比例为 1.1:1，项目已完成公示公告和备案手续，后续实施进展有待关注。

表 5：公司主要生产设备情况（万吨/年）

区域	设备类别	主要设备	产品种类	产能
凌源基地	炼铁	450m <sup>3</sup> 高炉 2 座；1,000m <sup>3</sup> 高炉 2 座；2,300m <sup>3</sup> 高炉 1 座	生铁	535
	炼钢	120t 转炉 4 座	粗钢	599.5
	轧钢	大型型钢轧机 1 套、普通中型型钢轧机 1 套、普通小型型钢轧机 3 套	棒材	453
		高速线材轧机 1 套	线材	60
		热轧中宽带钢轧机 1 套	中宽热带	140
北票基地	轧钢	热轧无缝钢管轧机 2 套	无缝管	6
		冷轧钢管轧机 11 套	焊接钢管	42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司秉持绿色发展理念，致力于构建生态友好的运营模式，通过厂区建设、建筑节能改造等形式，不断丰富绿色运营的内涵。2023 年 4 月中旬，公司城市中水利用项目正式投产，推动工业新水取水量显著下降。跟踪期内，公司能耗及排放等主要指标均符合国标要求并整体显著优化。

**公司以产能置换及环保升级为发展方向，仍面临较大资本支出压力。**

截至 2023 年末，公司主要在建项目投资进度已过半，拟建项目主要为高炉装备升级建设项目，其中 2,290m<sup>3</sup>高炉的计划建设工期为 15 个月，计划于 2024 年实施；1,200m<sup>3</sup>高炉的计划建设工期为 5 个月，计划于 2027 年实施。同期末，公司尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建、拟建项目情况（万元）

	计划总投资	累计完成投资	工程进度(%)	资金来源
<b>在建</b>				
绿色发展综合改造（二期）工程	121,314	18,753	56	自有、融资租赁款
<b>拟建</b>				
1#~4#高炉装备升级建设项目	233,893	151	--	自有
<b>合计</b>	<b>355,207</b>	<b>18,904</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，行业景气度低迷导致凌钢股份仍呈大额亏损态势，销售结算方式调整等因素使得 2023 年经营获现水平大幅提升；债务及权益规模整体呈下降趋势，财务杠杆仍处于行业较低水平。**

### 盈利能力

公司钢铁业务占营业总收入比重在 90%以上，跟踪期内，受钢材产品价格下行影响，公司营业总收入持续下降；叠加铁矿石成本以及期间费用<sup>8</sup>侵蚀加剧，公司经营性业务持续亏损；同时，2023 年公司对原材料、库存商品计提的存货跌价准备及对 1#~4#高炉及配套设备计提的固定资产减值损失合计 1.34 亿元，共同导致公司利润总额仍呈大额亏损态势。2024 年一季度，各钢材产品价格进一步下挫，公司亏损面走阔，中诚信国际将对钢铁板块效益持续下降及后续经营情况保持持续关注。

<sup>8</sup> 2023 年，公司财务费用由负转正主要系存款利率下调及银承保证金存款减少使得利息收入相应减少，优化资金结构，增加流动资金贷款联动支持采购降本增效使得利息支出相应增加所致。

### 资产质量

跟踪期内，公司资产结构仍以非流动资产为主。具体而言，炼钢产能置换建设等项目转固使得固定资产有所增加而在建工程有所下降。流动资产方面，跟踪期内，公司继续加强库存管理，加快现货销售节奏，存货规模整体呈下降态势；2024 年 3 月末，银行承兑汇票保证金降低以及偿还债务使得货币资金降幅较大，当期末，受限的货币资金余额降至 5.09 亿元。跟踪期内，公司加大融资结构调整力度，减少票据类融资而增加银行长期信用借款，债务规模整体呈小幅压降态势，但仍面临一定短期债务接续压力。经营亏损导致公司权益规模持续下降，总资本化比率虽有波动，但财务杠杆在行业内仍处于较低水平。

### 现金流及偿债情况

2023 年，银行承兑汇票保证金比例大幅下降以及减少票据融资、将预收半月货款政策调整为预收全月货款等因素使得其经营活动净现金流同比大幅提升；同期，公司持续推进产能置换和环保类项目，投资现金缺口走阔，公司加大融资力度以匹配资金需求，故当年筹资活动现金呈净流入态势。2024 年一季度，公司调整采购环节结算方式提升现金结算比例导致当期经营活动现金大幅净流出。

