



# 凌源钢铁股份有限公司 2025 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[2025]跟踪 0308 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

2025 年 5 月 29 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”）实际控制人鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）支持力度大、建材产品在所处区域的差异化竞争优势、畅通的融资渠道和融资成本持续优化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经营获现波动、债务规模扩大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                                                                                                                                        | <p><b>可能触发评级上调因素：</b> 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，资产质量显著提升等。</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，偿债能力显著弱化等。</p>                                            |       |
| 正 面                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                   |       |
| <div>■ 实际控制人鞍钢集团作为特大型国有控股钢铁企业，能够为公司提供有力支持</div> <div>■ 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</div> <div>■ 融资渠道畅通，融资成本持续得到优化</div>           |                                                                                                                                                                                                                   |       |
| 关 注                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                   |       |
| <div>■ 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扩大，需关注其经营风险</div> <div>■ 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</div> <div>■ 经营获现波动较大，债务规模持续上升，需关注短期债务压力</div> |                                                                                                                                                                                                                   |       |

项目负责人：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn  
项目组成员：张倩倩 qqzhang@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）       | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.3/2025.1~3 |
|------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 总资产（亿元）          | 166.29 | 164.60 | 152.55 | 151.98          |
| 所有者权益合计（亿元）      | 81.46  | 74.23  | 56.27  | 53.63           |
| 总负债（亿元）          | 84.83  | 90.37  | 96.28  | 98.35           |
| 总债务（亿元）          | 55.98  | 56.15  | 62.10  | 66.45           |
| 营业总收入（亿元）        | 215.58 | 203.21 | 180.97 | 38.81           |
| 净利润（亿元）          | -8.34  | -6.81  | -16.78 | -2.52           |
| EBIT（亿元）         | -8.61  | -8.16  | -17.84 | --              |
| EBITDA（亿元）       | -0.79  | -2.96  | -12.20 | --              |
| 经营活动净现金流（亿元）     | -7.85  | 17.15  | -9.80  | -1.33           |
| 营业毛利率(%)         | -1.56  | -0.80  | -5.98  | -3.34           |
| 总资产收益率(%)        | -5.03  | -4.93  | -11.25 | --              |
| EBIT 利润率(%)      | -3.99  | -4.02  | -9.86  | --              |
| 资产负债率(%)         | 51.01  | 54.90  | 63.11  | 64.71           |
| 总资本化比率(%)        | 40.73  | 43.07  | 52.46  | 55.34           |
| 总债务/EBITDA(X)    | -70.91 | -18.98 | -5.09  | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | -0.94  | -3.31  | -14.59 | --              |
| FFO/总债务(X)       | -0.01  | 0.15   | -0.07  | --              |

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 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 2023~2024 年审计报告<sup>1</sup>以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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（2024 年数据）

| 公司名称 | 粗钢产量<br>（万吨） | 营业总收入<br>（亿元） | 营业毛利率<br>（%） | 净利润<br>（亿元） | 总资产<br>（亿元） | 资产负债率<br>（%） |
|------|--------------|---------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| 本钢板材 | 1,072.30     | 512.66        | -6.69        | -49.60      | 458.16      | 72.72        |
| 凌钢股份 | 523.67       | 180.97        | -5.98        | -16.78      | 152.55      | 63.11        |

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<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级有效<br>期            | 发行金额/债项<br>余额（亿元） | 存续期                   | 特殊条款                     |
|------|--------------|--------------|------------------------|-------------------|-----------------------|--------------------------|
| 凌钢转债 | AA           | AA           | 2024/06/24 至<br>本报告出具日 | 4.40/2.17         | 2020/04/13~2026/04/13 | 转股价格向下修正条款、<br>赎回条款，回售条款 |

