



本钢板材股份有限公司 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 1286 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 25 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
-------------	--------	-----

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、股东支持力度大、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下行压力背景下公司亏损额走阔、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： 公司进行收并购或自建大型钢铁基地，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： 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；公司治理及内控环节出现重大纰漏；资产置换过程中出现重大不利因素等。

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，同时区位条件较好
- 有效的偿债担保措施
- 银企关系良好，融资渠道畅通

关注

- 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亏损额进一步扩大，需关注其经营风险
- 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：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@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）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
总资产（亿元）	551.47	444.60	461.82	460.77
所有者权益合计（亿元）	230.66	193.74	175.99	167.22
总负债（亿元）	320.81	250.86	285.83	293.54
总债务（亿元）	197.01	154.13	198.96	210.65
营业总收入（亿元）	779.12	626.17	578.15	148.07
净利润（亿元）	25.34	-12.06	-16.70	-8.77
EBIT（亿元）	44.99	-4.98	-14.08	--
EBITDA（亿元）	69.01	15.11	2.88	--
经营活动净现金流（亿元）	4.13	12.76	43.29	5.20
营业毛利率(%)	7.73	0.57	-0.88	-2.94
总资产收益率(%)	8.16	-1.00	-3.11	--
EBIT 利润率(%)	5.78	-0.80	-2.43	--
资产负债率(%)	58.17	56.42	61.89	63.71
总资本化比率(%)	46.07	44.31	53.06	55.75
总债务/EBITDA(X)	2.85	10.20	69.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.77	2.37	0.61	--
FFO/总债务(%)	26.34	4.78	-1.45	--

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 2021~2022 年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 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，特此说明。

担保主体财务概况

本钢集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
总资产（亿元）	1,480.44	1,235.88	1,251.06	1,265.75
所有者权益（亿元）	306.34	293.88	260.57	249.54
总负债（亿元）	1,174.10	941.99	990.49	1,016.21
总债务（亿元）	968.18	764.58	866.39	892.63
营业总收入（亿元）	907.89	771.82	698.65	181.74
净利润（亿元）	-7.90	1.47	-20.40	-11.41

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 2021~2022 年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）² 审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 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本钢集团计入其他应付款、长期应付款中的有息负债以及计入其他权益工具中的永续类债务。

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)	净利润（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)	毛利率(%)
凌钢股份	541	203.21	-6.81	164.60	54.90	-0.80
本钢板材	1,128	578.15	-16.70	461.82	61.89	-0.88

中诚信国际认为，本钢板材与凌钢股份均地处辽宁省，但本钢板材规模优势更为显著，产品结构较优，生产设备及环保指标处于行业先进水平；本钢板材总资产、营业总收入规模高于可比企业，但在钢铁行业景气度下滑背景下，其亏损额更为突出。

注：“凌钢股份”为“凌源钢铁股份有限公司”简称。

¹ 公司于 2023 年 3 月 30 日发布公告称，综合考虑业务发展需要和审计需求、会计师事务所的人员安排和工作计划等实际情况，改聘立信会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2023 年度审计机构。

² 本钢集团于 2024 年 4 月 12 日发布公告称，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）已连续 5 年为鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）提供财务决算审计和内控审计。根据财政部、国资委《关于会计师事务所承担中央企业财务决算审计有关问题的通知》相关规定，鞍钢集团变更年度审计会计师事务所，由立信会计师事务所（特殊普通合伙）担任本钢集团 2023 年年度财务报表审计机构。

本次跟踪情况

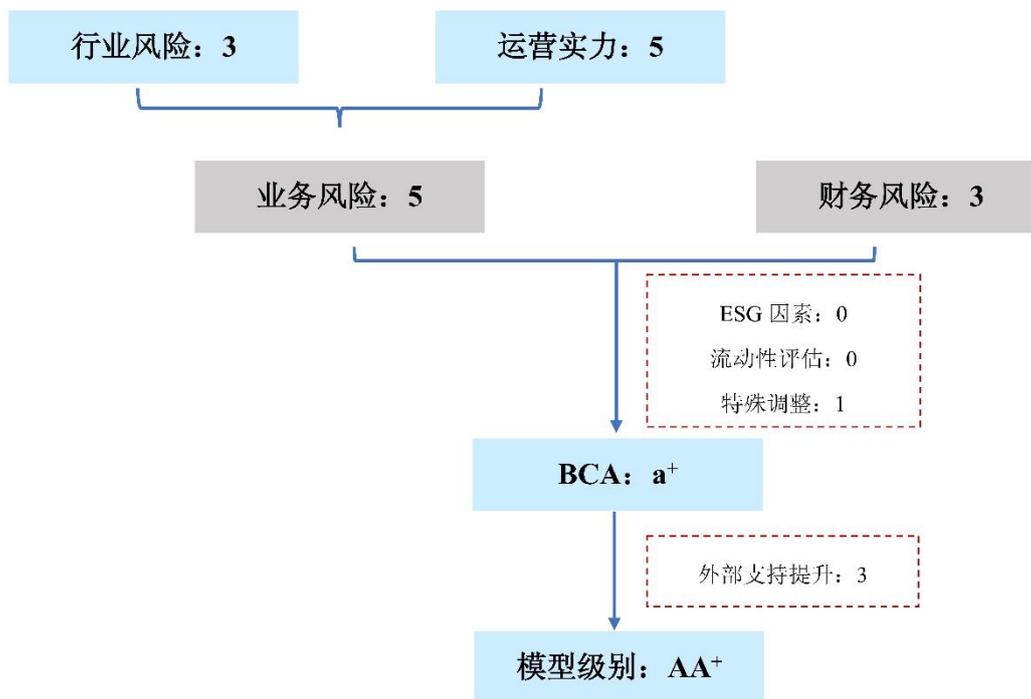
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
本钢转债	AAA	AAA	2023/05/26 至本报告出具日	68.00/56.31	2020/06/29~2026/06/29	修正条款, 赎回条款, 回售条款

