跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1002 号

中天钢铁集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中天钢铁集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中天钢铁集团有限公司公开发行的“16 中天 02”和“19 中天 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

中天钢铁集团有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级：

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 中天 02	19 亿元	3 年	AA+	AA+	2019 年 5 月 31 日
19 中天 01	10 亿元	3 年	AA+	AA+	2019 年 3 月 15 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 11 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	317.65	326.97	366.06
所有者权益（亿元）	99.16	111.31	123.73
长期债务（亿元）	77.48	63.98	48.57
全部债务（亿元）	182.73	159.06	171.10
营业收入（亿元）	563.35	603.37	579.79
净利润（亿元）	4.48	11.65	14.23
EBITDA（亿元）	25.44	38.42	47.53
经营性净现金流（亿元）	1.86	32.64	67.05
营业利润率（%）	5.19	5.87	6.78
净资产收益率（%）	4.70	11.07	12.11
资产负债率（%）	68.78	65.96	66.20
全部债务资本化比率（%）	64.82	58.83	58.03
流动比率（倍）	0.99	1.05	1.03
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.24	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	6.35	5.13	9.98
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.14	3.23	3.99

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、公司长期债务中包含长期应付款；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中天钢铁集团有限公司（以下简称“公司”或“中天钢铁”）的跟踪评级反映了公司在生产规模、装备水平及地理位置等方面仍具有竞争优势。2018年，受钢铁行业回暖、钢价大幅上涨等因素带动，公司整体经营业绩继续向好发展，经营性现金流的净流入规模进一步扩大，债务负担有所下降，偿债能力持续提升。同时，联合评级也关注到，主要原材料价格上涨、相关债务集中偿付压力较大，以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司优特钢生产技术提高，公司产品结构及产品附加值将得以优化与提高，综合竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；维持“16中天02”和“19中天01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．2018年，随着去产能政策进一步落实，钢铁行业产能过剩的压力得以缓解，钢铁行业景气程度高。

2．公司位于长三角地区，属千万吨级大型钢铁企业，具备良好的规模和区位优势。公司钢铁主业技术装备整体处于较先进水平。

3．2018年，受主要产品价格上涨带动，公司利润规模及经营活动净现金流规模均明显扩大，债务负担有所下降，偿债能力持续提升。

关注

1．钢铁行业属于污染物排放量较高的行业，公司经营易受地方政府环保治理工作的影响。

2．公司主要原料铁矿石及焦炭价格上涨幅

度较大，为公司成本控制带来了一定的压力；公司铁矿粉主要来源于进口，汇率波动易对公司经营业绩产生不利影响。

3．公司相关债务的集中偿付压力较大；公司对外担保规模较大，且被担保企业行业集中度高，存在一定的或有负债风险。

分析师

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@unitedratings.com.cn

王文燕

电话：010-85172818

邮箱：wangwy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：王文燕

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中天钢铁集团有限公司（以下简称“中天钢铁”或“公司”）前身为江苏武进钢铁集团公司。2001年9月，江苏武进钢铁集团公司与董才平等五位主要发起人签订《关于发起设立武进中天钢铁有限公司的协议》，设立武进中天钢铁有限责任公司，初始注册资本为5,000万元。2002年8月，武进中天钢铁有限责任公司更名为常州中天钢铁有限公司。2003年7月，常州中天钢铁有限公司注册资本由5,000万元增资至15,000万元。2004年6月，常州中天钢铁有限公司更名为江苏中天钢铁集团有限公司。2005年2月，公司更名为现用名。

2016年4月11日，公司下属常州中鼎建材有限公司更名为“常州中天新材料股份有限公司”，并于新三板挂牌，证券简称：“中天新材”，证券代码：“836680.OC”。

截至2018年底，公司注册资本80,000万元人民币，股东为董才平、高一平、梅高阳等14名自然人；其中，董才平先生持有中天钢铁57.20%的股份，为公司控股股东和实际控制人。

2018年，公司经营范围无重大变化，组织结构无重大变化。

截至2018年底，公司合并资产总额366.06亿元，负债合计242.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计123.73亿元，其中归属于母公司的所有者权益98.77亿元。2018年，公司实现营业收入579.79亿元，净利润（含少数股东损益）14.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润11.04亿元；经营活动产生的现金流量净额67.05亿元，现金及现金等价物净增加额2.21亿元。

