



本钢板材股份有限公司 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 0345 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 6 月 3 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、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或将发生重大转变、经营获现波动较大、债务规模及财务杠杆比率明显抬升、未来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 ■ 银企关系良好，融资渠道畅通 ■ 有效的偿债担保措施		
关 注		
■ 钢铁行业面临需求疲软、钢价下行压力，跟踪期内公司经营业绩亏损额大幅走阔，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或将发生重大转变 ■ 公司经营获现波动较大，债务规模及财务杠杆比率明显抬升，且未来尚需一定规模投资，需关注资金平衡情况		

项目负责人：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn

项目组成员：张洪源 hyzhang.zhang@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	444.60	465.18	458.16	464.04
所有者权益合计（亿元）	193.74	177.98	124.99	117.65
总负债（亿元）	250.86	287.20	333.17	346.39
总债务（亿元）	154.13	199.02	244.80	257.73
营业总收入（亿元）	626.17	579.57	512.66	123.38
净利润（亿元）	-12.06	-16.48	-49.60	-7.47
EBIT（亿元）	-4.98	-13.79	-44.89	--
EBITDA（亿元）	15.11	3.24	-27.66	--
经营活动净现金流（亿元）	12.76	43.46	11.00	-4.17
营业毛利率(%)	0.57	-0.85	-6.69	-3.50
总资产收益率(%)	-1.12	-3.03	-9.72	--
EBIT 利润率(%)	-0.80	-2.38	-8.76	--
资产负债率(%)	56.42	61.74	72.72	74.65
总资本化比率(%)	44.31	52.79	66.20	68.66
总债务/EBITDA(X)	10.20	61.48	-8.85	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.37	0.68	-5.80	--
FFO/总债务(X)	0.05	-0.01	-0.13	--

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 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 2023~2024 年审计报告及未经审计的 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 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理。

担保主体财务概况

本钢集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	1,235.88	1,251.06	1,285.33	1,274.08
所有者权益（亿元）	293.88	260.57	285.96	275.59
总负债（亿元）	941.99	990.49	999.37	998.49
总债务（亿元）	764.58	866.39	896.93	901.50
营业总收入（亿元）	771.82	698.65	615.33	142.68
净利润（亿元）	1.47	-20.40	-76.93	-10.58

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 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 2023~2024 年审计报告及未经审计的 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 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理；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（2024 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	524	180.97	-16.78	152.55	63.11	-5.98
本钢板材	1,072	512.66	-49.60	458.16	72.72	-6.69

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对比企业，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 年为本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，本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

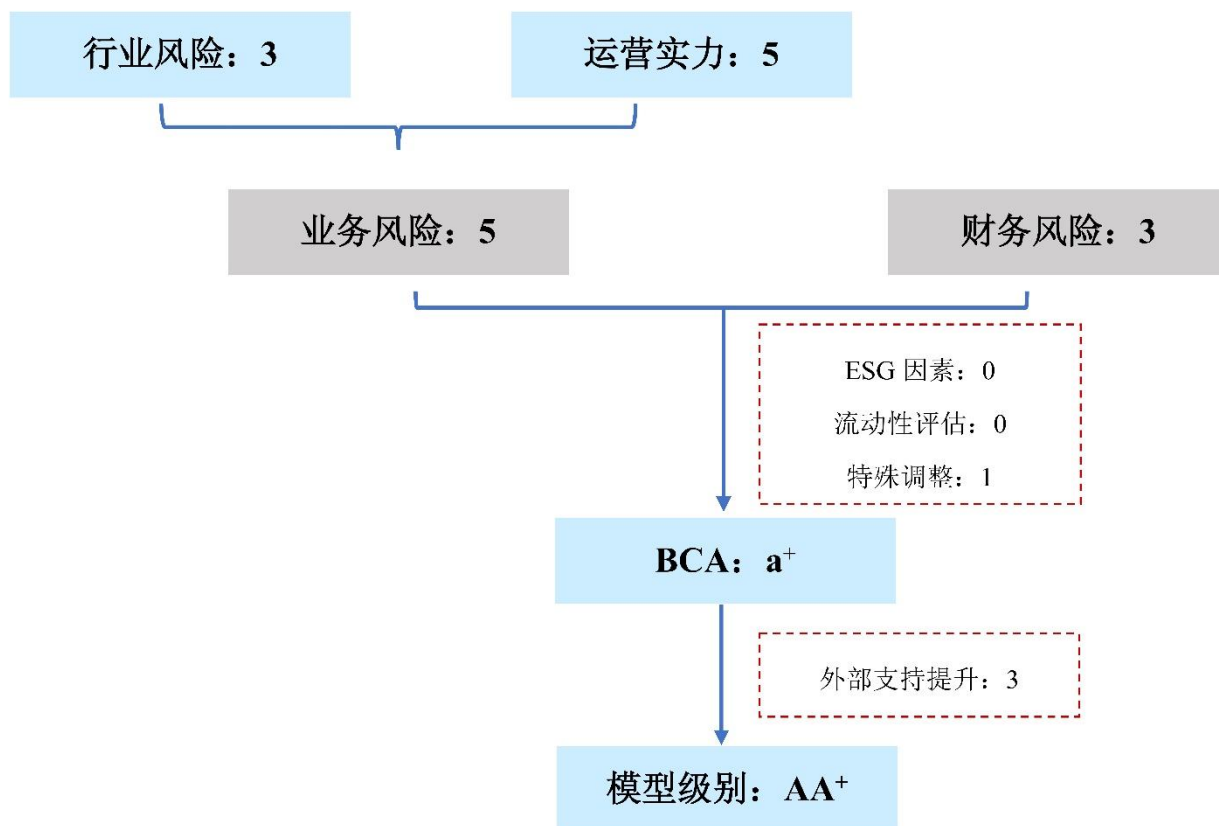
债项简称	本次债项评 级结果	上次债项评 级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
本钢转债	AAA	AAA	2024/06/25 至本报告出具日	68.00/56.31	2020/06/29~2026/06/29	修正条款，赎回条 款，回售条款

