



# 攀钢集团有限公司

## 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 1622 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 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	攀钢集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“24 攀钢 Y3”、“24 攀钢集 MTN001A（科创票据）”、“24 攀钢集 MTN001B（科创票据）”、“24 攀钢 Y2”、“23 攀钢 Y1”、“23 攀钢集 MTN002（科创票据）”、“23 攀钢集 MTN001（科创票据）”、“22 攀钢 02”、“22 攀钢 01”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于攀钢集团有限公司（以下简称“攀钢集团”或“公司”）有力的股东支持、区域内突出的主导地位、重轨及钒钛制品国内领先的地位、丰富的矿产资源储量、较强的成本管控能力和畅通的融资渠道等方面优势。同时，中诚信国际也关注到行业下行压力以及资本结构仍有优化空间等因素对其经营和整体信用状况的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，攀钢集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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，流动性压力增大，外部融资环境发生重大不利变化；面临的环保限产政策超出预期对生产经营造成很大负面影响等。</p>	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 控股股东鞍钢集团有限公司作为国内钢铁行业龙头企业，实力雄厚，在业务和资金方面为公司提供了有力支持</li> <li>■ 公司区域主导地位突出，具备规模优势，重轨及钒钛制品国内地位领先</li> <li>■ 矿产资源丰富，具有较强的成本管控优势，非钢板块业务稳步发展</li> <li>■ 公司融资渠道畅通，授信额度较为充足，融资品种丰富</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 钢铁行业面临价格下行及成本相对高位的压力，需关注未来原燃料及钢材价格波动对公司经营的影响</li> <li>■ 所有者权益中以永续债和类永续债为主的其他权益工具占比较高，资本结构仍有优化空间</li> </ul>		

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn  
项目组成员：马骁 xma@ccxi.com.cn

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

## 财务概况

攀钢集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	942.45	976.31	1,039.65	1,057.14
所有者权益合计（亿元）	352.32	340.91	360.16	362.12
负债总计（亿元）	590.14	635.40	679.49	695.02
总债务（亿元）	597.42	612.16	647.62	653.29
营业总收入（亿元）	1,073.28	793.13	707.86	171.82
净利润（亿元）	21.49	16.21	4.09	5.54
EBIT（亿元）	47.13	28.92	23.73	--
EBITDA（亿元）	80.77	62.06	59.57	--
经营活动净现金流（亿元）	80.20	37.77	12.82	16.13
营业毛利率(%)	13.23	12.60	9.58	10.81
总资产收益率(%)	5.00	3.01	2.35	--
EBIT 利润率(%)	4.39	3.65	3.35	--
资产负债率(%)	62.62	65.08	65.36	65.75
总资本化比率(%)	83.74	82.99	81.75	81.17
总债务/EBITDA(X)	7.40	9.86	10.87	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.21	2.73	2.79	--
FFO/总债务(%)	12.35	6.81	4.42	--

攀钢集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	675.40	651.75	673.55	676.73
所有者权益合计（亿元）	416.22	386.32	381.29	376.96
负债合计（亿元）	259.18	265.42	292.26	299.77
总债务（亿元）	386.41	395.07	384.23	381.27
营业总收入（亿元）	8.87	2.91	3.65	0.34
净利润（亿元）	0.46	-1.30	2.77	1.34
经营活动净现金流（亿元）	-2.89	-2.47	-2.61	-1.19
资产负债率(%)	38.37	40.72	43.39	44.30
总资本化比率(%)	68.24	69.80	69.87	69.62

注：1、中诚信国际根据攀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 年度财务报告、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 年度财务报告以及未经审计的 2024 年一季报整理，2021 年、2022 年数据分别为 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年数据为当期财务报告期末数；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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他应付款”、“其他流动负债”、“长期应付款”、“预计负债”中的有息债务和计入“其他权益工具”中的永续债。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	粗钢产量 (万吨)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
本钢集团	1,756	1,251.06	79.17	698.65	-20.40	39.34
太钢集团	1,391	1,458.39	51.12	1,201.54	13.92	104.92
柳钢集团	1,769	1,187.21	73.80	1,065.38	-49.56	-10.79
<b>攀钢集团</b>	<b>1,018</b>	<b>1,039.65</b>	<b>65.36</b>	<b>707.86</b>	<b>4.09</b>	<b>12.82</b>

中诚信国际认为，与可比企业相比，攀钢集团产能规模较低，但产品结构较优，核心生产基地运输条件有限，但铁矿石自给率较高，成本管控能力较强；收入规模适中，但其权益中有较大规模的类永续债，资本结构仍有优化空间。

注：“本钢集团”为“本钢集团有限公司”简称；“太钢集团”为“太原钢铁（集团）有限公司”简称；“柳钢集团”为“广西柳州钢铁集团有限公司”简称；太钢集团粗钢产量为下属核心子公司山西太钢不锈钢股份有限公司数据；本钢集团和柳钢集团粗钢产量均为 2022 年数据，2023 年数据尚未披露。

<sup>1</sup> 信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）已连续 5 年为公司提供审计工作，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，公司 2023 年年度财务报表审计机构变更为立信会计师事务所（特殊普通合伙）。

