



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪161号

凌源钢铁股份有限公司：

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“凌源钢铁股份有限公司2011年公司债券”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，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年五月二十五日

凌源钢铁股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2018）

发行主体	凌源钢铁股份有限公司		
担保主体	凌源钢铁集团有限责任公司		
担保方式	无条件不可撤销的连带责任保证担保		
债券简称	11 凌钢债		
债券代码	122087		
发行规模	14.80 亿元		
债券余额	14.53 亿元		
存续期限	2011/8/1~2019/8/1，附发行人第 5 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。		
上次评级时间	2017/5/24		
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

凌钢股份	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	51.03	52.22	63.87	66.43
总资产（亿元）	152.99	153.99	147.71	150.96
总负债（亿元）	101.96	101.77	83.85	84.53
总债务（亿元）	81.94	80.50	59.91	57.01
营业收入（亿元）	124.53	144.63	179.88	44.42
营业毛利率（%）	3.16	7.45	14.76	11.84
EBITDA（亿元）	9.52	11.26	26.04	-
所有者权益收益率（%）	0.93	2.56	18.90	15.35*
资产负债率（%）	66.64	66.09	56.76	56.00
总债务/EBITDA（X）	8.60	7.15	2.30	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.23	2.76	9.41	-
凌钢集团	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	79.69	73.77	81.86	85.16
总资产（亿元）	277.79	263.89	258.18	255.25
总负债（亿元）	198.10	190.12	176.33	170.09
总债务（亿元）	155.95	149.21	139.59	129.10
营业收入（亿元）	89.42	105.18	171.82	42.05
营业毛利率（%）	-2.91	6.73	17.65	16.71
EBITDA（亿元）	3.73	9.51	29.96	-
所有者权益收益率（%）	-9.02	-2.97	14.80	15.81*
资产负债率（%）	71.31	72.05	68.29	66.64
总债务/EBITDA（X）	41.85	15.70	4.66	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.52	1.38	5.65	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、带“*”指标已年化处理。

基本观点

2017 年，受上年末收购股东钢铁产能影响，凌源钢铁股份有限公司（以下简称“凌钢股份”或“公司”）产能规模提升，生铁、粗钢和钢材产量大幅增长，钢材销量保持小幅增长，加之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大幅提升；同时，随着盈利能力的提升及现金流的改善，公司压缩债务规模，财务杠杆比率大幅下降。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，公司债务规模仍较大且以短期债务为主，短期偿债压力较大，钢铁行业超低排放改造使得公司面临一定的环控压力等因素对公司整体信用水平的影响。

综合以上分析，中诚信证评维持发行主体凌钢股份主体信用等级 AA，评级展望稳定，维持“凌源钢铁股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级 AA，该债项级别同时考虑了凌源钢铁集团有限责任公司（以下简称“凌钢集团”）提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

正 面

- 钢铁产能及产量大幅提升。2016 年末公司收购了凌钢集团 2 座 120 吨转炉和 1 座 2,300 立方米高炉，生铁产能由 345 万吨提升至 505.7 万吨，粗钢产能由 360 万吨提升至 570 万吨；2017 年公司生铁和粗钢产量分别为 489.0 万吨和 505.2 万吨，同比分别增长 66.55%和 61.82%。
- 盈利能力改善。在钢材价格上涨、销量增长及产品结构优化等因素的共同推动下，公司业务规模提升，初始盈利能力得以改善，2017 年公司实现营业收入 179.88 亿元，同比增长 24.37%，营业毛利率同比提升 7.31 个百分点至 14.76%，盈利能力大幅改善。
- 财务杠杆比率下降。随着盈利能力的提升及现金流的改善，公司压缩债务规模，财务杠杆比率大幅下降，2018 年 3 月末公司资产负债率下



降至 56.00%，较 2016 年末下降 10.09 个百分点。

关 注

- 债务规模仍较大，期限结构有待改善。截至 2018 年 3 月末，公司总债务规模为 57.01 亿元，长短期债务比为 2.28 倍，以短期债务为主的债务结构使得公司仍面临一定的短期偿债压力，债务期限结构有待改善。
- 环控压力。2018 年国家将启动钢铁行业超低排放改造，使得公司面临一定的环控压力，并将加大公司的环保投入，资本支出压力上升，且或对其盈利水平产生一定负面影响。
- 钢价波动对公司业务及盈利的影响。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，并对公司业务及盈利产生影响。

分 析 师

徐 璐 lxu@ccxr.com.cn

米五元 yymi@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 5 月 25 日

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 and 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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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。

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。

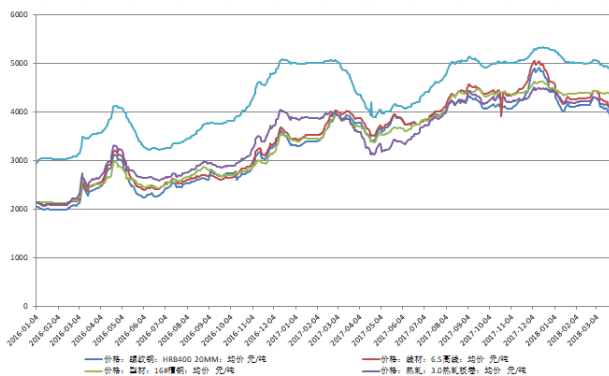
从供给层面看，2017年是供给侧改革的攻坚之年。2017年3月政府工作报告提出，2017年钢铁行业需要再压减钢铁产能5,000万吨左右。2017年以来国家各部委将取缔“地条钢”的行动列为钢铁行业供给侧改革的重中之重，坚决依法彻底取缔“地条钢”，违法违规产能，确保2017年6月底前将其全面取缔，规范钢铁行业生产经营秩序。根据公开资料显示，2017年上半年我国共取缔、关停“地条钢”生产企业600多家，设计产能1.2亿吨。根据我国工信部公开数据，2017年已超额完成5,000万吨化解钢铁过剩产能目标任务，并清除1.4亿吨地条钢。2018年3月，政府工作报告提出2018年钢铁行业需要再压减钢铁产能3,000万吨左右，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，反规避调查案件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: 2016 年以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。

