



河钢股份有限公司

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 0597 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 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	河钢股份有限公司	AAA/稳定
---------------------	-----------------	---------------

本次跟踪债项及评级结果	“19 河钢 01”、“19 河钢 02”、“20HBIS01”、“20HBIS02”、“22 河钢 Y1”、“22 河钢股 MTN002”和“23 河钢股 MTN001”	AAA
--------------------	--	------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于河钢股份有限公司（以下简称“河钢股份”或“公司”）股东给予大力支持、规模和区位优势显著、产品综合竞争力强、融资渠道丰富等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持；同时，中诚信国际关注到钢铁行业面临成本波动、2022 年以来公司利润水平下滑、在产能搬迁等方面存在投资支出压力以及财务杠杆偏高、债务负担较重且期限结构有待改善等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，河钢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：不适用。

可能触发评级下调因素：受宏观经济及行业因素影响，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；环保限产政策超出预期，且对现有产能造成很大影响；外部融资环境大幅恶化等。

正 面	
■	间接控股股东河钢集团有限公司对河钢股份支持力度大，公司集中了其国内优质产能
■	公司是国内特大型钢铁生产企业之一，具备规模优势且跟踪期内产销量上升，产品结构多元，综合竞争力强
■	作为河北省内最大的上市钢企，公司钢材供应覆盖京津冀及雄安新区建设，区位优势和市场地位显著
■	银企关系良好，具备一定的财务弹性，且作为A股上市企业，股权融资能力较强，融资渠道丰富
关 注	
■	钢铁行业成本及价格波动较大，受下游需求低迷及原燃料成本处于相对高位影响，2022年以来公司利润水平大幅下滑，且在产能搬迁等方面仍存在投资支出压力
■	财务杠杆偏高，债务负担较重，且期限结构有待改善

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn
项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

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

财务概况

河钢股份（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	2,412.30	2,434.19	2,532.31	2,545.14
所有者权益合计（亿元）	604.28	608.92	664.57	668.96
总负债（亿元）	1,808.02	1,825.28	1,867.74	1,876.18
总债务（亿元）	1,389.70	1,397.88	1,528.42	1,528.89
营业总收入（亿元）	1,076.57	1,496.26	1,434.70	318.51
净利润（亿元）	20.29	29.99	15.80	2.98
EBIT（亿元）	67.63	87.38	58.51	--
EBITDA（亿元）	136.48	167.01	134.95	--
经营活动净现金流（亿元）	76.85	147.02	92.35	31.03
营业毛利率(%)	12.37	10.98	9.30	9.96
总资产收益率(%)	2.80	3.61	2.36	--
EBIT 利润率(%)	6.28	5.84	4.08	--
资产负债率(%)	74.95	74.98	73.76	73.72
总资本化比率(%)	72.70	69.66	70.84	70.71
总债务/EBITDA(X)	10.18	8.37	11.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.23	2.82	2.61	--
FFO/总债务(%)	5.03%	7.11%	6.28%	--

注：1、中诚信国际根据河钢股份提供的其经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，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 2022 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，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”的融资租赁款和计入“其他权益工具”的永续债。

评级历史关键信息

河钢股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	23 河钢股 MTN001(AAA)	2023/01/19	刘莹、汤梦琳；	中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000_2022_05	阅读全文
		2023/04/04	刘莹、汤梦琳		
AAA/稳定	22 河钢股 MTN002(AAA)	2022/06/24	刘莹、黄仁昊；	中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000_2019_04	阅读全文
		2022/10/09	刘莹、黄仁昊		

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(%)
鞍钢股份	2,659	1,310.72	1.86	969.35	39.34
宝钢股份	5,096	3,690.58	140.29	3,982.49	45.79
河钢股份	2,808	1,434.70	15.80	2,532.31	73.76

