



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪061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

二零一九年四月十八日

## 凌源钢铁股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告 (2019)

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	2018/5/25		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

### 概况数据

凌钢股份	2016	2017	2018
所有者权益 (亿元)	52.22	63.87	74.46
总资产 (亿元)	153.99	147.71	159.95
总负债 (亿元)	101.77	83.85	85.49
总债务 (亿元)	80.50	59.91	57.69
营业收入 (亿元)	144.63	179.88	207.77
营业毛利率 (%)	7.45	14.76	12.70
EBITDA (亿元)	11.26	26.04	24.59
所有者权益收益率 (%)	2.56	18.90	16.08
资产负债率 (%)	66.09	56.76	53.45
总债务/EBITDA (X)	7.15	2.30	2.35
EBITDA 利息倍数 (X)	2.76	9.41	11.44
凌钢集团	2016	2017	2018
所有者权益 (亿元)	73.77	81.86	72.27
总资产 (亿元)	263.89	258.18	245.55
总负债 (亿元)	190.12	176.33	173.27
总债务 (亿元)	149.21	139.59	132.28
营业收入 (亿元)	105.18	171.82	201.90
营业毛利率 (%)	6.73	17.65	17.40
EBITDA (亿元)	9.51	29.96	33.50
所有者权益收益率 (%)	-2.97	14.80	22.24
资产负债率 (%)	72.05	68.29	70.57
总债务/EBITDA (X)	15.70	4.66	3.95
EBITDA 利息倍数 (X)	1.38	5.65	7.50

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

2018 年, 凌源钢铁股份有限公司 (以下简称“凌钢股份”或“公司”) 钢铁产能保持不变, 但通过提升生产效率和科学调整检修时间, 钢材产销量均保持增长, 整体业务规模提升; 同时, 公司保持了较强的获现能力, 经营活动净现金流大幅净流入, 资产负债水平进一步下降。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; 担保规模较大, 存在一定或有负债风险; 同时受原材料上涨及 2018 年末以来钢材价格下跌影响, 公司初始盈利能力减弱, 将负面影响公司的偿债能力。

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

- 钢铁产销量提升促进业务规模增长。公司通过提升生产效率和科学调整检修时间, 促使 2018 年钢材产销量同比分别增长 9.11% 和 6.85%, 整体业务规模同比增长 15.50%。
- 财务杠杆比率下降。持续盈利及经营性现金流的大幅净流入, 公司压缩债务规模, 财务杠杆比率进一步下降, 2018 年末公司资产负债率和总资本化比率分别下降至 53.45% 和 43.66%, 分别较 2017 年末下降 3.32 个百分点和 4.75 个百分点。

### 关注

- 债务规模仍较大, 期限结构有待改善。截至 2018 年末, 公司总债务规模为 57.69 亿元, 长短期债务比为 5,768.40 倍, 集中于短期债务的



## 分析师

徐璐 [lxu@ccxr.com.cn](mailto:lxu@ccxr.com.cn)

米玉元 [yym@ccxr.com.cn](mailto:yym@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019年4月18日

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。

- 担保规模较大，存在一定或有负债风险。截至2018年末，公司未清担保余额为35.60亿元，其中为子公司担保4.00亿元，为凌钢集团担保31.60亿元，存在一定或有负债风险。
- 钢材价格面临下行压力，并将影响公司盈利水平。受吨钢毛利较高驱动，钢铁企业生产动力较强，钢铁产量的快速增长将打破原有的供需弱平衡状态，钢材价格将面临一定的下行压力，并将对公司盈利产生影响。

## 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](http://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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 行业分析

**供给侧改革有效推进，钢材价格持续上涨，钢铁行业经营效益较好，但在较高吨钢毛利的带动下，钢企生产动力较强，钢铁产量的快速增长将打破原有的供需弱平衡状态，钢材价格将面临一定的下行压力**

2018年，随着供给侧结构性改革的持续推进，钢铁行业产业结构不断优化，市场秩序明显改善，全行业经济效益创历史最好水平。当年国内粗钢表观消费量8.7亿吨，同比增长14.8%，达到历史最高水平；钢材价格延续2017年下半年价格走势，总体处于相对高位，钢材综合价格指数平均为115.8点，同比增长7.6%。2018年我国钢铁行业主营业务收入为7.65万亿元，同比增长13.8%；实现利润4,704亿元，同比增长39.3%。

从供给层面看，2018年是供给侧改革的深化之年。2018年3月政府工作报告提出，全年钢铁行业需要再压减钢铁产能3,000万吨左右。2018年4月，国家发展改革委、工业和信息化部等六部门联合印发《2018年钢铁化解过剩产能工作要点》，提出将钢铁行业“僵尸企业”作为2018年去产能的重点，加快实施整体退出、关停出清；同时，对于不符合环保、质量、能耗、水耗、安全等法律法规和有关产业政策的五种钢铁产能，明确提出要依法依规关停退出。此外，为防范“地条钢”死灰复燃，钢铁煤炭行业化解过剩产能和脱困发展工作部际联席会议办公室组织抽查组分赴21个省（区、市）开展钢铁行业化解过剩产能、防范“地条钢”死灰复燃专项抽查。随着“地条钢”的出清及过剩产能的基本化解，及环保政策的持续加码，一定程度上限制了合规产能的释放，钢铁行业的有效供给基本保持稳定。根据工信部统计数据，2018年国内生铁、粗钢和钢材（含重复材）产量分别为7.71亿吨、9.28亿吨和11.06亿吨，同比分别增长3.0%、6.6%和8.5%。

从需求层面看，2018年，中央政府规范和控制地方政府债务，PPP项目由松至紧，同时叠加去杠杆背景下地方政府投资意愿降低，基建投资下滑，虽然2018年下半年以来基础设施补短板力度加大，但全年基础设施建设投资增速仍保持低位，全年同