## 本次跟踪情况

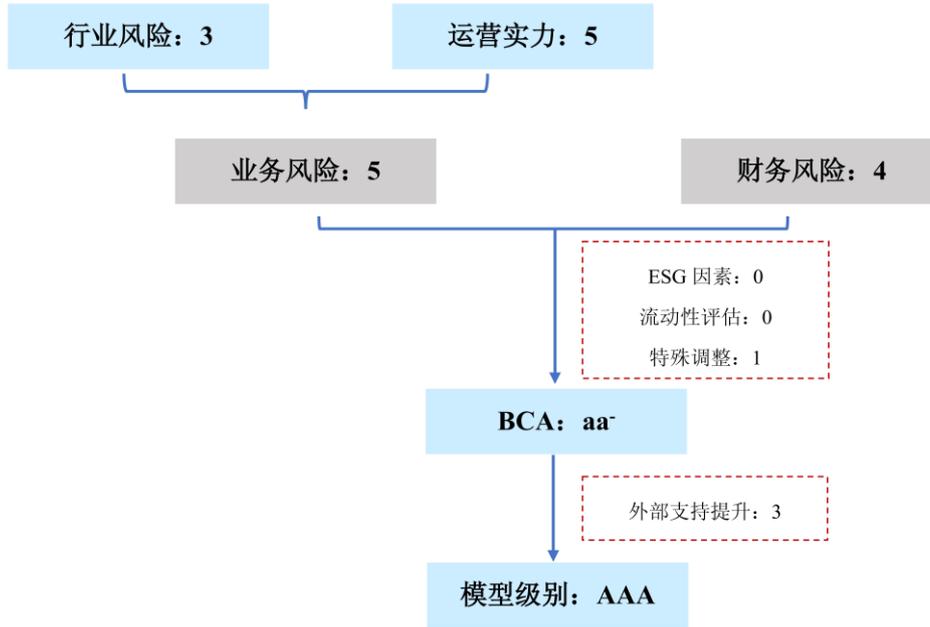
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 攀钢 Y3	AAA	AAA	2024/04/17 至本报告 出具日	5/5	2024/04/26~2026/04/26 (2+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权
24 攀钢集 MTN001A (科创票据)	AAA	AAA	2024/04/02 至本报告 出具日	5/5	2024/04/12~2027/04/12	--
24 攀钢集 MTN001B (科创票据)	AAA	AAA	2024/04/02 至本报告 出具日	5/5	2024/04/12~2029/04/12	--
24 攀钢 Y2	AAA	AAA	2024/03/04 至本报告 出具日	5/5	2024/03/19~2027/03/19 (3+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权
23 攀钢 Y1	AAA	AAA	2023/11/03 至本报告 出具日	7/7	2023/11/22~2025/11/22 (2+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权
23 攀钢集 MTN002 (科创票据)	AAA	AAA	2023/09/14 至本报告 出具日	10/10	2023/10/11~2025/10/11 (2+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息 递延条款，发行人续期选择权，持 有人救济条款
23 攀钢集 MTN001 (科创票据)	AAA	AAA	2023/07/18 至本报告 出具日	5/5	2023/08/03~2026/08/03	--
22 攀钢 02	AAA	AAA	2023/06/21 至本报告 出具日	2/2	2022/07/04~2025/07/04	--
22 攀钢 01	AAA	AAA	2023/06/21 至本报告 出具日	10/10	2022/03/10~2025/03/10	--

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据；上述永续债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序均劣后于公司普通债务。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
攀钢集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/02 至本报告出具日

● 评级模型

攀钢集团有限公司评级模型打分(C040200\_2024\_06\_2024\_01)



注:

**调整项:** 公司以钒钛产业和矿产资源为主的非钢业务收入及盈利贡献较大，能够提高整体流动性，并对整体产业布局形成有效补充，对公司信用水平有提升作用。

**外部支持:** 鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）是隶属于国务院国资委的两家特大型国有钢铁企业之一，规模优势显著，实力雄厚。鞍钢集团对公司提供了生产、采购以及资金等多方面支持，支持力度很大，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/coreCreditResearch/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/coreCreditResearch/detail/10939?type=1>

**2023 年以来，钒行业处于供过于求的局面，钛白粉出口持续向好，但整体供应相对过剩，行业利润有所下滑。**

2023 年，我国钒行业供应快速增加，而主要应用领域钢铁行业对钒的需求出现萎缩。根据公开数据，当年国内钒产量（以  $V_2O_5$  计，下同）约 16.2 万吨，同比增长约 14.1%。同年，国内粗钢产量同比基本持平，但占钒消耗约 70% 的螺纹钢产量同比减少 4.8%，因此钒在钢铁生产中的消耗减量。在非钢领域，钒铝合金及钒精细化工产品的需求量基本持平，全钒液流电池项目落地逐步推进。整体来看，2023 年钒行业处于供大于求的局面。