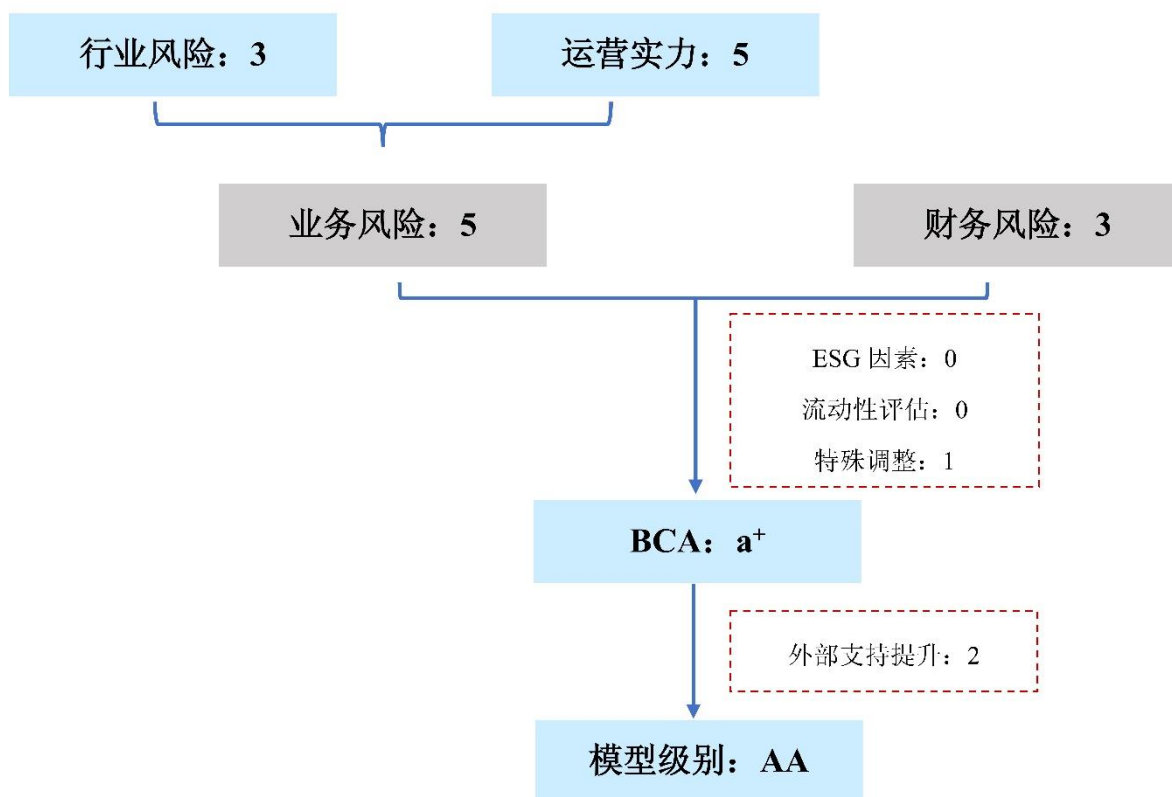
注：截至 2025 年 3 月末，累计已有 2.23 亿元“凌钢转债”转为公司普通股，尚未转股的“凌钢转债”金额合计 2.17 亿元，占发行总量的 49.32%。债券余额为截至本报告出具日数据。

| 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  | 2024/06/24 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\_2025\_1)



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：**2024 年内，鞍钢集团通过控股凌源钢铁集团有限责任公司（以下简称“凌钢集团”）而对公司形成实际控制，鞍钢集团是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”）的特大型国有控股钢铁企业之一，也是国内最具资源优势的钢铁企业，战略及行业地位极为重要，其很强的资源储备和行业竞争实力能够在发展定位、生产经营、融资等方面提供有力支持；控股股东凌钢集团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。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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CV0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CV0WNLnY7FvBMw)

## 业务风险

中诚信国际认为，2024 年钢铁行业供需矛盾累积使得钢材价格继续下挫，原燃料价格中枢下移虽减轻了钢企生产成本压力，但成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，造成企业盈利能力大幅下滑、财务杠杆高企。在供需基本面难有明显改善的背景下，预计 2025 年钢铁行业利润空间仍将承压。

2024 年以来，国内宏观经济环境整体呈现“弱复苏”，钢铁行业需求延续弱势运行。目前虽然基建投资提速可以在 2025 年继续对建筑行业用钢需求起到弥补作用，但地产行业仍处于筑底过程中，房产销售、新开工面积等关键地产指标的下降将继续对建筑钢材市场需求产生负面影响；工程机械、汽车、家电、船舶等制造业的用钢空间仍相对广阔，但在钢材下游消费量中的占比相对较小；综合来看，在经历了需求连续两年下滑后，2025 年钢铁行业下游需求依然未出现显著改善，较为明显的供需矛盾也仍将持续。从成本端来看，受钢铁行业需求下滑以及原燃料供给转向宽松等因素影响，2024 年铁矿石、焦煤和焦炭价格中枢均整体下移，但降幅仍然低于同期钢材价格跌幅，加之“十四五”期间钢铁行业环保政策要求及执行力度持续提升，2024 年以来行业节能环保改造进一步加速，钢铁企业在运营过程中面临更高的运营成本，整体导致钢企利润空间持续承压，且在供需基本面难有明显改善的背景下，预计 2025 年钢铁行业利润空间仍将承压。同时，龙头钢企继续推进行业内兼并重组，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。中诚信国际认为，在盈利及获现能力持续弱化且目前难有明显改善的情况下，钢企面临的偿债压力或将普遍加大，需重点关注业绩连续亏损、产品结构一般、财务和资金管理能力偏弱的钢企信用风险的释放。

详见《中国钢铁行业展望（2025 年1月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11694?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，公司两会一层相对稳定，因控股股东产权结构变动，公司产权结构亦相应调整，需持续关注实际控制人变动事项对公司治理结构和治理水平的影响。

截至 2025 年 3 月末，凌钢集团持有公司 37.09% 股权，为公司的控股股东<sup>2</sup>。2024 年 12 月，公司

<sup>2</sup> 截至 2025 年 3 月末，公司第三大股东九江萍钢钢铁有限公司（以下简称“九江萍钢”）持有公司 10.91% 股权，其一致行动人方威先生持有公