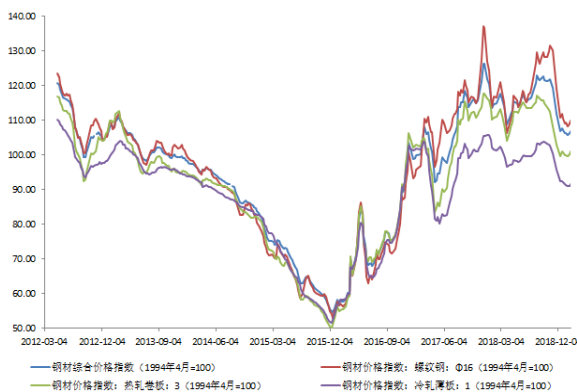
比增长3.8%，增速较2017年下降15.2个百分点。但在融资紧约束背景下房地产行业“抢预售”及三四线城市棚户区改造货币化安置等因素影响下，房地产投资仍维持很强韧性，2018年房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.5%，较上年提升2.5个百分点，是2015年增速见底后的第3年增速回升；其中新开工面积为209,342万平方米，增速达到17.2%，较上年提升10.2个百分点；房屋建筑施工面积累计值为822,300万平方米，较上年同期增长5.2%；但房地产行业在严厉调控及“住房不炒”的基本定位下，销售面积增速由2016年4月的36.5%下滑至2018年12月的1.3%，在国家对房地产行业未有方向性改变的情况下，房地产投资将趋向谨慎。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，2018年我国汽车产销量分别为2,780.9万辆和2,808.1万辆，同比分别下降4.2%和2.8%，为1990年以来首次年度下降。其中乘用车产销量分别为2,352.9万辆和2,371.0万辆，同比分别下降5.2%和4.1%；商用车产销量分别为428.0万辆和437.1万辆，同比分别增长1.7%和5.1%。在国际航运形势好转的大背景下，中国船舶工业整体有所回暖，根据克拉克森最新数据统计，2018年中国新签新船订单469艘，合计9,373,626CGT，艘数同比增长4.22%，CGT则小幅下滑0.83%；截至2018年末，中国船厂手持订单量为1,587艘，共计29,192,470CGT，艘数占全球市场份额的50.61%，CGT占36.71%。从机械行业的重要分支工程机械行业来看，随着产品更新换代需求及出口持续向好等，工程机械行业持续回暖，中国工程机械工业协会挖掘机械分会行业统计数据显示，2018年纳入统计的25家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品20.34万台，同比增幅45.0%。其中，国内市场销量（不含港澳台）18.42万台，同比增幅41.1%；出口销量1.91万台，同比增幅97.5%。铁路投资方面，根据国家铁路局统计数据，2018年全国铁路完成固定资产投资8,028亿元，新开工项目26个，投产新线4,683公里；截至2018年底，全国铁路营业里程达到13.1万公里以上，距《铁路“十三五”发展规划》提出的2020年全国铁路营业里程15万公里

仍有一定差距，后期铁路固定资产投资的加大能对钢铁需求起到一定稳定作用。总的来看，2018年下半年以来国家加大基础设施补短板力度，同时铁路固定资产投资加大等能加大钢铁需求，但房地产行业在严厉调控及“住房不炒”的基本定位下投资将趋向谨慎，后期国内钢铁需求量将呈稳中有降的态势。

钢材出口方面，受国内钢材价格高位运行，国内外钢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，2018年我国累计出口钢材 6,934 万吨，同比下降 8.1%。在逆全球化思潮下国际贸易摩擦频繁，2018年中国钢铁出口产品共遭遇来自 18 个国家和地区发起的 36 起贸易救济调查，与 2017 年相比，案件数量上升了 80%。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，2019 年出口形势仍有待关注。

钢材价格方面，受供给侧结构性调整、环保督查、市场需求旺盛等因素共同作用，2018 年钢材价格高位运行，全年钢材综合价格指数平均为 115.8 点，同比增长 7.6%。分阶段来看，2018 年上半年，钢材价格指数基本稳定在 110~120 点之间，7~10 月钢材价格持续上涨；受环保限产不及预期及季节性用钢需求下降等因素影响，钢材价格自 11 月份开始快速下跌，截至 12 月底钢材综合价格指数跌至 107.1 点，较年内最高点下降 13%。

图 1：2012 年以来国内主要钢材价格指数走势情况



资料来源: Choice, 中诚信证评整理

从近期来看，2019 年 1~2 月钢铁产量快速增长，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 1.27 亿吨、1.50

亿吨和 1.71 亿吨，同比分别增长 9.8%、9.2% 和 10.7%。价格方面，在下游需求季节性减少及钢材产量增长的影响下，钢材价格呈下降态势。根据中钢协数据，截至 2019 年 2 月末，国内钢材综合价格指数为 107.68 点，同比下降 7.55 点，降幅 6.55%。其中，长材价格指数为 113.4 点，同比下降 7 点，降幅 5.81%；板材价格指数为 104 点，同比下降 8.6 点，降幅 7.64%。同时，中诚信证评关注到，目前房地产行业投资趋向谨慎，国内钢铁需求量将呈稳中有降的态势，但在较高吨钢毛利的带动下，国内钢企生产动力较强，钢铁产量的快速增长将打破原有的供需弱平衡状态，钢材价格将面临一定的下行压力。

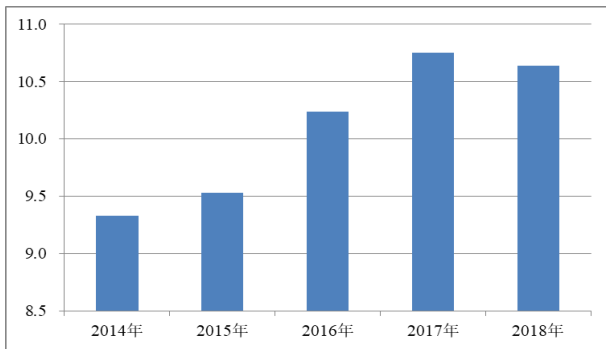
总的来看，受供给侧结构性调整、环保督查、市场需求旺盛等因素共同作用，钢材价格高位运行，2018 年钢铁行业经营效益较好。但受吨钢毛利较高驱动，企业的生产动力较强，钢铁产量的快速增长将打破原有的供需弱平衡状态，钢材价格将面临一定的下行压力。未来，中诚信证评将持续关注下游市场需求的变化、环保政策的落实及其对钢铁行业生产经营的影响。

### 受国外矿山供应量不及预期及年末钢厂补库存影响,2018 年四季度铁矿石价格快速上涨;同时,焦炭价格高位波动,对钢铁企业的成本管控提出挑战

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，2018 年中国铁矿石进口量为 10.64 亿吨，较 2017 年小幅下降 0.95%，系 2010 年以来的首次下降。国内铁矿石资源相对匮乏，且进口矿在价格方面优势较大，虽然 2018 年我国铁矿石进口量小幅下降，但预计短期内铁矿石对外依存度较高的情况仍将保持。

图 2：2016~2018 年我国铁矿石进口量情况

单位：亿吨



资料来源：海关总署，中诚信证评整理

价格方面，尽管钢材市场回暖，但是受铁矿石供给不断扩大影响，钢材价格上涨的传导作用对铁矿石价格影响有限，2018 年前三季度，铁矿石价格增幅较为平稳，9 月末国内进口铁矿石（63.5%印度矿粉（日照港））价格为 474 元/吨，较年初小幅上涨 6.52%。第四季度，受国外矿山供应量不及预期及年末钢厂补库存影响，铁矿石价格出现大幅上升，2018 年 12 月 29 日进口铁矿石（63.5%印度矿粉（日照港））价格升至 515.00 元/吨；2019 年 1 月，世界最大铁矿石矿山公司淡水河谷发生矿难事故，受此影响，近期铁矿石价格持续走高，对钢铁企业盈利水平带来一定负面影响。从国内铁矿石价格来看，随着进口矿价格的低位运行，国产铁矿石价格也基本呈低位振荡趋势，但受制于国内铁矿石品位偏低、生产成本较高，部分国内矿山企业已接近停产或半停产状态，且近年来出现国内铁矿石价格高于国际铁矿石价格的“倒挂”情况。中诚信证评认为，虽然国际矿价持续低位有利于钢铁企业缓解成本压力，但会对国内矿石生产企业造成一定经营压力。