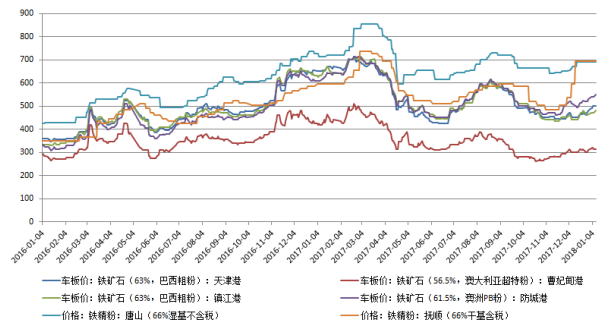
国内铁矿石品位不高、产量不足，同时随着铁矿石价格的走低，国内矿山开工率持续下降，受此影响，中国铁矿石对外依存度一直维持高位。根据海关总署统计，中国 2017 年铁矿石进口同比增长 5%至 10.75 亿吨。由于国内铁矿石资源相对匮乏，且进口矿在价格方面优势较大，预计短期内铁矿石对外依存度较高的情况仍将保持。

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: 2016 年以来国内外铁精粉价格走势情况

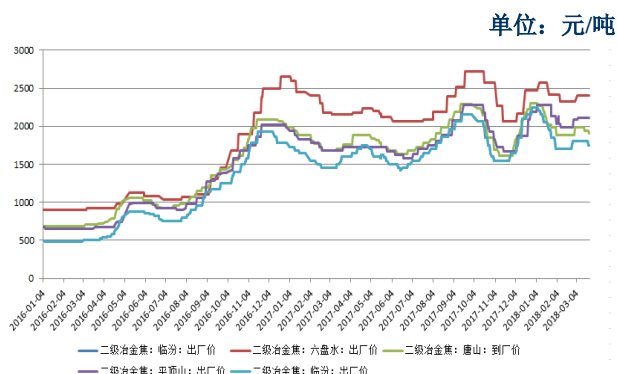
单位：元/吨



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

2017年，随着钢材价格的进一步提升，及钢材销量的增长，公司实现营业总收入179.88亿元，同比增长24.37%；其中主营业务收入规模为167.93

亿元，同比增长49.07%，主要系钢材销量的增长及钢材价格的提升所致；其他业务收入规模为11.95亿元，同比下滑62.63%，主要系上年凌钢集团自公司采购烧结矿和球团矿等生产钢铁，2016年末公司收购凌钢集团的钢铁产能后，凌钢集团不再需要采购烧结矿和球团矿，使得公司其他业务收入大幅下降。

表1：2016~2017年公司主营业务收入分产品构成情况

单位：亿元、%

产品 大类	主要产品	2016年 收入	2016年 同比	2017年 收入	2017年 同比
管材	焊接钢管	1.5	19.26	2.24	49.28
板带材	中宽热带	22.85	15.86	36.94	61.65
	棒材	62.46	20.35	105.99	69.68
	连铸钢坯	0.11	-81.49	0.13	13.37
型材	线材	10.38	135.64	16.76	61.45
	方钢	4.09	-54.3	0.5	-87.69
	其他	11.24	54.77	5.36	-52.31
	合计	112.65	19.67	167.93	49.07

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着2016年末收购股东钢铁产能，公司产能规模提升，促使跟踪期内公司生铁、粗钢和钢材产量大幅增长。

2016年末，公司收购了凌钢集团钢铁产能：2座120吨转炉和1座2,300立方米高炉，使得其自有产能大幅提升，其中生铁产能由345万吨提升至505.7万吨（按工信部公布的“产能换算表”计算，下同），粗钢产能由360万吨上升至570万吨，同比分别提升46.58%和58.33%，产能规模的增长为公司业务规模的增长奠定了一定基础。受此影响，2017年公司生铁和粗钢产量分别为489.0万吨和505.2万吨，同比分别增长66.55%和61.82%。

表2：2015~2017年公司生铁、粗钢产量情况

单位：万吨

产品	2015年	2016年	2017年
生铁	329.37	293.6	489.0
粗钢	344.85	312.2	505.2
钢材	364.64	351.9	501.8

资料来源：公司定期提供，中诚信证评整理

2017年，公司钢材产能为741万吨，其中带钢140万吨、线材60万吨、棒材490万吨及钢管51万吨，钢材总产能及品种钢材产能与上年相比均无

变化。但受益于生铁和粗钢产能的增长，2017 年公司钢材产量大幅增长，全年共生产钢材 501.8 万吨，较上年增长 42.60%。其中型材产量为 380.42 万吨，同比增长 57.37%；板带材产量为 116.50 万吨，同比增长 12.08%；管材产量为 6.28 万吨，同比下滑 11.30%。随着钢材产量的增加，公司钢材产能释放率同比提升 20.31 个百分点至 67.91%。

表 3：2015~2017 年公司钢材产量情况

单位：万吨			
产量	2015 年	2016 年	2017 年
热轧钢材	362.18	352.72	503.21
其中：型材	249.37	241.71	380.42
板带材	107.18	103.94	116.50
管材	5.63	7.08	6.28

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

跟踪期公司钢材贸易规模降低，整体钢材销量增幅有限，但公司通过技术创新优化产品结构，加之钢价回暖，共同促进公司业务规模的大幅提升。

2016 年，凌钢集团利用自有钢铁产能生产生铁和粗钢，并将所生产的钢水委托给公司加工成钢材，再全部由公司采购该部分加工钢材统一对外销售。2017 年，公司并购凌钢集团钢铁产能后，公司与凌钢集团不再发生钢材委托加工及贸易关系。受此影响，2017 年公司全年钢材销量同比仅增长 5.93%至 510.48 万吨（剔除 2016 年自凌钢集团采购后外销的钢材数量后，公司自产钢材销量 2017 年同比增长 42.60%），其中型材、板带材和管材销量分别为 387.38 万吨、116.52 万吨和 6.58 万吨，同比分别增长 3.93%、13.04%和 8.40%。