公司注册地址：江苏省常州市中吴大道1号；法定代表人：董才平。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可〔2015〕2123号”文件核准批复，公司分别于2015年12月、2016年4月和2016年9月发行了三只公司债券，债券简称分别为“15中天01”、“16中天01”和“16中天02”，共计募集资金20亿元，上述债券均于上海证券交易所上市交易。其中，“15中天01”和“16中天01”公司已按期兑付。截至2018年4月底，“16中天02”所募集资金已全部用补充流动资金。2018年9月12日，公司按期足额支付“16中天02”2017年9月12日至2018年9月11日年度利息。

经中国证监会“证监许可〔2018〕971号”文件核准批复，公司于2019年4月发行了中天钢铁集团有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）（债券简称：“19中天01”），募集资金10亿元，于上海证券交易所上市交易。“19中天01”发行期限为3年，起息日为2019年4月24日，到期日为2022年4月24日。根据公司提供资料，截至2019年5月22日，“19中天01”公司债券所募集资金扣除承销费用后已全部用于补充流动资金，即支付原材料采购货款；以上资金完全通过募集资金专项账户运作，与“19中天01”的募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。

表1　本次跟踪评级受评债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券代码	发行日期	发行规模	票面利率	发行期限	到期日
16中天02	136697.SH	2016年9月13日	1.9	7.30	3年	2019年9月12日
19中天01	155375.SH	2019年4月24日	10	6.50	3年	2022年4月24日

资料来源：联合评级整理。

三、行业分析

1．行业概况

伴随着国内经济发展进入“新常态”，供需关系面临着结构性失衡。在此背景下，我国政府提出了以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为重点任务的供给侧结构性改革；2018年，行业超额完成全年压减钢铁产能3,000万吨目标任务，提前两年完成钢铁去产能“十三五”规划1.5亿吨上限目标。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度依然持续回升，企业盈利持续增强；2018年，我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.71亿吨、9.28亿吨和11.06亿吨，同比分别增长3.00%、6.00%和8.50%；2018年，Myspic 综合钢材价格指数平均指数为153.14点，同比上升11.82点，其中1~10月高于上年同期，11~12月同比有所下降；进入2019年，钢材价格呈现震荡上行的趋势，2019年4月24日指数为150.04点，较年初增长了9.52点。2018年，中钢协会员企业实现工业总产值3.46万亿元，同比增长14.67%；实现销售收入4.11万亿元，同比增长13.04%；盈利2,862.72亿元，同比大幅增长41.12%；资产负债率65.02%，同比下降2.63个百分点。

2．上游供给

钢铁行业上游原材料主要包括铁矿石和炼焦煤。由于国内钢铁行业景气度回升，铁矿石价格较上年略有回升；以进口62%铁矿石为例，2018年，铁矿石含税均价为606.16元/吨，较2017年均价上涨1.90%。从2018年全年层面来看，铁矿石价格运行特征为：价格波动，总体上行。以进口62%铁矿石为例，截至2018年底，铁矿石含税价为614.84元/吨，较年初小幅增长14.88元/吨；2018年年内最大价差约为95.26元/吨，波动幅度达到了16.75%。受淡水河谷矿难、高炉环保放开复产、三大矿山下调2019年目标发运量影响，进入2019年以来，铁矿石价格上涨幅度较大；以进口62%铁矿石为例，截至2019年3月末，铁矿石含税价为646.15元/吨，较年初增长29.98元/吨，增幅为4.64%。

2018年，焦煤因部分限产而供给相对趋紧，国内炼焦煤价格居于高位，整体波动不大，价格呈上涨态势。2018年，中南地区主焦煤平均价格为1,458.88元/吨，较2017年均价上涨4.25%。2018年全年，炼焦煤价格变动不大；截至2018年底，中南地区主焦煤平均价格为1,490.00元/吨，较年初的1,440.00元/吨上涨3.47%；进入2019年，中南焦煤价格较为稳定，均价基本保持于1,490.00元/吨。

3．下游需求

2018年，国内固定资产投资完成额为63.56万亿元，同比增长5.90%，增速较上年下降1.3个百分点；固定资产投资增速的放缓是中国经济增速换挡的具体反映，符合宏观调控的预期。尽管投资增速放缓，但国内固定资产投资规模庞大对促进国内经济平稳协调发展发挥着关键作用。从基础设施建设层面看，受金融监管收紧、对融资平台监管以及 PPP 清理影响，2018年，国内基建投资完成额为17.62万亿元，同比增长1.79%，增速较上年大幅下降13.14个百分点。2019年以来，城投融资政策边际放松、地方政府专项债限额增加、更大规模的减税以及逆周期调节力度加大的背景下，预计基建投资有望持续回升。从房地产开发层面来看，2018年，国内房地产开发投资完成额为12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年上升2.50个百分点；国内房屋施工面积增长率为3.90%；国内房屋新开工面积增长率为17.20%，为2018年钢铁产业发展提供了良好的市场基础。进入2019年，房地销售增速同比大幅下行，预计会带动房地产投资增速下行，或对钢铁市场产生较大的不利影响。

