



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪014号

安阳钢铁股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“安阳钢铁股份有限公司2011年公司债券（第一期）”和“安阳钢铁股份有限公司2011年公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，本次跟踪上调贵公司主体信用等级至AA，评级展望稳定；上调上述债券信用等级至AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年四月十二日

安阳钢铁股份有限公司 2011年公司债券（第一、二期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	安阳钢铁股份有限公司		
债券简称	第一期：11安钢01	第二期：11安钢02	
债券代码	第一期：122107	第二期：122105	
发行规模	第一期：人民币10亿元	第二期：人民币8亿元	
已回售金额	第一期：人民币8.68亿元	第二期：人民币7.30亿元	
存续期限	第一期：2011/11/11~2018/11/10	第二期：2012/2/14~2019/2/13	
上次评级时间	2017/4/14		
上次评级结果	债项级别 AA ⁻	主体级别 AA ⁻	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定

概况数据

安阳钢铁	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	54.15	51.31	67.55
总资产（亿元）	322.27	324.11	331.53
总债务（亿元）	200.01	181.56	158.58
营业总收入（亿元）	203.63	220.44	270.29
营业毛利率（%）	1.30	9.34	14.29
EBITDA（亿元）	-2.24	23.34	40.53
所有者权益收益率（%）	-47.06	2.11	23.77
资产负债率（%）	83.20	84.17	79.63
总债务/EBITDA（X）	-89.35	7.78	3.91
EBITDA利息倍数（X）	-0.21	2.62	3.78

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

基本观点

2017年，受环保限产影响，安阳钢铁股份有限公司（以下简称“安阳钢铁”或“公司”）钢材产、销量均有所下降，但受益于钢材价格的回升及产品结构的调整优化，业务规模和盈利能力均大幅提升；同时安阳钢铁大幅增加环保支出，主要污染物排放指标优于国家特别限值排放要求，或将在环保限产差别化政策下受益。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到，公司财务杠杆比率高，短期偿债压力较大，环保政策趋严仍将加大公司环保压力等因素对公司整体信用水平的影响。

综合以上分析，中诚信证评上调安阳钢铁股份有限公司主体信用级别至 **AA**，评级展望稳定，上调“安阳钢铁股份有限公司2011年公司债券（第一期）”信用级别至 **AA**。上调“安阳钢铁股份有限公司2011年公司债券（第二期）”信用级别至 **AA**。

正面

- 产品结构持续优化。2017年公司研发投入6.69亿元，共申请专利16项，研发85个牌号新产品，同时积极推广重点高效品种，品种钢、品种材比例分别达到75.22%和84.33%，产品结构进一步优化，核心竞争实力得到提升。
- 业务规模和盈利能力提升。在钢材价格上涨、产品结构优化和持续降本增效措施的推动下，公司业务规模和初始盈利能力均得到提升，2017年公司实现营业收入270.29亿元，同比增长22.61%，营业毛利率同比提升4.95个百分点至14.29%，盈利能力增强。
- 环保水平提升。2017年公司大幅增加环保投入，实施污染治理项目二十余项，全年环保总投资25.20亿元，主要排放物指标优于国家特别限值排放要求，或将在环保限产差别化政策下受益。

分析师

米玉元 yymi@ccxr.com.cn

邓晓洁 xjdeng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2018年4月12日

关注

- 财务杠杆比率仍较高。截至 2017 年末，公司总债务规模为 158.58 亿元，整体规模较大，资产负债率和总资本化比率分别为 79.63% 和 70.13%，仍于处于较高水平；长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年末的 4.04 上升至 4.06，以短期债务为主的债务结构有待改善。
- 环控压力与风险仍需关注。公司位于京津冀大气污染传输通道“2+26”城市，随着环保政策趋严，公司面临的环控风险和环保支出压力或将持续加大，中诚信证评对此予以持续关注。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

重大事项说明

2017年12月21日,安阳钢铁股份有限公司(以下简称“安阳钢铁”或“公司”)以传真方式召开2017年第九次临时董事会会议,审议并通过了《公司关于变更优化布局产能置换》的议案。

根据该议案,公司拟淘汰置换在安阳地区的部分钢铁产能,并与周口市及社会有关单位合资合作设立混合所有制公司,承接公司及河南省内外有关出让置换钢铁产能,在周口港口物流产业集聚区内建设新的钢铁项目。具体为:分阶段、按计划淘汰位于安阳市的公司3座450m³高炉和3座35吨转炉,合计炼铁产能165万吨、炼钢产能180万吨;在周口市易地置换,分阶段、按计划建设1座1,860m³高炉,1座155吨转炉及配套设施。

若置换项目顺利实施,由于周口非京津冀大气污染传输通道“2+26”城市,置换产能在环保方面的限制将有所减弱,有利于公司钢铁产能的释放。同时,周口公路、铁路和水运相对发达,亦有利于降低公司物流成本。

行业分析

下游需求回暖,供给侧改革有效推进,钢材价格持续上涨,钢铁行业运行稳中趋好

钢铁行业为典型的周期性行业,发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。随着中国经济步入新常态,经济增速成功换挡至中高速增长,2017年以来,在下游需求回暖及钢铁行业供给侧改革、着力化解钢铁过剩产能、彻底取缔“地条钢”等一系列政策措施强有力的推动下,钢铁行业运行稳中趋好,延续2016年的良好发展趋势。根据工信部统计数据,2017年我国粗钢产量8.32亿吨,同比上涨5.70%,增幅较上年增加4.50个百分点;国内粗钢表观消费量为7.68亿吨,同比增长8.20%,增幅较上年增加6.90个百分点,实现生产消费量双增长。钢材价格处于高位震荡,截至2017年12月末,Myspic综合钢价指数为158.42点,较年初上涨23.99%。