钛白粉是重要的无机化工颜料，在涂料、油墨、造纸、塑料等工业中有重要用途。2023 年随着我国钛白粉产线升级及新建产能的投产，全年新增产能约 102 万吨。根据国家化工行业生产力促进中心钛白粉中心统计，当年国内钛白粉产量约 416 万吨，同比增长 6.3%。需求方面，经济增速放缓等因素导致国内钛白粉需求出现明显下降，同时海外厂商退出、国外需求增加等因素带来钛白粉出口表现持续向好，据海关数据显示，2023 年钛白粉进口量同比下降约 30%，而出口量同比增长约 16%，但整体表现出供应相对过剩的局面，市场竞争激烈，价格下行，叠加主要原料国内供应呈偏紧态势、价格高位运行，导致行业利润有所下滑。

中诚信国际认为，攀钢集团系西南地区最大的钒钛钢铁企业集团，跟踪期内保持了规模优势，钒钛及重轨产品国内地位领先，矿产资源丰富，铁矿石自给率较高，具备成本管控优势，同时仍需关注未来市场供需情况及原燃料价格变动对公司生产经营的影响。

*跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，两会一层变动较小<sup>2</sup>，战略方向明确。*

截至 2024 年 3 月末，鞍钢集团持有公司 100% 的股权，仍为公司控股股东，实际控制人仍为国务院国资委，跟踪期内未发生变化；同期末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本 264.65 亿元，注册资本与实收资本差异较大主要系重组后鞍钢集团多次向攀钢集团进行增资，但未进行工商变更所致。2023 年以来，公司两会一层变动较小，对正常生产经营无不利影响。

战略规划方面，公司将立足西南地区，继续深耕钢铁产品生产主业及钒钛产品业务，持续提升技术实力和市场竞争实力，整体来看战略规划制定合理，发展目标明确。

*公司钢铁产能规模保持稳定、产量小幅增长，重轨产品保持行业领先地位，良好的铁矿石自给情况对原燃料成本控制起到了一定支撑作用，整体竞争实力较强；主要原燃料价格虽有所下降，但仍处于相对高位，需关注未来市场供需情况及原燃料价格波动对公司生产经营的影响。*

公司为西南地区最大的钢铁生产企业，在钢铁产能及产量方面具备规模优势。2023 年末，公司生铁、粗钢、钢材总产能规模均保持稳定；同年，受益于基建等领域对钢材需求起到一定的支撑作用，加之公司加强市场开拓力度，冷轧板产销量有所回升，亦带动生铁、粗钢和钢材总产量同比均小幅增长，2024 年一季度各产量同比基本持平。

跟踪期内，在以销定产的生产模式下，主要钢材产品产销率维持高位。公司钢材板块的核心产品之一钢轨产品保持了领先的行业地位，2023 年末重轨年产能达到 160 万吨，在国内市场占有率超过 30%，出口量占全国出口总量的 60%~70%，竞争优势显著。此外，受经济下行、下游行业整体需求仍较弱等因素影响，2023 年主要产品销售价格出现不同幅度的下行，2024 年一季度略有回升，未来需持续关注市场供需情况对公司业务经营的影响。

表 1：近年来公司生铁、粗钢、钢材产能及产量情况（万吨/年，万吨）

	2023 年末产能	产量			
		2021	2022	2023	2024.1~3
生铁	1,029	1,054.42	1,047.36	1,052.49	270.21
粗钢	1,024	1,018.14	1,018.10	1,018.13	256.36
钢材	1,000	926.57	913.65	966.07	233.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：公司主要钢材产品产销情况（万吨，元/吨）

产品		2021	2022	2023	2024.1~3
钢轨	生产量	131.24	142.85	115.07	31.84
	销售量	131.41	141.30	115.86	31.91
	销售价格	4,577	5,199	4,957	4,977
热板	生产量	268.37	272.67	223.18	77.83
	销售量	268.26	275.68	223.96	77.27
	销售价格	4,779	4,249	3,711	3,737

<sup>2</sup> 2023 年，公司有 3 名董事、1 名监事因工作安排等原因发生变动；2024 年 1 月，公司董事长因工作安排等原因发生变动。以上均属于正常的人事变动，对公司正常生产经营无不利影响

冷轧板	生产量	409.84	379.23	420.45	103.79
	销售量	410.66	380.19	419.27	104.58
	销售价格	5,542	4,802	4,398	4,487
棒线材	生产量	78.29	106.24	63.61	5.17
	销售量	78.37	106.60	63.06	4.97
	销售价格	4,434	3,941	3,607	3,771
特钢钢材	生产量	41.28	38.29	36.91	8.68
	销售量	41.07	38.70	37.02	8.63
	销售价格	10,130	11,411	10,185	10,888

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司地处西南区域，核心生产基地运输条件相对有限，但自有矿山储量较为丰富。截至 2023 年末，白马矿区和攀枝花矿区合计探明铁矿石储量 16.68 亿吨，可采储量 3.94 亿吨，可年产原矿 3,390 万吨、铁精矿 1,340 万吨；攀枝花矿区露天可采储量 0.7 亿吨，地下可采储量 0.47 亿吨，可年产原矿 1,350 万吨。受益于此，公司铁矿石自给率保持 60% 以上，在国内大型钢企中排名靠前，对原燃料供应形成了可靠保障。此外，为保证可持续发展、获得有效的资源支撑，公司以朱兰矿区延伸勘探工作为基础，并申请扩大采矿权范围以及取得朱兰矿区太阳湾矿段的采矿权。