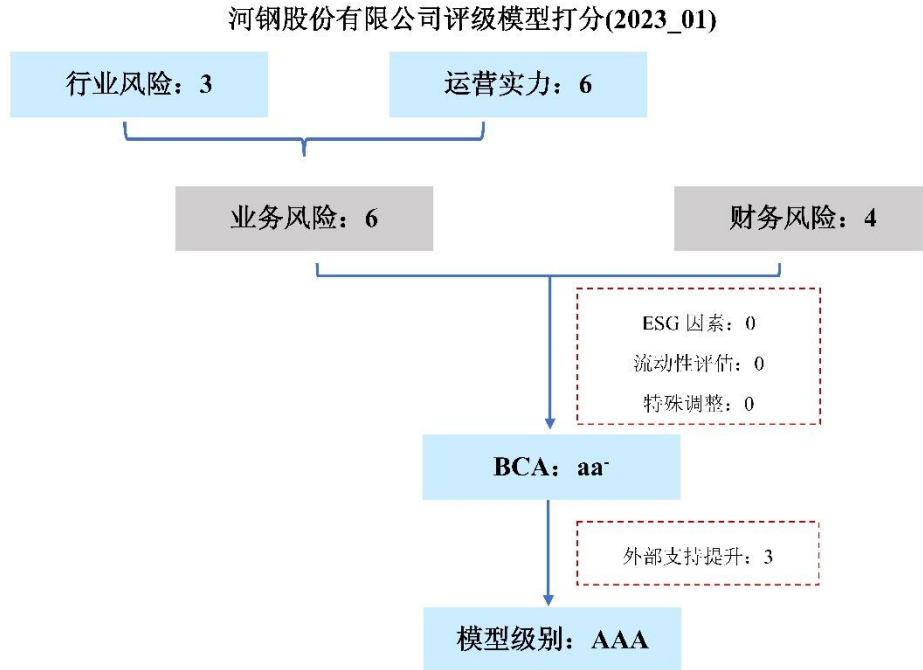
中诚信国际认为，与同行业相比，河钢股份钢材产量符合可比公司水平，收入及资产规模适中，盈利能力尚可，但受持续进行搬迁和产能置换工作影响，有息债务偏高，财务杠杆水平显著高于同行业可比企业。

注：“鞍钢股份”为“鞍钢股份有限公司”简称；“宝钢股份”为“宝山钢铁股份有限公司”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
23 河钢股 MTN001	AAA	AAA	2023/04/04	20.00	20.00	2023/04/19~2025/04/19 (2+N)	持有人救济，调整票面利率，利息递延，续期选择权，有条件赎回
22 河钢股 MTN002	AAA	AAA	2022/10/09	20.00	20.00	2022/10/20~2024/10/20 (2+N)	持有人救济，调整票面利率，利息递延，续期选择权，有条件赎回
22 河钢 Y1	AAA	AAA	2022/06/24	15.00	15.00	2022/07/06~2024/07/06 (2+N)	调整票面利率，利息递延，续期选择权，有条件赎回
20HBIS02	AAA	AAA	2022/06/21	15.00	15.00	2020/07/30~2025/07/30	--
20HBIS01	AAA	AAA	2022/06/21	15.00	15.00	2020/04/20~2025/04/20	--
19 河钢 02	AAA	AAA	2022/06/21	15.00	15.00	2019/12/12~2024/12/12	--
19 河钢 01	AAA	AAA	2022/06/21	15.00	15.00	2019/11/26~2024/11/26	--

评级模型



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：

河钢股份属于钢铁行业，因具有强周期属性，中国钢铁行业风险评估为中等；河钢股份目前仍面临一定搬迁压力，但整体来看规模优势、区位优势和市场地位显著，生产设备处于行业先进水平，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

河钢股份经营获现能力强，近年来盈利水平整体有所提升，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；但 2022 年利润降幅较大，且债务负担较重、杠杆水平偏高，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河钢股份个体基础信用等级无影响，河钢股份具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

公司是间接控股股东河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”）下属钢铁主业的直管上市平台，集中了其国内的优质产能，其对公司具有极强的支持意愿；同时作为河北省最大的上市国有企业，公司亦可获得河北省政府在政策和资金等方面的有力支持。河钢集团综合实力强，可在产能置换、融资、技术等多方面为公司提供较好支持，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

“19 河钢 01”、“19 河钢 02”、“20HBIS01”、“20HBIS02”和“22 河钢 Y1”募集资金用于偿还公司银行贷款或金融机构借款，已按照募集说明书约定的方式全部使用完毕。

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继续提升，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>

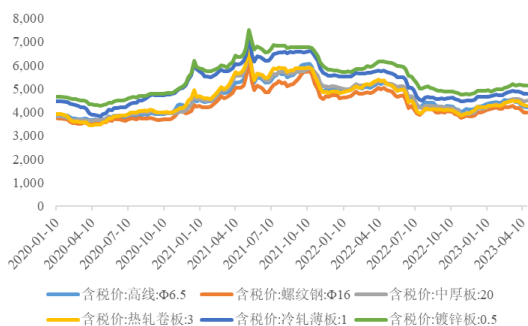
近期关注

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）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9720?type=1>

中诚信国际认为，河钢股份系国内特大型钢铁生产企业之一，规模优势、区位优势和市场地位显著，生产设备处于行业先进水平，对企业信用实力提供了有力支撑，但需关注产品价格波动、原燃料成本控制、产能置换搬迁进展以及资本支出压力。

跟踪期内公司产能规模优势有所提升，同时保持多元化的产品结构和较显著的市场地位，整体竞争实力和抗风险能力强，但当期主要钢材产品销售价格持续下滑，未来钢价走势及销售情况存在不确定性。

作为国内特大型钢铁生产企业之一，河钢股份在产能方面具备明显规模优势，目前拥有年产 3,000 万吨精品钢材、2.2 万吨钒产品的生产能力，整体竞争实力强。随着唐钢新区产能进一步释放以及邯钢新区的投产，2022 年公司生铁、粗钢及钢材产量均有大幅提升¹，规模优势得以加强。