发布了《凌源钢铁股份有限公司关于控股股东 7%股权无偿划转事项获国务院国有资产监督管理委员会批准暨实际控制人变更的进展提示性公告》称，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 7%股权无偿划转给鞍钢集团，股权转让后，鞍钢集团持有凌钢集团 56%股权，成为凌钢集团控股股东。截至 2025 年 3 月末，公司的控股股东为凌钢集团，实际控制人为鞍钢集团。

截至 2025 年 3 月末，公司董事会成员 9 名，其中非独立董事 6 名，3 名为凌钢集团提名，3 名为公司第二、三大股东提名<sup>3</sup>，监事会成员 3 名。跟踪期内，部分董事、高级管理人员发生变更，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**，相关人事变动对公司治理结构及业务运营等均未产生实质影响，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>4</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；受市场需求低迷和高炉产能置换项目建设影响，跟踪期内钢材销量和销售均价均明显下降，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 2024 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。2024 年及 2025 年一季度，受高炉产能置换项目建设影响，1#、2#高炉分别于 2024 年 1 月、6 月停产并拆除，导致铁、钢、材产量均同比有所下降。

表 1：公司生铁、粗钢、钢材产量（万吨）

| 产品种类 | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.1~3 |
|------|--------|--------|--------|----------|
| 生铁   | 481.60 | 521.41 | 483.77 | 107.83   |
| 粗钢   | 510.11 | 540.70 | 523.67 | 114.51   |
| 钢材   | 508.65 | 540.71 | 514.70 | 112.13   |

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，2024 年公司优特钢材占钢材商品量的比例达到 61.84%，销量同比增长 32.25%。公司保持一定研发力度，通过技术创新和制度创新开发价

司 0.26%股权，合计持股 11.17%，其中累计质押公司股份占其所持公司股份总数的 97.63%，占公司总股本的 10.91%。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（以下简称“东吴证券”）的股票质押回购交易，触发违约处置程序。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 2025 年 3 月末，宏运资本对公司的股权比例降至 3.94%，其质押公司股份占其所持公司股份总数的 100%，中诚信国际将持续关注上述事项的进展情况。整体来看，截至 2025 年 3 月末，公司前十大股东被质押股份合计占公司总股本约 15%，二级市场流通性有待观察。

<sup>3</sup> 公司第二大股东天津泰悦投资管理有限公司提名 2 位董事，第三大股东九江萍钢提名 1 位董事。

<sup>4</sup> “一体化”原则为以销研产财一体化特色管理为平台，全方位面向市场，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、绿色低碳发展战略、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）。

值客户和个性化产品，2024 年获得 4 项省部级科技成果，截至 2025 年 3 月末累计拥有国家知识产权局授权有效发明专利 3 项、实用新型专利 222 项及计算机软件著作权 24 项，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，2024 年研发投入占营业总收入的 2.36%。

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地区棒线材产能的缺口，形成了差异化竞争优势，但在当前市场行情下亦面临产品结构转型升级压力。2024 年，公司实施“两进一退”战略优化产线、产品品种、规格，中宽热带销量保持小幅增长，但其他产品销量受下游需求疲软、高炉停产拆除等因素影响均有不同程度下滑；2025 年一季度，上述不利因素持续显现，公司各产品销量均同比下降。从销售市场来看，东北、华北及山东地区仍为公司的重要销售区域，2024 年合计销售占比 98.29%，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，2024 年以来，钢铁行业供需矛盾持续累积，且原燃料成本对钢价的支撑作用减弱，公司各产品销售价格均进一步下挫，由于原燃料降幅低于同期钢材价格跌幅，导致当期钢铁主业亏损。**中诚信国际注意到**，在我国钢铁行业正经历深刻的供需结构调整的背景下，公司未来业绩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，同时亦面临向绿色化、高端化转型带来的资本支出压力和产品结构升级挑战，经营压力明显加剧，需重点关注公司业绩亏损态势下的信用风险的释放。

表 2：近年来公司主要钢材产品销售情况（万吨、元/吨）

|     |      | 2022   |          | 2023   |          | 2024   |          | 2025.1~3 |          |
|-----|------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|----------|----------|
|     |      | 销量     | 均价       | 销量     | 均价       | 销量     | 均价       | 销量       | 均价       |
| 管材  | 焊接钢管 | 5.42   | 4,348.79 | 3.07   | 3,778.11 | 2.29   | 3,454.97 | --       | --       |
| 板带材 | 中宽热带 | 68.57  | 4,238.77 | 130.75 | 3,512.82 | 134.78 | 3,211.96 | 33.09    | 2,981.38 |
| 型材  | 棒材   | 375.93 | 3,987.72 | 373.53 | 3,558.59 | 354.15 | 3,359.70 | 78.66    | 3,210.67 |
|     | 线材   | 53.61  | 4,005.51 | 30.28  | 3,599.24 | 24.10  | 3,236.35 | 0.20     | 2,654.90 |
| 合计  |      | 503.53 | 4,027.69 | 537.63 | 3,550.83 | 515.32 | 3,315.71 | 111.95   | 3,141.88 |