注：债券余额为截至 2025 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	2024/06/25 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_2025_1)



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, 实际财务风险较低。

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。公司作为本钢集团下属重要子公司, 具备一定规模优势和市场地位, 其对公司有很强支持意愿, 能够在资金、管理和产业协同等方面提供有力支持, 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，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_W9CVC0WNLnY7FvBMw

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。目前虽然基建投资的提速可以在 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，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，原燃料资源保障力度较强，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或将发生重大转变，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，两会一层存在正常变动；公司正在筹划重大资产置换，未来业务范围和经营定位或将发生重大转变，需关注后续进展情况。

截至 2025 年 3 月末，本钢集团直接持有公司 17.95% 股权，通过下属子公司本溪钢铁（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，仍为公司间接控股股东，国务院

国资委为公司实际控制人。

2024 年，公司董事会、监事会、高级管理人员存在部分人事变动³，公司表示人员变更不会对公
司生产经营造成影响。中诚信国际认为，上述人事变动前后公司职能定位及业务运营等未发生实
质性变化，后续将对公司治理结构和治理水平保持持续关注。

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⁴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。截至 2025 年 5 月 20 日，本次交易
方案需进一步论证和沟通协商，交易标的资产范围、交易价格等要素均未最终确定，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，
跟踪期内钢材产品销售均价持续下挫，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 2025 年 3 月末，生铁、粗钢和钢材的年产能分别为 1,051
万吨、1,335 万吨和 2,428 万吨⁵，其中钢材产能包括热轧钢材 1,607 万吨⁶、冷轧钢材 701 万吨、
特种钢材 120 万吨，公司整体具备一定规模优势。受钢铁行业下游需求疲软的影响，公司通过聚
焦高净值产品实现高效化、规模化生产，2024 年生铁、粗钢产量同比有所下滑而钢材产量上升，
其中冷轧产品产量涨幅明显。2025 年一季度，受环保管控⁷及二连铸产线关停影响，铁、钢、材
产量均同比呈下降态势。

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	1,000	1,041	988	259
粗钢	1,055	1,128	1,072	269
钢材	热轧产品	1,329	1,374	345
	冷轧产品（含镀锌）	595	538	146
	特钢产品	44	51	15
	合计	1,968	1,963	506

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，中诚信国际整理

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，且
高端产品占比持续提升，2024 年高端产品占比提升至 30.76%，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。同时公司以战略性新兴产业引领企业高
质量发展，大力推动传统产业转型升级与战略性新兴产业相融合，2025 年一季度战新产品占比