表 4：2015~2017 年公司钢材销量情况

单位：万吨			
销量	2015 年	2016 年	2017 年
热轧钢材	468.86	481.90	510.48
其中：型材	355.28	372.74	387.38
板带材	107.83	103.08	116.52
管材	5.75	6.07	6.58

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017 年公司研发投入 2.15 亿元进行技术创新，品种钢体系在原有的管线钢、低合金高强度钢、中碳钢（含中高碳优钢、合金结构钢、弹簧钢等）

中宽带、抗震钢筋及预应力用盘条等棒线材、优碳圆钢、管坯钢六大系列中进一步拓展了种类牌号和生产规格。当年公司新开发了 12 个牌号钢种，新增石油套管用钢及优质碳素结构冷轧用钢两大品类，并将低合金高强度钢质量等级拓展至 D、E 级，形成了以管线钢、低合金高强度钢、合金结构钢、优质碳素结构钢为主的新的中宽热带品种四大系列。在型材方面，公司棒线材产线相继开发了 40Cr-LT、40CrH-LT、20CrMo、20CrMoA、35MnB、H08A-GD、08CZ、20-PS、Cf53 等新钢种，热轧带肋钢筋实现了 $\phi 50\text{mm}$ 规格全覆盖，出口规格实现系列化；锚杆用热轧带肋钢筋（YB/T4364-2014）牌号形成系列化（MG400、MG500、MG600）。此外，公司对优特钢实行产供研销“特区式”自主经营，优特钢开发生产及市场销售实现新突破，部分产品已进入中高端。

受供给侧改革、去产能和清除“地条钢”以及国家“一带一路”等影响，钢铁行业供需矛盾缓解，钢材价格延续 2016 年以来的震荡上行趋势；随着公司产品结构的调整，加之钢材销量亦有所增长，共同促使公司业务收入的提升。2017 年，公司实现营业收入 179.88 亿元，同比增长 24.37%。但中诚信证评关注到，公司产品以型材为主，主要为建筑施工用钢，随着国家对房地产和 PPP 项目管控的趋严，或对公司钢材销售产生一定负面影响，并影响公司的整体业务规模。

原材料价格上涨对公司盈利产生负面影响，但随着钢价的持续回暖，及收购凌钢集团产能后原贸易业务转变为自产自销业务，公司初始盈利水平大幅提升。

公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、焦炭和煤炭，2017 年公司铁矿石自供量为 71.50 万吨，外部采购量为 744.81 万吨；焦炭和煤炭采购量分别为 241.13 万吨和 96.86 万吨。公司焦炭主要自凌钢集团采购，按市场价定价；喷吹煤自外部供应商采购；铁矿石主要依赖外部采购，且以国外进口为主。公司与国外矿山巨头建立了良好的合作关系，并与辽宁瑞昌煤焦有限责任公司、宁夏通达新能源集团有限公司等煤炭供应企业合作关系良好，铁矿石和焦

炭、煤炭供应较有保障。

从采购价格来看, 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; 同时, 煤炭行业落实供给侧改革令煤炭产量大幅下降, 煤炭价格整体呈上升态势, 其中西本新干线煤炭指数由年初的 595 增长至年末的 630。当年公司铁矿石、焦炭和煤炭的采购均价分别为 561 元/吨、1,822 元/吨和 702 元/吨, 分别较上年增长 17.87%、58.84%和 14.35%。随着铁矿石、煤炭和焦炭等主要原材料价格的上涨, 公司成本压力上升。

表 5: 公司主要原材料采购情况

单位: 万吨、万元、元/吨

原材料	2017 年			2016 年		
	数量	金额	单价	数量	金额	单价
铁矿石	745	417,494	561	640	304,582	476
焦炭	241	439,323	1,822	140	160,580	1,147
煤炭	97	68,006	702	84	51,576	614

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

虽然主要原材料成本上升对公司成本控制形成负面影响, 但随着上年末公司完成对凌钢集团钢铁产能的收购, 原贸易业务转变为自产自销业务, 加之钢材价格的持续回升, 公司产品初始盈利水平大幅提升。2017 年及 2018 年一季度公司营业毛利率分别为 14.76%和 11.84%, 其中 2017 年营业毛利率较上年提升 7.31 个百分点。但中诚信证评关注到, 2017 年 12 月初钢材价格达到阶段性高点后呈波动性下降, 使得近期公司营业毛利率下滑, 并对公司后期盈利水平产生负面影响。

总的来看, 受益于收购凌钢集团部分钢铁产能, 公司产能规模增长, 生铁和粗钢产量大幅增长。同时, 随着钢材销量增长及钢材价格的提升, 公司业务规模增长, 初始盈利能力增强, 运营状况有所改善。但中诚信证评关注到, 2018 年国家将启动钢铁行业超低排放改造, 使得公司短期内面临一定的环控压力, 并将加大公司的环保投入, 或对其盈利水平产生一定负面影响。

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保

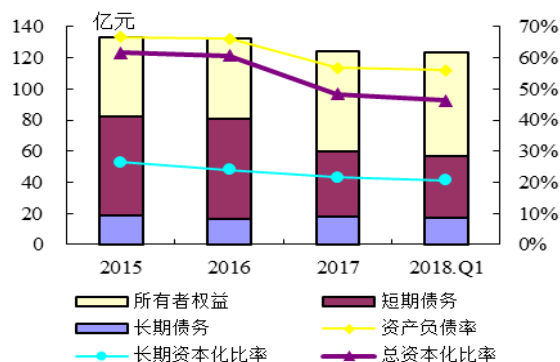
留意见的 2015~2017 年审计报告, 以及未经审计的 2018 年一季度财务报表。在 2015~2017 年财务报告以及 2018 年一季度财务报表中, 凌钢股份将“融资租赁款”记入“长期应付款”, 中诚信证评在相关财务指标计算时将其计入长期债务。公司财务报表均采用新会计准则编制, 均为合并口径数据。