从需求层面看,随着“十三五”规划逐步落实、PPP项目加速落地等举措,建筑、汽车、机械工业

等主要钢铁下游行业的用钢需求有所回暖。2017年以来,钢铁下游需求平稳释放,在房地产销售政策收紧的情况下,房地产业仍保持了较大的投资增长规模,2017年全国房地产开发投资109,799亿元,同比增长7.0%,增速较上年提升0.1个百分点。下游汽车行业方面,受购置税优惠退坡影响,汽车产销增速均有所下滑,据中国汽车工业协会统计,全年共产销2,901.54万辆和2,887.89万辆汽车,同比增长3.19%和3.04%,增速比上年同期回落11.27个百分点和10.61个百分点,但仍实现平稳发展。同期,我国造船业回暖,2017年1-12月,全国造船完工量4,268万载重吨,同比增长20.9%,其中海船为1,292万修正总吨。新承接船舶订单量3,373万载重吨,同比增长60.1%,其中海船为1,136万修正总吨。截至12月底,手持船舶订单量8,723万载重吨,比2016年底手持订单量下降12.4%,其中海船为2,984万修正总吨,出口船舶占总量的90.2%。铁路投资方面,根据国家铁路局统计数据,2017年全国铁路完成固定资产投资8,010.43亿元,新开工项目35个,投产新线3,038公里;国家发展改革委、交通运输部、国家铁路局和中国铁路总公司联合印发《铁路“十三五”发展规划》,提出到2020年,全国铁路营业里程达到15万公里,其中高速铁路3万公里,复线率和电气化率分别达到60%和70%左右,对钢铁需求起到一定稳定作用。

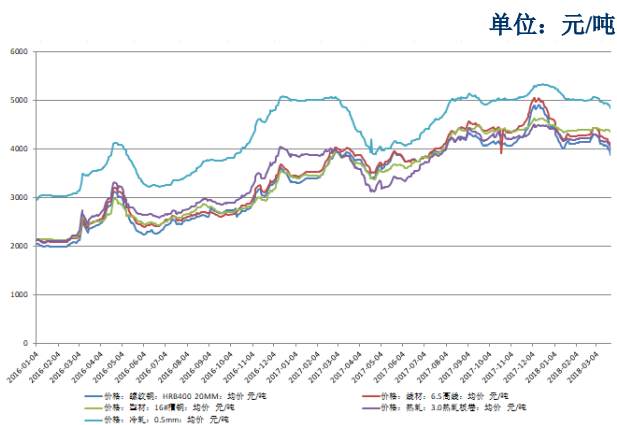
从供给层面看,2017年是供给侧改革的攻坚之年。2017年3月政府工作报告提出,2017年钢铁行业需要再压减钢铁产能5,000万吨左右。2017年以来国家各部委将取缔“地条钢”的行动列为钢铁行业供给侧改革的重中之重,坚决依法彻底取缔“地条钢”,违法违规产能,确保2017年6月底前将其全面取缔,规范钢铁行业生产经营秩序。根据公开资料显示,2017年上半年我国共取缔、关停“地条钢”生产企业600多家,设计产能1.2亿吨。根据我国工信部公开数据,2017年已超额完成5,000万吨化解钢铁过剩产能目标任务,并清除1.4亿吨地条钢。2018年3月,政府工作报告提出2018年钢铁行业需要再压减钢铁产能3,000万吨左右,并推动钢铁等行业超低排放改造。按照3,000万吨的压减

目标，我国将提前完成“十三五”提出的五年钢铁行业去产能上限目标。中诚信证评认为，产能淘汰尚未转变为实际的减产，供给侧改革需要进一步的推进，钢企仍面临较大的经营压力。

钢材出口方面，2017年，在我国钢材价格高位运行，国内外价差缩小甚至出现倒挂，以及钢铁贸易摩擦频发和相关惩罚性关税征收的影响下，我国钢材出口同比明显回落。根据中国海关总署统计数据，2017年我国累计出口钢材7,543万吨，同比减少30.5%；累计进口钢材1,330万吨，同比增长0.6%。另外，据兰格钢铁研究中心监测数据显示，2017年中国钢铁出口产品遭遇13个国家和地区发起的20起贸易救济调查，其中反倾销案件15起，反倾销、反补贴合并案件4起，规避调查案件1起。随着一带一路政策的推进，中国对东南亚等国的出口有望进一步加强，但整体贸易环境尚未改善，2018年出口形势有待持续关注。

钢材价格方面，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，2017年钢材价格大幅上涨。截至2017年12月底，中国钢材价格指数为121.8点，比年初上升22.3点，涨幅22.4%，其中长材价格指数由年初97.6点升至129.0点，涨幅32.2%；板材价格指数由年初104.6点升至117.4点，涨幅12.2%。细分品种中，国内螺纹钢价格年初为3,268元/吨，最高涨至5,000元/吨以上，年底回落至4,447元/吨，同比增长36.1%。

图 1：近年来中国主要钢材品种价格走势情况



资料来源：东方财富，中诚信证评整理

2017年以来，钢铁行业运行环境显著改善，钢材价格持续上涨，业内企业经营效益明显好转，根

据工信部统计数据，2017年我国黑色金属冶炼和压延加工业主营业务收入6.74万亿元，同比增长22.4%，实现利润3,419亿元，较去年同期增加2,189亿元，同比增长177.8%。2017年，中国钢铁工业协会统计的重点大中型企业累计实现销售收入3.69万亿元，同比增长34.1%，实现利润1,773亿元，同比增长613.6%。

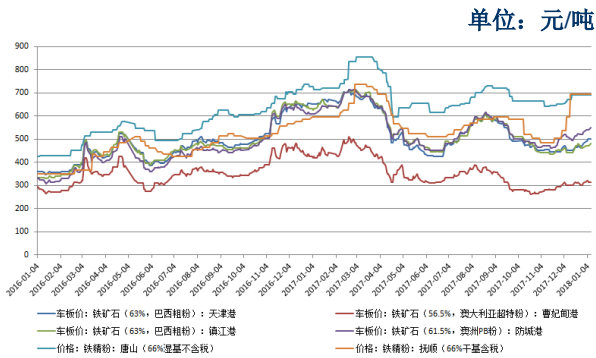
中诚信证评认为，在宏观经济增速放缓的环境下，短期内，钢材需求端的变化及环保政策刺激对钢材价格波动影响较大；长期来看，随着供给侧改革效果的进一步体现，钢材价格有望稳中趋涨。

铁矿石价格低位震荡，但整体高于上年同期，焦炭价格高位波动，对钢铁企业的盈利改善产生一定负面影响

国内铁矿石品位不高、产量不足，同时随着铁矿石价格的走低，国内矿山开工率持续下降，受此影响，中国铁矿石对外依存度一直维持高位。根据海关总署统计，中国2017年铁矿石进口同比增长5%至10.75亿吨。由于国内铁矿石资源相对匮乏，且进口矿在价格方面优势较大，预计短期内铁矿石对外依存度较高的情况仍将保持。