³ 2024 年公司共有 2 名董事、1 名监事、1 名高级管理人员发生变更。

⁴ 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。

⁵ 受统计口径变动影响，公司钢材年产能较 2024 年数据略有波动。

⁶ 热轧钢材为冷轧钢材原料。

⁷ 2025 年 1 月份本溪市启动重污染天气应急响应，生铁、粗钢按管控计划减产。

提升至 10.07%。同时，公司保持较大的研发力度，参与完成国际标准（ISO）1 项，主持完成国家标准 1 项，主持完成行业标准 2 项，目前受理专利数量 311 件，其中海外专利受理 20 件；授权专利数量 101 件，其中发明专利 32 件。

2024 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 88.78%，战略客户销售占比提升至 17.02%。跟踪期内，受益于公司加大高附加值产品资源投放力度，冷轧产品销量提升带动钢材总销量保持小幅上升态势。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，出口产品主要为热轧卷板、冷轧板卷和镀锌板卷等，海外客户以终端和流通渠道为主，2024 年钢材出口结算量为 320 万吨，当期出口金额占比为 17.76%。

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，导致当期钢铁主业亏损面大幅走阔。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）

销量	2022	2023	2024	2025.1~3
热轧产品	739	830	790	197
冷轧产品（含镀锌）	609	515	577	142
特钢产品	44	52	40	17
合计	1,392	1,397	1,407	356
销售均价	2022	2023	2024	2025.1~3
热轧产品	4,375	3,704	3,396	3,064
冷轧产品（含镀锌）	4,460	4,427	4,042	3,902
特钢产品	4,580	4,226	4,001	3,572
销售均价	4,419	3,998	3,679	3,423

注：表中数据已剔除内部销售销量，数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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；同时 2024 年以来铁矿石采购价格下降为公司提供一定成本缓冲，但未来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 2024 年末，公司在岗员工约 0.89 万人，当期人均产钢量约 1,204.49 吨，同比提升 6.03%，人员结构优化对公司钢材生产形成一定提振。

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，助益成本控制。铁矿石方面，截至 2024 年末，本钢集团下属子公司本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司（以下简称“本钢矿业”）开采中铁矿山 3 座，合计铁矿石资源量约 14.6 亿吨，铁精粉年产能达 960 万吨，可持续为本钢板材提供稳定的铁矿石供给。2024 年公司向本

钢矿业采购铁矿石占当年采购量的 42.96%，其余部分采购自国际和国内铁矿石供应商。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。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。

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	2022	2023	2024	2025.1~3
铁矿石	1,183.88	1,166.73	1,168.65	294.79
其中：向本钢矿业采购	561.43	380.48	502.00	126.00
进口铁矿石	492.76	588.68	583.65	154.89
国内铁矿石	129.69	197.57	83.00	13.90
焦煤	611.49	596.03	566.68	111.70
其中：国内焦煤	558.40	546.25	517.31	105.44
进口焦煤	53.09	49.78	49.37	6.26
采购均价	2022	2023	2024	2025.1~3
铁矿石	901.89	974.81	916.69	850.10
其中：向本钢矿业采购	903.04	1,011.79	938.25	858.48
进口铁矿石	898.45	935.71	877.14	833.45
国内铁矿石	910.01	1,020.09	1,064.39	959.7
焦煤	2,199.45	2,051.04	1,912.12	1,540.68
其中：国内焦煤	2,152.67	2,045.37	1,888.82	1,537.93
进口焦煤	2,691.50	2,113.27	2,156.21	1,586.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司生产设备处于行业先进水平，2024 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 2024 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	4,747m³ 高炉 1 座、2,580m³ 高炉 1 座、2,600m³ 高炉 2 座	1,055
炼钢	180 吨转炉 7 座，70 吨、89 吨电炉各 1 座	1,329
热轧	4 条热轧线（1,700mm、1,880mm、2,300mm、1,780mm）	1,575
冷轧	酸轧线 3 条	560
	连退线 3 条	280
	镀锌线 5 条	186

硅钢酸洗线 1 条	75
硅钢连退线 1 条	20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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	2022	2023	2024
吨钢综合能耗(Kgce)	575.92	564.90	560.89
吨钢新水耗量(t)	2.40	2.35	2.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2024 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⁸，资金来源主要为自有资金，未来尚需一定规模的资本支出，需对公司未来资金支出平衡情况予以关注。