跟踪期内，公司铁矿石及煤炭的外采及运输无重大变化，采购渠道整体稳定，原燃料供应量较有保障。同时，受益于较高的铁矿石自给率，2023 年公司铁矿石采购成本维持行业内较优水平。当年主要原燃料价格有所下降，但相较于钢价，降幅仍相对有限，成本控制压力犹存，2024 年一季度出现小幅回升，需持续关注原燃料价格变动对公司生产经营的影响。

表 3：近年来公司主要原燃料采购情况（万吨，元/吨）

原材料	2021		2022		2023		2024.1~3	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
煤炭	982	1,887	982	2,219	923	1,801	220	1,855
铁矿石	1,886	679	1,881	542	1,912	516	477	613
其中：自产铁矿石	1,278	--	1,282	--	1,287	--	327	--
外购国内矿	470	792	470	610	525	655	132	728
外购进口矿	138	1,556	129	1,169	99	1,137	17	1,299

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司生产设备符合国家标准，主要能耗指标持续改善。

跟踪期内，公司高炉、转炉等主要生产设备符合国家标准，不存在落后产能淘汰情况。随着环保政策趋严，公司不断强化生产组织、技术改造，2023 年吨钢综合能耗为 607 千克标煤，吨钢耗新水 3.10 立方米，环保指标整体持续改善。

### 公司钒钛资源丰富，规模优势显著且产销情况良好，销售价格受市场行情影响波动较为频繁；产业链贸易和矿产资源等多元化非钢业务亦对收入规模提供一定支撑。

公司非钢板块中规模最大的为钒钛业务，此外还包括积微物联、矿产资源、产业链贸易和产业链金融四大基础支撑产业，以及固定资产出租、废旧物料销售、工程机械加工和劳务等多元化业务，为钢铁主业提供了一定支撑。

表 4：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
钢材及钢材制品	497.69	10.53	455.26	4.38	434.29	-0.22	101.96	1.50
钒制品	41.32	29.26	53.39	31.00	48.57	28.81	9.51	12.59
钛制品	77.19	45.65	73.53	34.63	76.04	38.51	20.20	33.44
矿石及铁精矿	39.22	33.02	21.63	5.24	20.95	10.01	4.30	17.25
煤炭贸易	139.53	0.56	--	--	--	--	--	--
其他	278.33	--	189.33	--	128.00	--	35.86	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>1,073.28</b>	<b>13.23</b>	<b>793.13</b>	<b>12.61</b>	<b>707.86</b>	<b>9.58</b>	<b>171.82</b>	<b>10.81</b>

注：1、合计数因四舍五入存在尾数差异；2、根据新收入准则要求，自 2022 年起煤炭贸易按净额法计入收入，故不再单独披露煤炭贸易收入数据；3、其他业务以社会贸易为主。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司钒钛业务在钒钛制品技术、生产规模和市场占有率等方面保持国内领先地位；因新增 2 家规模提钒企业及 1 家规模提钒企业全量生产，加之钒钛制品扩能改造相关项目的推进，2023 年末钒制品和钛制品产能均同比上升。具体来看，公司是单体最大的钒制品生产企业，同年末主要生产线布局情况基本稳定<sup>3</sup>，随着提取工艺的不断完善及产能规模的扩大，当年钒制品产量持续上升。公司也是我国最大的钛原料和领先的钛制品生产企业，同年受益于扩产项目的逐步建成投产，钛制品产量进一步提升，未来若 6 万吨级氯化钛白生产线<sup>4</sup>项目顺利建成投产，公司钛产品产能产量有望进一步提升。钒钛制品销售方面，公司已形成覆盖全国主要区域市场的营销网络体系，同时出口海外市场，有助于公司国际竞争实力的提升，主要客户仍以商贸公司和部分钢贸企业为主。跟踪期内产销情况良好，其中钛白粉和海绵钛销量增长较多；但受下游行业需求下降及市场供求波动影响，主要钒钛制品价格整体下行<sup>5</sup>，其中，受益于公司持续优化品种结构、进一步增强规模效应、加强成本费用管控等，2023 年钛制品毛利率有所提升。**中诚信国际注意到**，近年来钒钛行业受市场供需影响震荡频繁，钒钛制品价格波动和盈利稳定性有待关注。

表 5：近年来公司钒钛产品生产情况（万吨/年、万吨）

产品	截至 2023 年末产能	2021	2022	2023	2024.1-3
钒制品	5.00	4.33	4.69	4.98	1.27
钛制品	232.00	193.06	196.41	224.26	58.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司未来仍存在产线扩能以及技术升级项目投资，资本支出压力可控。**

在建项目方面，公司主要在建项目计划总投资 31.79 亿元，主要系钒钛产业扩能和焦炉节能环保改造等项目，截至 2023 年末已投资 8.91 亿元，相关项目均匹配一定比例的银行贷款；此外，公司主要拟建项目计划总投资 6.30 亿元，资本支出压力可控，中诚信国际将持续关注公司未来战略布局和配套融资安排的实施情况。