注: 债券余额为截至 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
本钢板材	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/05/26 至本报告出具日

● 评级模型

本钢板材股份有限公司评级模型打分(C040200_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 受行业景气度低迷影响, 公司短期内财务表现与经营实力出现背离, 目前公司融资渠道畅通, 融资成本亦不断优化, 财务风险较低。

外部支持: 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, 近年来通过战略重组及混改, 鞍钢集团有限公司(以下简称“鞍钢集团”)已成为其控股股东; 鞍钢集团作为隶属于国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“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, 能够为本钢板材提供良好支持, 跟踪期内外部支持无变化。

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，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，原燃料保障程度高，对企业信用实力提供了有力支撑，但需关注钢铁板块连续亏损以及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。

跟踪期内，公司产权结构无变化，两会一层变动较大；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。

截至 2024 年 3 月末，本钢集团合计持有公司 76.60% 股份³，仍为公司间接控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。

2023 年，公司深入推进治理结构改革，董事会、监事会、高级管理人员存在较多人事变动⁴，公

³ 截至 2024 年 3 月末，本钢集团直接持有公司 17.95% 股权，通过下属全资子公司本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“本溪钢铁”）间接持有公司 58.65% 股份，其中本溪钢铁持股中质押和冻结部分占其总持股比例未 8.80%。

⁴ 2023 年公司共有 5 名董事、4 名监事发生变更。

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。

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进行资产置换；2023 年 6 月 21 日，公司披露《重大资产置换暨关联交易预案》，拟置入公司的资产为本溪钢铁下属本溪钢铁(集团)矿业有限责任公司 100% 股权，拟置出资产为公司除保留资产及负债⁵外的全部资产及负债，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，资金来源为自筹资金。目前本次交易仍处于筹划阶段，拟置出资产及拟置入资产的审计和评估工作尚未完成，评估值及交易价格均尚未确定，交易双方尚未签署任何协议，相关事项存在重大不确定性。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。

公司具备一定规模优势，产品结构较优，销售渠道广泛，市场地位较强，但受市场需求低迷影响，2023 年销售均价降幅较大，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 2023 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。公司通过建立高效化生产模式，2023 年生铁、粗钢产量同比小幅增长。2024 年一季度，受部分产线年修影响，钢材产量同比有所下降。

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	984	1,000	1,041	270	
粗钢	1,044	1,055	1,128	288	
钢材	热轧产品	1,322	1,329	1,374	352
	冷轧产品（含镀锌）	611	595	538	152
	特钢产品	62	44	51	7
	合计	1,995	1,968	1,963	511

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，目前已形成 60 多个品种、7,500 多个规格的产品系列，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，成功开发新产品 41 个牌号，并实现 36 个牌号市场销售，其中自主研发的创效产品第三代镀锌高强钢 QP980+Z 为抢占汽车用钢高端市场注入新动力，开发 800MPa 级承重梁用 BGJTM800L 推进商用车轻量化进程，并实现批量供货。2023 年公司共受理专利 383 件，其中发明专利 228 件，授权专利 184 件，获“国家级知识产权示范企业”荣誉称号。

2023 年公司继续加大市场开发力度，产销率达 100%，其中直销比例提升至 79.96%。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，并在东北市场保持了较强定价话语权。在国内钢铁市场需求趋弱态势下，公司积极拓展海外市场，2023 年内实现 9 个牌号产品出口，合同量达 17.9 万吨，同比增加 155%，目前海外客户以直供为主。

⁵ 本次交易保留资产及负债包括：（1）可转换公司债券；（2）与置入矿业资产生产经营相关的能源转供变电站、通讯机房及 DN900 供水管路等资产；（3）部分货币资金。