价格方面，2017年铁矿石价格低位震荡，但整体高于上年同期价格水平。2016年以来，铁矿石先后受钢材价格持续上涨的传导作用影响及焦煤焦炭市场的价格拉动，价格呈波动上涨态势，截至2016年末，国内进口铁矿石（63%巴西粗粉-天津港）价格由年初的345元/吨上涨至655元/吨。2017年以来，受钢铁行业景气度较高，钢厂复产动力较强影响，铁矿石价格呈现波动上升态势，但受冬季限产影响，铁矿石库存增加，价格有所下降，截至2017年末，进口铁矿石（63%巴西粗粉-天津港）车板价由年初的655元/吨小幅下降至480元/吨。中诚信证评认为，当前国际铁矿石显现供大于求的买方市场特征，短期内进口矿价仍将保持低位震荡态势。

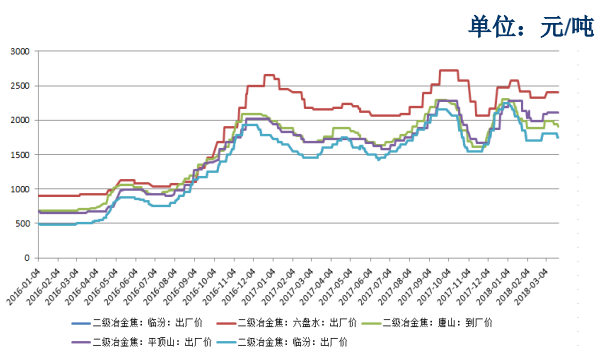
图 2：近年来国内外铁精粉价格走势情况



资料来源：东方财富，中诚信证评整理

作为钢材生产所需的主要原燃料之一，吨钢材成本中焦炭所占比重为 15~20%。2013 年二季度开始，焦炭价格持续震荡走弱，受煤炭产能过剩影响，焦炭价格低位持续了较长时间，但 2016 年二季度以来，276 天生产的规定令煤炭供给日益趋紧，煤炭行业加快去产能节奏，严格落实供给侧改革令产量大幅下降。受此影响，焦炭价格持续大幅上涨，截至 2016 年末，国内二级冶金焦价格约 2,000 元/吨；Mysteel 焦炭价格综合指数由年初的 626.96 增长至 1,982.9，均较年初大幅上涨。2017 年以来焦炭价格仍处于高位震荡，12 月底全国焦炭（一级冶金焦）价格约为 2,390 元/吨，短期内受钢材市场景气度回暖及煤炭行业供给侧改革影响，焦炭价格或将保持较高水平。

图 3：近年来中国主要焦炭价格走势情况



资料来源：东方财富，中诚信证评整理

总体来看，2017 年铁矿石价格保持了震荡态势，受冬季钢铁行业京津冀地区限产影响，铁矿石需求下降，价格亦随之下降，但仍高于上年同期，且焦炭价格高位波动，对钢铁企业的盈利改善产生一定负面影响。

政府不断深化钢铁行业供给侧改革，推进产业结构升级，环保政策持续加码，钢企运营压力有所增加

为进一步化解钢铁行业过剩产能，中央政府多次召开供给侧化解过剩产能相关工作会议并相继推出一系列政策。2016 年 11 月，工信部印发《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》，严禁新增钢铁产能，以改造、拟建、在建等方式新增的产能必须执行减量置换，做到“边增边减，减多于增”的目标；并要求 2016 年全面关停并拆除 400 立方米及以下炼铁高炉（符合《铸造生铁用企业认定规范条件》的铸造高炉除外），30 吨及以下炼钢转炉、30 吨及以下电炉（高合金钢电炉除外）等落后生产设备，全面取缔生产“地条钢”的中频炉、工频炉产能；此外，《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》在国发 6 号文的基础上，提出了更加细化的要求，提出到 2020 年我国钢铁行业产能压减 1~1.5 亿吨至 10 亿吨以下，产能利用率提高 10 个百分点至 80%，工业增加值增速保持在 6%左右的目标；同时还提出了坚持市场倒逼、企业主体、地方组织、中央支持的原则，突出重点、依法依规的原则，综合运用市场机制、经济手段和法治办法等方法，积极稳妥化解过剩产能；并通过严禁新增钢铁产能、依法依规去产能，开展化解过剩产能专项行动等方式达成规划要求目标。此外，2016 年 11 月，工信部发布的《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》要求，到“十三五”末，钢铁行业创新驱动能力要明显增强，建成国家级行业创新平台和一批国际领先的创新领军企业，开展行业基础和关键共性技术产业化创新工作；能源消耗和污染物排放全面稳定达标，总量双下降，全面完成烧结脱硫、干熄焦、高炉余压回收等改造，淘汰高炉煤气湿法除尘、转炉一次烟气传统湿法除尘等高耗水工艺装备，开展焦炉和烧结烟气脱硫脱硝、综合污水回用深度脱盐等节能环保难点技术示范专项活动；产品质量稳定性和可靠性水平大幅提高，支持企业重点推进高技术船舶、海洋工程装备、先进轨道交通、电力、航空航天、机械等领域重大技术装备所需高端钢材品种的研发和产业化，力争每年突破 3~4 个关键品种，

实现一批关键钢材品种有效供给。2017年5月，国家发展改革委等23部委发布的《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，要求坚定不移处置“僵尸企业”，以更加严格的标准坚决淘汰落后产能，坚决清理严厉查处违法违规产能，更加严格控制新增产能，大力推动企业兼并重组、优化布局和转型升级，探索建立化解和防范产能过剩、促进行业持续健康发展的长效机制。2018年3月，政府工作报告提出2018年钢铁行业需要再压减钢铁产能3,000万吨左右，并推动钢铁等行业超低排放改造。

环保政策方面，2017年3月，环保部会同其他部委及六省（直辖市）联合发布《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，要求京津冀大气污染传输通道城市包括河北、山西、山东和河南等省内26个城市和北京及天津2个直辖市多措并举强化冬季大气污染防治，全面降低区域污染排放负荷。上述工作方案指出要实施工业企业采暖季错峰生产，重点城市加大钢铁企业限产力度，石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产50%。8月，环保部再次发布《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求9月底前涉及的地方政府发布更为具体的行动方案。以山东省为例，山东省含济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽7个京津冀大气污染传输通道城市，各市要实施钢铁企业分类管理，根据各企业污染排放绩效水平，按照国家要求的时限对钢铁焦化铸造行业制定错峰限停产方案。2017年10月1日至2018年3月31日，7个传输通道城市辖区内焦化企业出焦时间均延长至36小时以上，位于城市建成区的焦化企业要延长至48小时以上。除满足达标排放要求的电炉、天然气炉外，济南、淄博、济宁、泰安、莱芜、德州、聊城、滨州、菏泽9市其他铸造企业采暖季全部实施停产，特殊情况确需生产的，应报设区市政府批准；电炉、天然气炉在黄色及以上重污染天气预警期间应停产。虽然2018年3月“2+26”城市采暖季限、停产时期结束，但邯郸、唐山地区相继发布了延长采暖季限产或非采暖季错峰生产方案，将在一定程