4．行业竞争

国内钢铁行业集中度偏低，且提升速度缓慢；2017年，国内钢铁行业集中度（CR10）为36.9%，较2016年回升1.0个百分点，距60%的钢铁产业集中度目标仍有很大的差距。2018年以来，河北、江苏、河南等地陆续出台钢铁产业整合规划。而钢铁行业并购基金逐渐成为钢铁产业整合的市场化、资本化运作主体。继2017年中国宝武集团联合 WL 罗斯公司、中美绿色基金、招商局集团设立四源合钢铁产业结构调整基金整合重庆钢铁资产以来，另有长城河钢产业发展基金、山西钢铁产业结构调整基金、华宝冶金资产管理有限公司等三个并购基金陆续成立。钢铁行业并购基金依托钢铁以及上下游产业链整合拓展为重点，在钢铁产业并购重组中的作用逐渐显现，将加速全国钢铁产业集中度提升与整体产业优化升级。

5．行业关注

（1）2018年，房地产等行业需求的持续增长，推动钢铁行业继续回暖；预计2019年我国 GDP 增速将低于6.50%，房地产热度、汽车销售量有所下降，或对钢材的需求将带来较大影响，钢材或均价略有下移，钢铁企业利润将逐渐回归至理性区间。

（2）随着钢铁企业效益好转，新增产能、“地条钢”死灰复燃和已化解产能复产冲动仍然存在，环保不再“一刀切”，部分环保达标的钢铁企业将释放产能。同时，随着电炉钢产能大幅度增加并不断释放，已基本弥补了清理“地条钢”出清的产能，这对钢铁行业供需基本平衡的局面带来一定冲击，给保持钢材价格在合理区间增加难度。

（3）三大矿山下调2019年目标发运量以及焦化行业去产能和行业整合继续推进，铁矿石和焦炭供应整体上呈偏紧态势，铁矿石价格预计会有所持续上行，焦炭价格仍有望高位震荡运行，钢铁企业制造成本呈上涨趋势。

（4）环保政策日益严苛，对钢铁企业的成本控制以及产能利用率产生一定影响。随着去产能政策以及环保政策的趋严，将对钢铁企业的盈利水平以及产能方面造成一定冲击。

6．行业政策

2018年，供给侧结构性改革仍是国内钢铁行业政策的核心，政策要求基本完成“十三五”期间压减粗钢产能1.5亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

7．未来发展

钢铁行业去产能任务提前完成，钢铁行业脱困发展成效明显，但行业集中度较低、企业生产专业化不足、产品结构失衡等问题长期存在。推动钢铁行业兼并重组，提高产业集中度、建立高质量供给体系、提升行业防范风险能力、减轻区域环境压力是钢铁行业实现高质量发展、规模化效益的必由之路，加速推动钢铁行业兼并重组将是未来改革工作重点。

四、管理分析

公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

公司业务包括钢铁板块、钢材和矿石贸易以及少量酒店板块，以钢铁板块为主，钢铁产品品种较多，主要包括棒材、工业线材、窄带钢和建材产品。2018 年，受常州市环保限产影响，公司实现营业收入 579.79 亿元，较上年下降 3.91%；公司实现营业利润 18.57 亿元，较上年增长 13.98%；公司实现净利润 14.23 亿元，较上年增长 22.14%。

收入构成方面，2018 年，公司钢铁板块实现收入 505.32 亿元，较上年下降 6.90%，钢铁板块占营业收入比重为 87.16%，较上年下降 2.80 个百分点，公司主营业务突出。2018 年，公司贸易板块收入 74.22 亿元，较上年增长 23.45%，主要系钢材和铁矿石销售单价上涨所致；贸易板块占营业收入比重为 12.80%，较上年增长 2.84 个百分点。公司酒店板块收入 0.24 亿元，较上年大幅下降 52.00%，主要系公司酒店餐饮外包所致，酒店板块收入占比低，对公司营业收入影响不大。