销售价格方面，2023 年，由于下游地产、基建、工程机械等行业复苏不及预期而对钢材需求拉动有限，叠加压产政策弱于预期，公司各产品销售价格均进一步走弱，导致当期钢铁主业亏损面走阔。2024 年一季度，随着高附加值的镀锌冷轧钢、军工用钢和汽车轴承用钢销量提升，当期销售均价有所提升。**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）

销量	2021	2022	2023	2024.1-3
热轧产品	721	739	830	175
冷轧产品（含镀锌）	611	609	515	132
特钢产品	63	44	52	6
合计	1,395	1,392	1,397	313
销售均价	2021	2022	2023	2024.1-3
热轧产品	4,609	4,375	3,704	3,877
冷轧产品（含镀锌）	5,453	4,460	4,427	4,756
特钢产品	4,829	4,580	4,446	4,571
销售均价	4,988	4,419	3,998	4,401

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，铁矿石等原燃料供应渠道稳定，并与鞍钢集团开展协同采购进行成本创效，整体资源保障力度较强；但 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，仍需关注原燃料价格走势对公司生产经营的影响。

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 2023 年末，公司在岗员工约 0.99 万人，当期人均产钢量约 1,136 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，助力成本控制。铁矿石方面，截至 2023 年末，本钢集团下属子公司本钢矿业开采中铁矿山 3 座，合计铁矿石储量约 3.03 亿吨，铁精粉年产能达 965 万吨，可持续为公司提供稳定的铁矿石供给。2023 年公司向本钢矿业采购铁矿石占当年采购量的 32.61%，其余部分采购自国际和国内铁矿石供应商；当年受国内地矿与国外矿石价差影响，公司加大进口铁矿石采购量。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。2023 年，随着国内煤炭市场供给转向宽松，焦煤采购价格中枢整体下移，但铁矿石采购成本走高导致公司经营压力加剧，2024 年以来铁矿石及煤炭价格仍处相对高位，需关注未来原燃料价格走势对公司生产经营的影响。

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。

表 3：近年来公司原燃料采购情况（万吨、元/吨）

采购量	2021	2022	2023	2024.1-3
铁矿石	1,360.86	1,183.88	1,166.73	309.80
其中：向本钢矿业采购	636.36	561.43	380.48	101.19
进口铁矿石	590.00	492.76	588.68	172.19
国内铁矿石	134.50	129.69	197.57	36.42
焦煤	737.33	611.49	596.03	138.57
其中：国内焦煤	578.13	558.40	546.25	124.59
进口焦煤	159.20	53.09	49.78	13.98
采购均价	2021	2022	2023	2024.1-3
铁矿石	1,182.06	901.89	974.81	1,088.05
其中：向本钢矿业采购	1,165.27	903.04	1,011.79	1,119.03
进口铁矿石	1,162.80	898.45	935.71	1,052.55
国内铁矿石	1,339.90	910.01	1,020.09	1,169.88
焦煤	1,878.86	2,199.45	2,051.04	2,114.56
其中：国内焦煤	1,816.81	2,152.67	2,045.37	2,109.08
进口焦煤	2,104.20	2,691.50	2,113.27	2,163.44

资料来源：公司提供

公司生产设备处于行业先进水平，2023 年各项能耗指标持续改善。

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：截至 2023 年末公司主要生产设备情况

设备类别	主要设备	设计产能（万吨/年）
炼铁	4,747m ³ 高炉 1 座、2,580m ³ 高炉 1 座、2,600m ³ 高炉 2 座	970
炼钢	180 吨转炉 7 座，70 吨、89 吨电炉各 1 座	1,146
热轧	4 条热轧线（1,700mm、1,880mm、2,300mm、1,780mm）	1,536
冷轧	酸轧线 3 条	577
	连退线 3 条	280
	镀锌线 5 条	186
	硅钢酸洗线 1 条	80
	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，跟踪期内能耗指标进一步改善。

表 5：近年来公司主要能耗指标情况

指标名称	2021	2022	2023
吨钢综合能耗(Kgce)	586.00	575.92	564.90
吨钢新水耗量(t)	2.68	2.40	2.35

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。

截至 2023 年末，公司在建和拟建项目主要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等领域。除部分烟气脱硫脱硝等节能环保改造项目采用 BOT 模式建设外，其余项目资金来源主要为自有资金。公司主要在建和拟建项目 2024 年计划安排投资 7.67 亿元，未来尚需一定规模的资本支出。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	累计完成投资	2024 年计划投资额	2025 年计划投资额
特钢电炉升级改造工程	19.23	15.10	0.37	0.86
板材原料场环保改造	6.54	4.52	0.48	0.00
一冷轧改造工程	9.28	6.35	2.75	0.27
特钢轧机改造工程	8.24	6.24	0.35	0.71
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	2.56	0.53	0.00
板材炼铁总厂 ABC、DEF 料场封闭	1.25	0.99	0.21	0.00
炼钢厂 1#2#3#7#转炉新建三次除尘系统	1.12	0.89	0.15	0.00
板材炼铁总厂脱硫废液制酸项目	0.99	0.79	0.14	0.00
板材公司 1 号干熄焦锅炉升压改造及新建 34 号机组项目	0.93	0.77	0.10	0.00
板材鞍本重组信息化系统一体化建设	2.32	1.87	0.42	0.00
合计	53.00	40.08	5.50	1.84