度上继续限制生铁产量。同时，2018年2月河南省率先发布《关于印发河南省2018年大气污染防治攻坚战实施方案的通知》，该文件明确自2018年10月1日起，河南铁合金、焦化和钢铁企业的炼铁、炼钢、轧钢工序全面执行国家大气污染物特别排放限值规定；2018年采暖季对全省钢铁企业实施限产30%以上（含轮产），对2018年10月底前稳定达到超低排放限值的钢铁企业，2019年1月1日至3月15日期间，原则上不再实施错峰生产。日益严峻的环保政策使得钢铁企业运营成本提高，运营压力有所增加，但环保建设较为完善和领先的企业将受益于差别化限产。

总体来看，钢铁市场供大于求的矛盾仍然存在，产能淘汰尚未转变为实际的减产，同时需求端好转的持续性存在较大的不确定因素，供给侧改革仍需进一步的推进；环保政策持续加码，业内企业运营压力增加。此外，中诚信证评认为在减产的同时重新调整产业结构才是行业复苏的真正手段，未来如何在深层次上加快产业结构调整、尽快实施产业转型升级以解决我国钢铁行业发展方式上存在的问题将是各大钢铁企业谋求发展的重中之重。

业务运营

跟踪期内，公司持续推进重点高效产品的推广工作，调整产品结构，并通过购坯轧材弱化环保限产的不利影响，钢材价格上涨使得公司业务规模大幅提升

2017年公司产能保持稳定，生铁和粗钢年产能分别为982万吨和938万吨，但由于公司所在区域安阳市属于京津冀大气污染传输通道“2+26”城市之一，供暖季环保限产幅度及期限均高于全国其他地区。受环保限产政策影响，2017年公司共产生生铁691万吨，同比降低15.53%。为减弱环保限产的影响，公司采取多举措节铁增钢，并外购钢坯轧制钢材，全年分别生产粗钢和钢材743万吨和757万吨，产量分别较上年减少8.04%和6.40%，但降幅明显低于生铁降幅。具体从各品种产品来看，2017年公司板材产量为525万吨，同比减少12.35%；建材产量为153万吨，同比增长19.53%；型材产量为

33 万吨，同比减少 13.16%；其他钢材产品合计产量为 47 万吨，同比增长 6.82%。

表 1：2016~2017 年公司生产情况

单位：万吨		
	2016 年	2017 年
板材	599	525
建材	128	153
型材	38	33
其他	44	47
综合	809	757

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年公司共销售钢材 745 万吨，较上年减少 8.81%。其中，板材销量为 513 万吨，同比减少 15.07%；建材销量为 153 万吨，同比增长 19.53%；型材销量为 33 万吨，同比减少 17.50%。2017 年公司重点高效品种推广成效显著，全年重点产品销量合计 227.67 万吨，同比增长 29.68%；其中，汽车系列用钢和 700MPa 级以上产品销量创历史新高，全年达到 60 万吨和 30 万吨；高强钢销售量达到 39.50 万吨；品种钢、品种材比例分别达到 75.22% 和 84.33%，产品结构不断优化。从客户拓展方面来看，公司紧盯重点用钢企业，抢抓订单资源，新开发中国航天科工、三一海洋重工等直供用户；同时，公司产品 AH70DBD 及以上高强板、耐候钢和风塔钢成功中标郑煤机 8.8 米高的全球最大矿用液压支架项目、陕西秦电国内最大的耐候钢光伏电站项目和全球最高风电机架新疆达坂城 140 米样机塔筒项目，直供直销和高效产品销售比例不断扩大。

表 2：2016~2017 年公司主要产品销售情况

单位：万吨、元/吨				
	2016		2017	
	销量	平均售价	销量	平均售价
板材	604	2,318	513	3,315
建材	128	1,937	153	3,299
型材	40	2,013	33	3,144
其他	45	2,239	47	3,388

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于国家稳步推进供给侧结构性改革、着力化解钢铁过剩产能和彻底取缔“地条钢”等一系列政策措施的强有力推动，钢铁行业经营向好，钢材价格震荡上行；同时，公司持续推进重点高效产品的推广工作，高端产品销量增长，产品结构优化。受

益于以上因素的影响，在整体钢材销量下滑的情况下，公司业务规模仍实现大幅提升，2017 年公司实现营业收入 270.29 亿元，同比增长 22.61%；其中板材、建材和型材销售收入分别为 170.04 亿元、50.31 亿元和 10.35 亿元，占营业收入的比重分别为 62.91%、18.61% 和 3.83%。

表 3：2016~2017 年公司收入结构

单位：亿元		
	2016 年	2017 年
主营业务收入	217.22	263.74
板材	139.95	170.04
建材	24.88	50.31
型材	8.03	10.35
其他业务收入	3.23	6.55
合计	220.44	270.29

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

铁矿石及焦炭平均采购价格走高增加公司成本控制压力，但受益于钢价的回暖及产品结构优化和降本增效措施的推进，盈利能力提升

公司生产所需的原材料及燃料主要包括铁矿石、煤炭、焦煤和废钢，受 2017 年环保限产政策影响，当年公司产品总体产量有所下滑，生产所需各种原燃料采购需求均有所减少。

表 4：2016~2017 年公司主要原材料采购情况

单位：万吨		
	2016	2017
铁矿石	1,341	1,087
煤炭	556	467
焦炭	49	38
废钢	-	83

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

铁矿石采购方面，公司主要依靠进口和国内第三方采购满足生产需求。2017 年公司铁矿石总采购量为 1,087 万吨，较上年减少 18.94%；其中进口量为 824 万吨，占总采购量的 75.85%；从全年采购均价来看，2017 年公司铁矿石采购均价为 631 元/吨，较上年上涨 26.45%。焦炭方面，2017 年公司焦炭采购量为 38 万吨，同比减少 22.45%；全年采购均价为 1,849 元/吨，同比上涨 116.26%。煤炭方面，公司全年采购 467 万吨，同比减少 16.01%；全年采