资本结构

截至 2017 年末, 公司总资产、负债和所有者权益分别为 147.71 亿元、83.85 亿元和 63.87 亿元。随着盈利能力的大幅增强, 现金流改善, 公司调整债务结构, 压缩债务规模, 使得总资产和总负债规模同比分别下降 4.08%和 17.61%, 所有者权益同比上升 22.29%。从财务杠杆比率来看, 2017 年末公司资产负债率和总资本化率分别为 56.76%和 48.40%, 同比分别下降 9.33 和 12.25 个百分点。

截至 2018 年 3 月末, 公司资产总额为 150.96 亿元, 负债合计 84.53 亿元, 资产负债率及总资本化率分别为 56.00%和 46.18%, 较上年末分别下降 0.76 个百分点和 2.22 个百分点, 财务杠杆水平进一步下降。

图 4: 2015~2018.Q1 公司资本结构



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从资产结构来看, 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 98.86 亿元, 同比下降 6.78%, 主要系转炉、高炉及烧结机等完善改造所致, 占总资产的比重为 66.93%, 主要由固定资产和无形资产构成, 占非流动资产的比重分别为 86.84%和 5.82%。其中, 固定资产主要为房屋及建筑物、通用设备和专用设备, 当年公司对第一炼钢厂转炉、4# 高炉、1# 高炉及 1# 烧结机等等进行大修改造而转入在建工程, 受此影响当年固定资产规模同比下降 5.35%; 此外, 公司对停产矿山进

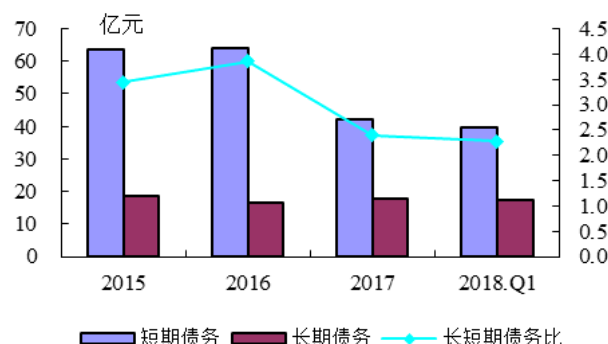
行减值测试，共计提减值准备 0.58 亿元；无形资产主要系土地使用权和采矿权，同比减少 5.28%，主要系无形资产摊销及对停产矿山的采矿权 0.12 亿元减值准备所致。同期公司流动资产合计 48.86 亿元，占总资产的比重为 33.07%，较上年末上升 1.91%，主要系钢材下游需求好转使得存货规模下降所致，主要由货币资金、应收票据、预付款项和存货构成，占流动资产的比重分别为 41.68%、13.42%、12.27%和 29.21%。其中，货币资金规模为 20.36 亿元，同比下降 16.40%，主要为银行存款和其他货币资金，其他货币资金规模为 13.37 亿元，系银行承兑汇票保证金、信用证保证金和质押借款保证金，流动性受限；应收票据系银行承兑汇票；预付款项主要系原材料采购预付款；存货主要为原材料、在途物资、库存商品和自制半成品，共计提跌价准备 0.11 亿元。

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，截至 2017 年末，公司流动负债为 65.93 亿元，受短期借款规模大幅下降影响，流动负债规模同比下降 32.30%，占负债总额的比重为 78.63%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收款项构成，占流动负债的比重分别为 29.40%、34.73%、19.23%和 11.53%。其中，短期借款主要由信用借款和保证借款构成，当年公司调整债务结构，大幅压缩了短期借款规模，使得短期借款同比下降 40.93%；应付票据由银行承兑汇票和商业承兑汇票构成，规模与上年末基本一致；应付账款主要系原材料、备品备件赊购款，随着原材料价格的提升，应付账款规模小幅增长 6.77%；预收款项系预收下游客户的钢材采购款，规模较上年增长 20.88%。公司非流动负债为 17.92 亿元，占负债总额的比重为 21.37%，主要由长期借款和应付债券构成，占非流动负债的比重分别为 13.53%和 81.08%。其中，长期借款规模为 2.42 亿元，较上年增加 2.41 亿元，由信用借款和保证借款构成；应付债券系 11 凌钢债，到期兑付日为 2019 年 8 月 1 日。

从债务规模来看，经营情况改善后，公司压缩债务规模，2017 年末公司总债务为 59.91 亿元，同比下降 25.58%。当年公司长期债务规模为 17.63 亿元，同比增加 1.07 亿元；短期债务规模为 42.28 亿

元，同比减少 21.67 亿元；长短期债务比（短期债务/长期债务）为 2.40 倍，同比下降 1.46 倍。截至 2018 年 3 月末，公司总债务为 57.01 亿元，其中短期债务 39.63 亿元，长期债务 17.38 亿元，长短期债务比为 2.28 倍，较 2017 年末下降 0.12 倍。总的来看，公司债务规模下降，债务期限结构改善，但公司短期债务规模仍较大，同时 11 凌钢债即将于 2019 年 8 月 1 日到期，使得公司仍面临一定的短期偿债压力。

图 5：2015~2018.Q1 公司长短期债务情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受益于债务规模下降，公司财务杠杆水平大幅下降，但债务规模仍较大，且以短期债务为主的债务结构使得公司仍面临一定的短期偿债压力。

盈利能力

2017 年公司销售钢材 510.48 万吨，同比增长 5.93%，同时受益于钢材价格的上行，全年实现营业收入 179.88 亿元，同比增长 24.37%。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 44.42 亿元，较上年同期增长 14.20%。毛利率方面，受益于收购凌钢集团产能后原贸易业务转变为自产自销业务，加之钢价的回升，公司初始盈利水平大幅提升，2017 年公司营业毛利率为 14.76%。2018 年 1~3 月公司营业毛利率为 11.84%，较上年下降 2.92 个百分点。