表 1：近年来公司产品产量情况（万吨）

	2020	2021	2022	2023.1~3
生铁	2,629	2,531	2,932	628
粗钢	2,510	2,568	2,808	587
钢材	2,487	2,521	2,685	562
钒渣	21.40	17.00	15.34	4.52

资料来源：公司提供

公司钢铁产品分为板材、棒材、线材、型材四大类，2022 年以冷轧薄板、镀锌板、彩涂板等为主的板材产销量与上年基本持平，占比维持较高水平，产品种类覆盖汽车板、家电板、管线钢、核电用钢等高附加值产品。此外，公司保持较大研发力度，2022 年研发投入 30.63 亿元，占收入比重维持在 2% 以上，开发新产品近百个，汽车用高强度 AHSS980-BT 替代进口，实物质量达到国际领先水平，自主研发的直径 42 毫米含钒特钢成功填补国内空白。整体来看，跟踪期内公司保持多元化且高端的产品结构，有利于提升其综合抗风险能力。

表 2：近年来公司主要产品产销情况（万吨）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
钢材产品	2,487.03	2,348.99	2,520.76	2,554.85	2,684.57	2,650.61	561.76	629.56
其中：板材	1,838.06	1,760.32	2,016.54	2,048.74	2,041.09	2,022.27	427.56	496.60
棒材及型材	568.38	510.91	395.79	394.55	489.96	475.24	107.27	106.43
线材、带钢等	80.59	77.75	108.43	111.56	153.53	153.10	26.92	26.53
钒钛产品	8.58	8.27	5.93	5.82	7.43	7.09	1.65	1.57
其中：钒产品	1.80	1.49	1.76	1.62	1.52	1.20	0.41	0.32
钛精矿	6.78	6.78	4.17	4.20	5.91	5.89	1.24	1.24

注：合计数经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

公司主要通过河钢集团的销售网络将产品销往全国，其中在华北地区拥有较强的定价话语权，2022 年收入占比超过 60%；跟踪期内客户结构持续优化，高端产品直供宝马、东风、通用五菱等知名汽车主机厂，以及中核嘉华、中国平煤、中铝宁夏等行业头部企业，精品钢材应用于冬奥场馆、雄安体育中心、燕矶长江大桥等国家重点工程，产品保持较强的市场地位。

价格方面，受经济下行、下游需求弱化等因素影响，2022 年二季度起钢材市场价格较最高点明显回落，且 6 月以来快速下挫，公司板材、线材等销售价格均同比下降超过 10%；2023 年 1~3 月，由于下游地产、工程机械等行业对钢材需求拉动有限，叠加压产政策弱于预期，公司产品销售价格进一步走低，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 3：近年来公司主要产品含税销售均价（元/吨）

产品种类	2020	2021	2022	2023.1~3
板材	4,556.97	5,616.41	4,948.35	4,672.07
棒材及型材	3,804.72	5,082.67	4,756.26	4,231.30
线材、带钢等	3,817.41	5,294.54	4,543.71	4,111.78

¹ 2022 年河钢股份产量增幅大于河钢集团，主要系河钢集团下属子公司宣钢停产以及石钢减产所致。

资料来源：公司提供

主要生产基地交通便利，区位优势明显，但铁矿石供应仍依赖外采；2022 年以来，煤炭及焦炭价格中枢大幅拉升，铁矿石价格亦处于相对高位，对成本控制提出更高要求。

公司地处华北地区，环京津、临渤海、经济发达，主要生产基地所在的河北省交通便利，省内高速路网密集、运输能力强，京哈线、京广线、大秦线等多条铁路干线经过，并有曹妃甸、京唐港、秦皇岛等多个大型港口可承接原燃料及钢材运输，公路、铁路和水运条件优越，区位优势明显。

目前，公司无自有铁矿资源，铁矿石主要通过进口、向河钢集团及关联方和国内其他企业进行采购，其中长协矿占比达 60%以上，供应关系稳定；2022 年以来，由于进口铁矿石价格降幅较大，公司进口矿采购占比升至 80%。煤炭、焦炭除向河钢集团及关联方采购外，公司采购区域以山西为主，主要供应商包括山西美锦能源股份有限公司、山西文峰新能源有限公司等；受焦炭自给率上升以及加大废钢的使用影响，2022 年公司焦炭及煤炭的采购量均同比减少较多，同时随着邯钢新区投产，焦炭自给率有望进一步提升。

采购价格方面，随着钢铁行业需求走弱，2022 年以来铁矿石价格有所回落，但仍处于近年来相对高位；焦炭及焦煤价格持续上行，煤炭价格涨幅超过 40%，成本压力对盈利空间的影响进一步加大，2023 年以来焦炭价格虽有所回落但仍位于高点，公司利润仍将受到较大侵蚀。