拟建项目名称	计划总投资	2024 年计划投资额	2025 年计划投资额
板材冷轧总厂高强度热镀锌涂层机组	7.60	0.80	5.00
板材热连轧厂 2300 线提质增效改造（二期）	1.50	0.10	0.70
板材冷轧总厂电镀锌机组生产高等级汽车板改造项目	0.50	0.20	0.25
板材炼铁总厂六炉建 4 号热风炉升级改造	0.60	0.10	0.30
板材能源管控中心一氢站和七加站改造工程	0.50	0.10	0.20
板材炼铁总厂原三作业区除尘系统改造	0.58	0.12	0.30
板材炼铁总厂烧结机头电除尘改造	0.99	0.75	0.20
合计	12.27	2.17	6.95

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，行业景气度低迷导致本钢板材经营业绩亏损额进一步扩大，采购结算方式调整等因素使得经营获现水平大幅提升；债务规模上升以及亏损侵蚀权益使得财务杠杆比率显著提升，整体偿债指标延续弱化态势；需关注行业周期波动对公司盈利的影响及其未来改善情况。

盈利能力

公司钢铁业务占营业总收入比重在 90%以上，2023 年钢材产品以及非钢业务中的回收料和能源动力产品价格持续下挫，叠加原燃料成本高位压力，公司经营业绩亏损额进一步扩大，盈利能力显著弱化。2024 年一季度，钢材产销量下降导致营业总收入同比下降，成本端侵蚀进一步加剧，当期利润总额亏损 8.53 亿元，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。

资产质量

跟踪期内，公司总资产规模保持增长态势，资产结构仍以非流动资产为主。具体而言，随着对项目投入的不断增加，2023 年末固定资产和在建工程规模同比上升。流动资产方面，货币资金规模受外部融资力度以及经营获现情况影响而有所波动；跟踪期内，公司继续加强库存管理，加快现货销售节奏，存货规模保持下降态势。

跟踪期内，公司从采购环节加大经营性应付票据签发力度，导致债务规模显著上升，且短期债务占比偏高，债务结构有待优化。同期，经营亏损导致权益规模进一步下降，财务杠杆明显抬升，但尚处于行业内合理水平。

现金流及偿债情况

2023 年起，公司调整采购结算方式而增加票据结算比例，故当期经营活动现金净流入同比大幅增长；公司持续推进产线升级和环保类项目，投资现金缺口仍保持一定规模；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。2024 年一季度，钢铁主业亏损幅度走阔，叠加上年一季度起调整采购结算方式签发大量票据进而推升同期基数，当期经营获现能力同比大幅下降，但尚可实现一定规模的净流入。受业绩下滑影响，跟踪期内，EBITDA 和 FFO 对债务本息的保障能力显著弱化，短期债务规模快速增加亦导致货币资金对其覆盖程度持续减弱，公司面临较大短期债务接续压力。

截至 2024 年 3 月末，公司从境内各家金融机构获得综合授信额度合计 385.65 亿元，其中尚未使用授信余额为 259.58 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，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。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢铁业务	699.93	7.46	593.96	0.48	558.47	-0.31	140.70	-3.18
其他业务	79.19	10.08	32.21	2.25	19.68	-17.05	7.37	1.61
营业总收入/营业毛利率	779.12	7.73	626.17	0.57	578.15	-0.88	148.07	-2.94

注：其他业务主要为材料、回收料及能源动力产品销售。

资料来源：公司提供

表 8：近年来公司主要财务指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/1~3
期间费用率(%)	2.47	2.19	1.99	2.31
经营性业务利润	37.34	-11.50	-17.95	-7.89
利润总额	34.35	-10.81	-15.76	-8.53
总资产收益率(%)	8.16	-1.00	-3.11	-7.28
货币资金	88.31	14.61	21.95	18.82
存货	101.90	84.64	77.08	77.40
应收账款	2.57	8.97	13.29	12.64
固定资产	254.81	248.37	250.28	246.34
在建工程	24.34	31.58	43.08	45.55