从期间费用来看，债务规模压缩后，公司利息支出规模下降使得当年财务费用规模同比下降 47.69%，促使 2017 年公司三费规模下降至 7.04 亿元，同比下降 13.42%；同期公司三费收入比为 3.91%，较上年下降 1.71 个百分点。2018 年一季度，公司三费合计 1.55 亿元，三费收入比为 3.49%，较上年下降 0.42 个百分点。总的来看，公司期间费用

控制能力增强，三费支出规模及三费收入占比下降。

表 6：2015~2018.Q1 公司三费分析

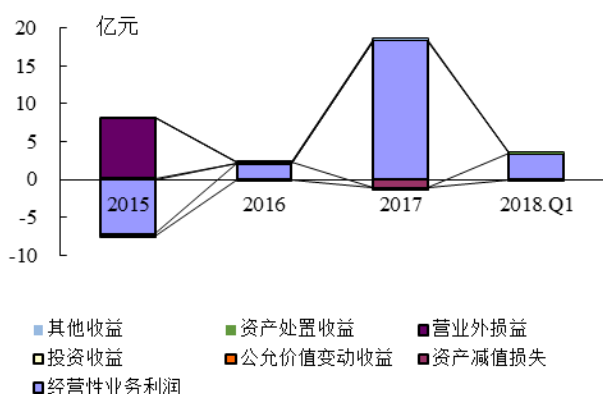
单位：亿元

	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	2.63	2.40	2.57	0.62
管理费用	4.35	1.87	2.44	0.64
财务费用	3.95	3.86	2.02	0.29
三费合计	10.93	8.13	7.04	1.55
营业总收入	124.53	144.63	179.88	44.42
三费收入占比	8.78%	5.62%	3.91%	3.49%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017 年公司经营性业务利润为 18.41 亿元，受初始盈利能力增强和期间费用下降影响，公司经营性业务利润大幅增长。当年公司资产减值损失合计为 1.12 亿元，对利润形成一定侵蚀，主要系对关停矿山资产组计提的减值准备。当年公司最终实现利润总额 17.30 亿元，同比增长 662.63%。

图 6：2015~2018.Q1 公司利润总额构成



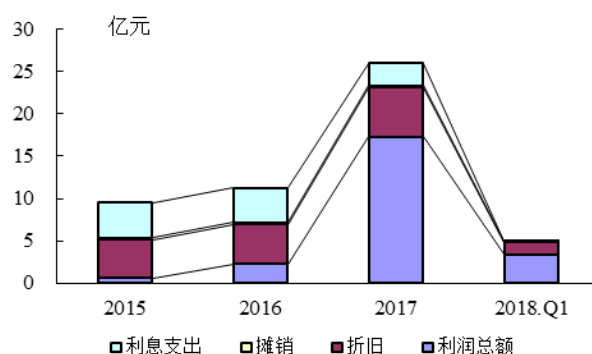
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司业务规模提升，同时受益产品初始获利水平的提升，及期间费用控制能力的增强，整体盈利能力改善。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成，2017 年为 26.04 亿元，获现能力较好。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2017 年公司总债务/EBITDA 为 2.30 倍，同比下降 4.85 倍；EBITDA 利息保障倍数为 9.41 倍，同比上升 6.65 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力较强。

图 7：2015~2018.Q1 公司 EBITDA 变化及其构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

经营活动现金流方面，随着钢材价格的提升，2017 年公司销售收回的货款较上年大幅增加，带动经营性净现金流呈大规模净流入状态，净流入规模为 13.03 亿元。2017 年公司经营活动净现金/总债务为 0.22 倍，经营性净现金流对总债务的保障能力有所提升。

表 7：2015~2018.Q1 公司偿债能力分析

	2015	2016	2017	2018.Q1
总债务（亿元）	81.94	80.50	59.91	57.01
长期债务（亿元）	18.42	16.56	17.63	17.38
短期债务（亿元）	63.51	63.95	42.28	39.63
EBITDA（亿元）	9.52	11.26	26.04	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.23	2.76	9.41	-
总债务/EBITDA（X）	8.60	7.15	2.30	-
经营活动净现金/利息支出（X）	2.70	1.70	4.71	-
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	0.09	0.22	-0.31
资产负债率（%）	66.64	66.09	56.76	56.00
总资本化比率（%）	61.62	60.65	48.40	46.18

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，公司为凌钢集团提供担保，截至 2018 年 3 月末未清担保余额为 22.50 亿元，存在一定或有负债风险。

财务弹性方面，公司与民生银行、兴业银行、中国银行、工商银行等商业银行建立了良好的合作关系，间接融资渠道畅通。截至 2018 年 3 月末，公司获得的银行授信额度合计 51.37 亿元，较上年同期末减少 9.50 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 13.86 亿元。同时，作为 A 股上市公司，公司可通过资本市场获得资金支持。整体来看，公司仍具有一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资

产规模为 16.19 亿元，占净资产的比例为 25.35%。

表 8：截至 2017 年末公司受限资产情况

单位：亿元

项目	金额	受限原因
货币资金	13.28	质押及保证金
应收票据	2.23	质押
无形资产	0.68	抵押
合计	16.19	-

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

综合来看，2017 年受益于钢材价格的回升及产品结构的调整优化，公司业务规模提升，盈利能力改善；同时，随着债务规模的收缩，财务杠杆比率下降，财务结构稳健性提升，但公司短期债务规模仍较大，仍面临一定的短期偿债压力。

担保实力

本次债券由凌源钢铁集团有限责任公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

凌钢集团是由朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会 100%控股的国有独资企业，是集矿山、冶炼、轧材于一体的国有钢铁企业，下辖凌钢股份、凌源钢铁热电有限责任公司、凌源钢铁运输有限责任公司等 10 家子公司，年产钢能力达 600 万吨，是全国制造业 500 强企业之一。凌钢集团主要产品有热轧中宽带钢、螺纹钢、圆钢、管坯、线材和焊管等，其中热轧带肋钢筋和碳结钢荣获辽宁省名牌产品称号，热轧中宽带钢和螺纹钢获得了国家质量金杯奖，螺纹钢为国家免检产品和上海期货交易所交割品牌。