表 4：近年来公司原燃料采购情况（万吨、元/吨）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
河钢集团	766	756	572	1,145	465	927	159	841
铁精粉								
进口	3,000	833	2,812	1,242	3,135	959	719	890
国内	351	825	482	1,229	334	949	54	833
焦炭	1,201	1,853	1,323	2,807	1,161	2,926	218	2,613
煤炭	1,388	920	1,233	1,295	699	1,778	178	1,828

资料来源：公司提供

公司生产设备处于行业先进水平，产能置换工作稳步推进，产能搬迁项目仍面临一定资本支出压力，且退城搬迁及补偿款到位进展亦有待关注。

跟踪期内，公司持续推进区位调整及转型升级重点项目，目前整体工艺装备技术已达到国际先进水平；同时，公司在钒钛冶炼和钒产品生产技术方面亦处于世界领先地位。截至 2023 年 3 月末，公司拥有 3000m³ 级高炉 6 座、2500m³ 高炉 3 座、2000m³ 高炉 2 座，100 吨以上转炉 18 座，配备有 29 条热轧生产线。

根据各级政府关于退城搬迁的要求，跟踪期内公司持续推进区位调整及转型升级重点项目。2022 年 12 月 20 日，公司与邯郸市政府签订《邯钢分公司退城搬迁协议》²，当日起，除部分轧钢产线外，邯钢分公司位于邯郸市主城区工厂的炼铁、炼钢设备已全部关停；同时邯钢新区一期建成投产，10 月起 1#焦炉和 1#高炉陆续点火开炉。2022 年 8 月，公司发布公告称，子公司河钢乐亭钢铁有限公司（以下简称“河钢乐亭”）拟建设河钢乐亭钢铁基地二期工程³，生产规模为铁钢轧

² 邯钢分公司关停涉及的固定资产账面价值为 151 亿元，邯郸市政府同意以邯钢项目公司缴纳的土地出让金，扣除政策性计提后的金额，于本协议签署之日起三年内依申请拨付给邯钢分公司以对搬迁资产损失进行补偿，预计土地补偿金额及资产处置收入能够覆盖搬迁资产损失。

³ 项目预计分两部分实施建设，第一部分包括 1 台 500m² 带式烧结机、1 座 3200m³ 高炉、1 座 230 吨转炉、1 条 1580mm 热轧带钢生产线及配

综合配套 405 万吨/年，计划总投资 262.77 亿元，主要通过自有资金筹建，部分项目采取 F+EPC 总包、设备直租方式进行融资。根据政策规定，河钢乐亭钢铁基地项目按照 1.25:1 实施产能减量置换，共需置换 1,249 万吨炼铁产能和 1,441 万吨炼钢产能。河钢乐亭拟通过非公开协议方式向河钢集团子公司宣钢、石钢和舞钢购买 479 万吨炼铁产能和 376 万吨炼钢产能指标，交易金额为 49.27 亿元，剩余部分通过公司内部平衡实现置换。

截至 2022 年末，公司主要的在建项目为邯钢老区退城整合项目，当期末已投资 201.45 亿元。此外，公司未来将推进河钢乐亭钢铁基地二期工程的建设工作。整体来看，公司在钢铁主业的产能搬迁方面仍面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	2023 年投资计划
邯钢老区退城整合项目	242.90	201.45	41.45

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，随着公司退城搬迁和产能置换工作有序推进，部分产能所在区域过往的环保限产压力将得到一定缓解，但仍将存在持续性的环保投入和建设投资支出；中诚信国际也注意到，截至 2023 年 4 月 7 日，唐山分公司累计收到搬迁补偿款 188.61 亿元，占应收补偿款的 56.50%，受国土规划编制、工业地属性复杂、外部环境等因素影响，未按原计划完成搬迁补偿⁴，需对政府补偿款到位情况、限产执行力度、产能搬迁进展及其对生产经营的影响保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，由于钢铁行业景气度下行及原燃料端价格高企，河钢股份利润降幅较大，经营获现水平亦受到一定影响；受产能搬迁等影响，公司债务负担较重、杠杆水平偏高，整体偿债能力和债务期限结构仍有优化空间。

跟踪期内公司收入维持一定规模，受市场需求及原燃料价格高企等因素影响，毛利率水平承压、主业利润降幅较大，但投资收益及搬迁违约金的取得对利润总额形成一定弥补。

由于外部环境及下游地产等行业景气度低迷对需求产生较大冲击，2022 年公司营业总收入在钢材售价明显回落和产销量规模有所上升的综合影响下同比有所减少，同时受原燃料成本处于相对高位影响，营业毛利率亦有所下滑，整体导致经营性业务利润及利润总额同比大幅减少。同期联营企业效益良好贡献较多投资收益，唐山分公司搬迁补偿款未按期到位亦使得公司收到较多违约金，对利润形成一定补充，进而导致当期经营性业务利润在利润总额中的比例大幅下降。2023 年 1~3 月，得益于销量的增长，收入规模与上年同期基本持平，但在钢材价格及原燃料成本的双重压力下，营业毛利率同比有所下降，当期利润水平依然承压。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
板材	687.15	12.53	1,018.28	12.59	885.57	11.08	205.32	11.36