总资产	551.47	444.60	461.82	460.77
应付票据	46.35	43.89	103.65	108.59
总债务	197.01	154.13	198.96	210.65
短期债务/总债务(%)	45.68	45.58	57.19	56.61
总资本化比率(%)	46.07	44.31	53.06	55.75
经营活动净现金流	4.13	12.76	43.29	5.20
投资活动净现金流	38.98	-15.62	-9.06	-2.34
筹资活动净现金流	-72.00	-47.38	-35.69	-3.70
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.77	2.37	0.61	--
FFO/总债务(%)	26.34	4.78	-1.45	--
总债务/EBITDA(X)	2.85	10.20	69.11	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.70	0.18	0.10	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计 12.28 亿元，占当年末总资产的 2.66%，分别为以票据和信用保证金为主的受限货币资金 10.10 亿元、用于质押开立承兑汇票的应收票据 2.18 亿元。

截至 2023 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，2021~2024 年 3 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⁶

假设

——本钢板材在产品结构和市场区位方面保持竞争优势，2024 年钢铁产销规模整体保持稳定。

——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，本钢板材继续推进项目建设，债务规模保持上升态势。

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(%)	44.31	53.06	56.58~60.07
总债务/EBITDA(X)	10.18	33.91	74.24~78.85

资料来源：中诚信国际

调整项

⁶ 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。

ESG⁷表现方面，本钢板材在安全环保方面投入力度较大，注重安全生产，持续进行超低排放改造；高度重视社会责任的履行。2024 年 5 月，本钢板材陆续收到中国证券监督管理委员会辽宁证监局出具的《关于对本钢板材股份有限公司、高烈、申强、赵中华采取出具警示函措施的决定》（〔2024〕4 号）、深圳证券交易所出具的《关于对本钢板材股份有限公司及相关责任人的监管函》（公司部监管函〔2024〕第 98 号），主要系本钢板材在 2019 年以前存在未及时结算代采原材料港耗、途耗情况，导致当期相关报表科目金额披露不准确，同时还存在采购业务缺乏独立性和会计档案管理不规范问题。针对上述事项，公司除受到出具警示函、监管函的监管措施以外，还被记入证券期货市场诚信档案，需对本钢板材后续采购管理制度、信息披露制度和财务会计管理制度完善情况保持关注。**流动性评估方面**，公司经营获现能力尚可，未使用授信额度充足；同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于在建项目建设投资和债务还本付息，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。**特殊调整方面**，中诚信国际认为，受行业景气度低迷影响，公司短期内财务表现与经营实力出现背离，目前公司融资渠道畅通，融资成本亦不断优化，财务风险较低，公司信用水平可在特殊调整部分有所提升。

外部支持

公司间接控股股东本钢集团为国内大型钢铁企业集团，鞍本重组事项推动其资本实力及竞争力显著增强，可为公司提供多方面支持。

本钢集团是国内大型钢铁企业集团，近年来已完成战略重组及混改工作，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。公司作为本钢集团合并范围内唯一上市平台，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，本钢集团对其支持意愿很强。2023 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 etc 支持。

跟踪债券信用分析

2020 年 6 月，公司发行“本钢转债”，期限为 6 年，募集资金总额为 68.00 亿元，截至 2023 年末，已累计使用募集资金 42.66 亿元，尚未使用募集资金总额 24.93 亿元⁸。

“本钢转债”⁹设置赎回、回售和转股价格向下修正等条款。跟踪期内，“本钢转债”未触发上述条款，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。未来仍需对相关条款触发以及转股情况保持持续关注。

偿债保障分析

⁷ 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。

⁸ 截至 2023 年 12 月 31 日，公司使用闲置募集资金暂时性补充流动资金的金额为 19.61 亿元。

⁹ 根据公司 2023 年度报告，“本钢转债”初始转股价格未 5.03 元/股，因公司实施了 2020 年度权益分派方案，“本钢转债”转股价格于 2021 年 7 月 19 日调整为 5.02 元/股；因公司实施了 2021 年中期权益分派方案，“本钢转债”转股价格于 2021 年 10 月 13 日调整为 4.55 元/股；因公司实施了 2021 年度权益分派方案，“本钢转债”转股价格于 2021 年 10 月 13 日调整为 3.95 元/股。截至 2023 年末，“本钢转债”尚未转股额占发行总额的比例为 82.81%。

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（集团）有限责任公司重组后成立，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 2023 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。