表2　近年来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁板块	466.23	82.76	5.55	542.76	89.96	6.79	505.32	87.16	8.18
贸易板块	96.62	17.15	3.99	60.12	9.96	1.16	74.22	12.80	0.92
酒店板块	0.51	0.09	87.21	0.50	0.08	93.45	0.24	0.04	87.50
合计	**563.36**	**100.00**	**5.35**	**603.38**	**100.00**	**6.30**	**579.78**	**100.00**	**7.29**

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：表中营业收入与公司审计报告出入系四舍五入所致。

毛利率方面，2018 年，公司钢铁板块毛利率为 8.18%，较上年提高 1.39 个百分点，主要系钢铁行业景气度持续回升带动下，公司产品销售价格上涨所致。公司贸易板块毛利率 0.92%，较上年下降 0.24 个百分点，主要系铁矿石价格波动所致。2018 年，公司综合毛利率由 2017 年的 6.30%上升至 7.29%，主要系收入占比较高的钢铁板块毛利率上升所致。

总体看，公司钢铁板块业务突出，收入规模较大。2018 年，受环保限产影响，钢铁板块营业收入有所下降；受钢铁行业景气度持续回升因素带动，公司整体盈利水平有所提高。

2．钢铁板块

（1）原料采购

2018 年，公司铁矿石采购模式未发生变化，采购量为 1,795.64 万吨，较上年下降 4.50%，主要系区域限产以致公司产量下降所致；采购均价上涨 9.94%至 550.22 元/吨，主要系国内钢铁行业回暖拉动整体矿石价格水平所致。受同样因素影响，2018 年，公司冶金焦和煤炭采购量分别较上年下降 9.93%和 32.80%，分别为 405.89 万吨和 226.13 万吨。从燃料采购价格来看，受供给侧改革及煤炭下游需求回暖影响，公司冶金焦采购均价同比上涨 17.20%至 2,018.02 元/吨；煤炭采购平均价格为 889.88 元/吨，同比增长 6.68%。公司废钢采购量为 146.04 万吨，较上年下降 20.07%，主要系产量下降所致；采购均价为 2,228.05 元/吨，较上年上涨 50.42%。

表3 近年来公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	项目	2016 年	2017 年	2018 年
进口矿	采购量	1,711.09	1,880.30	1,795.64
	采购均价	405.87	500.47	550.22
冶金焦	采购量	400.94	450.63	405.89
	采购均价	1,021.99	1,721.86	2,018.02
煤炭	采购量	162.09	336.49	226.13
	采购均价	554.00	834.13	889.88
废钢	采购量	138.65	182.72	146.04
	采购均价	1,374.72	1,481.26	2,228.05

资料来源：公司提供

在采购集中度方面，2018 年，公司原材料延续集中采购方式，公司前五大供应商采购总金额占比为 43.76%，采购集中度较高。

总体看，2018 年，钢铁行业景气度大幅提升导致相关原材料价格大幅上涨；同时，由于公司钢铁产量下降，原材料采购量亦呈现出不同幅度的下降；公司原材料延续集中采购方式，供应商集中度较高。

（2）产品生产

由于 2012 年以来，公司已完成大规模技术改造，钢铁主业整体技术装备处于较先进水平；公司拥有从烧结、炼焦、炼铁、炼钢和轧钢等工艺过程的全套生产设备。2018 年公司产线和产能保持稳定。

表4 截至2018年底公司主要设备情况（单位：万吨/年）

项目	产能	主要设备
炼铁	1,100	1,580m^3 高炉*3 座、850m^3 高炉*2 座、660m^3 高炉*1 座、550m^3 高炉*2 座、510m^3 高炉*2 座
炼钢	1,100	120 吨转炉*3 座、80 吨转炉*1 座、65 吨转炉*1 座、45 吨转炉*2 座、90 吨电炉*1 座
轧钢	1,180	高速线材生产线*1 条、合金圆钢和热轧带肋钢筋生产线*2 条、合金棒材生产线*4 条、合金高速线材生产线*6 条、合金带钢生产线*1 条、高强度合金棒材生产线*1
烧结	1,280	550m^2 烧结机*1 台、180m^2 烧结机*4 台

资料来源：公司提供

公司采用以销定产的批量生产模式，根据市场需求和订单组织生产。2018 年，公司轧钢、烧结矿、生铁和钢坯的产量较上年均有所下降，主要系常州市环保限产所致；各类设备产能利用率均较上年有所下降，但仍处较高水平。

表5 近年来公司主要产品的产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
轧钢	产能	1,100.00	1,100.00	1,100.00
	产量	910.08	1,047.92	924.00
	产能利用率	82.73	95.27	84.00
烧结矿	产能	1,280.00	1,280.00	1,280.00
	产量	1,420.00	1,553.00	1,230.91
	产能利用率	110.94	121.31	96.16
生铁	产能	1,100.00	1,100.00	1,100.00