偿债指标方面，2023 年，经营获现水平提升以及票据保证金大幅下降使得未受限货币资金增加，FFO 以及货币资金偿债指标有所改善，但整体偿债指标表现仍然偏弱，偿债能力有待加强。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度为 99.63 亿元，其中尚未使用额度为 58.58 亿元，备用流动性相对充足。资金管理方面，为提高资金管理水平、防范资金管理风险，公司实行资金集中归口管理，遵循以收定支、收支两条线原则。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2021	2022	2023	2024.1-3
钢铁业务	247.74	202.99	191.31	49.24
其中：棒材	165.76	149.91	132.92	35.74
中宽热带	56.55	29.07	45.93	12.46
线材	22.38	21.47	10.90	0.82
焊接钢管	2.91	2.35	1.16	0.12
其他	0.14	0.19	0.40	0.1
其他业务	13.80	12.59	11.90	2.61
<b>营业总收入</b>	<b>261.54</b>	<b>215.58</b>	<b>203.21</b>	<b>51.85</b>
毛利率	2021	2022	2023	2024.1-3
钢铁业务	7.66	-1.72	-1.02	-6.19
其中：棒材	6.82	-2.25	-0.95	-5.93
中宽热带	10.75	2.43	-1.07	-6.66
线材	6.99	-3.64	-1.38	-8.66
焊接钢管	0.49	-2.66	-4.27	-24.42
其他	11.89	5.09	1.99	3.01
其他业务	1.03	1.09	2.70	10.42
<b>营业毛利率</b>	<b>7.31</b>	<b>-1.56</b>	<b>-0.80</b>	<b>-5.35</b>

注：公司其他业务主要系回收业务及高炉煤气、蒸汽、TRT 电及转炉煤气等副产品业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1-3/2024.3
期间费用合计	3.92	3.90	4.91	1.05

期间费用率(%)	1.50	1.81	2.42	2.03
经营性业务利润	13.74	-8.31	-7.51	-4.03
资产减值损失	0.52	1.31	1.34	0.00
利润总额	12.09	-10.94	-9.16	-4.00
EBITDA	21.00	-0.79	-2.96	--
总资产收益率(%)	7.75	-5.03	-4.93	--
货币资金	42.35	28.31	29.12	16.66
存货	24.68	17.31	19.55	16.26
固定资产	70.95	72.41	88.53	88.93
在建工程	6.95	15.66	4.49	4.27
总资产	176.08	166.29	164.60	152.49
总债务	61.83	55.98	56.15	48.92
短期债务/总债务(%)	90.28	80.90	72.72	67.28
未分配利润	46.65	35.64	28.84	25.65
所有者权益合计	92.51	81.46	74.23	71.10
总资本化比率(%)	40.06	40.73	43.07	40.76
经营活动净现金流	6.45	-7.85	17.15	-6.32
投资活动净现金流	-2.50	-2.03	-5.84	-1.72
筹资活动净现金流	0.29	-3.93	2.40	-0.14
总债务/EBITDA(X)	2.94	-70.91	-18.98	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	21.77	-0.94	-3.31	--
FFO/总债务(X)	0.23	-0.01	0.15	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.36	0.14	0.48	0.35

注：资产减值损失以正数表示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 8.14%，显著降低，主要系银行承兑汇票保证金比例大幅下降以及减少票据融资使得货币资金受限规模大幅下降。

诉讼方面，江苏银行股份有限公司深圳分行诉深圳市钩帝进出口贸易有限公司、吴声华、扬中市银岭中润房地产开发集团有限公司、凌源钢铁股份有限公司金融借款合同纠纷案件，深圳市中级人民法院一审于 2019 年 12 月 23 日作出（2018）粤 03 民初 3366 号《民事判决书》，驳回江苏银行全部诉讼请求。江苏银行不服判决向广东省高级人民法院提起上诉，广东省高法经审理确认原审判决认定事实清楚，适用法律正确，应予维持。于 2020 年 10 月 30 日作出（2020）粤民终 744 号《民事判决书》，驳回江苏银行上诉，维持原判。2021 年 1 月 5 日，江苏银行向最高人民法院提起再审申请，最高人民法院第一巡回法庭组织三次线上听证，并于 2021 年 12 月 27 日作出（2021）最高法民申 1729 号《民事裁定书》，裁定该案由最高人民法院提审。2022 年 9 月 27 日作出（2022）最高法民再 119 号《民事判决书》，判决凌钢股份对江苏银行垫付的银行承兑汇票垫款本金 49,558,237.43 元承担退款责任。公司认为上述判决存在错误，向最高人民检察院申请民事审判监督，依法提起抗诉。2024 年 2 月 21 日，因该案，公司 0.53 亿元（包含逾期的利息、执行费用）被依法扣划。