凌钢集团拥有烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等钢铁生产环节，具体包括采矿、选矿、烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢环节，其中炼铁、炼钢、轧钢环节均以凌钢股份为主体，铁矿资源开发和焦化环节以集团为主体。凌钢集团除向凌钢股份提供铁精粉和焦炭外，还提供电力等辅料，为凌钢股份节能降耗提供了较大支持。

矿山资源方面，凌钢集团控制红山矿业、永山矿业、建平磷铁矿业和怡山矿业四座矿山，截至 2017 年末可开采储量共计 10,998.78 万吨，2017 年产能 577 万吨，实际产量为 195 万吨，产能释放率较低主要系经营亏损导致矿山停产所致。

焦炭方面，凌钢集团具有焦炭产能 65 万吨，2017 年焦炭实际产量为 61.80 万吨。

资本结构方面，随着现金流的大幅改善，凌钢股份压缩债务规模，使得凌钢集团总资产和债务规模同比均有所下降。截至 2017 末，凌钢集团总资产为 258.18 亿元，同比下降 2.16%；总负债为 176.33 亿元，同比下降 7.26%；总债务为 139.59 亿元，同比下降 6.45%。从财务杠杆比率来看，随着债务规模的下降，当年末凌钢集团资产负债率和总资本化比率分别为 68.29%和 63.03%，分别较上年末下降 3.75 个百分点和 3.88 个百分点。随着收入规模的增长及盈利能力的改善，凌钢集团自有资本实力增强，当年末其所有者权益规模为 81.86 亿元，同比增长 10.97%。从债务的期限结构来看，2017 年末凌钢集团长、短期债务分别为 28.37 亿元和 111.22 亿元，其中长期债务规模增加 3.72 亿元，短期债务减少 13.34 亿元；长短期债务比为 3.92 倍，较上年下降 1.13 倍，公司债务期限结构有所改善。从近期来看，2018 年 3 月末，凌钢集团总资产、负债和所有者权益分别为 255.25 亿元、170.09 亿元和 85.16 亿元，债务规模进一步下降的同时自有资本实力增强；当期资产负债率和总资本化比率分别为 66.64%和 60.25%，均较 2017 年末下降；总债务规模为 129.01 亿元，长短债务比为 3.64，债务期限结构有待进一步改善。总的来看，凌钢集团自有资本实力提升，债务规模下降且债务期限结构有所改善，但其资产负债率仍偏高，且债务以短期债务为主，仍面临一定的短期偿债压力。

盈利能力方面，受益于钢铁行业下游需求的好转及钢材价格的提升，2017 年凌钢集团实现营业收入 171.82 亿元，同比增长 63.35%；2018 年一季度营业收入为 42.05 亿元，同比增长 14.61%。营业毛利率方面，受钢材价格回升带动，2017 年及 2018 年一季度凌钢集团营业毛利率分别为 17.65%和 16.71%，其中 2017 年提升 10.92 个百分点。期间费用支出方面，业务规模的提升带动销售费用和管理费用的增长，但债务规模的下降使得财务费用降低规模较大，2017 年凌钢集团三费规模下降至 9.88 亿元，同比下降 10.71%；三费收入占比下降 4.77 个百分点，为 5.75%。受营业毛利率上升及三费规

模下降影响，凌钢集团 2017 年经营性业务扭亏为盈，全年经营性业务利润为 18.81 亿元。此外凌钢集团当年资产减值损失为 1.12 亿元；投资收益、资产处置收益和营业外损益分别为 0.45 亿元、0.16 亿元和-0.90 亿元，最终 2017 年凌钢集团取得利润总额 17.42 亿元。

偿债能力方面，2017 年，凌钢集团总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 4.66 倍和 5.65 倍，其中总债务/EBITDA 较上年下降 11.04 倍，EBITDA 利息保障倍数同比上升 4.27 倍；经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/利息支出分别为 0.17 倍和 4.48 倍，同比分别增长 0.15 倍和 4.10 倍。总的来看，凌钢集团 EBITDA 和经营活动净现金对债务本息的保障程度大幅改善。

表 9：2015~2018.Q1 凌钢集团偿债能力分析

	2015	2016	2017	2018.Q1
总债务（亿元）	155.95	149.21	139.59	129.10
长期债务（亿元）	25.88	24.65	28.37	27.79
短期债务（亿元）	130.08	124.56	111.22	101.30
EBITDA（亿元）	3.73	9.51	29.96	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.52	1.38	5.65	-
总债务/EBITDA（X）	41.85	15.70	4.66	-
经营活动净现金/利息支出（X）	2.53	0.38	4.48	-
经营活动净现金/总债务（X）	0.12	0.02	0.17	0.07
资产负债率（%）	71.31	72.05	68.29	66.64
总资本化比率（%）	66.18	66.92	63.03	60.25

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2018 年 3 月末，凌钢集团取得银行授信额度合计为 102.35 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 19.33 亿元。

或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，凌钢集团未清担保余额为 22.45 亿元，其中对外担保（不含对控股子公司担保）合计 7.80 亿元，占净资产的比例为 9.16%，仍面临一定的或有负债风险。另截至 2018 年 3 月末，凌钢集团无重大未决诉讼、仲裁事项。