表 6：截至 2024 年末公司部分在建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	累计完成投资	2025 年计划投资额	2026 年计划投资额
板材能管中心汽鼓改电鼓	1.56	0.11	0.80	0.40
板材能管中心超临界发电项目配套电网改造	2.64	0.00	0.80	0.70
拟建项目名称	计划总投资		2025 年计划投资额	2026 年计划投资额
板材炼铁总厂焦炉系统超低排放改造项目	1.00		0.47	0.50
板材炼铁总厂化产区域 VOCs 收集及物料运输	0.50		0.13	0.37
板材热轧厂 2300 线提质增效改造	0.98		0.01	0.30
板材炼铁总厂新一号高炉冷却及工艺附属设备功能恢复	0.49		0.01	0.37
板材炼铁总厂 6、7 号焦炉原地大修工程	3.68		0.01	2.83
本钢浦项酸轧机组拉矫机和新增加 0#酸洗槽改造	0.50		0.12	0.30
其他项目	4.59		1.04	2.52
合计	11.74		1.79	7.19

注：数据经四舍五入处理。

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本钢板材经营业绩亏损额进一步扩大，票据到期偿还等因素使得经营获现水平同比降低；债务规模上升以及亏损侵蚀权益使得财务杠杆比率明显抬升，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

2024 年，公司钢铁业务占营业总收入比重在 90%以上，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、焦炭等原燃料价格回落幅度不及钢价，营业毛利率亏损程度扩大，叠加公司进行全面检查及减值测试后，基于谨慎性原则对存货计提减值损失⁹，经营性业务

⁸ 因超低排改造、品种结构改造等在建项目单体投资规模小于一亿元且项目数量较多，未在表内一一列示。

⁹ 经过公司及下属子公司对 2024 年末存在减值迹象的资产进行全面清查和减值测试后，2024 年度计提各项资产减值准备合计 1.76 元。

利润亏损额进一步扩大，盈利能力显著弱化。2025 年一季度，钢材产品均价下滑导致营业总收入同比进一步下降，但原燃料价格跌幅明显，当期利润总额亏损缺口略有收窄，中诚信国际将对钢铁板块经营持续亏损及后续经营变化情况保持关注。

资产质量

公司资产结构仍以非流动资产为主。具体而言，受项目完工进度及投资计划影响，2024 年末在建工程和固定资产规模此消彼长。流动资产方面，跟踪期内，公司强化“两金”管理，加快应收类款项资金回流，加快现货销售节奏，应收账款和存货规模均整体保持下降态势。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，且短期债务占比升高，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。

现金流及偿债情况

2024 年，受上年公司调整采购结算方式签发的大量应付票据到期偿还影响，当期经营活动现金净流入规模同比下降；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，公司加大融资力度以匹配资金需求，使得当年筹资活动现金转为净流入态势。2025 年一季度，公司销售现款及票据贴现减少，导致当期经营活动现金流呈净流出态势，需对公司经营获现能力的波动情况保持关注。

跟踪期内，受业绩下滑影响，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处于较弱水平，公司面临一定的短期债务接续压力。

截至 2025 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 405.81 亿元，其中尚未使用授信余额为 247.69 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	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢铁业务	593.96	0.48	559.88	-0.93	500.63	-6.82	120.46	-3.57
其他业务	32.21	2.25	19.69	1.44	12.03	-1.09	2.92	8.44
营业总收入/营业毛利率	626.17	0.57	579.57	-0.85	512.66	-6.69	123.38	-3.50

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）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率(%)	2.19	2.00	2.29	2.36
资产减值损失	-0.33	-0.35	-2.78	-0.09
经营性业务利润	-11.50	-17.67	-46.02	-7.17
利润总额	-10.81	-15.47	-48.70	-7.26
总资产收益率(%)	-1.12	-3.03	-9.72	-5.47

货币资金	14.61	22.10	24.54	21.63
存货	84.64	77.70	73.33	72.57
应收账款	8.97	13.29	5.01	5.94
固定资产	248.37	251.74	264.26	260.83
在建工程	31.58	43.08	39.34	44.00
总资产	444.60	465.18	458.16	464.04
应付票据	43.89	103.71	129.83	136.58
总债务	154.13	199.02	244.80	257.73
短期债务/总债务(%)	45.58	57.20	58.76	59.42
所有者权益合计	193.74	177.98	124.99	117.65
总资本化比率(%)	44.31	52.79	66.20	68.66
资产负债率(%)	56.42	61.74	72.72	74.65
经营活动净现金流	12.76	43.46	11.00	-4.17
投资活动净现金流	-15.62	-9.07	-8.38	-3.44
筹资活动净现金流	-47.38	-35.70	0.75	4.32
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.37	0.68	-5.80	--
FFO/总债务(X)	0.05	-0.01	-0.13	--
总债务/EBITDA(X)	10.20	61.48	-8.85	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.18	0.11	0.11	--