2024 年 1 月 9 日，公司与江苏银行股份有限公司深圳分行因合同纠纷案件，向凌源市人民法院提起民事诉讼，诉讼金额 49,558,237.43 元及由此产生的利息、费用。截至本报告出具日，该案件尚未判决，中诚信国际将持续关注案件的后续进展情况。

对外担保方面，自鞍钢集团持股凌钢集团 49% 股权以来，凌钢集团融资环境不断改善，截至 2024 年 4 月末，公司对凌钢集团<sup>9</sup>及其控制的公司提供的累计担保已全部解除，同期末，公司无任何对外担保。

**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，2021~2024 年 4 月末，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<sup>10</sup>

### 假设

——在钢铁行业需求恢复情况有待观察的背景下，叠加公司高炉装备升级，2024 年凌钢股份钢铁产销规模同比微降。

——2024 年，主要钢材产品及主要原燃料铁矿石、煤炭、焦炭均价预计与上年基本持平，整体毛利空间继续承压。

——2024 年，凌钢股份为推进高炉装备升级等项目建设，外部融资将有所增加并推升有息债务。

### 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	40.73	43.07	49.45~52.51
总债务/EBITDA(X)	-70.91	-18.98	-42.16~-44.77

资料来源：中诚信国际整理

### 调整项

**ESG<sup>11</sup>**表现方面，作为钢铁冶炼加工类企业，在安全和环保生产等方面投入力度较大，持续进行超低排放改造；高度重视社会责任的履行；公司治理结构较优，内控制度完善，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，在钢铁行业景气度持续下行的趋势下，公司经营性获现及盈利能力承压，未使用授信额度相对充足；同时，公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通，具有一定财务弹性。公司资金流出主要用于项目投资及偿还债务本息，面临一定短期债务接续压力，但凭借良好的银企关系及外部融资渠道能够实现债务接续，资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，公司财务风险得分较低，但其融资渠道畅通，融资成本亦逐步优化，实际财务风险较低。公司信用水平可在特殊调整部分有所提升。

<sup>9</sup> 2022 年 12 月，公司与凌钢集团签订了《相互担保协议》，约定互保额度不超过人民币 50 亿元，互保期限为 3 年，自 2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止。此外，为进一步规范公司的关联担保行为，从 2023 年第二季度起，公司为凌钢集团提供的担保改为每季度提交股东大会审议一次。

<sup>10</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>11</sup> 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。

## 外部支持

**公司控股股东为朝阳市大型国有企业之一，可为公司提供多方面支持；凌钢集团与鞍钢集团战略重组事项的推进使得公司获得的外部支持进一步提升。**

公司控股股东凌钢集团是朝阳市大型国有企业之一，协调政府和金融机构等资源方面能力较强。同时，凌钢集团拥有一定的铁矿石资源及焦炭生产能力，能够部分保障公司的原燃料供应。同时，公司是辽西地区唯一的大型上市钢铁企业和凌钢集团下属唯一的上市公司，朝阳市政府亦能够给予一定的政策支持。此外，2023 年内凌钢集团与鞍钢集团战略重组事项推动其竞争力进一步巩固，鞍钢集团在原材料采购、融资等方面为公司提供了大力支持，整体外部支持进一步提升。

## 跟踪债券信用分析

“凌钢转债”募集资金总额 4.40 亿元，扣除发行费用后剩余 4.321 亿元。其中 1.32 亿元用于偿还公司债务，3.02 亿元用于支付原料场改扩建项目工程款，截至目前，已全部按承诺计划使用完毕。