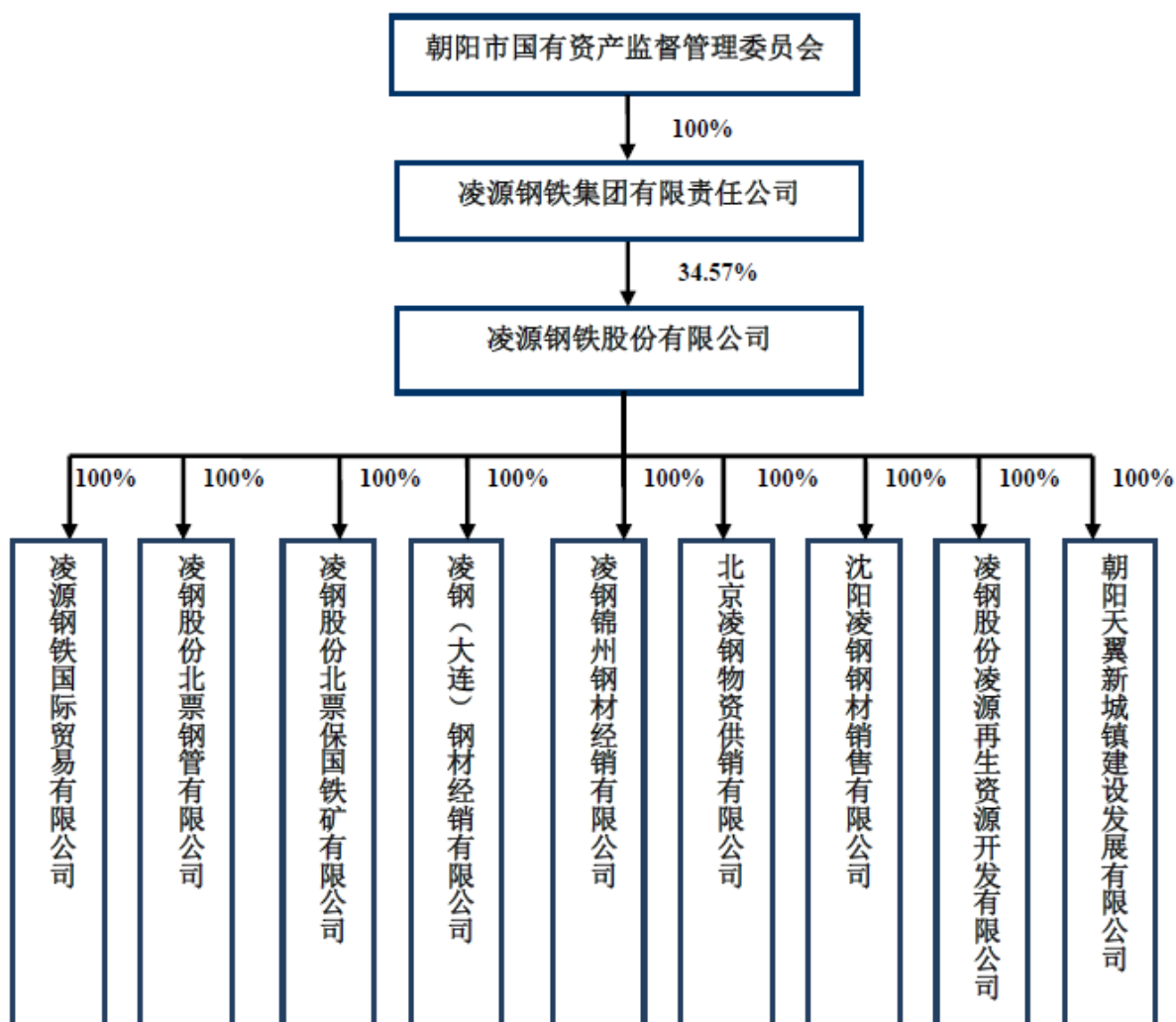
综合来看，受益于钢材价格的提升，凌钢集团业务规模提升，盈利能力改善，同时债务规模压缩，债务期限结构有所改善，但其财务杠杆比率仍偏高，且债务以短期债务为主，仍面临一定的短期偿

债压力。总体来看，凌钢集团提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对本次债券本息偿付起到一定的保障作用。

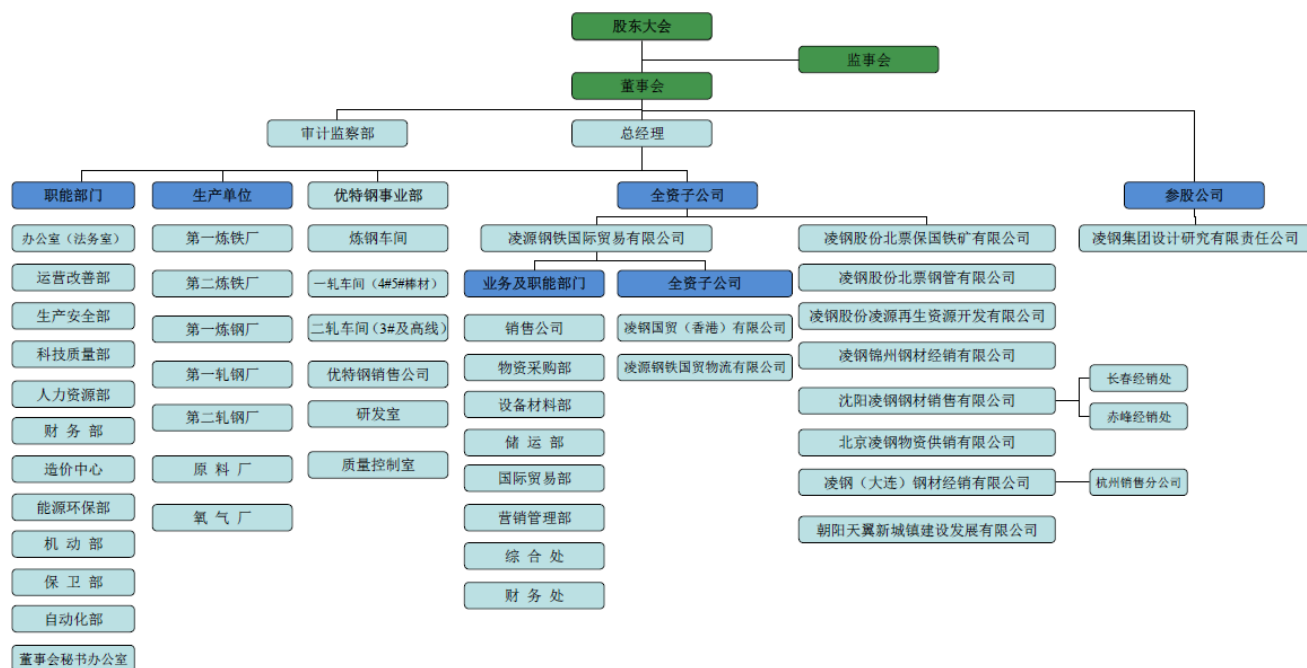
结 论

综上，中诚信证评维持凌钢股份的主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定；维持“凌源钢铁股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级为 **AA**。