套设施，第二部分包括 2 座 120 吨电炉、2 条 ESP 热轧生产线、2 条热基酸洗镀锌生产线、1 条 1550mm 冷轧生产线及配套设施。

⁴ 根据 2020 年签订的搬迁协议，唐山分公司退城搬迁腾退工业用地约 10,260 亩，可调整为商业和住宅性质出让地约 5,760 亩，可获得搬迁补偿款总金额 334 亿元，预计 2022 年 6 月 30 日前本次退城搬迁补偿款可全部到位。

棒材及型材	165.20	10.65	177.46	9.78	200.03	8.25	39.85	8.26
线材、带钢等	24.82	9.67	52.27	10.03	61.56	8.17	9.65	7.81
钢坯	24.65	8.92	26.00	8.46	45.88	6.87	4.20	6.71
钒产品	13.06	33.61	17.10	23.89	14.72	21.57	4.21	21.74
气体、水电等其他产品	125.76	10.85	117.70	1.04	155.98	3.30	34.42	6.81
其他业务	35.92	19.01	87.45	6.79	70.96	3.10	20.86	3.92
营业总收入/营业毛利率	1,076.57	12.37	1,496.26	10.98	1,434.70	9.30	318.51	9.96

资料来源：公司提供

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	10.00%	8.63%	8.31%	9.09%
经营性业务利润	20.38	29.50	7.75	0.76
经营性业务利润/利润总额	84.34%	80.43%	48.22%	21.08%
投资收益	4.37	5.29	6.87	1.59
营业外损益	-0.10	3.99	6.90	1.38
EBITDA	136.48	167.01	134.95	--
总资产收益率	2.80%	3.61%	2.36%	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

退城搬迁带动资产和负债规模扩张，受益于永续债发行和子公司吸收少数股东增资，权益规模增幅较大，但财务杠杆水平仍偏高，且债务期限结构有待调整。

随着产能置换项目的建设及陆续转固，跟踪期内固定资产和在建工程合计规模的增长带动公司资产总额不断上升，非流动资产占比维持在 70%以上。流动资产方面，2022 年以来公司账面货币保有量相对稳定，但受限比例依然较高；受生产规模扩大影响，以原燃料和成品钢材等为主的存货规模较 2021 年末有所增长；同时，公司在钢铁行业下行周期中加大收款力度，经营性应收规模整体压降，一定程度上减少对流动资金的占用。

受持续进行退城搬迁以及加大节能环保投资影响，公司融资需求较大，负债规模维持上行态势，且其中约 80%为有息债务，债务负担较重；同时，短期债务占比虽有所下降但仍处于高位，与长期资金需求的匹配程度有待提升，债务期限结构尚有优化空间。

权益结构方面，由于永续债的发行以及子公司收到少数股东增资带动少数股东权益增加，叠加未分配利润的不断积累，跟踪期内权益规模增幅较大，资产负债率略有回落；但受债务规模较大影响，总资本化比率仍较 2021 年末有所抬升，与同行业上市企业相比，公司财务杠杆水平偏高，资本结构有待改善。

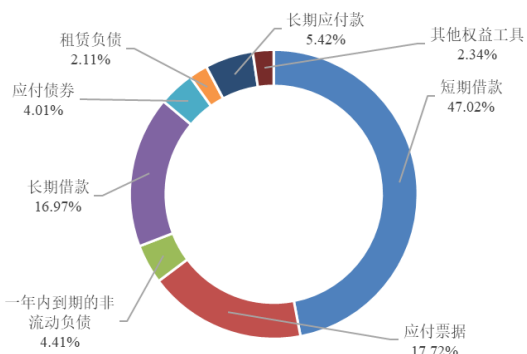
表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	284.20	350.16	344.80	368.09
存货	205.83	193.84	221.17	207.75
流动资产占比	28.62%	29.97%	28.33%	28.71%
固定资产	1,485.08	1,336.50	1,412.64	1,398.08
在建工程	139.53	212.13	206.47	216.01
总资产	2,412.30	2,434.19	2,532.31	2,545.14
总债务	1,389.70	1,397.88	1,528.42	1,528.89
短期债务/总债务	73.22%	75.75%	75.11%	69.15%
所有者权益	604.28	608.92	664.57	668.96
资产负债率	74.95%	74.98%	73.76%	73.72%