“凌钢转债”设置有条件赎回、回售和下修条款<sup>12</sup>，公司股票自 2024 年 4 月 15 日至 2024 年 5 月 29 日在“凌钢转债”最后两个计息年度连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%，触发了“凌钢转债”的有条件回售条款，根据公司公告，回售价格为 100.28 元人民币/张（含当期利息），回售期为 2024 年 6 月 6 日至 2024 年 6 月 13 日，截至回售期末，“凌钢转债”回售金额为 1,002.80 元（含利息），回售金额较小。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

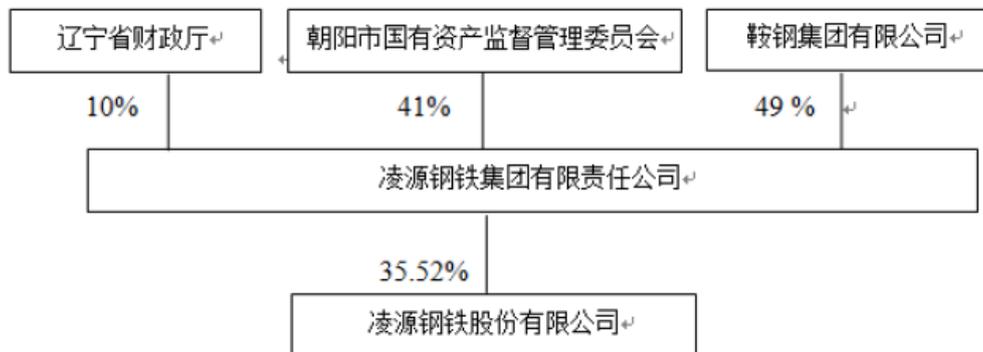
“凌钢转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持竞争优势，但在行业景气度下行压力下，经营业绩相关承压，但考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，债券集中到期压力小，目前跟踪债券信用风险很低。

## 评级结论

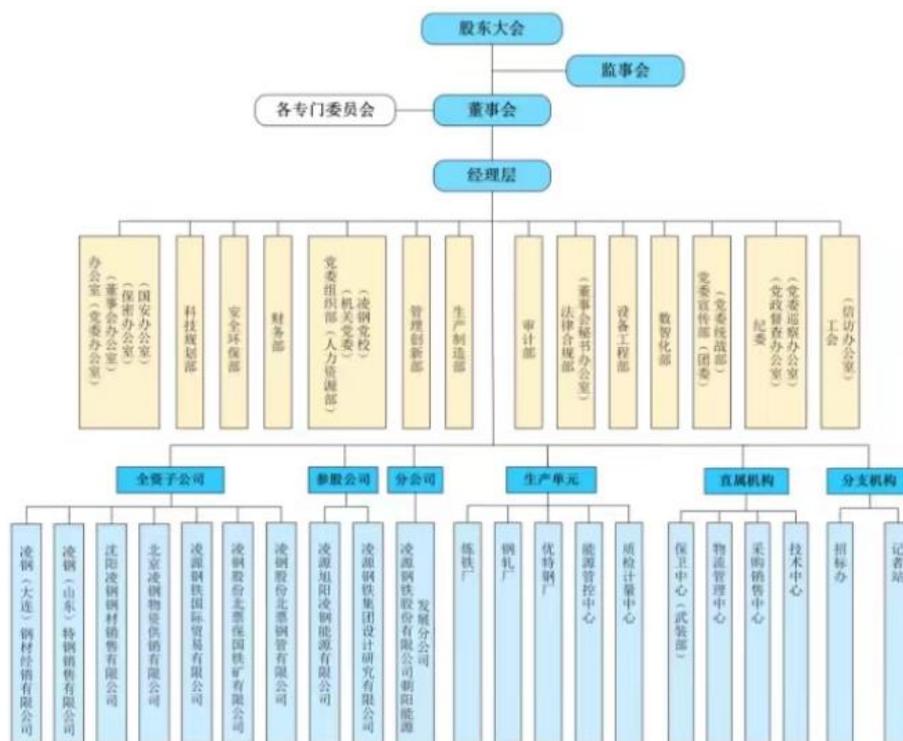
综上所述，中诚信国际维持凌源钢铁股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“凌钢转债”的信用等级为 **AA**。

<sup>12</sup> 赎回条款：在“凌钢转债”的转股期内，当下述两种情形的任何一种出现时，公司董事会有权决定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：①在本次发行的可转换公司债券转股期内，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格不低于当期转股价格的 130%(含 130%)。②当本次发行的可转换公司债券未转股的票面总金额不足人民币 3,000 万元时。回售条款：在“凌钢转债”最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格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面值加上当期应计利息的价格回售给公司。下修条款：修正权限与修正幅度在“凌钢转债”存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 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表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