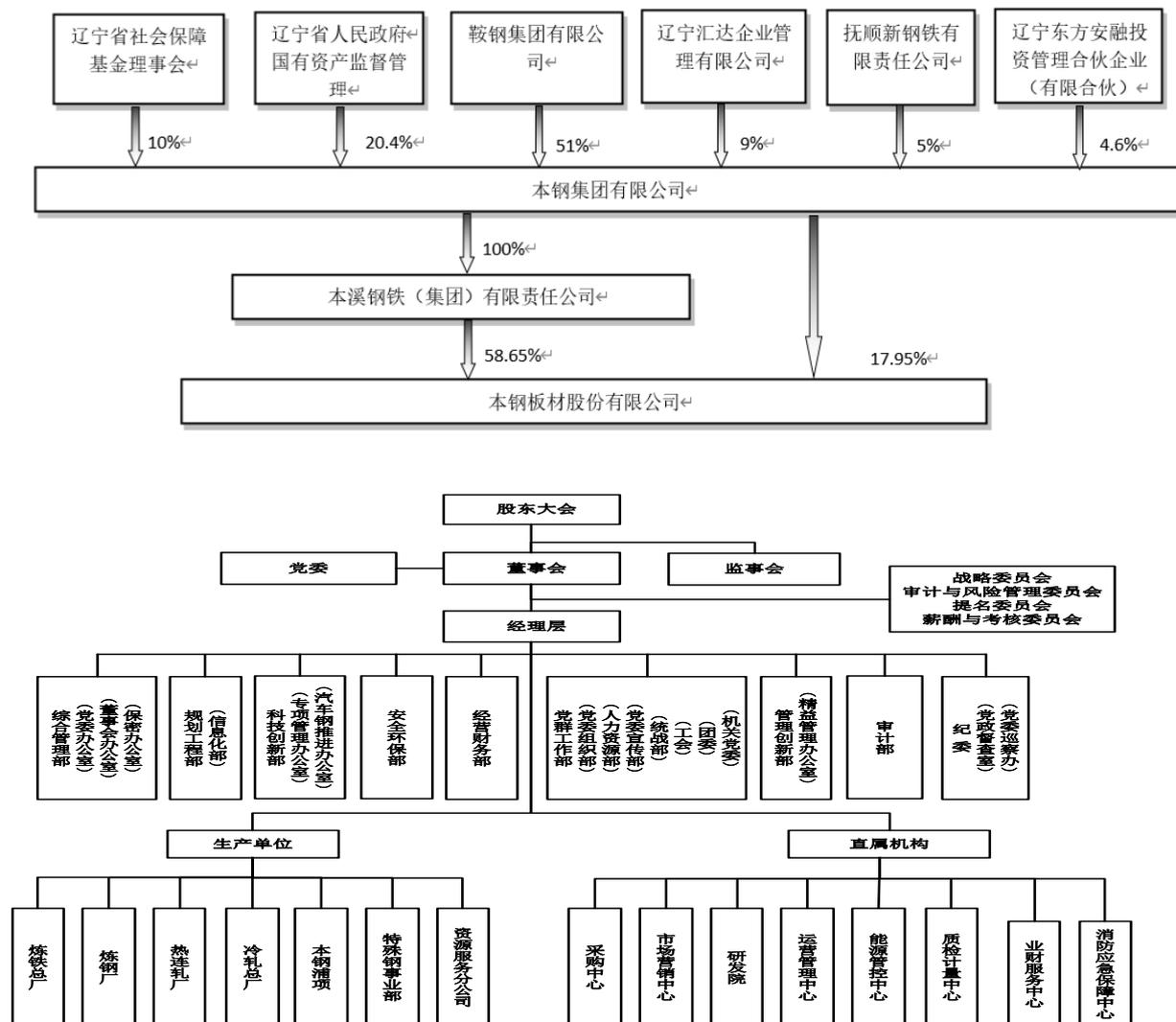
本钢集团主营业务为钢铁制造，并拥有储量丰富的矿山资源，产品以汽车板、家电板、集装箱板、造船板、管线钢等精品钢材为主，产品结构优良，规模优势明显，销售网络完善，在省内经济发展中占据重要地位，鞍本重组后，已逐步与鞍钢集团在产供销以及管理、财务等方面实现协同。截至 2023 年末，本钢集团总资产 1,251.06 亿元，所有者权益 260.57 亿元，资产负债率 79.17%，当期实现营业收入 698.65 亿元。