	产量	926	1,055	917.00
	产能利用率	84.18	95.92	83.36
钢坯	产能	1,110.00	1,110.00	1,110.00
	产量	923.00	1,056.00	940.00
	产能利用率	83.16	95.13	84.68

资料来源：公司提供

成本控制方面，公司主要依托自台湾引进的钢铁行业 ERP 管理系统，进行集中、标准化的生产；目前，公司成本控制能力较强。质量控制方面，公司质量检验设施完备，拥有各种主要理化检验设备 200 余台套；通过大量先进检测仪器的监控测量与完整的管理措施实施，公司尚可以保证各环节质量处于受控状态。

总体看，公司钢铁主业整体技术装备较为先进水平。2018年，受常州市环保限产的影响，公司主要钢材产品产量均有不同程度的下降；公司对产品成本和产品质量控制能力强。

（3）市场销售

公司主要采取经销的销售模式，拥有较完善的销售网络和渠道，基本覆盖华东主要的钢材销售市场。从销售区域来看，公司在江浙沪、华东地区建立了密集的销售网络，公司销售主要集中于杭州、无锡、常州、南通和上海等地；通过自设的销售点和经销商的销售网络，提高市场占有率。

产品销量方面，由于常州市环保限产原因，公司主要产品产量有所下滑，除合金管坯销量保持稳定外，其他主要产品销量均有所下滑。公司主要产品产销率较上年变化不大，产销情况保持良好。

受下游需求回暖及供给侧改革等因素影响，2018 年，公司主要产品销售价格均呈现增长态势；公司合金管坯、优线、螺纹钢、合金钢带销售价格分别为 4,691.65 元/吨、4,593.65 元/吨、4,221.22 元/吨和 4,183.92 元/吨，分别同比上涨 10.21%、11.42%、8.48%和 8.52%。

表6　近年来公司主要产品销售情况（单位：%、万吨、元/吨）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
合金管坯	产销率	99.11	99.36	100.32
	销量	200.39	223.28	203.79
	销售均价	2,796.09	4,257.03	4,691.65
优线	产销率	98.08	100.28	99.07
	销量	275.09	298.21	286.64
	销售均价	2,757.63	4,122.65	4,593.65
螺纹钢	产销率	98.78	99.37	102.54
	销量	327.72	419.91	345.10
	销售均价	2,415.62	3,891.29	4,221.22
合金钢带	产销率	100.49	99.45	100.76
	销量	96.14	102.67	95.62
	销售均价	2,606.72	3,855.28	4,183.92

资料来源：公司提供

从结算方式来看，公司仍主要采用现汇和承兑汇票结算。

从客户集中度看，2018 年，公司前 5 名客户销售额为 73.11 亿元，占比为 12.61%，公司的客户集中度较低。

总体看，2018年，受常州市环保限产钢材产量下降影响，公司主要钢材产品销售量有所下滑，

但产品产销情况维持稳定；受益于钢铁行业供给侧改革影响，公司产品销售价格整体有所上涨，销售客户集中度较低。

3．贸易板块

2018 年，公司贸易板块经营模式较上年无变化；贸易板块收入 74.22 亿元，较上年增加 23.45%，主要系钢材和铁矿石销售单价上涨所致，该业务营业收入占总收入的比重为 12.80%，较上年提高 2.84 个百分点；2018 年，公司贸易板块毛利率 0.92%，较上年下降 0.24 个百分点。

总体看，公司贸易板块业务对收入规模有一定贡献，但该板块毛利率较低，需面临一定价格波动风险。

4．在建项目

公司在建项目以资源综合利用南厂区发电项目和料场封闭改造项目为主，上述项目投资规模总额较小；尚未完成投资额为 2.70 亿元，计划于 2019 年底完成。

表 7　截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目	资金来源	总投资额	累计投资	2019 年计划投资额
资源综合利用南厂区发电项目	自有资金	3.50	2.30	1.20
料场封闭改造项目	自有资金	6.00	4.50	1.50
合计	--	**9.50**	**6.80**	**2.70**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目规模较小，计划于2019年底完成。

5．经营关注

（1）原材料价格波动风险、汇率风险

公司开展生产经营所需主要原材料为铁矿石、焦煤等，主要依赖于对外采购；如果原材料价格上涨，公司的盈利水平将受到一定影响。公司生产所需铁矿石在原材料成本中占比较高，且多数为进口铁矿石，若人民币汇率水平发生较大波动，会直接影响公司原材料成本，对公司短期盈利水平和成本控制带来不利影响。