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 2025 年 3 月末，公司受限资产合计 10.08 亿元，占同期末总资产的 2.17%，分别为以银承保证金为主的受限货币资金 8.89 亿元、用于质押开立承兑汇票的应收票据 1.19 亿元。

截至 2024 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，2022~2025 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¹⁰

假设

——本钢板材在产品结构和市场区位方面保持竞争优势，2025 年钢铁产销规模整体保持稳定。

——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，本钢板材继续推进项目建设，保持一定资本支出规模。

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
------	----------	----------	----------

¹⁰ 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。

总资本化比率(%)	52.79	66.20	72.78~75.75
总债务/EBITDA(X)	61.48	-8.85	-21.99~-22.89

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG¹¹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**，公司经营获现能力波动较大，但未使用授信额度较为充足，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，体制机制亦逐步得到激活，可为公司提供有力支持。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。2024 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、综合服务等支持。此外，鞍钢集团作为隶属于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。公司能够在资金、管理和产业协同等方面获得股东的有力支持。

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 2024 年末，已累计使用募集资金 47.62 亿元，同期末，公司使用闲置募集资金暂时性补充流动资金的余额为 18.60 亿元。

“本钢转债”¹²设置赎回、回售和转股价格向下修正等条款。根据公司公告显示，自 2024 年 12

¹¹ 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。

¹² 根据公司 2024 年度报告，“本钢转债”初始转股价格为 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

月 20 日至 2025 年 1 月 3 日，公司 A 股股票已出现连续二十个交易日中十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 的情形，触发“本钢转债”转股价格向下修正条款，公司董事会决定本次不向下修正“本钢转债”转股价格，且在未来四个月内（即自 2025 年 1 月 4 日至 2025 年 5 月 4 日），如再次触发“本钢转债”转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。此外，2024 年 8 月 15 日~8 月 21 日，本钢转债持有人回售有效申报数量为 40 张，回售金额为 4,019.56 元，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显著影响，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

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北京建龙重工集团有限公司（以下简称“建龙集团”）的资金支持。截至 2024 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 2024 年末，本钢集团总资产 1,285.33 亿元，所有者权益 285.96 亿元，资产负债率 77.75%，当期实现营业收入 615.33 亿元。

表 10：本钢集团有限公司评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	aa ⁻
外部支持提升	3
模型级别	AAA

注：1.受行业景气度低迷影响，本钢集团短期内财务表现与经营实力出现背离，目前本钢集团融资渠道畅通，融资成本亦不断优化，财务风险较低，本钢集团信用水平可在特殊调整部分有所提升。2.方法论：中诚信国际钢铁冶炼行业评级方法与模型 C040200_2024_06。