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，2024 年以来采购价格下行，但公司成本控制压力犹存；未来随着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 2024 年末，公司在岗员工约 0.58 万人（不包含居家、列编外离岗职工），当期人均产钢量 899 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>5</sup>，2024 年公司与凌钢集团的关联方采购额为 66.07 亿元，占当年采购总

<sup>5</sup> 公司自凌钢集团和鞍钢集团矿业有限公司（以下简称“鞍钢矿业”）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。

额的 36.82%。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，2024 年保国铁矿生产铁精矿 59.52 万吨，同比增长 2.22%。保国铁矿所生产铁精矿全部内供，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，公司铁矿石自给率长期在 10% 以下，资源保障程度一般。自 2024 年起，公司在采购渠道方面与鞍钢集团开展业务协同，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，其中，公司当年累计向鞍钢矿业采购矿粉 33 万吨；此外，公司全力推进地矿地用、东矿西用、外矿地化，地方矿直采率实现由 0 到 100% 的突破性跨越，进一步优化了采购网络布局。

焦炭方面，凌钢集团拥有焦化厂，可为公司供给焦炭，2024 年公司供应焦炭 63.67 万吨，占当年总采购量的 30.58%；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。此外，凌钢集团新建焦炉项目已于 2025 年投产，焦化设计产能 220 万吨/年，预计达产后可满足公司焦炭消耗需求。2024 年，钢材产量下降使得铁矿石、焦炭及喷吹煤等原燃料采购量均同比减少。

表 3：截至 2024 年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 | 2024 年原矿产量 |
|-----|----------|----------|-------|--------|------------|
| 铁蛋山 | 1,611.65 | 614.00   | 30.67 | 100    | 130.72     |
| 黑山  | 942.43   | 487.76   | 29.01 | 80     | 47.54      |
| 边家沟 | 763.65   | 558.04   | 31.54 | 70     | 26.70      |
| 合计  | 3,317.73 | 1,659.80 | 30.29 | 250    | 204.96     |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购价格方面，2024 年，受供需宽松运行、黑色产业链负反馈效应等因素影响，原燃料价格中枢整体下移，但成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，公司成本控制压力犹存。2025 年一季度，采购价格进一步走低，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）

|       | 2022   |          | 2023   |          | 2024   |          | 2025.1~3 |          |
|-------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|----------|----------|
|       | 采购量    | 均价       | 采购量    | 均价       | 采购量    | 均价       | 采购量      | 均价       |
| 喷吹煤   | 84.97  | 1,267.46 | 94.78  | 1,043.82 | 80.26  | 922.20   | 17.55    | 865.26   |
| 焦炭    | 217.42 | 2,998.23 | 228.00 | 2,274.15 | 208.18 | 1,940.00 | 47.19    | 1,512.38 |
| 废钢    | 44.41  | 3,286.06 | 40.24  | 2,695.66 | 63.41  | 2,567.16 | 11.18    | 2,318.57 |
| 铁矿石   | 660.82 | 871.43   | 790.25 | 924.31   | 729.93 | 873.72   | 147.51   | 799.38   |
| 其中：自产 | 51.59  | 890.80   | 57.37  | 940.48   | 59.41  | 946.96   | 15.31    | 838.76   |
| 集团采购  | 210.58 | 874.32   | 257.16 | 977.58   | 164.04 | 984.28   | 16.56    | 743.88   |
| 外购国内矿 | 170.62 | 944.95   | 196.03 | 928.27   | 268.30 | 875.79   | 72.55    | 835.07   |
| 外购进口矿 | 228.02 | 809.36   | 279.69 | 869.24   | 238.18 | 776.99   | 43.09    | 746.64   |

注：1、2022 年和 2023 年集团采购指凌钢集团，2024 年及以后集团采购为凌钢集团和鞍钢集团；2、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，随着高炉产能置换项目的推进，公司装备水平将有所提升，能耗指标表现良好。**

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，公司正在实施 1#~4#高炉装备升级建设项目，将两座 450m<sup>3</sup> 高炉和一座 1,000m<sup>3</sup> 高炉减量置换为一座 2,290m<sup>3</sup> 高炉，另一座 1,000m<sup>3</sup> 高炉扩容改造至一座 1,200 m<sup>3</sup> 高炉，合计建设产能为 308 万吨/年，置换比例为 1.1:1。目前两座 450m<sup>3</sup> 高炉已拆除，一座 1,000m<sup>3</sup> 高炉已去功能化，不具备恢

复生产条件，计划于 2025 年 7 月拆除完成；省工信厅已对 2,290 m<sup>3</sup> 高炉产能置换项目进行现场验收，2,290 m<sup>3</sup> 高炉具备投产条件。中诚信国际将对后续产能释放情况及项目实施进展保持关注。

表 5：截至 2025 年 3 月末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（其中 1#、2#高炉已拆除） | 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。跟踪期内，公司全力推进发节电，应用节能新技术等措施，能耗量显著降低；获得了能源管理体系认证，能源管理水平进一步提升；通过对用水工序实施定额管理，制定节水措施节约用水。整体来看，公司能耗及排放等主要指标均符合国标要求。