（2）行业集中度过低

公司所处钢铁行业产业集中度过低，钢材价格竞争激烈，钢铁行业集中度低，削弱了公司在原燃料采购以及产品销售时的议价能力，不利于公司成本控制能力的提升。

（3）环保成本上升风险

钢铁行业污染物排放量较高，属于新一轮的大气和环保治理集中整治的焦点之一；公司所处长三角是环境治理的重点地区，地区政府的环保治理工作会影响到公司的正常生产经营安排，易对公司经营业绩产生影响。

6．未来发展

公司将重点关注“产品结构的深化升级和产品附加值的提高”，坚持优特钢发展之路。公司正在筹备成立中天特钢有限公司，持续引进行业内的专家人才，成立专家委员会，公司向优特钢转型奠定坚实的基础。同时，公司加快新型智能化、数字化工厂建设，推进生产制造执行系统，逐步运用大数据、云计算等系统推动企业升级，全面提升两化融合水平。通过持续调整优化产品结构的和

提高产品附加值，努力实现“南区 100 万吨精品钢，200 万吨特钢，300 万吨优钢，北区 400 万吨建材产品”的产品结构优化升级目标。

公司依托现有的棒、线材生产线，通过生产线装备的不断改造和完善，重点进行炼钢、轧钢和后部处理各环节中关键工艺技术的攻关，降低生产线的各种消耗和生产成本，稳定并提高产品的质量和性能，开发出汽车用钢、铁路用钢、工程机械用钢、能源装备用钢、海洋用钢等新产品。

总体看，公司的发展战略切实可行，随着公司技术水平的提高和产品结构的改善，公司在市场的整体竞争力将进一步加强。

六、财务分析

公司提供的 2018 年度财务报告已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留审计意见；公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 366.06 亿元，负债合计 242.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 123.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 98.77 亿元。2018 年，公司实现营业收入 579.79 亿元，净利润（含少数股东损益）14.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 67.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.21 亿元。

1．资产质量

流动资产

截至 2018 年底，公司资产合计 366.06 亿元，较年初增长 11.96%，主要系流动资产大幅增长所致；其中，流动资产 194.45 亿元（占 53.12%），非流动资产 171.61 亿元（占 46.88%），资产结构以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 194.45 亿元，较年初大幅增长 25.46%，主要系货币资金和存货大幅增长所致；流动资产主要由货币资金（占 38.44%）、应收票据（占 18.83%）、预付款项（占 5.57%）以及存货（占 33.85%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 74.75 亿元，较年初大幅增长 60.55%，主要系年钢材价格增长以及货款回笼及时所致。公司货币资金主要由银行存款（占 10.61%）以及其他货币资金（占 89.39%）构成，其中，其他货币资金为 66.82 亿元，由承兑保证金（占 58.86%）、信用证保证金（占 3.34%）以及定期存单（占 37.80%）构成，受限货币资金[1]为 28.16 亿元，公司货币资金受限规模大。公司应收票据 36.62 亿元，较年初大幅增长 29.49%，主要系公司贸易规模增长所致；应收票据全部由银行承兑汇票构成。公司预付款项 10.84 亿元，较年初大幅减少 22.44%，主要系根据新会计准则预付账款中支付的工程款调整至其他非流动资产科目所致。公司存货账面价值为 65.82 亿元，较年初大幅增长 16.37%，主要系原材料价格与钢材价格上涨导致原材料与库存商品规模增加所致；公司未对存货计提跌价准备，由于钢材产品价格波动频繁，公司存货面临一定跌价风险。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 171.61 亿元，较年初减少 0.21%，变化不大；非流动资产主要由固定资产（占 73.46%）、在建工程（占 5.98%）和无形资产（占 11.76%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 126.07 亿元，较年初减少 6.84%，主要系计提折旧所致；固定资产主要由房屋建筑物（占 15.64%）、构筑物（占 6.38%）以及机器设备（占 74.11%）构成；

[1] 审计报告受限资金已超过三个月的货币资金为受限资金口径，公司实际受限资金要比上述数据规模大。

公司累计计提折旧 130.39 亿元，计提比例为 50.84%；固定资产成新率为 49.16%，成新率较低。公司在建工程账面价值为 10.25 亿元，较年初大幅增长 90.68%，主要系公司环保改造工程项目建设支出所致。公司无形资产账面价值为 20.18 亿元，较年初减少 2.58%；公司对无形资产累计计提摊销 3.98 亿元。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 113.71 亿元，占公司资产总额的 31.06%，受限比例较高。