购均价为采购均价为 1,100 元/吨，同上涨 58.50%。总的来看，主要原燃料价格的上涨，为公司的成本控制带来了一定压力。

表 5：2016~2017 年公司主要原燃料平均采购价格情况

	元/吨、%		
	2016 年	2017 年	增长率
铁矿石	499	631	26.45
焦炭	855	1,849	116.26
煤炭	694	1,100	58.50
废钢	-	1,748	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年，公司继续强化产品研发和产品结构优化，当年公司研发投入 6.69 亿元，占营业收入的比例为 2.48%；全年共申请专利 16 项，获得专利授权 7 项，其中发明专利 4 项，实用新型专利 3 项；全年研发 85 个牌号新产品。其中，公司锅炉和压力容器用钢板 Q345R 荣获冶金产品实物质量“金杯奖”，耐候结构钢 Q355GNH、Q355NH 和冷墩钢热轧盘条 ML40Cr 等三个产品荣获“冶金行业品质卓越产品”称号；高强度汽车大梁用热轧钢带荣获冶金产品实物质量奖最高荣誉“特优质量奖”提名公示。2017 年公司顺利完成美国、德国、挪威船级社证书到期换证审核工作，实现证书的无缝衔接，确保产品生产资质。同时结合前期销售订单、生产研发能力以及装备制造水平，公司顺利完成了 S460Q、S460QL、S550Q、S550QL、S690Q 和 S690QL 六个牌号欧盟 CE 认证工作，并顺利承接郑煤机全球最大液压支架工程订单。总的来看，随着高端产品的不断推出，公司产品结构优化，品种钢和品种材的销售比例分别达到 75.22% 和 84.33%。

降本增效方面，2017 年公司通过技术改造和产能升级，在生产过程中强化节能降耗和能源利用，持续推进降本增效。当年公司吨钢综合能耗同比降低 8.10tce/t；吨钢可比能耗降低 30.11tce/t；吨钢新水消耗减少 0.04m³/t；余热余能吨钢发电量同比提高 11kWh；自发电比例达到 41.2%。

表 6：2016~2017 年公司主要能耗数据

技术指标	2016	2017
高炉利用系数 t/(m ³ .d)	2.25	2.25
转炉利用系数 t/(t.d)	33.72	30.76
综合成材率 (%)	97.25	97.38
吨钢综合能耗 (tce/t)	580.30	572.20
吨钢可比能耗 (tce/t)	505.11	475.00
吨钢新水消耗 (m ³ /t)	3.46	3.42
入炉焦比 (kg/t)	355.48	347.75

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，2017 年各类原燃料采购价格上涨，推动公司原材料成本增加，但受益于钢材价格持续回升，及持续推动降本增效和优化产品结构，公司盈利能力得到提升。2017 年公司主营业务毛利率达 14.60%，较上年增加 5.04 个百分点，盈利能力显著增强。

公司大幅增加环保投入，目前主要排放指标优于国家特别限值排放要求，但公司后期面临的环保支出压力和环保风险仍值得关注

公司位于京津冀大气污染传输通道城市之一的安阳市，受环保限产影响较大。为减弱环保限产的影响，一方面公司拟分阶段、按计划淘汰公司位于安阳市的 3 座 450m³ 高炉和 3 座 35 吨转炉（合计炼铁产能 165 万吨、炼钢产能 180 万吨），在周口市易地置换，分阶段、按计划建设 1 座 1,860m³ 高炉和 1 座 155 吨转炉及配套设施；另一方面，公司近年加大环保投入，应用先进的环保技术。2017 年公司环保总投资 25.20 亿元，同比增加 23.05 亿元，实施污染治理项目二十余项，包括转炉一次除尘系统改造、焦炉烟道气脱硫脱硝、烧结机烟气脱硫脱硝、1#高炉除尘升级改造、2#烧结机除尘升级改造和原料场环境提升项目等。其中，焦炉烟道气脱硫脱硝及烧结烟道气脱硫脱硝均采用活性炭净化技术，投用后，主要排放物指标分别为：焦炉颗粒物 ≤10mg/m³、二氧化硫 ≤8mg/m³、氮氧化物 ≤100mg/m³，比国家特别限值排放要求分别低 5mg/m³、22mg/m³、50mg/m³，成为国内首家实现焦炉多污染物综合治理、废弃物资源化的企业。2017 年 9 月末，公司 5 套焦炉烟气脱硫脱硝项目建成投入使用；截至 2017 年底，烧结烟道气脱硫脱

硝项目主体框架已经完工，并进入设备安装阶段。随着环保设备逐步使用，公司将成为行业内第一家实现全干法除尘的企业，环保治理效果将达到国内领先水平。

表 7：2016~2017 年公司环保支出情况

单位：万元、%		
项目名称	2016 年	2017 年
环保支出	21,511	251,966
环保支出/营业收入	0.98	9.32

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从环保工程在建拟建情况来看，截至 2017 年末，公司主要在建工程项目为烧结烟道气脱硫脱硝项目和原材料场封闭改造工程等，规划总投资 19.92 亿元，截至 2018 年 3 月末累计投资 5.97 亿元，剩余投资均将于 2018 年内完成。2018 年公司主要拟建项目为煤气回收利用升级改造项目等，预计总投资 19.60 亿元，2018 年内投资 14.10 亿元。整体来看，公司未来一年整体投资规模较大，存在一定资本支出压力，但相关技改和升级项目完工后将为公司进一步降本增效和节能减排提供支撑；且公司主要污染物排放指标优于国家特别限值排放要求，在环保限产差别化政策下，公司或将拥有一定优势。但长期来看，随着环保政策日趋严格，排放标准不断降低，公司仍面临较大的环控压力。

总体而言，在钢材价格上涨、持续降本增效和产品结构优化的推动下，公司业务规模和初始盈利能力均得到提升，但在宏观经济增速持续放缓的情况下，钢铁市场供大于求的矛盾仍然突出，且环保政策持续加码，公司整体经营压力仍较大。

财务分析

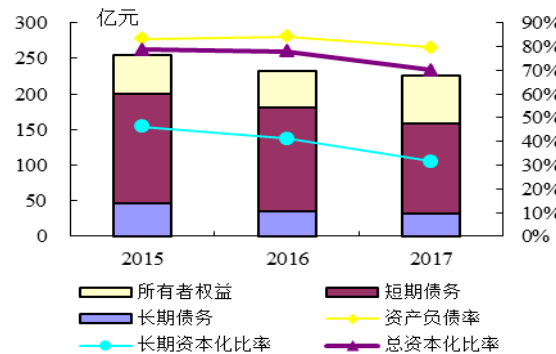
以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年审计报告。所有数据均为合并口径数据，因会计政策变更，2016 年数据经过追溯调整，此处使用 2017 年审计报告年初数。