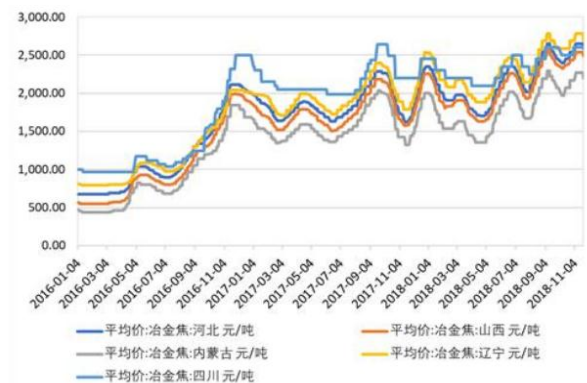
图 3：2017 年以来国内外铁精份价格走势



资料来源：聚源终端，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%。2018 年焦炭价格仍处于高位震荡，但总体价格中枢进一步上移，平均价格高于 2017 年水平。焦炭价格的快速上涨对钢铁企业的生产及盈利能力带来一定负面影响，中诚信证评对焦炭价格变动将保持关注。未来，随着煤炭行业供给侧改革影响的减弱及环保不再实施一刀切，焦炭价格或将出现松动。

图 4：2016 年来中国主要焦炭价格走势情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

总体来看，2018 年铁矿石和焦炭价格均震荡上行，对钢铁企业的盈利改善产生一定负面影响。同时，中诚信证评也将持续关注巴西淡水河谷溃坝事件的后续影响。

### 钢铁行业供给侧改革不断深化，同时环保政策持续加码，钢企运营压力有所加大。

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。2018 年 1 月 1 日，《钢铁行业产能置换实施办法》（以下简称“《办法》”）正式实施。《办法》规定无论建设项目属新建、改建、扩建还是“异地大修”等何种性质，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就必须实施产能置换；同时，《办法》对置换产能范围进一步予以细化和明确，有利于增强地方对产能置换方案审核把关，及社会各界对产能置换工作的监督，防止以置换名义新增产能。2018 年 3 月，政府工作报告提出，2018 年钢铁行业再压减钢铁产能 3,000 万吨左右，加大“僵尸企业”破产清算和重整力度，做好职工安置和债务处置。2018 年 4 月，国家发展改革委、工业和信息化部等六部门联合印发《2018 年钢铁化解过剩

产能工作要点》(以下简称“《要点》”),《要点》列出了 2018 年钢铁化解过剩产能工作的 19 个要点,包括科学确定 2018 年钢铁去产能目标任务、坚决处置“僵尸企业”、依法依规退出落后产能等。但值得注意的是,《要点》提出将钢铁行业“僵尸企业”作为 2018 年去产能的重点,加快实施整体退出、关停出清;同时,对于不符合环保、质量、能耗、水耗、安全等法律法规和有关产业政策的五种钢铁产能,《要点》明确提出要依法依规关停退出。总的来看,国家将通过政策严格限制钢铁产能。

环保政策方面,2018 年 5 月生态环境部发布的《钢铁企业超低排放改造工作方案(征求意见稿)》明确,新建(含搬迁)钢铁项目要全部达到超低排放水平;到 2020 年 10 月底前,京津冀及周边、长三角、汾渭平原等大气污染防治重点区域具备改造条件的钢铁企业基本完成超低排放改造;到 2022 年底,珠三角、成渝、辽宁中部、武汉及其周边、长株潭、乌昌等区域基本完成;到 2025 年底,全国具备改造条件的钢铁企业力争实现超低排放。本次钢铁行业超低排放改造工作方案中明确了有组织排放控制的具体指标:烧结机头烟气、球团焙烧烟气在基准含氧量 16%条件下,颗粒物、SO<sub>2</sub>、NO<sub>x</sub> 排放浓度分别不得超过 10、35、50mg/m<sup>3</sup>;其他污染源颗粒物、SO<sub>2</sub>、NO<sub>x</sub> 排放浓度分别不高于 10、50、150mg/m<sup>3</sup>。上述指标比之前的特别排放限值相比再一次加严,是我国史上最严格排放标准。2018 年 6 月 11 日,生态环境部全面启动蓝天保卫战重点区域强化督查活动,重点对京津冀及周边“2+26”城市、汾渭平原 11 城市以及长三角地区等重点区域持续开展大气污染防治强化工作,对于大气污染严重、重污染天气频发、环境质量改善不到位的城市,将适时开展中央环保专项督察,实行量化问责,活动将持续至 2019 年 4 月 28 日。2018 年 6 月 27 日国务院正式印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》,明确提出严控“两高”行业产能,加快落后产能淘汰和过剩产能压减力度,严防“地条钢”死灰复燃等工作要求。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,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发展方式上存在的问题将是钢铁行业谋求发展的重中之重。

## 业务运营

2018 年,受供给侧结构性调整、环保督查、市场需求旺盛等因素共同作用,钢材价格高位运行;同时,公司通过全面提升生产经营效率,钢材产销量均保持增长,共同促进公司营业收入的提升。当年公司实际营业收入 207.77 亿元,同比增长 15.50%;其中主营业务收入为 196.00 亿元,同比增长 16.72%,占营业收入的比重为 94.34%;其他业务收入规模为 11.77 亿元,同比下降 1.55%。

表 1: 2017-2018 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	2017 年		2018 年	
		收入	同比	收入	同比
管材	焊接钢管	2.24	49.28	2.32	3.52
板带材	中宽热带	36.94	61.65	40.59	9.90
	棒材	105.99	69.68	129.62	22.29
	连铸钢坯	0.13	13.37	-	-97.15
型材	线材	16.76	61.45	19.83	18.34
	方钢	0.5	-87.69	-	-
	其他	5.36	-52.31	3.63	-32.33
合计		167.93	49.07	196.00	16.72