表 8　截至 2018 底公司所有权或使用权受限资产情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限规模	受限原因
货币资金	28.16	承兑保证金、借款质押
应收票据	3.61	借款质押
固定资产	66.08	借款抵押、质押
无形资产	15.86	借款抵押、质押
合计	**113.71**	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2018年，公司资产增幅持续增长。受益于钢材价格增长以及货款回笼及时，公司货币资金大幅增长，同时，存货价格上涨进一步带动公司流动资产规模的增长，流动资产占比有所提升。公司非流动资产以固定资产为主，符合钢铁生产特征。考虑到，公司受限资产占比高，存货面临一定跌价风险，固定资产成新率一般等因素，公司资产质量一般。

2．负债及所有者权益

截至 2018 年底，公司负债合计 242.33 亿元，较年初大幅增长 12.37%，主要系流动负债增幅较大所致；其中，流动负债占 78.17%，非流动负债占 21.83%，负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 189.43 亿元，较年初大幅增长 28.61%，主要系短期借款、应付票据以及应付账款增长所致；流动负债主要由短期借款（占 10.91%）、应付票据（占 48.02%）、应付账款（占 20.21%）、预收款项（占 13.09%）以及一年内到期的非流动负债（占 5.75%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 20.67 亿元，较年初大幅增长 158.22%，主要系低风险业务增加导致短期借款余额增加所致；短期借款主要由抵押借款（占 35.25%）、担保借款（占 10.64%）和质押借款（占 54.11%）构成。公司应付票据为 90.96 亿元，较年初大幅增长 16.65%，主要系公司贸易规模提高所致；由银行承兑汇票（占 65.67%）和商业承兑汇票（占 34.33%）构成。公司应付账款为 38.29 亿元，较年初大幅增长 25.77%，主要系原料采购成本上升所致。公司预收款项 24.79 亿元，较年初增长 69.55%，主要系年内钢材价格上涨、市场需求旺盛导致经销商预付款增加所致。公司一年内到期的非流动负债 10.90 亿元，较年初大幅增长 19.78%，系于 2019 年 3 月到期的“16 中天 01”。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 52.90 亿元，较年初大幅减少 22.62%，主要系应付债券减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 77.07%）和长期应付款（占 22.80%）构成。截至 2018 年底，公司长期借款为 40.77 亿元，较年初减少 5.88%，整体变动不大；其中，2019 年底前到期的长期借款为 7.89 亿元，于 2020 年底前到期的公司长期借款为 30.46 亿元，于 2021 年底前到期的长期借款为 2.42 亿元，公司长期借款到期时间高度集中于 2020 年。公司长期应付款为 12.06 亿元，较年初大幅减少 14.32%，主要系公司提前偿还融资租赁款（9.76 亿元）所致。

截至 2018 年底，公司全部债务为 171.10 亿元，较年初增长 7.57%；其中，短期债务为 122.53

亿元（占 71.61%），较年初大幅增长 28.87%，主要系短期借款与应付票据增加所致；公司长期债务为 48.57 亿元（占 28.39%），较年初大幅减少 24.08%，主要系“16 中天 01”将于一年内到期被划分至短期债务所致。截至 2018 年底，公司资产负债率为 66.20%，较年初小幅增长 0.24 个百分点；公司全部债务资本化比率为 58.03%，较年初下降 0.80 个百分点；公司长期债务资本化比率为 28.19%，较年初下降 8.13 个百分点。整体看，2018 年，公司负债水平较高，债务负担较重，公司短期偿债压力仍然较大。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 123.73 亿元，较年初增长 11.16%，主要系利润留存所致；其中，归属于母公司的所有者权益占 79.82%。归属于母公司的所有者权益由实收资本（占 8.10%）、资本公积金（占 33.32%）、盈余公积金（占 3.50%）以及未分配利润（占 55.08%）构成；未分配利润占比高，权益较高的稳定性较低。

总体看，2018 年，受公司增加低风险业务导致短期借款增长以及应付票据增长带动影响，公司负债规模增幅较大；公司负债水平较高，债务负担较重，债务集中偿付压力较大。受经营业绩提升带动，公司所有者权益规模扩大明显，但其中未分配利润占比较大，公司所有者权益结构稳定性有待提升。