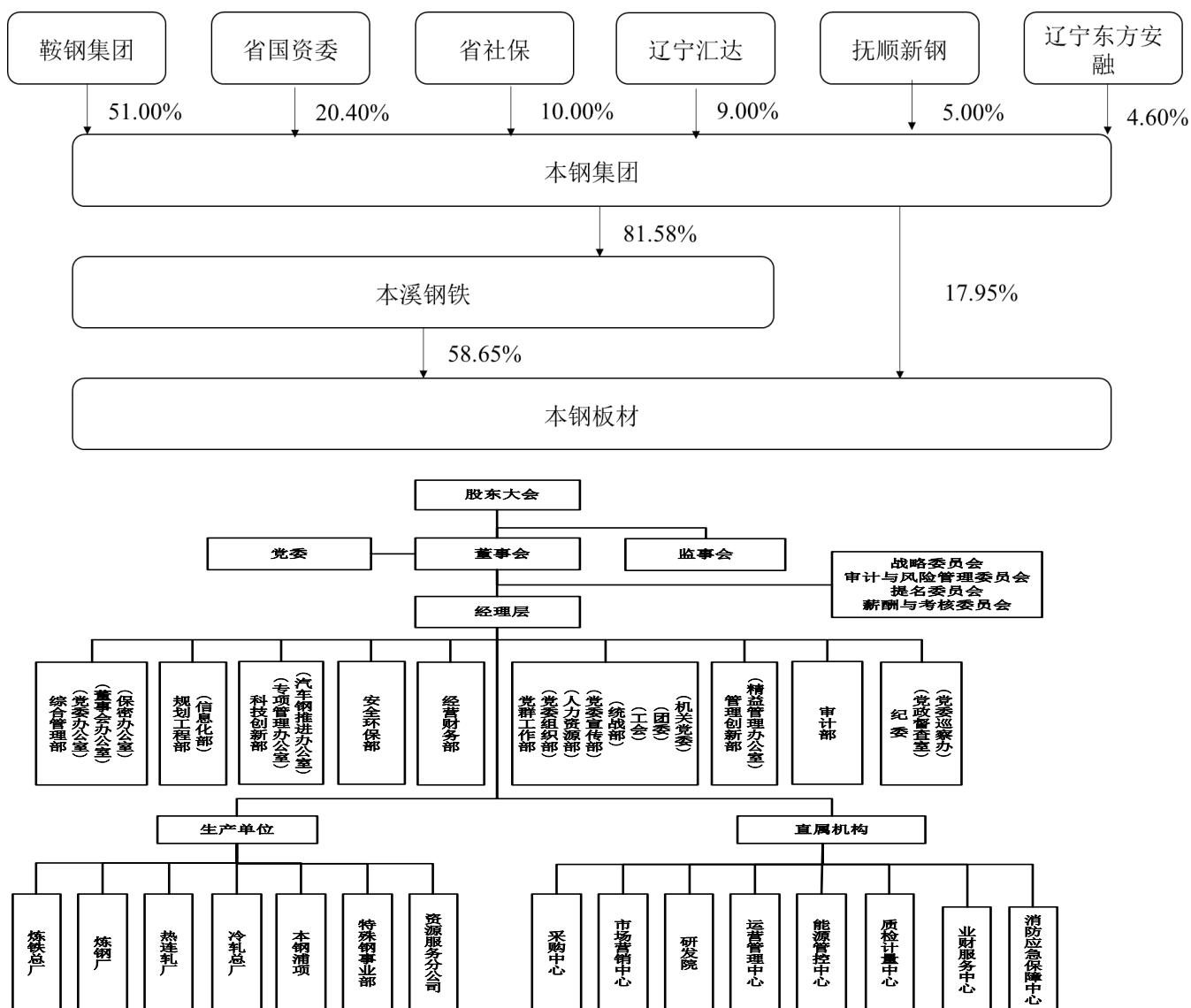
中诚信国际维持本钢集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本钢集团能够对“本钢转债”的偿还提供保障。

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**。

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 2022 年 6 月 16 日调整为 3.95 元/股。截至 2024 年末，“本钢转债”尚未转股额占发行总额的比例为 82.81%。