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

**跟踪期内, 公司钢铁产能保持不变, 但通过提升生产效率和科学调整检修时间, 钢材产销量均保持增长, 同时钢价保持高位且价格中枢上移, 业务规模提升**

2018 年, 公司钢铁产能保持不变。生铁环节, 公司共拥有高炉 5 座, 其中 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, 按工信部公布的“产能换算表”计算的产能为 505.70 万吨; 粗钢环节, 公司拥有转炉 6 座, 其中 35 吨转炉 3 座, 120 吨转炉 3 座, 按工信部公布的“产能换算表”计算的粗钢产能 570 万吨; 轧钢环节, 公司拥有钢材产能 701



万吨，其中带钢 140 万吨，线材 60 万吨，棒材 453 万吨，钢管 48 万吨。虽然钢铁产能未有变动，但公司通过持续的行业对标、优化工作机制、科学调整检修时间和提升生产效率，钢铁产量均保持增长。当年公司生铁、粗钢和钢材产量分别为 520.41 万吨、552.98 万吨和 549.04 万吨，同比分别增长 6.42%、9.46%和 9.11%。

表 2：2016~2018 年公司生铁、粗钢产量情况

单位：万吨			
产品	2016 年	2017 年	2018 年
生铁	293.60	489.00	520.41
粗钢	312.20	505.20	552.98
钢材	352.73	503.21	549.04

资料来源：公司定期提供，中诚信证评整理

从钢材产品分类来看，2018 年公司钢材产量的增长基本来自型材产量的增加，全年分别生产型材、板带材和管材 426.01 万吨、116.41 万吨和 6.61 万吨，同比分别增长 11.98%、-0.08%和 5.28%，占总产量的比重分别为 77.59%、21.20%和 1.20%。

表 3：2016~2018 年公司钢材产量情况

单位：万吨			
产量	2016 年	2017 年	2018 年
热轧钢材	352.72	503.21	549.04
其中：型材	241.71	380.42	426.01
板带材	103.94	116.50	116.41
管材	7.08	6.28	6.61

注：合计数与各项目累加数尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着产量的提升，2018 年公司钢材销量保持增长，全年共销售钢材 545.45 万吨，同比增长 6.85%。其中，型材、板带材和管材销售分别为 422.33 万吨、117.23 万吨和 5.89 万吨，同比分别增长 9.02%、0.61%和-10.49%。从产销率情况来看，2018 年公司型材、板带材和管材的产销率分别为 99.14%、100.70%和 89.11%，全年综合产销率为 99.35%，产销衔接较好。

表 4：2016~2018 年公司钢材销量情况

单位：万吨			
销量	2016 年	2017 年	2018 年
热轧钢材	481.90	510.48	545.45
其中：型材	372.74	387.38	422.33
板带材	103.08	116.52	117.23
管材	6.07	6.58	5.89

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受供给侧结构性调整、环保督查、市场需求旺盛等因素共同作用，钢材价格高位运行且全年均价较上年有所提升；同时随着公司钢材销量的增长及产品结构的调整，共同促使公司业务收入的提升。2018 年，公司实现营业总收入 207.77 亿元，同比增长 15.50%。但中诚信证评关注到，公司产品以型材为主，主要为建筑工程用钢，随着国家对房地产和 PPP 项目管控的趋严，或对公司的钢材销售及业务规模产生一定负面影响。

### 原材料价格上涨对公司盈利产生负面影响，加之采暖季限产不及预期导致第四季度钢材价格大幅下滑，公司全年初始盈利能力减弱

公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、焦炭和煤炭，2018 年公司铁矿石自供量和外部采购量分别为 53.81 万吨和 697.28 万吨，其中自供量同比下降 24.81%，主要系开采难度加大、开采成本较高使得矿山亏损，公司各矿山相继减产所致；当期外部采购量同比增长 8.14%。2018 年公司焦炭和煤炭采购量分别为 244.71 万吨和 84.15 万吨。公司焦炭主要来自凌钢集团采购，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，并与山西阳光焦化集团股份有限公司、山西东方资源发展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，2018 年以来，受钢铁行业景气度继续提升，国内钢厂粗钢产量创历史新高，铁矿石价格仍保持波动上升态势；同时，煤炭价格仍保持高位运行。当年公司铁矿石、焦炭和煤炭的采购均价分别为 582 元/吨、2,168 元/吨和 785 元/吨，分别较上年增长 5.82%、18.99%和 11.82%。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			2018 年		
	数量	金额	单价	数量	金额	单价
铁矿石	645	354,437	550	697	405,848	582
焦炭	241	439,323	1,822	245	530,531	2,168
煤炭	97	68,006	702	84	66,073	785

注：铁矿石不含自产量

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年前三季度，钢材价格整体呈振荡上涨态势；第四季度，由于国家严禁环保一刀切，采暖季环保限产不及预期，受此影响钢材价格大幅下降。2018 年前三季度，公司实现营业收入 158.04 亿元，营业毛利率为 15.28%，高于上年平均水平；第四季度营业收入 49.72 亿元，营业毛利率下滑至 4.50%，较前三季度下降 10.79 个百分点。受此影响，2018 年公司全年营业毛利率为 12.70%，较上年下降 2.06 个百分点，初始盈利能力有所减弱。同时，中诚信证评关注到，受淡水河谷溃坝事件影响，铁矿石价格快速上涨，但钢材价格在大幅下滑后回升幅度相对较小，或将进一步压缩钢企的盈利空间。

总的来看，通过提升生产效率和科学调整检修时间，公司钢材产销量均保持增长，促使业务规模的提升；但原材料价格的上涨及采暖季限产不及预期导致第四季度钢材价格的大幅下滑，公司全年平均初始盈利能力减弱。同时，受巴西溃坝事件影响铁矿石价格快速上涨，但钢材价格在大幅下滑后回升幅度相对较小，或将进一步压缩钢企的盈利空间。

## 财务分析

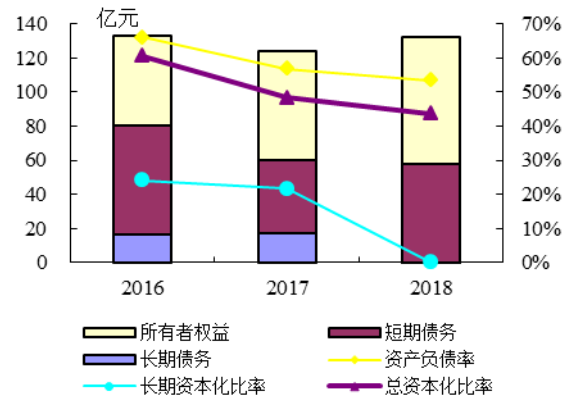
下列财务分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告。在 2016~2018 年财务报告中，凌钢股份将“融资租赁款”记入“长期应付款”，中诚信证评在相关财务指标计算时将其计入长期债务。公司财务报表均采用新会计准则编制，均为合并口径数据。