## 财务风险

**中诚信国际认为，攀钢集团收入规模及营业毛利率有所下降，利润空间和经营获现均有所收窄，资产和债务规模同比增长，债务期限结构匹配程度较好，但资本结构尚有优化空间；母公司层面利润仍主要来自投资收**

<sup>3</sup> 截至 2023 年末，公司拥有氧化钒生产线 3 条，钒铁合金生产线 3 条，钒氮合金生产线 2 条，钒铝合金生产线 1 条，形成年处理钒渣 50 万吨、年产氧化钒 5 万吨、高钒铁 1.1 万吨、中钒铁 1.3 万吨、钒氮合金 1 万吨、钒铝合金 600 万吨和钒电解液 2000m<sup>3</sup> 的生产能力。

<sup>4</sup> 该项目总投资为 13.71 亿元，钒钛股份向特定对象发行 A 股股票募集资金总额 22.80 亿元，其中募资拟投入上述项目的金额为 11.93 亿元，截至本评级报告出具日，上述向特定对象发行股票事项已完成。

<sup>5</sup> 2023 年，钒制品、钛白粉、钛精矿、高钛渣和海绵钛销量分别约为 4.96 万吨、25.52 万吨、99.30 万吨、2.71 万吨和 4.96 万吨，销售价格分别约为 94,361 元/吨、13,534 元/吨、2,279 元/吨、4,267 元/吨和 49,490 元/吨。

**益；整体备用流动性较为充足，融资渠道畅通。中诚信国际将持续关注公司财务杠杆控制情况。**

### 盈利能力

2023 年，受下游行业需求仍较弱、主要钢材产品价格下跌及原燃料价格相对高位等综合影响，公司营业总收入及营业毛利率均同比下降，其中钢铁业务毛利率小幅亏损，而钒钛业务对公司整体毛利率提供有效补充；叠加当年攀钢集团攀枝花钢钒有限公司递延所得税资产转回等因素，使得所得税费用同比大幅增长，共同导致净利润同比减少较多。2024 年一季度，部分核心钢材产品价格小幅回升，营业总收入和营业毛利率较上年同期小幅增长。

### 资产质量

跟踪期内，公司总资产规模稳步增长，仍以非流动资产为主。其中，随着环保技改和钒钛制品产线扩能升级等项目的持续推进及建成投产，2023 年末及 2024 年 3 月末固定资产和在建工程此消彼长且合计规模整体保持增长，以土地使用权为主的无形资产亦小幅增加。流动资产方面，公司合理配置闲余资金投资银行理财产品，跟踪期内其他流动资产增长较多，同时货币资金规模有所下降，其中 2023 年末受限货币资金约 5.27 亿元，主要为保证金等；公司加强库存管理，同期末存货规模下降较多。公司负债以有息债务为主，2023 年末总债务随着在建项目建设推进而有所增长，仍以长期债务为主，债务期限结构与在建项目资金需求匹配程度较好。由于攀钢集团钒钛资源股份有限公司的少数股东增发导致公司股权被稀释增加资本溢价等原因，2023 年末资本公积同比增长，叠加攀钢集团钒钛资源股份有限公司少数股东权益的积累，期末所有者权益同比增加，资产负债率基本稳定，总资本化比率有所下降。此外，由鞍钢集团和鞍山钢铁类永续债以及可续期公司债构成的其他权益工具在所有者权益中占比较高，资本结构未来仍有优化空间；但鞍钢集团和鞍山钢铁的类永续债均可在到期时顺利接续，公司需刚性偿付的部分主要为利息，因此类永续债的偿债压力较小。

### 现金流及偿债情况

2023 年，公司收入及利润规模下滑使得经营活动净现金流收窄；随着公司主要建设项目逐步推进、办理银行理财业务以及收购钒钛板块子公司等，当年投资活动现金净流出缺口扩大，同时公司保持了较大规模的对外融资，因收到鞍山钢铁类永续债和公司自身发行永续债券，当年吸收投资收到的现金规模很高，筹资活动净现金流转为流入态势。同年，利润及经营获现下滑导致相关偿债指标有所弱化。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 502.13 亿元，其中尚未使用额度为 261.77 亿元，备用流动性较充足。资金管理方面，鞍钢集团下属财务公司对攀钢集团除上市企业外的资金进行统一归集，并根据预算目标与经营情况提供融资成本较为优惠的借款，跟踪期内公司资金管理要求未发生重大变化。

表 6：近年来公司合并口径主要财务状况（%、亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
期间费用率	7.01	9.18	7.88	5.81
经营性业务利润	59.11	21.24	7.72	7.49
所得税费用	12.41	1.84	7.17	1.96
净利润	21.49	16.21	4.09	5.54
货币资金	49.23	50.81	40.39	38.91