资本结构

从资产规模来看，截至 2017 年末公司总资产 331.53 亿元，同比增长 2.29%；总负债 263.98 亿元，同比减少 3.23%。从所有者权益来看，受益于钢铁

行业回暖，公司经营业绩大幅提升，随着利润的有效留存，公司自有资本实力得到增强，2017 年末公司所有者权益同比增长 31.63% 至 67.55 亿元。从杠杆比率来看，伴随债务规模的下降及所有者权益的提升，公司资产负债率呈下降态势，2017 年末公司资产负债率和资本化比率分别为 79.63% 和 70.13%，分别较上年下滑 4.54 和 7.84 个百分点，但仍保持较高水平。

图 4：公司 2015~2017 年资本结构分析



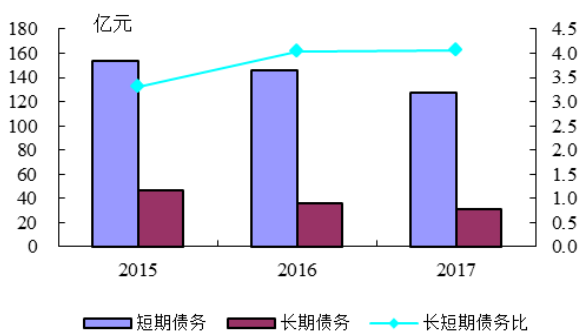
资料来源：公司年报，中诚信证评整理

从资产构成来看，2017 年末公司资产以非流动资产为主。截至 2017 年末，公司非流动资产为 189.22 亿元，占资产总额的 57.08%，主要包括固定资产 150.41 亿元、在建工程 15.43 亿元和无形资产 17.40 亿元。其中固定资产主要系机械设备、房屋及建筑物和运输工具等，同比增加 6.70%；在建工程主要包括冷轧工程、6#高炉技改工程和 1#、2#、3#烧结机烟气脱硫脱硝项目等技改工程，2017 年同比减少 18.73%，主要系在建项目转固所致；无形资产主要为土地使用权和专利权。2017 年末公司流动资产合计 142.30 亿元，占总资产的比重为 42.92%，主要包括货币资金 50.52 亿元、应收票据 15.92 亿元、应收账款 9.73 亿元和存货 59.39 亿元。其中货币资金中 41.06 亿元为使用受限的银行承兑汇票保证金和信用证保证金等；应收票据系应收银行承兑汇票，较上年增长 67.85%，主要系销售收入增长及结算方式调整所致；应收账款同比减少 9.96%，其中一年以内的应收账款占比 78.90%，2017 年转回坏账准备金额 0.13 亿元，截至 2017 年末共计提坏账准备 2.05 亿元；存货同比减少 6.52%，主要系环保限产政策下，公司原材料采购及生产规模减少所致。

从负债结构来看,2017年公司负债以流动负债为主。截至2017年末公司流动负债227.09亿元,主要包括短期借款49.80亿元、应付票据63.11亿元、应付账款71.45亿元、预收账款15.30亿元、其他应付款11.59亿元和一年内到期的非流动负债14.36亿元。其中短期借款均为信用借款,较上年下降20.95%;应付票据同比减少5.39%;应付账款同比减少14.54%;预收款项同比增加21.65%;其他应付款主要系应付工程款、保证金等,同比增加5.99%;一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款,同比减少9.23%。同期,公司非流动负债36.89亿元,主要包括长期借款17.70亿元、应付债券0.70亿元和长期应付款16.97亿元。2017年年末长期借款规模较上年末增长59.42%,主要系长期借款增加所致;应付债券同比减少92.42%,主要系2017年公司兑付7.30亿元投资者回售的“11安钢02”,且“11安钢01”余额1.31亿元剩余期限不足一年重分类至一年内到期的非流动负债科目所致;长期应付款主要系应付融资租赁款(12.92亿元),2017年同比减少14.07%,主要系未来一年内将支付的融资租赁款转入一年内到期的非流动负债科目所致。

从债务期限结构来看,随着有息债务的偿还,2017年末总债务较上年下降12.65%至158.58亿元。其中,公司短期债务127.27亿元,长期债务31.31亿元,长短期债务比(短期债务/长期债务)由上年末的4.04上升至4.06。整体来看,公司债务集中于短期债务,债务期限结构有待优化。

图5:公司2015~2017年债务结构分析



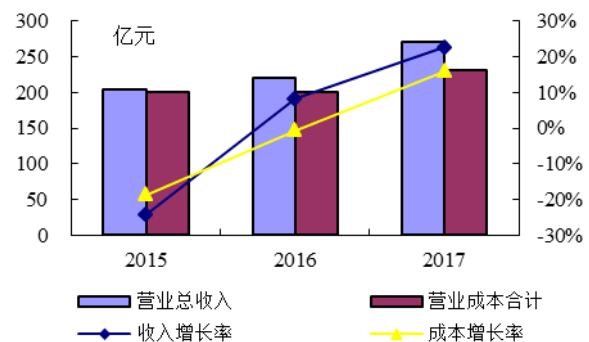
资料来源:公司年报,中诚信证评整理

总体来看,随着有息债务的偿还和自有资本实力的增强,财务杠杆比率有所下降,但仍处于较高

水平,且以短期债务为主的债务结构使得公司面临着一定的短期偿债压力。同时,中诚信证评也关注到公司未来资本支出较大,或加重其债务负担。

盈利能力

图6:2015~2017年公司收入成本情况



资料来源:公司年报,中诚信证评整理

2017年,受环保限产影响,公司钢材产销量均有所下降,但得益于国家稳步推进供给侧结构性改革、着力化解钢铁过剩产能、彻底取缔“地条钢”等一系列政策措施的强有力推动,钢材价格震荡上行,全年公司实现营业收入270.29亿元,同比增长22.61%。

毛利率方面,2017年以来,国内钢铁价格上行,加之公司优化产品结构和降本增效措施的推进,2017年公司营业毛利率达14.29%,同比提升4.95个百分点。分产品看,公司主要产品毛利率均不同程度提升,公司板材、建材和型材毛利率分别达13.37%、16.21%和11.24%,分别较上年提升3.47、10.47和5.98个百分点。

表8:2015~2017年公司主要产品毛利率情况

	单位:亿元、%					
	2015		2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
板材	131.10	1.50	139.95	9.90	170.04	13.37
建材	29.11	-0.45	24.88	5.74	50.31	16.21
型材	8.77	4.95	8.03	5.26	10.35	11.24