## 资本结构

随着业务规模的扩张及经营盈余的积累，公司

总资产和自有资本实力提升。截至 2018 年末，公司总资产和所有者权益分别为 159.95 亿元和 74.46 亿元，同比分别增长 8.28% 和 16.58%。当年末公司负债规模为 85.49 亿元，同比增长 1.96%。从财务杠杆比率来看，2018 年末公司资产负债率和总资本化率分别为 53.45% 和 43.66%，同比分别下降 3.32 和 4.75 个百分点。

图 5：2016~2018 年末公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

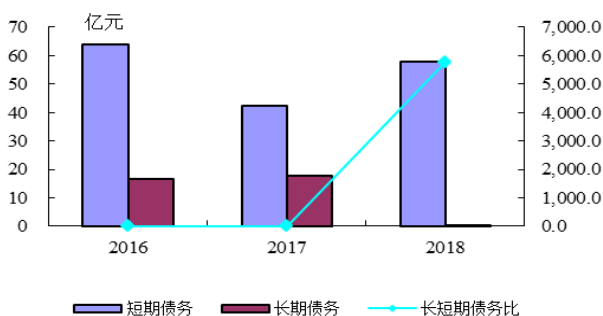
从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，截至 2018 年末，公司非流动资产为 94.73 亿元，占总资产的比重为 59.23%，同比下降 4.18%。其中，固定资产和无形资产占非流动资产的比重分别为 88.81% 和 5.88%，系非流动资产的主要组成部分。固定资产主要为房屋及建筑物、通用设备和专用设备，当年公司第一炼钢厂转炉车间功能完善改造工程、4# 高炉及 1# 烧结机大修改造完成而自在建工程结转固定资产（规模为 4.58 亿元），同时计提折旧 5.83 亿元及减值准备 0.83 亿元，主要受此影响当年固定资产规模同比下降 2.00%；无形资产主要系土地使用权和采矿权，无形资产摊销导致其规模同比减少 3.23%。同期公司流动资产合计 65.21 亿元，占总资产的比重为 40.77%，规模较上年末上升 33.48%，主要系公司各类保证金规模的增加导致货币资金规模大幅增长及铁矿石等原材料备货增加及库存商品规模加大所致。公司流动资产主要由货币资金、应收票据和存货构成，占流动资产的比重分别为 47.20%、13.78% 和 34.43%。其中，货币资金规模为 30.78 亿元，同比增长 51.17%，主要为银行存款和其他货币资金，其他货币资金规模为 21.84 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；存货主要为原材料、库存商品、发出商品、在途物资和自制半成品，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 2018 年末，公司流动负债为 85.00 亿元，占负债总额的比重为 99.43%，受应付债券即将于一年内到期重分类至一年内到期的非流动负债科目影响，流动负债规模同比增长 28.93%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成，占流动负债的比重分别为 19.78%、28.15%、16.62% 和 19.93%。其中，短期借款主要由信用借款和保证借款构成，持续盈利使得公司压缩债务规模，短期借款同比下降 13.25%；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、备品备件采购款，随着原材料价格的提升及采购规模的增加，应付账款规模增长 11.41%；一年内到期的非流动负债主要系即将于 2019 年 8 月 1 日到期的 11 凌钢债。公司非流动负债为 0.49 亿元，占负债总额的比重为 0.57%，主要由长期应付职工薪酬、递延收益和递延所得税负债构成，占非流动负债的比重分别为 22.02%、31.52% 和 44.40%。

从债务规模来看，经营情况改善后，公司压缩债务规模，2018 年末公司总债务为 57.69 亿元，同比下降 3.70%。当年公司长期债务规模为 0.01 亿元，同比减少 17.63 亿元；短期债务规模为 57.68 亿元，同比增加 15.40 亿元；长短期债务比（短期债务/长期债务）为 5,768.40 倍。总的来看，公司债务规模下降，但随着 11 凌钢债的即将到期，公司债务集中于短期债务，短期偿债压力较大。

图 6：2016~2018 年末公司长短期债务情况



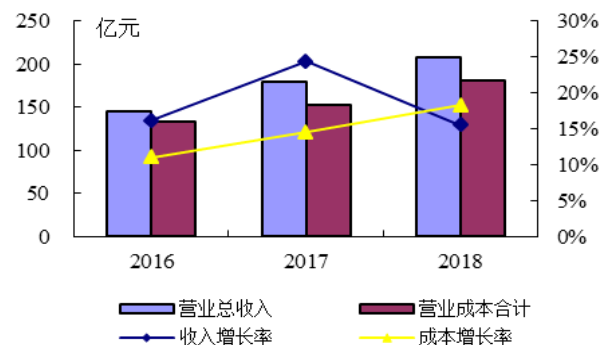
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，持续盈利使得公司债务规模下降，财务杠杆水平降低，但债务规模仍较大，且集中于短期债务的债务结构使得公司仍面临的短期偿债压力上升。

### 盈利能力

2018 年公司共销售钢材 545.45 万吨，同比增长 6.85%，同时受益于钢材价格的上行，全年实现营业总收入 207.77 亿元，同比增长 15.50%。毛利率方面，受冬季工地停工及采暖季限产不及预期影响，2018 年 11 月份钢材价格大幅下跌，但铁矿石价格由于各钢厂冬季备货导致价格上扬，受此影响，2018 年第四季度起公司盈利能力弱化，并对公司全年盈利水平产生负面影响，2018 年公司营业毛利率为 12.70%，较上年下降 2.06 个百分点。

图 7：2016~2018 年公司收入成本增长情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从期间费用来看，债务规模的减少使得公司利息支出规模下降，但业务规模的扩张促使销售费用增长，同时人工成本的增长导致管理费用规模上升，2018 年公司三费规模增至 7.43 亿元，同比上升 5.52%；同期公司三费收入比为 3.7%，较上年下降 0.34 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。

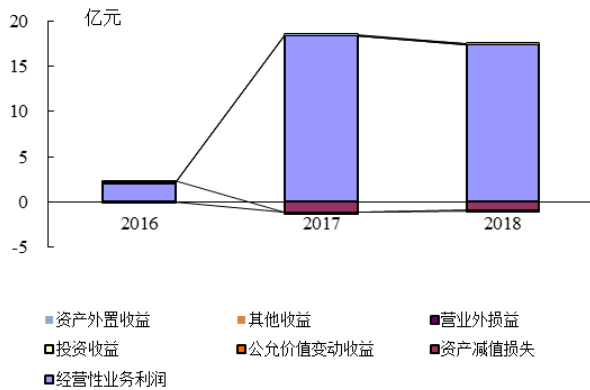
表 6：2016~2018 年公司三费分析

	单位：亿元		
	2016	2017	2018
销售费用	2.40	2.57	2.86
管理费用	1.87	2.44	2.95
研发支出	-	-	0.10
财务费用	3.86	2.02	1.51
三费合计	8.13	7.04	7.43
营业总收入	144.63	179.88	207.77
三费收入占比	5.62%	3.91%	3.57%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2018 年公司经营性业务利润为 17.43 亿元，受初始盈利能力下降和期间费用规模上升影响，公司经营性业务利润规模有所下降。当年公司资产减值损失合计为 0.88 亿元，对外捐赠 0.11 亿元，对利润形成一定侵蚀。当年公司最终实现利润总额 16.43 亿元，同比下降 5.01%。总的来看，公司利润总额虽然有所下降，但规模仍较大，整体经营效益较好。