存货	71.51	81.35	67.00	67.28
其他流动资产	19.07	17.39	49.32	49.22
固定资产	485.93	504.87	547.12	551.08
在建工程	44.99	56.23	47.54	42.93
无形资产	71.04	70.89	89.08	92.78
<b>总资产</b>	<b>942.45</b>	<b>976.31</b>	<b>1,039.65</b>	<b>1,057.14</b>
<b>总负债</b>	<b>590.14</b>	<b>635.40</b>	<b>679.49</b>	<b>695.02</b>
短期债务/总债务	43.96	42.32	40.39	44.77
<b>总债务</b>	<b>597.42</b>	<b>612.16</b>	<b>647.62</b>	<b>653.29</b>
资本公积	246.01	246.06	251.64	251.64
少数股东权益	60.79	68.69	92.88	95.23
其他权益工具	236.34	215.42	215.56	210.56
<b>所有者权益</b>	<b>352.32</b>	<b>340.91</b>	<b>360.16</b>	<b>362.12</b>
资产负债率	62.62	65.08	65.36	65.75
总资本化比率	83.74	82.99	81.75	81.17
经营活动净现金流	80.20	37.77	12.82	16.13
投资活动净现金流	-56.72	-14.67	-53.00	-15.04
筹资活动净现金流	-36.11	-22.32	27.61	4.83
EBITDA 利息保障倍数	3.21	2.73	2.79	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	3.19	1.66	0.60	--
FFO/总债务	12.35	6.81	4.42	--
总债务/EBITDA	7.40	9.86	10.87	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 母公司情况

母公司承担战略管控、运营支撑等职责，收入保持较小规模，经营性业务利润持续亏损，但 2023 年公司进一步加强费用管控、期间费用有所压降，经营性业务利润亏损同比减少，而利润总额仍主要依赖对外投资收益。整体来看，母公司造血能力较弱，相关偿债指标较为一般，但结合母公司持有的辽宁港口股份有限公司等优质股权资产以及较强的外部融资能力，债务压力可控。

表 7：近年来公司母公司口径主要财务状况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	8.87	2.91	3.65	0.34
期间费用合计	14.67	13.11	11.02	-0.16
经营性业务利润	-12.89	-11.56	-9.35	0.18
投资收益	12.79	10.28	12.08	1.17
利润总额	0.46	-1.30	2.77	1.34
总资产	675.40	651.75	673.55	676.73
总债务	386.41	395.07	384.23	381.27
短期债务/总债务	24.89	26.87	23.77	28.10
所有者权益	416.22	386.32	381.29	376.96
总资本化比率	68.24	69.80	69.87	69.62
经营活动净现金流	-2.89	-2.47	-2.61	-1.19
总债务/EBITDA	32.86	53.28	35.40	--
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.39	0.64	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 或有事项

截至 2023 年末，公司所有权或使用权受限的资产合计 47.32 亿元，占当期末总资产的比例为

4.55%，主要包括受限货币资金以及用于融资的固定资产和无形资产等。

截至 2024 年 3 月末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼。同期末，公司对外担保余额为 0.26 亿元，为对参股企业成都网新积微云数据科技有限公司提供的连带责任担保，目前被担保企业运营正常，整体风险可控。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>6</sup>

### 假设

——2024 年，预计公司钢铁主业产能规模保持稳定，产量变化不大。

——2024 年，预计主要钢材产品及主要原燃料铁矿石、煤炭、焦炭均价与上年基本持平，钢铁主业毛利空间仍将承压。

——2024 年，预计公司在建项目投资稳步推进，仍将保持较大对外融资规模。

### 预测

表 8：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(%)	82.99	81.75	79.00~81.50
总债务/EBITDA(X)	9.86	10.87	8.00~10.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

**ESG<sup>7</sup>表现方面**，攀钢集团注重安全生产与环保投入，节能环保水平持续提升，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构和内控制度较为完善，ESG 表现良好，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**，公司未使用授信额度较为充足，下属子公司攀钢集团钒钛资源股份有限公司为上市公司，截至 2024 年 3 月末公司直接持有的股权无质押或冻结情况，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性良好。此外，公司债务融资工具发行较为顺畅，融资接续能力良好。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，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。**特殊事项方面**，公司以钒钛产业和矿产资源为主的非钢业务收入及盈利贡献较大，能够提高整体流动性，并对整体产业布局形成有效补充，对公司信用水平有提升作用。

## 外部支持

**鞍钢集团规模优势显著，行业地位突出；公司作为鞍钢集团下属重要的子公司之一，在资金和生产等方面可**

<sup>6</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其他事项和假设因素，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>7</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。

得到其大力支持。

鞍钢集团是隶属于国务院国资委的两家特大型国有钢铁企业之一，截至 2023 年末粗钢年产能达到 6,300 万吨，规模优势显著，实力雄厚。作为鞍钢集团下属重要的钢铁生产基地以及国内领先的钒钛制品生产企业，公司具有重要的战略地位，作为控股股东，鞍钢集团对公司提供了生产、采购以及资金等多方面支持，支持力度很大。在未来发展方面，公司有望获得鞍钢集团在资金、技术等多方面的持续支持。

## 跟踪债券信用分析

截至 2024 年 3 月末，“23 攀钢 Y1”、“22 攀钢 02”和“22 攀钢 01”募集资金已根据募集说明书约定使用完毕；同期末，因“24 攀钢 Y2”募集资金拟偿还的部分有息债务尚未到期兑付，因此募集资金尚未使用完毕，已根据募集说明书约定部分使用；“24 攀钢 Y3”于 2024 年 4 月 26 日起息，截至 2024 年 3 月末尚未涉及募集资金使用情况。