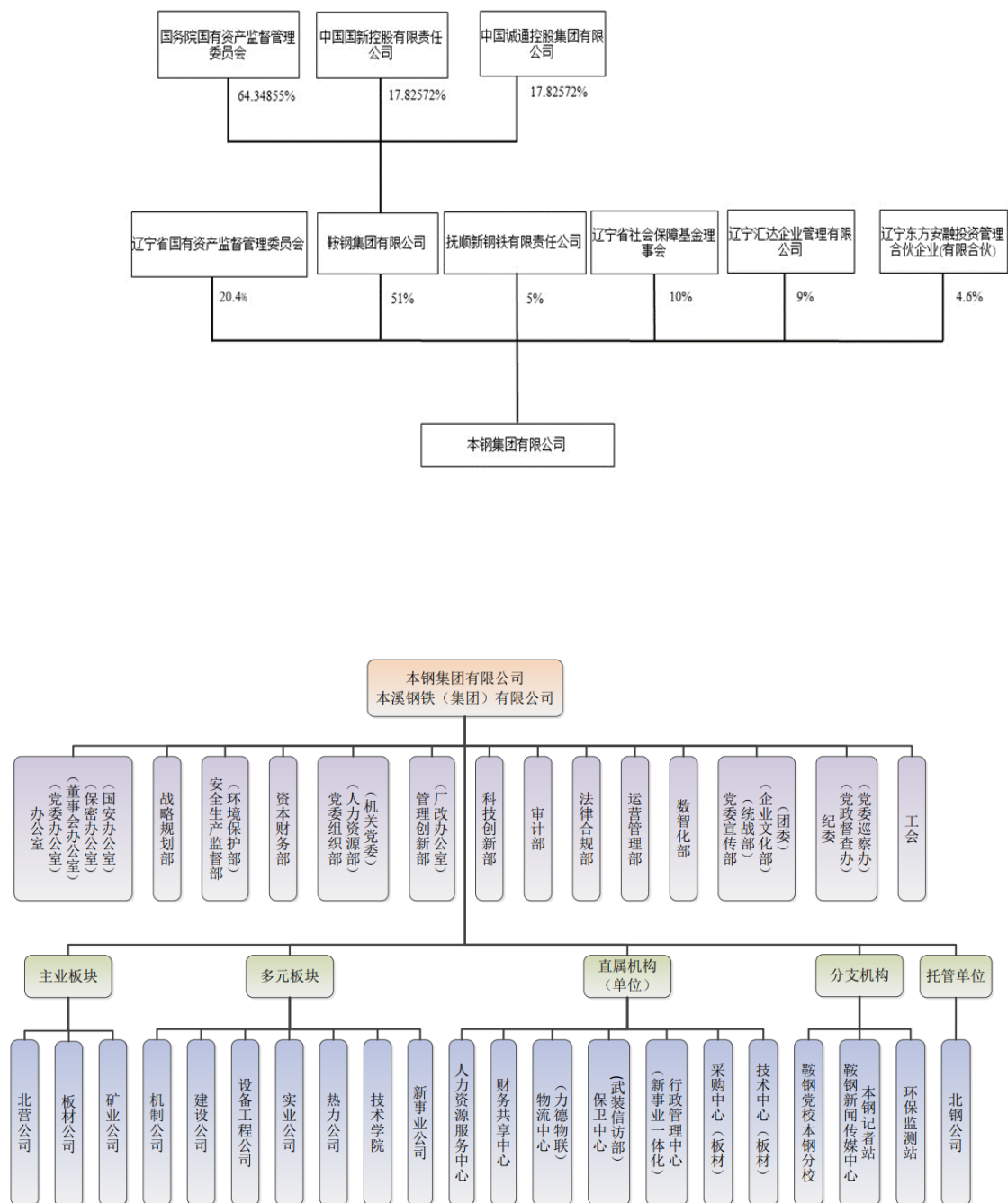
附一：本钢板材股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末¹³）



资料来源：公司提供

¹³ 本溪钢铁（集团）有限责任公司于 2025 年 4 月完成工商变更的办理工作。

附二：本钢集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	146,114.56	221,005.75	245,388.85	216,253.88
应收账款	89,723.09	132,934.71	50,148.41	59,351.31
其他应收款	12,719.87	31,883.28	14,901.51	10,562.23
存货	846,372.85	776,955.18	733,308.47	725,748.21
长期投资	107,144.93	102,137.34	97,883.95	97,883.95
固定资产	2,483,655.64	2,517,421.09	2,642,632.05	2,608,271.13
在建工程	315,819.59	430,840.41	393,444.25	440,030.50
无形资产	26,278.49	36,381.83	39,478.01	39,199.38
资产总计	4,445,965.01	4,651,773.19	4,581,589.61	4,640,404.83
其他应付款	124,772.22	172,707.96	235,469.42	257,206.61
短期债务	702,478.75	1,138,482.25	1,438,426.21	1,531,408.54
长期债务	838,778.90	851,753.56	1,009,575.25	1,045,902.96
总债务	1,541,257.65	1,990,235.81	2,448,001.46	2,577,311.50
净债务	1,411,591.38	1,870,217.99	2,288,980.94	2,361,057.62
负债合计	2,508,591.10	2,872,013.60	3,331,676.28	3,463,903.66
所有者权益合计	1,937,373.91	1,779,759.59	1,249,913.33	1,176,501.17
利息支出	63,813.08	47,415.87	47,723.87	--
营业总收入	6,261,662.16	5,795,730.17	5,126,636.15	1,233,778.39
经营性业务利润	-114,958.18	-176,651.58	-460,247.16	-71,656.09
投资收益	8,958.92	-280.58	-4,296.76	-1,081.87
净利润	-120,605.17	-164,836.84	-496,011.74	-74,684.18
EBIT	-49,847.43	-137,941.97	-448,906.85	--
EBITDA	151,077.05	32,374.43	-276,583.58	--
经营活动产生的现金流量净额	127,636.30	434,623.39	110,028.80	-41,702.45
投资活动产生的现金流量净额	-156,233.84	-90,702.39	-83,813.51	-34,437.97
筹资活动产生的现金流量净额	-473,764.71	-356,965.97	7,543.94	43,179.54
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	0.57	-0.85	-6.69	-3.50
期间费用率(%)	2.19	2.00	2.29	2.36
EBIT 利润率(%)	-0.80	-2.38	-8.76	--
总资产收益率(%)	-1.12	-3.03	-9.72	--
流动比率(X)	0.81	0.70	0.52	0.52
速动比率(X)	0.29	0.30	0.20	0.22
存货周转率(X)	7.36	7.20	7.24	7.00*
应收账款周转率(X)	69.79	52.06	56.00	90.14*
资产负债率(%)	56.42	61.74	72.72	74.65
总资本化比率(%)	44.31	52.79	66.20	68.66
短期债务/总债务(%)	45.58	57.20	58.76	59.42
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.04	0.19	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.09	0.34	0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.00	9.17	2.31	--
总债务/EBITDA(X)	10.20	61.48	-8.85	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.03	-0.19	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.37	0.68	-5.80	--
EBIT 利息保障倍数(X)	-0.78	-2.91	-9.41	--
FFO/总债务(X)	0.05	-0.01	-0.13	--