**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 2024 年末，公司主要在建项目投资稳步推进，1#~4#高炉装备升级建设项目总体进度约为 40%，其中 2,290m<sup>3</sup>高炉于 2025 年 5 月底投产；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。目前公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大资本支出压力。

表 6：截至 2024 年末公司主要在建、拟建项目情况（亿元）

| 在建项目名称                | 计划总投资 | 累计完成投资 | 工程进度                                                             | 资金来源          |
|-----------------------|-------|--------|------------------------------------------------------------------|---------------|
| 1#—4#高炉装备升级建设项目       | 21.26 | 4.43   | 新建 1#2,290m³ 高炉本体：高炉框架安装至 99m 炉顶，炉底进口炭砖砌筑完成，炉体配管完成 80%；热风炉系统。    | 自有、融资租赁款      |
| 绿色发展综合改造（二期）工程        | 8.76  | 4.68   | 2#烧结机烟气脱硫脱硝改造工程设备整体安装完成，轧线塑烧板除尘主体设备大部分安装完成，进入调试阶段，钢渣处理线改造进入调试阶段。 | 自有、银行借款、融资租赁款 |
| 绿色发展综合改造（一期）工程        | 3.64  | 2.51   | 优特钢炼钢区域环境治理工程正在施工，其他子项目全部完成。                                     | 自有、融资租赁款      |
| 钢铁产业管理与信息化整体提升项目      | 1.34  | 0.14   | 已完成第一轮 UAT 联合测试，开始进行第二轮测试。                                       | 自有、融资租赁款      |
| 合计                    | 35.00 | 11.76  | --                                                               | --            |
| 拟建项目名称                | 计划总投资 |        | 预计投产时间                                                           | 资金来源          |
| 优特钢厂 4#棒新建 2#加热炉项目    |       | 0.35   | 2026 年 5 月                                                       | 自筹            |
| 优特钢厂 4#棒材提产提效设备改造升级项目 |       | 0.23   | 2026 年 10 月                                                      | 自筹            |
| 合计                    |       | 0.58   | --                                                               | --            |

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亏损进一步扩大；在建项目持续推进等因素使得

**债务规模保持增长，但债务结构有所优化；亏损加大侵蚀权益，资产负债率虽有所上升但尚处于行业合理水平。**

### 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，受钢材产品价格进一步下挫影响，公司营业总收入持续下降，且铁矿石、废钢等原燃料价格回落幅度不及钢价下跌幅度，营业毛利率亦明显下滑；叠加期间费用<sup>6</sup>侵蚀加剧影响，公司经营性业务亏损进一步扩大。同时，2024 年公司原材料、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准备合计 2.04 亿元，共同导致公司利润总额仍大额亏损态势。2025 年一季度，各钢材产品销售量价齐跌，但原燃料价格跌幅明显，公司利润总额同比有所减亏，中诚信国际将对钢铁板块效益持续亏损及后续改善情况保持持续关注。

### 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，1#~4#高炉装备升级建设及绿色发展综合改造工程等项目的持续投资和陆续转固，使得在建工程有所增长、固定资产维持较大规模。流动资产方面，跟踪期内，公司继续加强库存管理，存货规模整体呈下降态势；2024 年末，由于银行承兑汇票保证金降低及工程投入影响，货币资金规模降幅明显，其中受限货币资金余额降至 2.08 亿元，资金使用效率显著提升。跟踪期内，1#~4#高炉装备升级建设项目持续推进以及经营获现能力下降导致总债务规模上升，但在外部融资环境改善的态势下公司加大融资结构调整力度，债务期限结构得到优化，但仍存在改善空间。经营亏损导致公司权益规模持续下降，总资本化比率进一步抬升，但资产负债率在行业内仍处于合理水平。

### 现金流及偿债情况

2024 年，公司提升采购环节的现金结算比例，降低应付票据规模，并调整收款政策，导致当年经营活动现金流呈净流出态势；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，使得当年筹资活动现金净流入规模同比扩大。2025 年一季度，公司经营活动现金净流出规模同比收窄，主要是本期经营减亏以及解付应付票据减少所致。

偿债指标方面，2024 年，经营亏损使得 EBITDA 对债务本息的保障能力仍较弱，经营获现能力下降导致 FFO 相关偿债指标亦有所弱化，整体来看，公司各项偿债指标表现仍然偏弱。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度为 112.35 亿元，其中尚未使用额度为 49.68 亿元，备用流动性尚可。资金管理方面，为提高资金管理水平、防范资金管理风险，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    | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.1~3 |
|-------|--------|--------|--------|----------|
| 钢铁业务  | 202.99 | 191.31 | 171.31 | 35.27    |
| 其中：棒材 | 149.91 | 132.92 | 118.98 | 25.26    |
| 中宽热带  | 29.07  | 45.93  | 43.29  | 9.86     |
| 线材    | 21.47  | 10.90  | 7.80   | 0.06     |