总资本化比率	72.70%	69.66%	70.84%	70.71%
--------	--------	--------	--------	--------

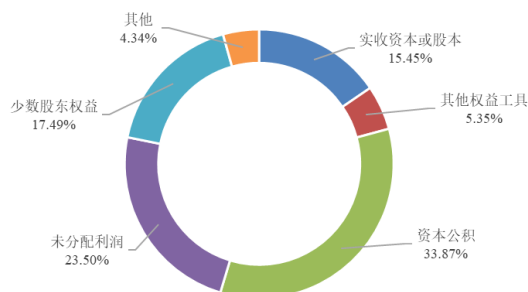
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



注：其他包括“盈余公积”、“专项储备”和“其他综合收益”

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内利润水平下降造成公司经营活动净现金流减少，叠加投资缺口扩大，外部融资需求保持较大规模；盈利能力的下降以及债务规模的走高造成偿债指标弱化，偿债能力仍有待加强。

市场行情下行、钢材盈利收窄对跟踪期内经营活动净现金流产生较大影响，但相较当期利润仍保持了良好的经营获现水平；由于支付邯钢新区和乐亭二期工程建设款增加以及购买宣钢、石钢和舞钢产能指标，加之上年收到大额唐钢集团资产转让款，整体导致 2022 年投资活动呈大幅净流出态势，为此公司保持了较大规模的对外融资需求，加之支付租赁款和关联方往来款的下降，筹资活动净流出规模大幅减少。

受公司盈利和经营获现水平弱化以及债务规模上升的综合影响，2022 年 EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的保障能力均有所下降，非受限货币资金对短期债务的覆盖亦有所降低，整体偿债能力仍有待加强。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	76.85	147.02	92.35	31.03
投资活动净现金流	-126.56	54.00	-119.34	-10.95
筹资活动净现金流	73.80	-97.91	-15.65	0.34
经营活动净现金流/利息支出	1.26	2.48	1.78	--
EBITDA 利息保障倍数	2.23	2.82	2.61	--
FFO/总债务	5.03%	7.11%	6.28%	--
总债务/EBITDA	10.18	8.37	11.33	--
非受限货币资金/短期债务	0.14	0.23	0.17	--

注：由于数据不可得，2023 年 3 月末非受限货币资金规模无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2022 年末公司受限资产合计 276.79 亿元，主要为保证金等受限货币资金和用于融资租赁、抵质押的资产，其中货币资金 146.41 亿元、固定资产 122.22 亿元，受限资产占总资产比重约为 10%，或在一定程度上影响资产流动性。同期末，公司无对外担保事项。因合同纠纷，亚联（香港）国际投资有限公司向河钢股份及子公司提起诉讼，涉案金额 7.62 亿元，2021 年 12 月法院做出终审裁定，指令河北省石家庄市中级人民法院重新审理，2023 年 3 月石家庄中

院审理了上述案件，目前尚未判决，上述案件对公司财务状况及利润的影响暂无法准确估计。

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 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。

预测与假设⁵

假设

- 随着邯钢新区设备稳定运行，2023 年河钢股份钢铁产销规模将小幅增长。
- 2023 年，钢材、铁矿石价格进一步回落，煤炭、焦炭均价与上年基本持平，整体盈利空间继续承压。
- 2023 年，河钢股份重大在建项目投资规模预计约为 100 亿元，债务规模将保持小幅增长。
- 2023 年，河钢股份持续收到唐山市政府拨付的搬迁补偿款。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率(%)	69.66	70.84	69.00~71.00
总债务/EBITDA(X)	8.37	11.33	10.00~11.50

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，河钢股份未来存在短期债务压力，但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，整体流动性尚可。

公司经营获现能力良好，同时保持了一定规模的非受限现金及等价物储备，短期银行借款均可实现滚动接续。截至 2023 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 1,339.46 亿元，其中尚未使用授信余额为 99.56 亿元，财务弹性一般，但公司银行流贷的滚动接续能力较强。此外，公司作为 A 股上市企业，直接融资渠道畅通。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，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。跟踪期内，公司用于购建固定资产的现金规模较大，考虑到邯钢新区已基本建成投产，乐亭二期项目存在较多设备利旧，预计投资支出高峰期已过，但仍有一定资金需求。2020~2022 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 50 亿元左右；2022 年末 1 年以内到期的有息债务占比超过 75%。综上所述，公司存在短期债务压力，但短期内流动性来源能够覆盖流动性需求，整体流动性尚可。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，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人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司治理结构完善、内控制度健全；在环保生产方面投入力度较大，持续推进超低排放改造，但后续仍有提升空间，ESG 综合表现水平中等，符合行业内平均水平，潜在 ESG 风险一般。

环境方面，作为开采、冶炼加工类企业，公司面临着生产经营可能发生安全事故及开采、冶炼加工对生态环境产生损害的问题。对此，公司在环保生产及生态保护方面投入力度较大，2022 年各个基地超低排放改造投入力度维持相对较大规模；同期末，河钢乐亭和邯宝钢铁已获得环保 A 级绩效企业，唐山中厚板已恢复 B 级、正申评 A 级。但受邯钢新区新投产影响，2022 年吨钢耗电量和吨钢耗新水有所上升；随着环保要求的不断提升，公司各基地未来在环保生产方面仍有提升空间。