注：1、2025 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：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	511,344.46	439,175.66	615,363.95	496,604.06
应收账款	63,285.38	76,540.07	122,474.09	145,791.68
其他应收款	326,755.03	299,681.57	234,871.36	190,711.46
存货	1,332,534.37	1,288,364.58	1,229,864.83	1,245,527.70
长期投资	272,682.07	261,422.33	266,946.81	267,002.31
固定资产	6,855,403.67	5,042,932.41	5,364,909.11	5,299,864.69
在建工程	631,402.15	1,117,883.94	1,115,785.52	1,137,083.51
无形资产	859,216.84	2,514,817.82	2,448,054.04	2,428,457.95
资产总计	12,358,772.69	12,510,589.26	12,853,288.49	12,740,835.96
其他应付款	425,223.65	443,806.04	464,770.16	463,662.36
短期债务	4,422,684.45	4,412,742.53	4,762,389.04	5,127,111.72
长期债务	3,223,119.95	4,251,152.60	4,206,872.34	3,887,924.82
总债务	7,645,804.40	8,663,895.13	8,969,261.39	9,015,036.53
净债务	7,212,101.24	8,389,106.78	8,489,999.66	8,518,432.47
负债合计	9,419,949.41	9,904,927.22	9,993,712.92	9,984,899.85
所有者权益合计	2,938,823.29	2,605,662.04	2,859,575.57	2,755,936.11
利息支出	249,643.34	250,630.48	226,782.96	--
营业总收入	7,718,208.83	6,986,485.92	6,153,289.42	1,426,807.11
经营性业务利润	-5,865.70	-177,815.75	-622,260.73	-96,848.67
投资收益	10,075.80	5,916.56	-8,256.59	-3,827.96
净利润	14,659.18	-203,955.59	-769,255.83	-105,843.03
EBIT	323,624.67	43,025.79	-530,267.39	--
EBITDA	758,610.45	470,588.03	-92,209.09	--
经营活动产生的现金流量净额	724,618.33	393,380.67	418,092.88	3,158.83
投资活动产生的现金流量净额	-248,965.95	-391,048.83	-381,652.09	-73,144.52
筹资活动产生的现金流量净额	-1,695,071.36	-169,958.64	162,483.99	-53,029.00
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	7.93	5.62	-0.92	1.98
期间费用率(%)	6.78	6.83	8.01	7.96
EBIT 利润率(%)	4.19	0.62	-8.62	--
总资产收益率(%)	2.62	0.35	-4.18	--
流动比率(X)	0.46	0.45	0.43	0.40
速动比率(X)	0.24	0.23	0.23	0.21
存货周转率(X)	5.33	5.03	4.93	4.52*
应收账款周转率(X)	121.94	99.93	61.84	42.55*
资产负债率(%)	76.22	79.17	77.75	78.37
总资本化比率(%)	72.23	79.34	79.52	80.34
短期债务/总债务(%)	57.84	50.93	53.10	56.87
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.06	0.02	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.11	0.03	0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.90	1.57	1.84	--
总债务/EBITDA(X)	10.08	18.41	-97.27	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.11	-0.02	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.04	1.88	-0.41	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.30	0.17	-2.34	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.02	-0.03	--

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本钢集团计入其他应付款、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
	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