图 8：2016~2018 年公司利润总额构成



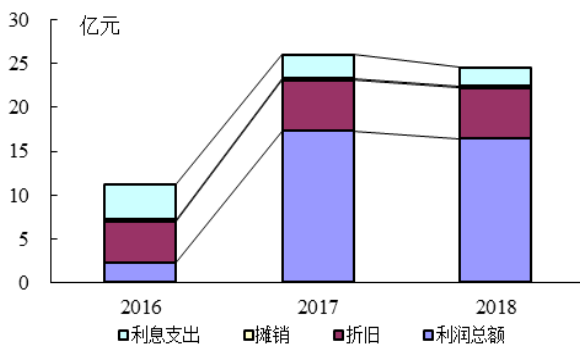
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司业务规模提升，初始获利水平有所下降，但仍保持较好的经营效益。

## 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，2018 年为 24.59 亿元，获现能力较好。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2018 年公司总债务/EBITDA 为 2.35 倍，同比上升 0.05 倍；EBITDA 利息保障倍数为 11.44 倍，同比上升 2.03 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力增强。

图 9：2016~2018 年公司 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，2018 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 17.31 亿元。2018 年公司经营活动净现金/总债务为 0.30 倍，经营性净现金流对总债务的保障能力有所提升。

表 7：2016~2018 年公司偿债能力分析

	2016	2017	2018
总债务 (亿元)	80.50	59.91	57.69
长期债务 (亿元)	16.56	17.63	0.01
短期债务 (亿元)	63.95	42.28	57.68
EBITDA (亿元)	11.26	26.04	24.59
EBITDA 利息倍数 (X)	2.76	9.41	11.44
总债务/EBITDA (X)	7.15	2.30	2.35
经营活动净现金/利息支出 (X)	1.70	4.71	8.06
经营活动净现金/总债务 (X)	0.09	0.22	0.30
资产负债率 (%)	66.09	56.76	53.45
总资本化比率 (%)	60.65	48.40	43.66

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2018 年末公司未清担保余额为 35.60 亿元，其中为子公司担保 4.00 亿元，为凌钢集团担保 31.60 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 年末，公司获得的银行授信额度合计 48.55 亿元，较上年末减少 2.82 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 9.64 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 2018 年末，公司受限资产规模为 24.68 亿元，占净资产的比例为 33.15%。

表 8：截至 2018 年末公司受限资产情况

项目	金额	单位：亿元	
		受限原因	
货币资金	21.84	质押及保证金	
应收票据	2.21	质押	
无形资产	0.63	抵押	
<b>合计</b>	<b>24.68</b>	-	

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

根据公开资料显示，截至 2018 年末，公司在公开市场无信用违约记录。此外根据公司提供的企业信用报告及相关资料，截至 2019 年 4 月 11 日，

公司借款均能够到期还本，但存在 5 笔延迟付息记录，其中一笔欠息金额为零，另四笔欠息情况如下表所示，延期付息主要系银行系统原因未实现自动扣款，非公司恶意欠息。

表 9：截至 2019 年 4 月 11 日公司延迟付息记录

欠息金额	发生日期	结清日期
59.16 万元	2018.2.21	2018.2.22
5.34 万美元	2014.10.28	2014.10.29
4.60 美元	2014.10.28	2014.10.29
136.73 万元	2010.3.21	2010.3.22

数据来源：人民银行征信报告，中诚信证评整理

综合来看，2018 年随着产量的增长、产品结构的调整优化及钢材价格上升，公司业务规模提升；同时，随着债务规模的收缩，财务杠杆比率下降，但公司债务基本集中于短期债务，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运营主体，铁矿资源开发和焦化环节以集团本部为运营主体。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 2018 年末可开采储量共计 11,153 万吨，2018 年产

能为 568 万吨，实际产量为 180 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，2018 年焦炭实际产量为 61.88 万吨。

资本结构方面，2018 年，凌钢集团将 2008 年合并保国公司时资产评估增值形成的 15.60 亿元资本公积及无形资产等相关资产，按照《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》进行核销，当年末凌钢集团资本公积、无形资产、在建工程和原材料分别减少 15.60 亿元、14.70 亿元、0.25 亿元和 0.08 亿元，受此影响，凌钢集团总资产和所有者权益在业务扩张及盈利情况下有所下降，截至 2018 末，凌钢集团总资产为 245.55 亿元，同比下降 1.94%；所有者权益规模为 72.27 亿元，同比下降 2.42%；当期末总负债和总债务分别为 173.27 亿元和 132.28 亿元，同比分别下降 1.74% 和 5.23%。从财务杠杆比率来看，受自有资本实力下降，当年末凌钢集团资产负债率为 70.57%，较上年末上升 0.15 个百分点；但随着债务规模的下降，其总资本化比率下降 0.67 个百分点至 64.67%。从债务的期限结构来看，2018 年末凌钢集团长期借款和短期债务分别为 8.84 亿元和 123.44 亿元，其中长期债务规模减少 19.53 亿元，短期债务规模增加 12.22 亿元；长短期债务比为 13.97 倍，较上年上升 10.04 倍，随着 11 凌钢债的即将到期，公司债务期限结构大幅弱化。总的来看，凌钢集团自有资本实力有所削弱，债务期限结构弱化，同时资产负债率仍偏高，虽然债务规模有所下降，但短期偿债压力仍较高。

盈利能力方面，受益于钢铁行业景气度的提升，2018 年凌钢集团实现营业收入 201.90 亿元，同比增长 17.51%。营业毛利率方面，受第四季度钢价回落但原材料价格上涨影响，2018 年凌钢集团营业毛利率为 17.40%，较 2017 年下降 0.25 个百分点。期间费用支出方面，债务规模的下降使得财务费用降低，但业务规模的提升及人工成本的上升带动销售费用和管理费用的增长，2018 年凌钢集团三费规模增至 10.15 亿元，同比上升 2.45%；三费收入占比为 5.03%，下降 0.74 个百分点。当年公司盈利能力基本保持稳定，随着业务规模的增加，当年凌钢集团实现经营性业务利润 22.86 亿元，较上年增长

21.66%。此外，凌钢集团当年投资收益为 0.30 亿元，资产减值损失和营业外损益分别为 0.88 亿元和 -0.67 亿元，最终取得利润总额 21.64 亿元。