表 11：近年来公司环保投入及关键指标情况

	2020	2021	2022
环境保护投入（亿元）	2.70	58.46	14.89
吨钢耗电量（千瓦时）	590.10	576.69	585.61
吨钢耗新水量（立方米）	2.30	2.45	2.55

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，近年来通过培训转岗、内部退养等措施，稳妥做好了职工的安置工作；此外，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。跟踪期内，公司原董事、总会计师以及 3 位副总经理因工作变动离任，原董事会秘书因年龄原因离岗，均系正常人事变动，对正常生产经营不构成负面影响。2022 年 4 月，河钢股份收到深交所监管函，提示公司未对日常关联交易及时履行审议程序和信息披露义务，公司需在信息披露等方面加强管理。未来，公司将立足退城搬迁完成后的新形势，释放区位优势调整后发优势，持续推进降本增效、提升高售价产品占比，提高公司盈利水平和竞争实力，整体来看发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

间接控股股东河钢集团综合实力强，对公司具有很强的支持能力和极强的支持意愿，河钢股份作为河北省最大的上市国有企业，亦可获得河北省政府的有力支持。

公司间接控股股东河钢集团作为国内特大型钢铁生产企业之一，钢铁主业已具备了 4,500 万吨符合国家产业政策、具有世界先进装备水平、国内领先节能环保水平的优质产能，规模优势明显；同时非钢板块稳步发展，海外市场逐步拓展，现已形成贸易、制造的全球化产业布局。2022 年，河钢集团营业总收入和净利润分别为 4,006.68 亿元和 35.09 亿元；同时授信额度充足，整体综合实力强，对公司具有很强的支持能力。公司为河钢集团钢铁主业的上市平台，集中了其国内优质产能，河钢集团对公司具有极强的支持意愿。为避免同业竞争，目前河钢集团已将多家子公司股权委托给公司进行管理，并陆续将多家子公司钢铁产能指标出售给河钢乐亭。此外，公司作