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

期间费用方面,公司三费以管理费用和财务费用为主,销售费用占比较低。近年来研发支出逐年增长,公司管理费用保持在较大规模,2017年公司管理费用为7.31亿元。同期,融资成本的提高使得财务费用同比增加17.10%至9.89亿元。在上述因素的共同作用下,2017年公司期间费用合计19.78

亿元，同比增加 9.93%，但得益于营业收入的大幅增长，三费收入占比下滑 0.84 个百分点至 7.32%。

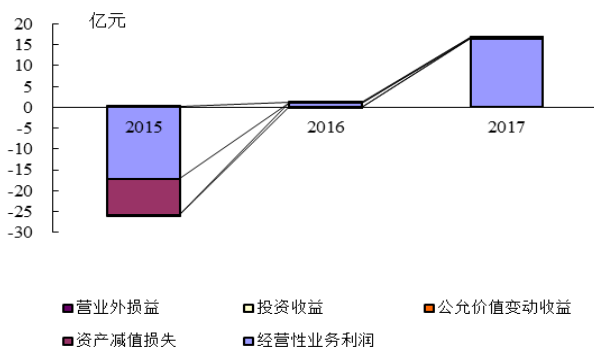
表 9：2015~2017 年公司期间费用分析

	2015	2016	2017
销售费用（亿元）	2.40	2.49	2.57
管理费用（亿元）	7.32	7.05	7.31
财务费用（亿元）	9.37	8.45	9.89
三费合计（亿元）	19.10	17.99	19.78
三费收入占比（%）	9.38	8.16	7.32

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

2017 年，公司利润总额主要由经营性业务利润构成。受钢铁行业竞争环境改善等因素影响，公司初始获利能力显著回升，业务规模大幅增长，公司经营性业务利润同比增长 1,450.07% 至 16.45 亿元；2017 年公司计提资产减值损失 -0.12 亿元，主要系坏账损失和可供出售金融资产减值损失转回；此外，公司实现营业外损益 0.05 亿元，主要系政府补助。综上，2017 年公司实现利润总额 16.16 亿元，同比增长 1,332.54%，盈利能力明显改善。

图 7：2015~2017 年公司利润总额构成情况



数据来源：公司年报，中诚信证评整理

整体来看，受短期钢材社会库存量较低以及钢铁行业下游需求量增加影响，钢铁价格有所回暖，2017 年公司收入规模实现增长，加之公司降本增效措施的有效推行，公司盈利能力有所回升，经营性业务实现大幅增长。但在宏观经济增速放缓的环境下，目前市场供大于求的矛盾仍然突出，中诚信证评将持续关注钢材价格波动对公司盈利水平的影响。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成。2017 年公司盈利良好带动公司 EBITDA 由上年度的 23.34 亿元增至 40.53 亿元，且得益于债

务规模的下降，公司 EBITDA 对总债务和利息支出的覆盖能力均有所增强，2017 年总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 3.91 倍和 3.78 倍。

经营活动现金流方面，受益于当期公司经营状况表现良好，盈利水平显著增强，2017 年公司全年经营性现金净流入 38.09 亿元，同比增长 170.78%，同期公司经营性净现金流/总债务为 0.24 倍，经营净现金流/利息支出为 3.55 倍，公司经营性现金流对总债务和利息支出的覆盖能力均有所增强。

表 10：2015~2017 年公司主要偿债指标

	2015	2016	2017
总债务（亿元）	200.01	181.56	158.58
经营活动净现金流（亿元）	15.04	14.07	38.09
经营性净现金流/短期债务（X）	0.10	0.10	0.30
经营性净现金流/总债务（X）	0.08	0.08	0.24
EBITDA（亿元）	-2.24	23.34	40.53
总债务/EBITDA（X）	-89.35	7.78	3.91
EBITDA 利息保障倍数（X）	-0.21	2.62	3.78
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.42	1.58	3.55

数据来源：公司年报，中诚信证评整理

备用流动性方面，公司与建设银行、中国银行、农业银行等金融机构保持合作关系，截至 2017 年 12 月 31 日，公司共获得银行等金融机构的授信额度 146.64 亿元，其中尚未使用额度为 20.46 亿元。或有负债方面，截至 2017 年末，公司无对外担保等重大或有事项。

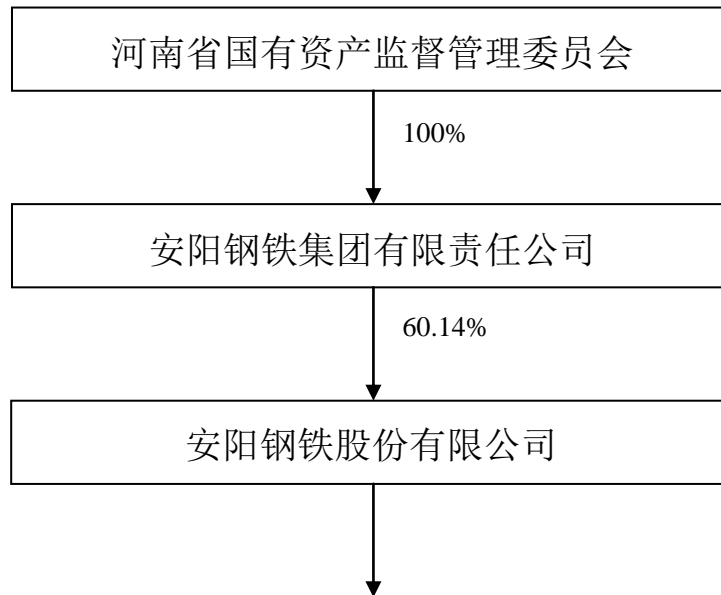
受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产规模为 58.10 亿元，占总资产的比例为 17.52%，主要系用于银行承兑汇票保证金、信用证保证金的货币资金和用于融资租赁抵押的无形资产等。

总体来看，2017 年受益于钢材价格的回升及产品结构的调整优化，公司业务规模和盈利能力均大幅提升；同时，随着有息债务的到期偿还，债务规模下降，财务结构稳健性提升，整体偿债压力有所缓解。