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

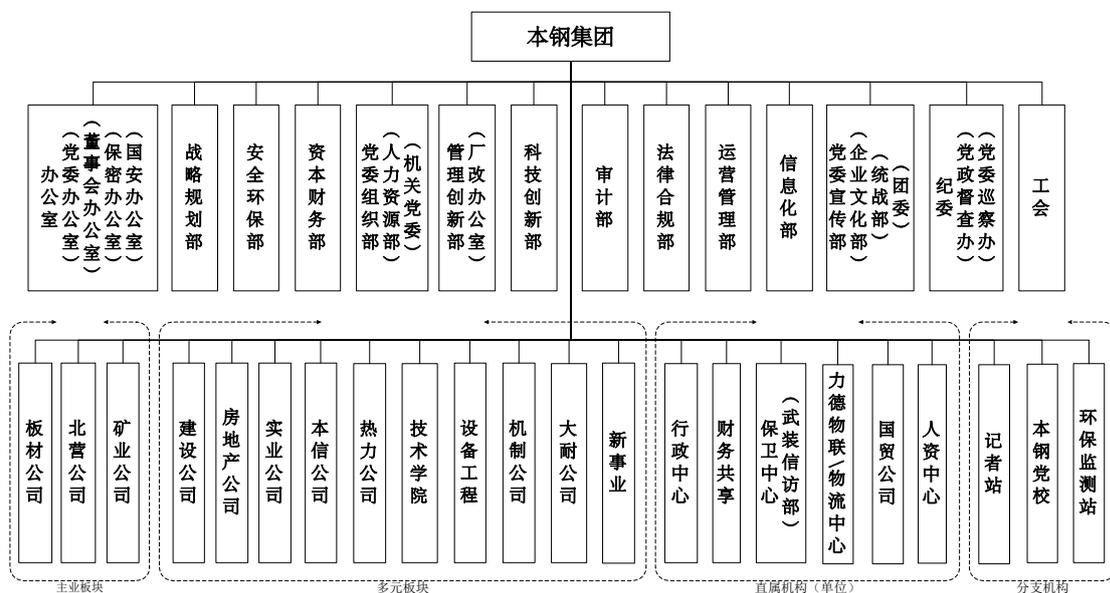
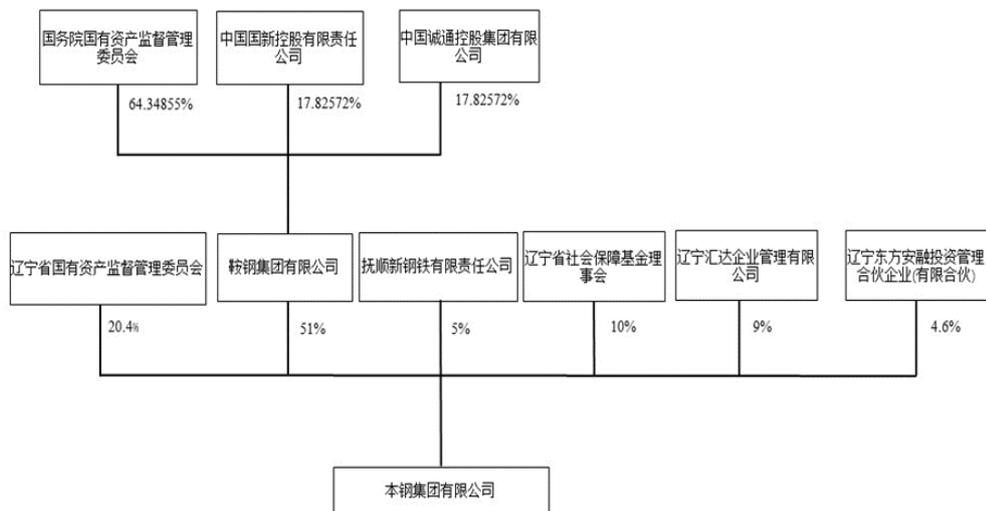
综上所述，中诚信国际维持本钢板材股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“本钢转债”的信用等级为 **AAA**。