### 附一：凌源钢铁股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



全称	持股比例	2024 年 3 月末 (亿元)		2023 年 (亿元)	
		总资产	净资产	营业总收入	净利润
凌钢股份北票保国铁矿有限公司	100%	6.82	6.21	5.31	-0.07
凌钢股份北票钢管有限公司	100%	1.61	-1.41	1.73	-0.22
沈阳凌钢钢材销售有限公司	100%	0.66	0.13	5.06	-0.01
凌钢（大连）钢材经销有限公司	100%	0.01	-0.22	5.18	-0.03
北京凌钢物资供销有限公司	100%	1.95	0.17	5.96	-0.05
凌源钢铁国际贸易有限公司	100%	20.06	16.78	216.18	0.41
凌钢（山东）特钢销售有限公司	100%	1.90	0.23	6.90	-0.02



资料来源：公司提供

## 附二：凌源钢铁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：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	423,538.52	283,098.57	291,176.79	166,579.54
应收账款	21,638.95	1,039.83	610.63	503.00
其他应收款	6,450.82	1,455.14	1,622.85	2,036.14
存货	246,799.72	173,098.96	195,458.57	162,587.70
长期投资	2,278.83	2,023.88	2,013.37	2,116.89
固定资产	709,458.50	724,051.18	885,273.34	889,342.06
在建工程	69,495.67	156,582.74	44,893.73	42,666.05
无形资产	53,749.03	51,243.94	52,809.70	52,009.72
资产总计	1,760,833.59	1,662,908.05	1,646,026.95	1,524,904.24
其他应付款	20,373.69	27,651.74	65,244.61	54,310.79
短期债务	558,250.38	452,891.75	408,326.54	329,153.71
长期债务	60,090.53	106,955.14	153,174.20	160,073.45
总债务	618,340.90	559,846.88	561,500.74	489,227.16
净债务	418,950.46	497,541.11	363,840.81	373,527.79
负债合计	835,692.47	848,323.84	903,712.24	813,922.88
所有者权益合计	925,141.12	814,584.21	742,314.71	710,981.36
利息支出	9,645.11	8,404.17	8,947.11	--
营业总收入	2,615,365.09	2,155,841.11	2,032,098.19	518,454.75
经营性业务利润	137,413.80	-83,067.57	-75,068.70	-40,259.82
投资收益	-3,417.13	748.01	-1,181.17	25.84
净利润	91,865.32	-83,366.31	-68,117.42	-31,958.49
EBIT	136,454.44	-86,097.75	-81,610.83	--
EBITDA	210,010.55	-7,895.42	-29,587.43	--
经营活动产生的现金流量净额	64,514.12	-78,534.39	171,485.51	-63,225.33
投资活动产生的现金流量净额	-24,950.04	-20,308.38	-58,387.43	-17,197.06
筹资活动产生的现金流量净额	2,943.18	-39,289.61	23,973.74	-1,358.49
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	7.31	-1.56	-0.80	-5.35
期间费用率(%)	1.50	1.81	2.42	2.03
EBIT 利润率(%)	5.22	-3.99	-4.02	--
总资产收益率(%)	7.75	-5.03	-4.93	--
流动比率(X)	1.06	0.87	0.73	0.60
速动比率(X)	0.74	0.63	0.47	0.35
存货周转率(X)	9.82	10.43	11.12	12.20*
应收账款周转率(X)	120.86	190.12	2,462.46	3,724.45*
资产负债率(%)	47.46	51.01	54.90	53.38
总资本化比率(%)	40.06	40.73	43.07	40.76
短期债务/总债务(%)	90.28	80.90	72.72	67.28
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	-0.16	0.29	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.10	-0.19	0.40	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	6.69	-9.34	19.17	--
总债务/EBITDA(X)	2.94	-70.91	-18.98	--
EBITDA/短期债务(X)	0.38	-0.02	-0.07	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	21.77	-0.94	-3.31	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	14.15	-10.24	-9.12	--
FFO/总债务(X)	0.23	-0.01	0.15	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司“长期应付款”中的融资租赁款；3、“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：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。

## 附四：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