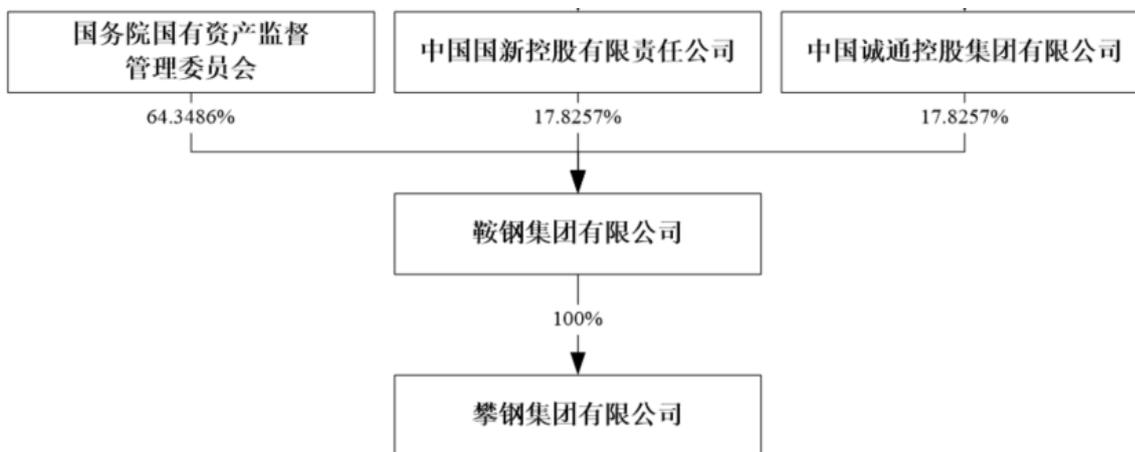
“24 攀钢 Y3”、“24 攀钢 Y2”、“23 攀钢 Y1”和“23 攀钢集 MTN002（科创票据）”均设置续期选择权条款、票面利率选择权和赎回条款，跟踪期内尚未进入续期选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

公司存续债券均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。公司经营层面保持了一定的规模优势和较为突出的市场地位，产品结构较优，虽然 2023 年收入规模有所下滑，但考虑到公司备用流动性较为充裕，债券发行较为顺畅，融资接续能力良好，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

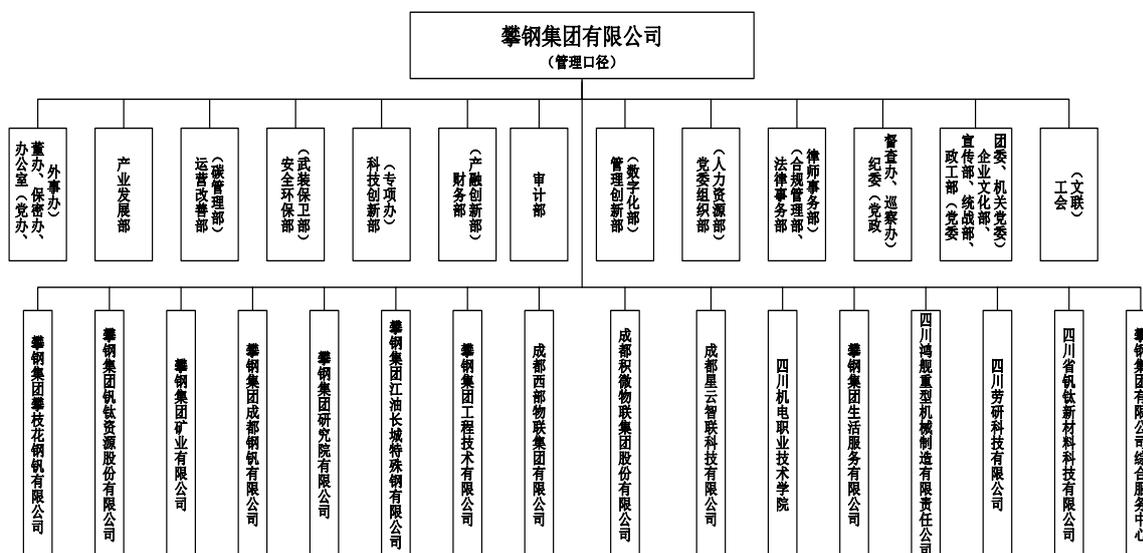
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持攀钢集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“24 攀钢 Y3”、“24 攀钢集 MTN001A（科创票据）”、“24 攀钢集 MTN001B（科创票据）”、“24 攀钢 Y2”、“23 攀钢 Y1”、“23 攀钢集 MTN002（科创票据）”、“23 攀钢集 MTN001（科创票据）”、“22 攀钢 02”、“22 攀钢 01”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：攀钢集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司	简称	截至 2023 年末 (亿元)			2023 年 (亿元)	
		合计持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
攀钢集团攀枝花钢铁有限公司	攀钢钒	100.00%	261.49	105.25	262.48	-8.86
攀钢集团西昌钢铁有限公司	西昌钢铁	100.00%	243.90	136.57	229.17	-8.68
攀钢集团钒钛资源股份有限公司	钒钛股份 (000629.SZ)	38.69%	153.34	125.37	143.80	10.72
攀钢集团矿业有限公司	攀钢矿业	100.00%	238.27	104.91	99.27	19.65