<sup>6</sup> 2024 年，公司财务费用增加主要是存款利率下调及银行承兑保证金存款减少，使得利息收入相应减少所致。

|              |               |               |               |                 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 焊接钢管         | 2.35          | 1.16          | 0.79          | --              |
| 其他           | 0.19          | 0.40          | 0.45          | 0.09            |
| 其他业务         | 12.59         | 11.90         | 9.66          | 3.54            |
| <b>营业总收入</b> | <b>215.58</b> | <b>203.21</b> | <b>180.97</b> | <b>38.81</b>    |
| <b>毛利率</b>   | <b>2022</b>   | <b>2023</b>   | <b>2024</b>   | <b>2025.1~3</b> |
| 钢铁业务         | -1.72         | -1.02         | -6.95         | -4.34           |
| 其中：棒材        | -2.25         | -0.95         | -6.80         | -4.03           |
| 中宽热带         | 2.43          | -1.07         | -6.59         | -4.86           |
| 线材           | -3.64         | -1.38         | -11.05        | -61.41          |
| 焊接钢管         | -2.66         | -4.27         | -12.22        | --              |
| 其他           | 5.09          | 1.99          | -2.32         | -1.16           |
| 其他业务         | 1.09          | 2.70          | 11.16         | 6.59            |
| <b>营业毛利率</b> | <b>-1.56</b>  | <b>-0.80</b>  | <b>-5.98</b>  | <b>-3.34</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；部分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

表 8：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

|                  | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.1~3/2025.3 |
|------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 期间费用合计           | 3.90   | 4.91   | 5.07   | 1.05            |
| 期间费用率(%)         | 1.81   | 2.42   | 2.80   | 2.70            |
| 经营性业务利润          | -8.31  | -7.51  | -16.59 | -2.53           |
| 资产减值损失           | 1.31   | 1.34   | 2.04   | -0.07           |
| 利润总额             | -10.94 | -9.16  | -21.46 | -2.49           |
| EBITDA           | -0.79  | -2.96  | -12.20 | --              |
| 总资产收益率(%)        | -5.03  | -4.93  | -11.25 | --              |
| 货币资金             | 28.31  | 29.12  | 13.26  | 14.37           |
| 存货               | 17.31  | 19.55  | 16.22  | 12.26           |
| 固定资产             | 72.41  | 88.53  | 87.06  | 86.09           |
| 在建工程             | 15.66  | 4.49   | 9.99   | 11.15           |
| 总资产              | 166.29 | 164.60 | 152.55 | 151.98          |
| 总债务              | 55.98  | 56.15  | 62.10  | 66.45           |
| 短期债务/总债务(%)      | 80.90  | 72.72  | 48.52  | 52.28           |
| 未分配利润            | 35.64  | 28.84  | 12.06  | 9.54            |
| 所有者权益合计          | 81.46  | 74.23  | 56.27  | 53.63           |
| 总资本化比率(%)        | 40.73  | 43.07  | 52.46  | 55.34           |
| 经营活动净现金流         | -7.85  | 17.15  | -9.80  | -1.33           |
| 投资活动净现金流         | -2.03  | -5.84  | -8.98  | -1.16           |
| 筹资活动净现金流         | -3.93  | 2.40   | 10.25  | 4.14            |
| 总债务/EBITDA(X)    | -70.91 | -18.98 | -5.09  | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | -0.94  | -3.31  | -14.59 | --              |
| FFO/总债务(X)       | -0.01  | 0.15   | -0.07  | --              |
| 非受限货币资金/短期债务(X)  | 0.14   | 0.48   | 0.37   | 0.37            |

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 2025 年 3 月末，公司受限资产共计 8.06 亿元，占当期末总资产的 5.30%，受限比例进一步降低，主要系银行承兑汇票保证金大幅下降至 1.44 亿元所致，此外因融资租赁售后回租受限的固定资产为 6.62 亿元。

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、凌钢股份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<sup>7</sup>。2025 年 1 月 3 日，最高人民检察院作出高检民监（2023）36 号《不支持监督申请决定书》，决定不支持公司的监督申请。

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以来，凌钢集团融资环境不断改善，公司对凌钢集团的担保已于 2024 年 6 月末之前全部解除，截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保。

**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，2022~2025 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>8</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，2025 年凌钢股份钢铁产销规模同比微增。

——2025 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。

——2025 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          | 2023 年实际 | 2024 年实际 | 2025 年预测      |
|---------------|----------|----------|---------------|
| 总资本化比率(%)     | 43.07    | 52.46    | 55.00~60.00   |
| 总债务/EBITDA(X) | -18.98   | -5.09    | -10.00~-15.00 |

<sup>7</sup> 其中 3,641,592.12 元为迟延履行期间的债务利息和申请执行费，公司分两个年度进行账务处理，2023 年确认 3,252,259.33 元，2024 年确认 389,332.79 元。

<sup>8</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。

资料来源：公司年报，中诚信国际预测

## 调整项

**ESG<sup>9</sup>表现方面**，作为钢铁冶炼加工类企业，公司在安全和环保生产等方面投入力度较大，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。**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，未使用授信额度尚可；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，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。