偿债能力方面，2018 年，凌钢集团总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 3.95 倍和 7.50 倍，其中总债务/EBITDA 较上年下降 0.71 倍，EBITDA 利息保障倍数同比上升 1.85 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 0.21 倍和 6.11 倍，同比分别增长 0.04 倍和 1.63 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进一步增强。

表 10：2016~2018 年凌钢集团偿债能力分析

	2016	2017	2018
总债务（亿元）	149.21	139.59	132.28
长期债务（亿元）	24.65	28.37	8.84
短期债务（亿元）	124.56	111.22	123.44
EBITDA（亿元）	9.51	29.93	33.50
EBITDA 利息倍数（X）	1.38	5.64	7.50
总债务/EBITDA（X）	15.70	4.66	3.95
经营活动净现金/利息支出（X）	0.38	4.48	6.11
经营活动净现金/总债务（X）	0.02	0.17	0.21
资产负债率（%）	72.05	70.42	70.57
总资本化比率（%）	66.92	65.33	64.67

资料来源：凌钢集团提供，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2018 年末，凌钢集团取得银行授信额度合计为 99.73 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 16.02 亿元，仍具有一定的备用流动性。

或有负债方面，截至 2018 年末，凌钢集团未清担保余额为 45.19 亿元，其中对外担保（不含对控股子公司担保）合计 9.76 亿元，占净资产的比例为 13.50%，仍面临一定的或有负债风险。

受限资产方面，截至 2018 年末，凌钢集团受限资产规模为 40.97 亿元，占净资产的比例为 56.69%。

表 11：截至 2018 年末凌钢集团受限资产情况

单位：亿元

项目	金额	受限原因
货币资金	36.56	质押及保证金
应收票据	2.21	质押
无形资产	1.49	抵押
固定资产	0.71	抵押
合计	40.97	-

数据来源：凌钢集团审计报告，中诚信证评整理

根据公开资料显示，截至 2018 年末，凌钢集团在公开市场无信用违约记录。此外根据凌钢集团提供的企业信用报告及相关资料，截至 2019 年 4 月 11 日，凌钢集团借款均能够到期还本，但存在 6 笔延迟付息记录，其中三笔欠息金额为零，另三笔欠息情况如下表所示，延期付息主要系银行系统原因未实现自动扣款，非凌钢集团恶意欠息。

表 12：截至 2019 年 4 月 11 日凌钢集团延迟付息记录

欠息金额	发生日期	结清日期
0.94 万元	2016.5.11	2016.5.12
85.78 万元	2013.9.21	2013.9.22
4.27 万元	2013.4.20	2013.4.21

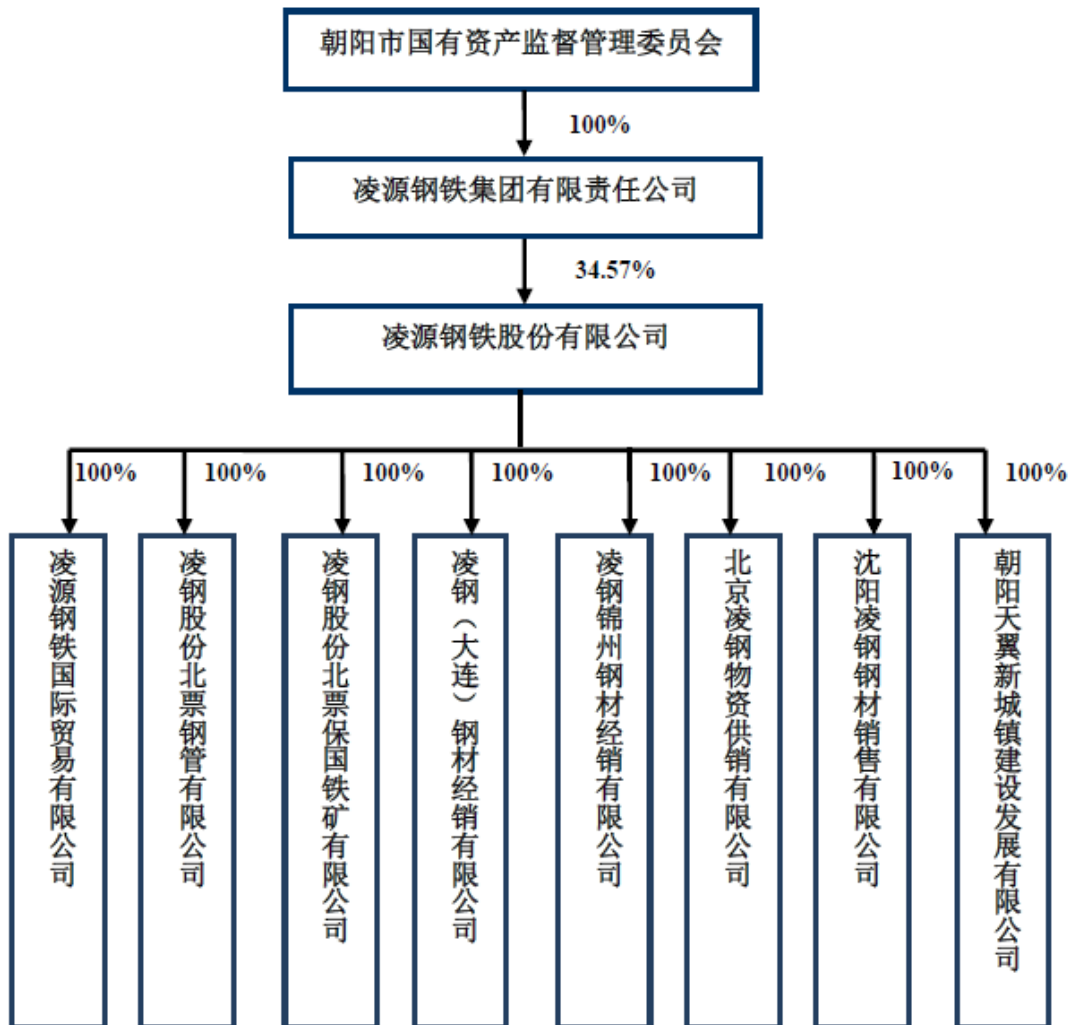
数据来源：人民银行征信报告，中诚信证评整理

综合来看，受益于钢材价格的提升，凌钢集团业务规模和经营效益提升，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。