资料来源：公司提供

## 附二：攀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	2024.3/2024.1~3
货币资金	49.23	50.81	40.39	38.91
应收账款	21.59	16.15	13.06	14.85
其他应收款	19.47	24.91	22.37	21.56
存货	71.51	81.35	67.00	67.28
长期投资	58.99	62.84	60.57	63.71
固定资产	485.93	504.87	547.12	551.08
在建工程	44.99	56.23	47.54	42.93
无形资产	71.04	70.89	89.08	92.78
资产总计	942.45	976.31	1,039.65	1,057.14
其他应付款	48.75	48.18	69.04	64.43
短期债务	262.63	259.06	261.57	292.46
长期债务	334.78	353.10	386.04	360.83
总债务	597.42	612.16	647.62	653.29
净债务	550.66	564.55	612.50	618.58
负债合计	590.14	635.40	679.49	695.02
所有者权益合计	352.32	340.91	360.16	362.12
利息支出	25.16	22.72	21.37	--
营业总收入	1,073.28	793.13	707.86	171.82
经营性业务利润	59.11	21.24	7.72	7.49
投资收益	3.75	3.26	3.00	0.33
净利润	21.49	16.21	4.09	5.54
EBIT	47.13	28.92	23.73	--
EBITDA	80.77	62.06	59.57	--
经营活动产生的现金流量净额	80.20	37.77	12.82	16.13
投资活动产生的现金流量净额	-56.72	-14.67	-53.00	-15.04
筹资活动产生的现金流量净额	-36.11	-22.32	27.61	4.83
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	13.23	12.60	9.58	10.81
期间费用率(%)	7.01	9.18	7.88	5.81
EBIT 利润率(%)	4.39	3.65	3.35	--
总资产收益率(%)	5.00	3.01	2.35	--
流动比率(X)	0.46	0.47	0.50	0.50
速动比率(X)	0.31	0.30	0.36	0.36
存货周转率(X)	13.02	9.07	8.63	9.13*
应收账款周转率(X)	49.70	42.02	48.46	49.25*
资产负债率(%)	62.62	65.08	65.36	65.75
总资本化比率(%)	83.74	82.99	81.75	81.17
短期债务/总债务(%)	43.96	42.32	40.39	44.77
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.03	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.21	0.06	-0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.19	1.66	0.60	--
总债务/EBITDA(X)	7.40	9.86	10.87	--
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.24	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.21	2.73	2.79	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.87	1.27	1.11	--
FFO/总债务(%)	12.35	6.81	4.42	--

### 附三：攀钢集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	8.77	3.47	1.44	1.57
应收账款	0.05	0.05	0.06	0.06
其他应收款	80.48	78.57	61.49	58.80
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	561.37	550.36	589.79	589.88
固定资产	2.23	2.01	1.87	1.82
在建工程	0.01	0.05	0.01	0.02
无形资产	3.93	3.58	3.52	3.48
资产总计	675.40	651.75	673.55	676.73
其他应付款	102.61	78.12	122.96	127.43
短期债务	96.18	106.17	91.31	107.16
长期债务	290.23	288.90	292.92	274.12
总债务	386.41	395.07	384.23	381.27
净债务	377.64	391.59	382.79	379.70
负债合计	259.18	265.42	292.26	299.77
所有者权益合计	416.22	386.32	381.29	376.96
利息支出	21.50	18.93	16.91	--
营业总收入	8.87	2.91	3.65	0.34
经营性业务利润	-12.89	-11.56	-9.35	0.18
投资收益	12.79	10.28	12.08	1.17
净利润	0.46	-1.30	2.77	1.34
EBIT	10.97	7.11	10.59	--
EBITDA	11.76	7.41	10.85	--
经营活动产生的现金流量净额	-2.89	-2.47	-2.61	-1.19
投资活动产生的现金流量净额	-28.54	4.10	3.45	-0.30
筹资活动产生的现金流量净额	34.57	-6.90	-2.82	1.60
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	23.45	46.42	49.18	9.45
期间费用率(%)	165.38	450.71	301.75	-46.50
EBIT 利润率(%)	123.71	244.64	289.79	--
总资产收益率(%)	1.62	1.07	1.60	--
流动比率(X)	0.53	0.51	0.37	0.35
速动比率(X)	0.53	0.51	0.37	0.35
存货周转率(X)	1,921.43	433.31	518.62	346.66*
应收账款周转率(X)	170.85	55.31	66.68	24.29*
资产负债率(%)	38.37	40.72	43.39	44.30
总资本化比率(%)	68.24	69.80	69.87	69.62
短期债务/总债务(%)	24.89	26.87	23.77	28.10
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.06	-0.05	-0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.25	-0.20	-0.21	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.13	-0.13	-0.15	--
总债务/EBITDA(X)	32.86	53.28	35.40	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.07	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.55	0.39	0.64	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.51	0.38	0.63	--
FFO/总债务(%)	-5.75	-5.79	-5.17	--

## 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
	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
经营效率	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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	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
现金流	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 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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