## 外部支持

**2024 年，鞍钢集团成为公司实际控制人，其为特大型国有控股钢铁企业之一，具有很强的资源储备和行业竞争实力，能够在发展定位、生产经营、融资等方面为公司带来有力支持。**

2024 年，鞍钢集团通过控股凌钢集团成为公司实际控制人，鞍钢集团是隶属于国务院国资委的特大型国有控股钢铁企业之一，也是国内最具资源优势的钢铁企业，战略及行业地位极为重要，其很强的资源储备和行业竞争实力，能够在发展定位、生产经营、融资等方面为公司带来有力支持，并有望在钢铁主业及矿脉开发等方面产生一定协同作用。

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。公司是凌钢集团下属唯一的上市公司，凌钢集团对公司的支持意愿很强。

## 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>10</sup>。自 2025 年 3 月 12 日至 2025 年 4 月 1 日，公司股票已出现在任意连续 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%（即 2.20 元/股）的情形，触发“凌钢转债”转股价格的向下修正条款，根据公司公告，“凌钢转债”的转股价格由 2.59 元/股向下修正为 1.97 元/股，修正后的转股价格自 2025 年 4 月 24 日

<sup>9</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。

<sup>10</sup> 赎回条款：在“凌钢转债”的转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，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。

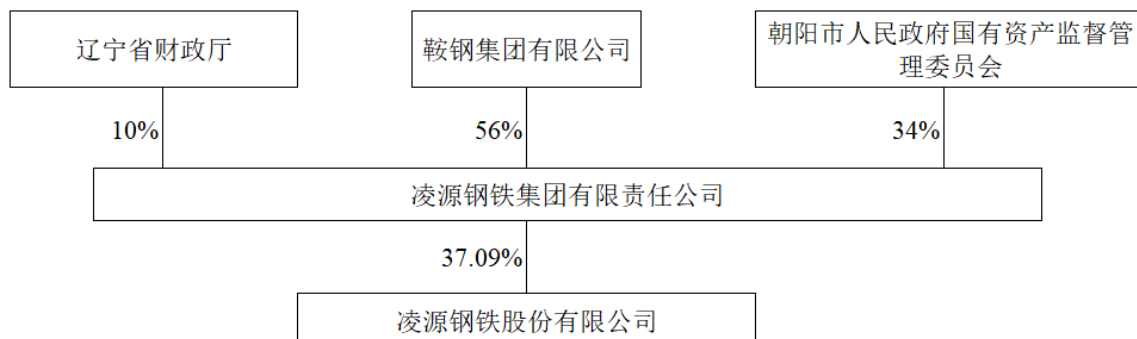
起生效。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“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，经营业绩持续承压，但考虑到公司外部融资环境持续改善，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

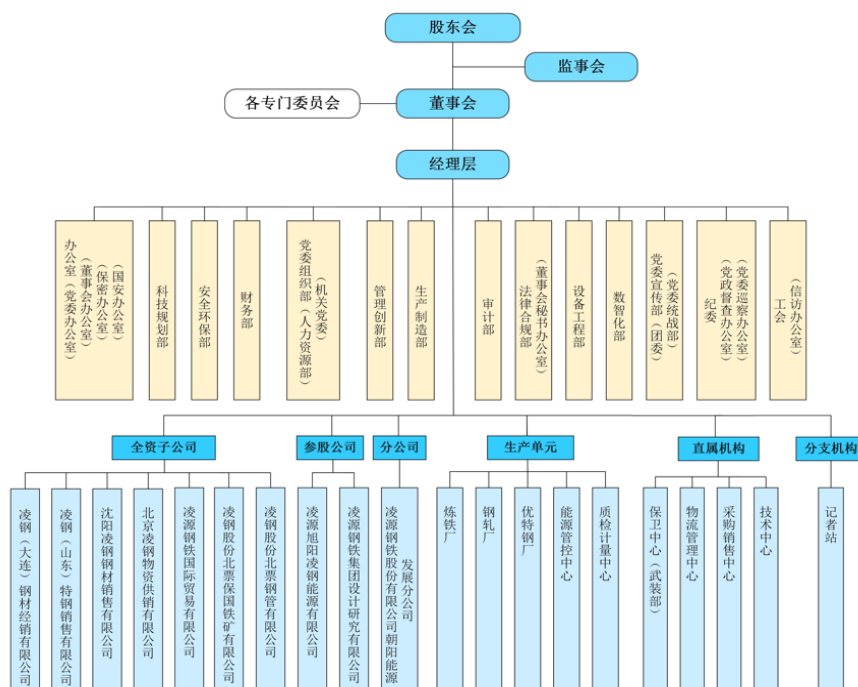
综上所述，中诚信国际维持凌源钢铁股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“凌钢转债”的信用等级为 **AA**。