附一：本钢板材股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附二：本钢集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附三：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：万元）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
货币资金	883,109.57	146,114.56	219,465.42	188,195.77
应收账款	25,685.08	89,723.09	132,853.26	126,444.69
其他应收款	16,341.33	12,719.87	31,879.32	39,168.65
存货	1,019,016.61	846,372.85	770,837.29	773,998.54
长期投资	104,500.66	107,144.93	102,137.34	102,137.34
固定资产	2,548,067.40	2,483,655.64	2,502,819.30	2,463,435.11
在建工程	243,418.21	315,819.59	430,840.41	455,494.63
无形资产	29,792.15	26,278.49	25,602.04	25,432.93
资产总计	5,514,712.33	4,445,965.01	4,618,197.99	4,607,658.18
其他应付款	134,802.57	124,772.22	165,928.45	156,938.74
短期债务	899,895.20	702,478.75	1,137,887.57	1,192,500.42
长期债务	1,070,174.06	838,778.90	851,753.56	914,031.32
总债务	1,970,069.26	1,541,257.65	1,989,641.13	2,106,531.74
净债务	1,340,159.36	1,411,591.38	1,871,163.63	2,019,323.89
负债合计	3,208,071.33	2,508,591.10	2,858,294.01	2,935,410.62
所有者权益合计	2,306,641.00	1,937,373.91	1,759,903.98	1,672,247.56
利息支出	101,875.95	63,813.08	47,415.87	--
营业总收入	7,791,214.50	6,261,662.16	5,781,496.94	1,480,707.04
经营性业务利润	373,380.28	-114,958.18	-179,476.35	-78,913.13
投资收益	-12,051.93	8,958.92	-282.74	-1,490.64
净利润	253,363.55	-120,605.17	-167,007.08	-87,700.83
EBIT	449,945.30	-49,847.43	-140,766.71	--
EBITDA	690,050.69	151,077.05	28,788.15	--
经营活动产生的现金流量净额	41,347.35	127,636.30	432,935.13	52,020.27
投资活动产生的现金流量净额	389,774.40	-156,233.84	-90,552.57	-23,391.25
筹资活动产生的现金流量净额	-720,040.15	-473,764.71	-356,918.48	-37,046.79
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/1~3
营业毛利率(%)	7.73	0.57	-0.88	-2.94
期间费用率(%)	2.47	2.19	1.99	2.31
EBIT 利润率(%)	5.78	-0.80	-2.43	--
总资产收益率(%)	8.16	-1.00	-3.11	--
流动比率(X)	1.14	0.81	0.70	0.69
速动比率(X)	0.66	0.29	0.30	0.30
存货周转率(X)	7.05	6.68	7.21	7.89*
应收账款周转率(X)	303.34	108.51	51.95	45.68*
资产负债率(%)	58.17	56.42	61.89	63.71
总资本化比率(%)	46.07	44.31	53.06	55.75
短期债务/总债务(%)	45.68	45.58	57.19	56.61
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.03	0.04	0.19	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.07	0.09	0.34	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.41	2.00	9.13	--
总债务/EBITDA(X)	2.85	10.20	69.11	--
EBITDA/短期债务(X)	0.77	0.22	0.03	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.77	2.37	0.61	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.42	-0.78	-2.97	--
FFO/总债务(%)	26.34	4.78	-1.45	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附四：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）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
货币资金	2,374,118.60	511,344.46	439,175.66	522,614.41
应收账款	60,433.94	63,285.38	76,540.07	71,568.53
其他应收款	477,136.21	326,755.03	299,681.57	317,478.58
存货	1,673,265.82	1,332,534.37	1,288,364.58	1,261,115.97
长期投资	272,774.46	272,682.07	261,422.33	261,352.33
固定资产	6,791,727.11	6,855,403.67	5,042,932.41	4,969,132.76
在建工程	445,009.81	631,402.15	1,117,883.94	1,197,240.96
无形资产	826,327.51	859,216.84	2,514,817.82	2,495,246.81
资产总计	14,804,379.09	12,358,772.69	12,510,589.26	12,657,473.10
其他应付款	832,460.62	425,223.65	443,806.04	428,853.96
短期债务	7,753,232.48	4,422,684.45	4,412,742.53	4,583,939.41
长期债务	1,928,523.39	3,223,119.95	4,251,152.60	4,342,329.93
总债务	9,681,755.87	7,645,804.40	8,663,895.13	8,926,269.34
净债务	8,031,413.03	7,212,101.24	8,389,106.78	8,403,654.94
负债合计	11,741,020.78	9,419,949.41	9,904,927.22	10,162,076.22
所有者权益合计	3,063,358.30	2,938,823.29	2,605,662.04	2,495,396.88
利息支出	510,486.86	249,643.34	223,815.91	--
营业总收入	9,078,870.97	7,718,208.83	6,986,485.92	1,817,437.47
经营性业务利润	448,472.70	-5,865.70	-177,815.75	-79,870.39
投资收益	-3,119.70	10,075.80	5,916.56	-4,253.63
净利润	-78,982.86	14,659.18	-203,955.59	-114,144.28
EBIT	632,446.31	323,624.67	43,025.79	--
EBITDA	1,184,348.61	758,610.45	470,588.03	--
经营活动产生的现金流量净额	950,646.14	724,618.33	393,380.67	153,762.53
投资活动产生的现金流量净额	-975,839.01	-248,965.95	-391,048.83	-73,981.30
筹资活动产生的现金流量净额	1,235,474.03	-1,695,071.36	-169,958.64	34,308.98
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/1~3
营业毛利率(%)	15.48	7.93	5.62	3.40
期间费用率(%)	9.40	6.78	6.83	6.64
EBIT 利润率(%)	6.97	4.19	0.62	--
总资产收益率(%)	4.27	2.38	0.35	--
流动比率(X)	0.56	0.46	0.45	0.46
速动比率(X)	0.38	0.24	0.23	0.25
存货周转率(X)	4.58	4.73	5.03	5.51*
应收账款周转率(X)	150.06	124.75	99.93	98.17*
资产负债率(%)	79.31	76.22	79.17	80.29
总资本化比率(%)	75.96	72.23	79.34	80.62
短期债务/总债务(%)	80.08	57.84	50.93	51.35
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.06	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.06	0.11	0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.86	2.90	1.76	--
总债务/EBITDA(X)	8.17	10.08	18.41	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.17	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.32	3.04	2.10	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.24	1.30	0.19	--
FFO/总债务(%)	8.07	5.22	2.32	--

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计入其他应付款、长期应付款中的有息负债和计入其他权益工具中的永续类债务；3、带*指标已经年化处理。

附五：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
现金流	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
偿债能力	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)
	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。

附六：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