附一：凌源钢铁股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附二：凌源钢铁股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附三：凌源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	2018.Q1
货币资金	440,680.53	243,575.01	203,618.94	150,201.12
应收账款净额	13,334.80	14,169.83	5,740.32	4,389.63
存货净额	102,158.01	123,351.60	142,729.55	170,560.34
流动资产	616,024.36	479,407.33	488,557.90	530,407.87
长期投资	2,888.93	2,524.05	2,406.64	2,436.13
固定资产合计	767,340.87	924,349.72	900,675.77	891,966.87
总资产	1,529,908.90	1,539,905.99	1,477,141.21	1,509,628.42
短期债务	635,129.83	639,481.89	422,810.66	396,256.94
长期债务	184,234.54	165,560.26	176,304.64	173,810.19
总债务	819,364.37	805,042.14	599,115.30	570,067.13
总负债	1,019,567.27	1,017,659.29	838,476.54	845,318.77
所有者权益（含少数股东权益）	510,341.63	522,246.70	638,664.67	664,309.65
营业总收入	1,245,284.11	1,446,272.71	1,798,774.47	444,174.39
三费前利润	36,954.56	102,280.88	254,501.15	49,624.93
投资收益	1,173.12	68.24	73.97	18.99
净利润	4,762.23	13,393.82	120,679.79	25,491.76
EBITDA	95,248.67	112,625.82	260,384.52	-
经营活动产生现金净流量	115,272.33	69,240.55	130,297.86	-43,970.05
投资活动产生现金净流量	-8,078.39	-200,830.44	-19,061.89	-2,240.83
筹资活动产生现金净流量	-25,508.16	-93,949.39	-128,780.12	-3,377.69
现金及现金等价物净增加额	84,338.47	-225,992.79	-17,761.25	-49,889.32
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	3.16	7.45	14.76	11.84
所有者权益收益率（%）	0.93	2.56	18.90	15.35*
EBITDA/营业总收入（%）	7.65	7.79	14.48	-
速动比率（X）	0.62	0.42	0.52	0.54
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	0.09	0.22	-0.31*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.18	0.11	0.31	-0.44*
经营活动净现金/利息支出（X）	2.70	1.70	4.71	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.23	2.76	9.41	-
总债务/EBITDA（X）	8.60	7.15	2.30	-
资产负债率（%）	66.64	66.09	56.76	56.00
总资本化比率（%）	61.62	60.65	48.40	46.18
长期资本化比率（%）	26.52	24.07	21.63	20.74

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益，带“*”财务指标已经年化处理；

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：凌源钢铁集团有限责任公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	516,484.07	323,429.58	351,039.32	312,616.32
应收账款净额	13,557.92	14,774.84	6,492.55	4,466.57
存货净额	135,399.18	186,281.78	197,345.05	196,911.71
流动资产	875,025.37	769,038.75	824,446.05	807,376.61
长期投资	43,216.88	44,670.97	48,948.19	50,145.29
固定资产合计	1,255,228.10	1,229,952.88	1,193,293.77	1,184,104.14
总资产	2,777,900.20	2,638,909.61	2,581,843.69	2,552,541.64
短期债务	1,300,753.14	1,245,626.97	1,112,200.12	1,013,044.00
长期债务	258,764.06	246,488.86	283,655.29	277,947.29
总债务	1,559,517.20	1,492,115.83	1,395,855.41	1,290,991.29
总负债	1,980,988.31	1,901,238.85	1,763,256.88	1,700,905.85
所有者权益（含少数股东权益）	796,911.89	737,670.76	818,586.81	851,635.80
营业总收入	894,249.97	1,051,826.06	1,718,170.37	420,465.86
三费前利润	-28,912.26	60,090.98	286,946.74	65,534.12
投资收益	5,852.65	5,354.01	4,468.61	1,186.60
净利润	-71,862.24	-21,942.02	121,181.59	33,666.98
EBITDA	37,260.58	95,061.99	299,576.52	-
经营活动产生现金净流量	179,357.70	26,456.00	237,795.35	23,025.36
投资活动产生现金净流量	-41,133.35	-15,905.38	-33,850.87	-4,294.52
筹资活动产生现金净流量	-23,775.67	-232,038.93	-297,817.37	-53,324.57
现金及现金等价物净增加额	117,101.42	-221,941.76	-94,054.94	-34,894.50
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	-2.91	6.73	17.65	16.71
所有者权益收益率（%）	-9.02	-2.97	14.80	15.81*
EBITDA/营业总收入（%）	4.17	9.04	17.44	-
速动比率（X）	0.43	0.35	0.43	0.43
经营活动净现金/总债务（X）	0.12	0.02	0.17	0.07*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.14	0.02	0.21	0.09*
经营活动净现金/利息支出（X）	2.53	0.38	4.48	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.52	1.38	5.65	-
总债务/EBITDA（X）	41.85	15.70	4.66	-
资产负债率（%）	71.31	72.05	68.29	66.64
总资本化比率（%）	66.18	66.92	63.03	60.25
长期资本化比率（%）	24.51	25.05	25.73	24.61

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益，带“*”财务指标已经年化处理；

2、2015~2017年长期应付款中的融资租赁费用计入长期债务。

附五：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）

附六：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。