⁶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。

为河北省最大的上市国有企业，亦可获得河北省政府在政策和资金等方面的有力支持。

同行业比较

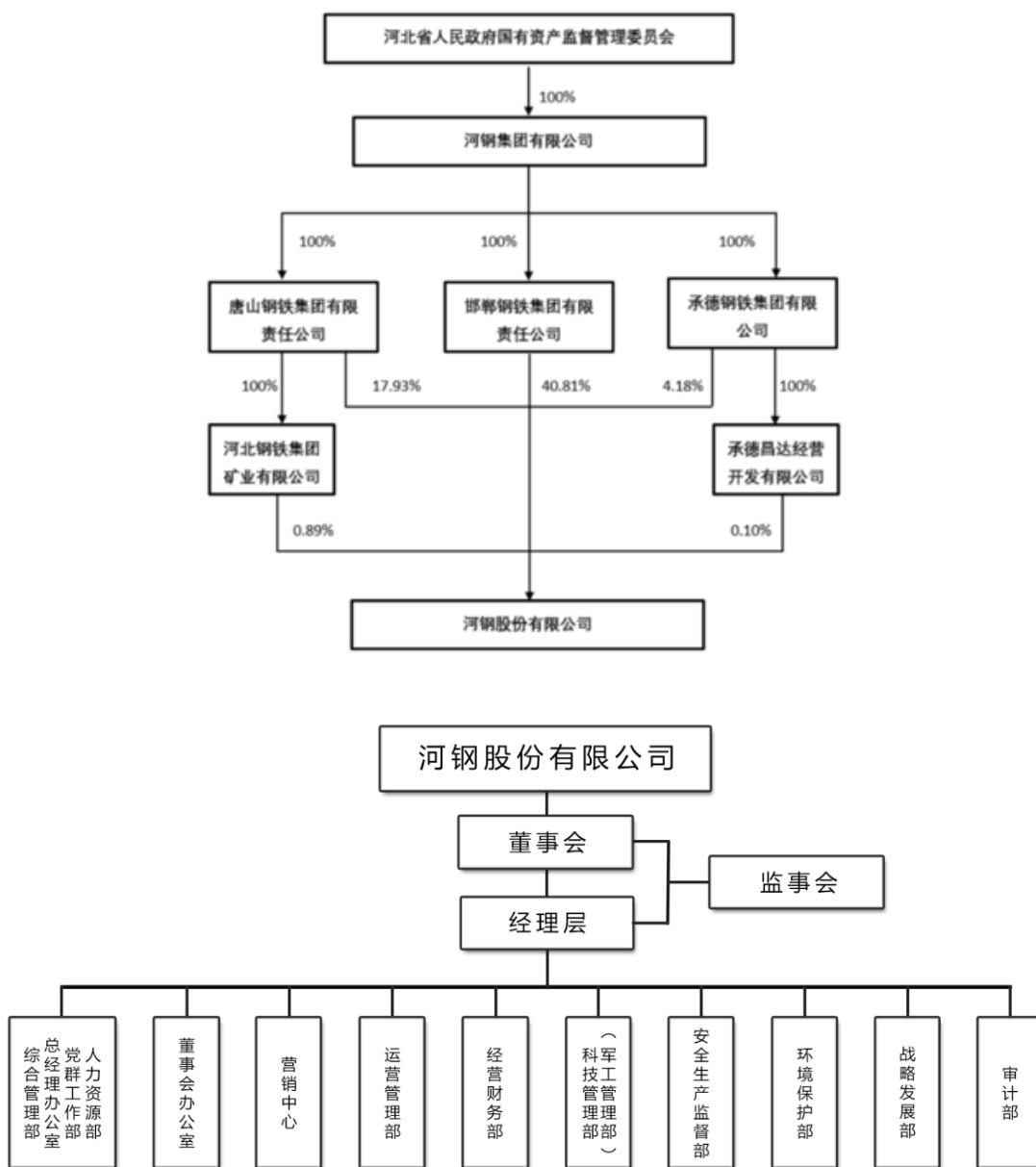
中诚信国际选取了鞍钢股份和宝钢股份作为河钢股份的可比公司，上述三家公司均为大型钢铁集团下属核心上市企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，公司在产能规模及产品综合竞争实力方面与行业龙头宝钢股份相比仍有一定差距，但整体符合可比企业平均水平。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，交通条件便利、区位优势明显。公司生产设备处于行业先进水平，但与可比企业相比仍然面临一定搬迁压力。财务方面，公司收入及资产规模适中，盈利能力尚可，但受持续进行搬迁和产能置换工作影响，有息债务偏高，财务杠杆水平显著高于同行业可比企业。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持河钢股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 河钢 01”、“19 河钢 02”、“20HBIS01”、“20HBIS02”、“22 河钢 Y1”、“22 河钢股 MTN002”和“23 河钢股 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：河钢股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：河钢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	2023.3
货币资金	284.20	350.16	344.80	368.09
应收账款	16.94	18.53	23.14	23.56
其他应收款	11.08	11.46	14.99	11.29
存货	205.83	193.84	221.17	207.75
长期投资	54.20	56.32	56.41	57.96
固定资产	1,485.08	1,336.50	1,412.64	1,398.08
在建工程	139.53	212.13	206.47	216.01
无形资产	11.24	21.25	68.34	68.63
资产总计	2,412.30	2,434.19	2,532.31	2,545.14
其他应付款	165.98	100.31	86.53	81.48
短期债务	1,017.49	1,058.91	1,148.02	1,057.27
长期债务	372.21	338.97	380.40	471.62
总债务	1,389.70	1,397.88	1,528.42	1,528.89
净债务	1,250.86	1,156.47	1,330.03	1,160.81
负债合计	1,808.02	1,825.28	1,867.74	1,876.18
所有者权益合计	604.28	608.92	664.57	668.96
利息支出	61.07	59.24	51.74	--
营业总收入	1,076.57	1,496.26	1,434.70	318.51
经营性业务利润	20.38	29.50	7.75	0.76
投资收益	4.37	5.29	6.87	1.59
净利润	20.29	29.99	15.80	2.98
EBIT	67.63	87.38	58.51	--
EBITDA	136.48	167.01	134.95	--
经营活动产生的现金流量净额	76.85	147.02	92.35	31.03
投资活动产生的现金流量净额	-126.56	54.00	-119.34	-10.95
筹资活动产生的现金流量净额	73.80	-97.91	-15.65	0.34
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	12.37	10.98	9.30	9.96
期间费用率(%)	10.00	8.63	8.31	9.09
EBIT 利润率(%)	6.28	5.84	4.08	--
总资产收益率(%)	2.80	3.61	2.36	--
流动比率(X)	0.46	0.50	0.48	0.51
速动比率(X)	0.32	0.36	0.33	0.37
存货周转率(X)	4.58	6.67	6.27	5.35*
应收账款周转率(X)	63.56	84.38	68.86	54.55*
资产负债率(%)	74.95	74.98	73.76	73.72
总资本化比率(%)	72.70	69.66	70.84	70.71
短期债务/总债务(%)	73.22	75.75	75.11	69.15
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	0.06	0.03	--
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.02	0.08	0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	1.26	2.48	1.78	--
总债务/EBITDA(X)	10.18	8.37	11.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.16	0.12	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.23	2.82	2.61	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.11	1.47	1.13	--
FFO/总债务(%)	5.03	7.11	6.28	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的“融资租赁款”和“其他权益工具”中的永续债计入“长期债务”；3、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
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