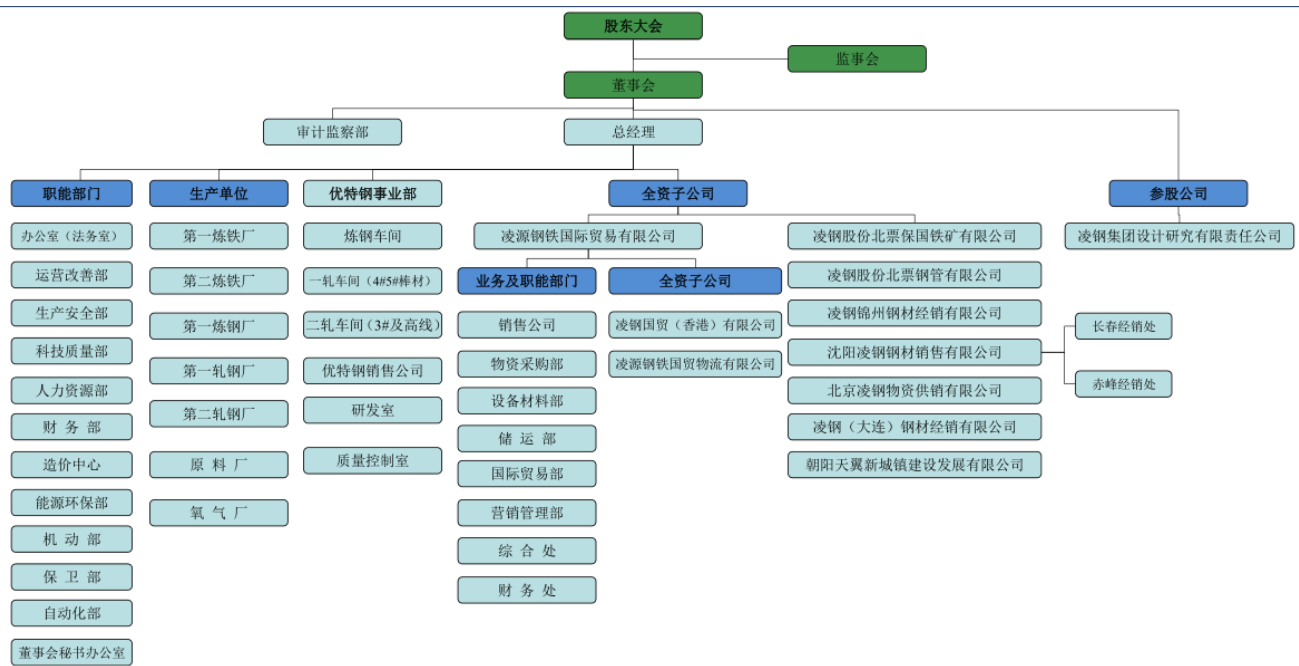
## 结论

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 12 月 31 日）



附二：凌源钢铁股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 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）	2016	2017	2018
货币资金	243,575.01	203,618.94	307,820.63
应收账款净额	14,169.83	5,740.32	5,296.11
存货净额	123,351.60	142,729.55	224,560.29
流动资产	479,407.33	488,557.90	652,150.58
长期投资	2,524.05	2,406.64	2,216.57
固定资产合计	924,349.72	900,675.77	862,141.21
总资产	1,539,905.99	1,477,141.21	1,599,454.76
短期债务	639,481.89	422,810.66	576,837.86
长期债务	165,560.26	176,304.64	100.00
总债务	805,042.14	599,115.30	576,937.86
总负债	1,017,659.29	838,476.54	854,878.74
所有者权益（含少数股东权益）	522,246.70	638,664.67	744,576.02
营业总收入	1,446,272.71	1,798,774.47	2,077,650.63
三费前利润	102,280.88	254,501.15	248,578.45
投资收益	68.24	73.97	159.80
净利润	13,393.82	120,679.79	119,736.29
EBITDA	112,625.82	260,384.52	245,923.67
经营活动产生现金净流量	69,240.55	130,297.86	173,112.11
投资活动产生现金净流量	-200,830.44	-19,061.89	-6,185.64
筹资活动产生现金净流量	-93,949.39	-128,780.12	-148,279.11
现金及现金等价物净增加额	-225,992.79	-17,761.25	18,638.56
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	7.45	14.76	12.70
所有者权益收益率（%）	2.56	18.90	16.08
EBITDA/营业总收入（%）	7.79	14.48	11.84
速动比率（X）	0.42	0.52	0.50
经营活动净现金/总债务（X）	0.09	0.22	0.30
经营活动净现金/短期债务（X）	0.11	0.31	0.30
经营活动净现金/利息支出（X）	1.70	4.71	8.06
EBITDA 利息倍数（X）	2.76	9.41	11.44
总债务/EBITDA（X）	7.15	2.30	2.35
资产负债率（%）	66.09	56.76	53.45
总资本化比率（%）	60.65	48.40	43.66
长期资本化比率（%）	24.07	21.63	0.01

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、2016~2018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）	2016	2017	2018
货币资金	323,429.58	351,039.32	461,362.44
应收账款净额	14,774.84	6,492.55	5,396.78
存货净额	186,281.78	197,345.05	233,110.97
流动资产	769,038.75	824,446.05	988,435.70
长期投资	44,670.97	48,948.19	50,883.07
固定资产合计	1,229,952.88	1,179,245.06	1,124,366.51
总资产	2,638,909.61	2,504,124.06	2,455,452.96
短期债务	1,245,626.97	1,112,200.12	1,234,410.83
长期债务	246,488.86	283,655.29	88,392.41
总债务	1,492,115.83	1,395,855.41	1,322,803.24
总负债	1,901,238.85	1,763,454.19	1,732,704.84
所有者权益（含少数股东权益）	737,670.76	740,669.87	722,748.12
营业总收入	1,051,826.06	1,718,170.37	2,019,024.03
三费前利润	60,090.98	286,946.74	330,064.36
投资收益	5,354.01	4,468.61	3,006.96
净利润	-21,942.02	120,984.28	160,775.23
EBITDA	95,061.99	299,313.44	335,003.40
经营活动产生现金净流量	26,456.00	237,795.35	273,165.91
投资活动产生现金净流量	-15,905.38	-33,850.87	-10,001.75
筹资活动产生现金净流量	-232,038.93	-297,817.37	-241,732.61
现金及现金等价物净增加额	-221,941.76	-94,054.94	21,422.78
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	6.73	17.65	17.40
所有者权益收益率（%）	-2.97	16.33	22.24
EBITDA/营业总收入（%）	9.04	17.42	16.59
速动比率（X）	0.35	0.43	0.46
经营活动净现金/总债务（X）	0.02	0.17	0.21
经营活动净现金/短期债务（X）	0.02	0.21	0.22
经营活动净现金/利息支出（X）	0.38	4.48	6.11
EBITDA 利息倍数（X）	1.38	5.64	7.50
总债务/EBITDA（X）	15.70	4.66	3.95
资产负债率（%）	72.05	70.42	70.57
总资本化比率（%）	66.92	65.33	64.67
长期资本化比率（%）	25.05	27.69	10.90

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、2016~2018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 - 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

### 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，CCC 级（含）以下等级外，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

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。