**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 2025 年 3 月末）**



| 重要子公司全称        | 持股比例 | 2025 年 3 月末 (亿元) |       | 2024 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% | 7.11             | 6.33  | 5.40        | 0.73      |
| 凌钢股份北票钢管有限公司   | 100% | 1.35             | -1.60 | 1.02        | -0.22     |
| 沈阳凌钢钢材销售有限公司   | 100% | 1.52             | 0.13  | 10.72       | -0.000013 |
| 凌钢（大连）钢材经销有限公司 | 100% | 0.0032           | -0.22 | --          | -0.11     |
| 北京凌钢物资供销有限公司   | 100% | 1.61             | 0.17  | 16.90       | 0.00028   |
| 凌源钢铁国际贸易有限公司   | 100% | 17.31            | 17.03 | 29.67       | -0.29     |
| 凌钢（山东）特钢销售有限公司 | 100% | 1.50             | 0.23  | 17.13       | 0.01      |

凌源钢铁股份有限公司组织机构图



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）               | 2022         | 2023         | 2024         | 2025.3/2025.1~3 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金                      | 283,098.57   | 291,176.79   | 132,585.68   | 143,719.05      |
| 应收账款                      | 1,039.83     | 610.63       | 4,679.80     | 2,759.12        |
| 其他应收款                     | 1,455.14     | 1,622.85     | 6,495.19     | 6,461.54        |
| 存货                        | 173,098.96   | 195,458.57   | 162,217.81   | 122,628.09      |
| 长期投资                      | 2,023.88     | 2,013.37     | 2,521.72     | 2,343.32        |
| 固定资产                      | 724,051.18   | 885,273.34   | 870,587.19   | 860,862.92      |
| 在建工程                      | 156,582.74   | 44,893.73    | 99,922.24    | 111,457.07      |
| 无形资产                      | 51,243.94    | 52,809.70    | 50,032.39    | 49,319.43       |
| 资产总计                      | 1,662,908.05 | 1,646,026.95 | 1,525,497.77 | 1,519,833.67    |
| 其他应付款                     | 27,651.74    | 65,244.61    | 53,720.85    | 52,232.27       |
| 短期债务                      | 452,891.75   | 408,326.54   | 301,315.61   | 347,409.07      |
| 长期债务                      | 106,955.14   | 153,174.20   | 319,653.34   | 317,083.84      |
| 总债务                       | 559,846.88   | 561,500.74   | 620,968.95   | 664,492.91      |
| 净债务                       | 497,541.11   | 363,840.81   | 509,224.17   | 535,195.17      |
| 负债合计                      | 848,323.84   | 903,712.24   | 962,810.32   | 983,545.60      |
| 所有者权益合计                   | 814,584.21   | 742,314.71   | 562,687.45   | 536,288.07      |
| 利息支出                      | 8,404.17     | 8,947.10     | 8,361.55     | --              |
| 营业总收入                     | 2,155,841.11 | 2,032,098.19 | 1,809,740.32 | 388,070.21      |
| 经营性业务利润                   | -83,067.57   | -75,068.70   | -165,897.20  | -25,283.42      |
| 投资收益                      | 748.01       | -1,181.17    | 2,534.14     | -411.27         |
| 净利润                       | -83,366.31   | -68,117.42   | -167,845.69  | -25,190.75      |
| EBIT                      | -86,097.75   | -81,610.83   | -178,397.41  | --              |
| EBITDA                    | -7,895.42    | -29,587.43   | -122,031.35  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额             | -78,534.39   | 171,485.51   | -98,003.62   | -13,326.42      |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -20,308.38   | -58,387.43   | -89,826.97   | -11,588.77      |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | -39,289.61   | 23,973.74    | 102,503.70   | 41,390.14       |
| 财务指标                      | 2022         | 2023         | 2024         | 2025.3/2025.1~3 |
| 营业毛利率(%)                  | -1.56        | -0.80        | -5.98        | -3.34           |
| 期间费用率(%)                  | 1.81         | 2.42         | 2.80         | 2.70            |
| EBIT 利润率(%)               | -3.99        | -4.02        | -9.86        | --              |
| 总资产收益率(%)                 | -5.03        | -4.93        | -11.25       | --              |
| 流动比率(X)                   | 0.87         | 0.73         | 0.57         | 0.54            |
| 速动比率(X)                   | 0.63         | 0.47         | 0.31         | 0.35            |
| 存货周转率(X)                  | 10.43        | 11.12        | 10.72        | 11.26*          |
| 应收账款周转率(X)                | 190.12       | 2,462.46     | 684.16       | 417.34*         |
| 资产负债率(%)                  | 51.01        | 54.90        | 63.11        | 64.71           |
| 总资本化比率(%)                 | 40.73        | 43.07        | 52.46        | 55.34           |
| 短期债务/总债务(%)               | 80.90        | 72.72        | 48.52        | 52.28           |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)  | -0.16        | 0.29         | -0.17        | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | -0.19        | 0.40         | -0.35        | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)    | -9.34        | 19.17        | -11.72       | --              |
| 总债务/EBITDA(X)             | -70.91       | -18.98       | -5.09        | --              |
| EBITDA/短期债务(X)            | -0.02        | -0.07        | -0.40        | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)          | -0.94        | -3.31        | -14.59       | --              |
| EBIT 利息覆盖倍数(X)            | -10.24       | -9.12        | -21.34       | --              |
| FFO/总债务(X)                | -0.01        | 0.15         | -0.07        | --              |

注：1、2025 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<br>(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