结论

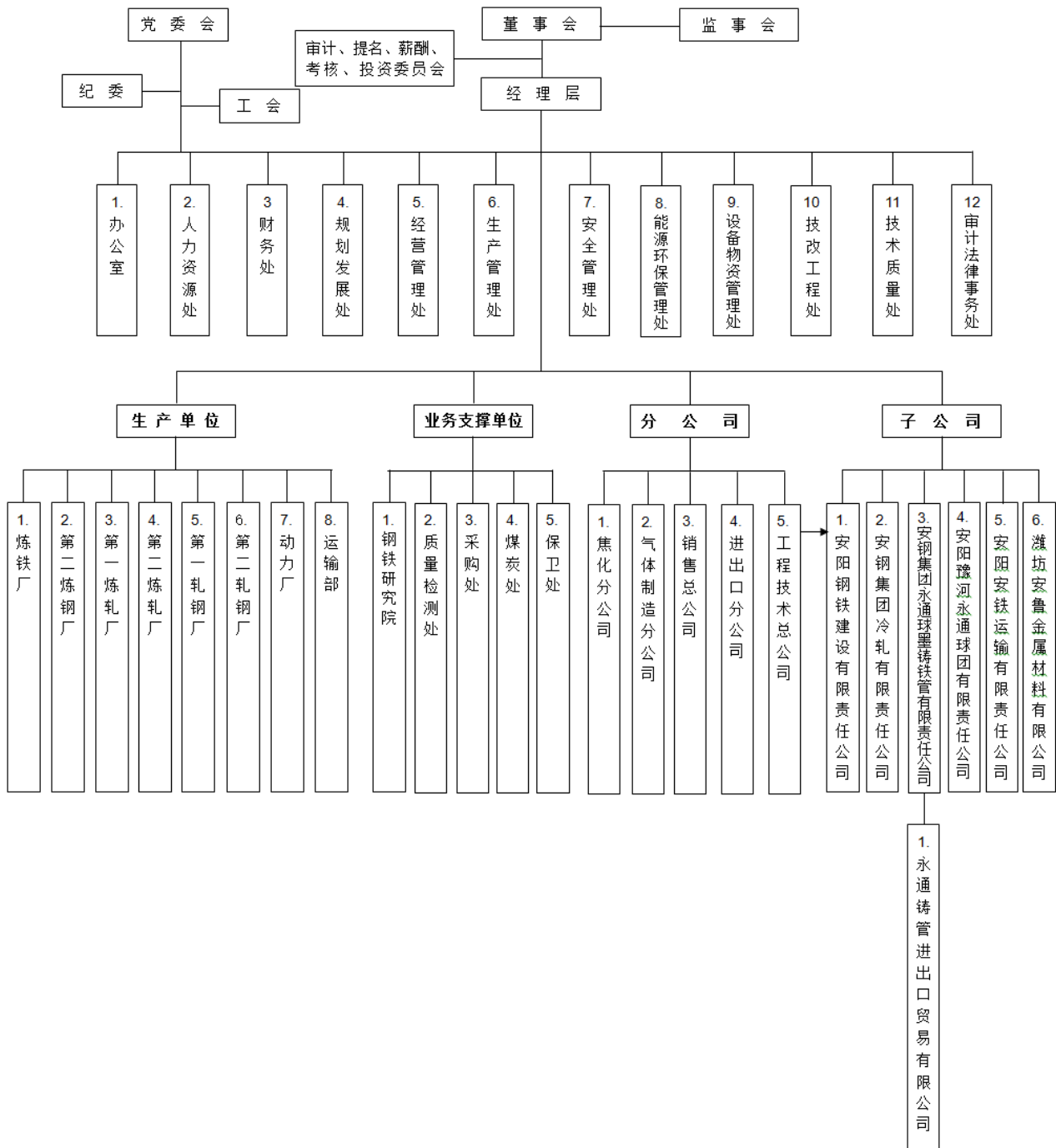
综上，中诚信证评上调安阳钢铁主体信用级别至 AA，评级展望稳定，上调“安阳钢铁股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）”的信用级别至 AA，上调“安阳钢铁股份有限公司 2011 年公司债券（第二期）”信用级别至 AA。

附一：安阳钢铁股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



序号	公司名称	主要产品或服务	表决权比例
1	安钢集团永通球墨铸铁管有限责任公司	铸管	78.14%
2	安阳钢铁建设有限责任公司	建筑安装	100%
3	安阳豫河永通球团有限责任公司	球团矿	75%
4	潍坊安鲁金属材料有限公司	经销钢材	51%
5	安钢集团冷轧有限责任公司	冶金产品	80.50%
6	安阳安铁运输有限公司	运输	50.50%
7	安钢集团钢材加工配送中心有限责任公司	钢材加工配送	33.33%

附二：安阳钢铁股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附三：安阳钢铁股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	587,328.46	511,194.60	505,216.98
应收账款	108,632.46	108,037.46	97,278.50
存货	541,179.13	635,291.27	593,877.90
流动资产	1,333,425.77	1,398,582.04	1,423,027.67
长期投资	18,493.33	18,638.32	19,188.66
固定资产合计	1,648,917.18	1,606,367.13	1,660,713.63
总资产	3,222,658.85	3,241,073.44	3,315,275.49
短期债务	1,535,996.70	1,455,263.12	1,272,694.39
长期债务	464,103.66	360,332.18	313,149.35
总债务（短期债务+长期债务）	2,000,100.37	1,815,595.30	1,585,843.74
总负债	2,681,139.28	2,727,944.49	2,639,825.39
所有者权益（含少数股东权益）	541,519.57	513,128.95	675,450.10
营业总收入	2,036,345.38	2,204,443.15	2,702,920.79
三费前利润	19,934.93	190,526.42	362,250.42
投资收益	-394.07	60.40	300.71
净利润	-254,839.25	10,831.57	160,544.41
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	-22,383.93	233,424.20	405,258.74
经营活动产生现金净流量	150,372.76	140,667.34	380,893.75
投资活动产生现金净流量	-64,785.30	-60,495.13	-80,895.25
筹资活动产生现金净流量	-40,249.46	-142,330.44	-268,014.59
现金及现金等价物净增加额	45,332.46	-60,935.29	31,611.37
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	1.30	9.34	14.29
所有者权益收益率（%）	-47.06	2.11	23.77
EBITDA/营业总收入（%）	-1.10	10.59	14.99
速动比率（X）	0.36	0.33	0.37
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.08	0.24
经营活动净现金/短期债务（X）	0.10	0.10	0.30
经营活动净现金/利息支出（X）	1.42	1.58	3.55
EBITDA 利息倍数（X）	-0.21	2.62	3.78
总债务/EBITDA（X）	-89.35	7.78	3.91
资产负债率（%）	83.20	84.17	79.63
总资本化比率（%）	78.69	77.97	70.13
长期资本化比率（%）	46.15	41.25	31.68

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；
2、2015~2017年长期应付款中的融资租赁费用计入长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 应付融资租赁款

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

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 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。