3．盈利能力

2018 年，主要受常州市环保限产因素影响，公司实现营业收入 579.79 亿元，较上年减少 3.91%。主要受国内钢材市场价格上涨因素带动，公司实现营业利润 18.57 亿元，较上年大幅增长 13.98%；实现净利润 14.23 亿元，较上年大幅增长 22.14%。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用合计 20.81 亿元，较上年增长 6.79%，主要系管理费用增长所致。具体看，2018 年，公司销售费用 0.64 亿元，较上年大幅下降 29.25%，主要系销量有所下降所致；公司管理费用为 7.65 亿元，较上年增长 10.88%，主要系职工工资与修理费大幅增长所致；公司研发费用为 1.25 亿元，较上年增长 73.67%，主要系折旧费和委托外部研究与开发费用增幅较大所致；公司财务费用为 11.26 亿元，较上年增长 2.80%，主要系承兑汇票贴息以及手续费增长所致。2018 年，公司费用收入比为 3.59%，较上年提高 0.36 个百分点。考虑到公司存在较高占比的贸易业务收入，公司费用控制能力一般。

从盈利能力指标看，2018 年，公司营业利润率较上年提高 0.91 个百分点至 6.78%，主要系钢材价格大幅上涨所致。受公司总资本增幅大于净利润增幅影响，公司总资本收益率较上年下降 0.21 个百分点至 6.72%；受公司总资产增幅大于净利润增幅影响，公司总资产报酬率较上年下降 0.55 个百分点至 6.70%；公司净资产收益率较上年上升 1.04 个百分点至 12.11%。公司盈利能力持续提高，盈利能力属较强水平。

总体看，受常州市环保限产影响，公司营业收入有所下降；随着钢材价格大幅增长，公司盈利能力及净利润规模有所提高；考虑到公司存在较高占比的贸易收入，公司费用控制能力一般。公司整体盈利能力较强。

4．现金流

从经营活动来看，受常州市限产影响，2018 年，公司经营活动现金流入为 747.14 亿元，同比减少 3.52%；公司经营活动现金流出为 680.09 亿元，同比减少 8.31%，系当年票据结算规模增加所致。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 67.05 亿元，同比大幅增长 105.45%。2018 年，公司现金收入比率分别为 128.23%，较上年提高 0.95 个百分点，公司收入实现质量很高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 1.29 亿元，同比下降 67.47%，主要系公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金减少所致。公司投资活动现金流出为 26.89 亿元，同比增加 151.23%，主要系在建项目支出（环保类技改）所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为-25.60 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入小计为 72.34 亿元，同比下降 1.40%。公司筹资活动现金流出小计为 110.62 亿元，同比增加 43.01%，主要系受限制的其他货币资金增加所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为-38.28 亿元。

总体来看，2018 年，公司经营获现能力仍很强，收入实现质量很高；受环保类技改开支影响，公司投资性活动现金流净流出规模较大；公司增加低风险业务导致受限制的其他货币资金支出增加，筹资活动现金流呈大幅净流出态势。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.05 倍下降至 1.03 倍；速动比率由年初的 0.67 倍提高至 0.68 倍，公司流动比率及速动比率均基本保持稳定；公司现金短期债务比由年初的 0.79 倍上升至 0.91 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 47.53 亿元，同比增长 23.71%，主要利润规模扩大；公司 EBITDA 由折旧（占 48.09%）、摊销（占 3.04%）、计入财务费用的利息支出（占 10.02%）和利润总额（占 38.86%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由 2017 年的 5.13 倍提高至 9.98 倍[2]；EBITDA 全部债务比由上年的 0.24 倍提高至 0.28 倍；公司 EBITDA 对全部债务及利息的保护能力良好。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司对外担保余额共计 22.51 亿元（占所有者权益比重为 18.19%），公司对外担保主要是对下游钢材经销商担保，虽然货物权受公司管控，但公司仍存在或有负债风险。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至2018年底，公司获得授信总额为人民币196.94亿元，其中未使用的授信额度64.17亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10320412001271106），截至2019年3月29日，公司无未结清关注或不良类信贷信息。已结清银行信贷中存在18笔关注类贷款、1笔关注类票据贴现、8笔关注类银行承兑汇票、1笔关注类信用证，公司过往债务履约情况一般。

截至2018年底，公司无重大未决诉讼。

总体看，公司整体偿债能力较强，但存在较大的集中偿付压力和或有债务风险，但考虑到公司作为千万吨级的钢铁企业，其在生产规模、研发能力、装备水平、产品结构及地理位置等方面具备的优势，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 111.37 亿元，约为“16 中天 02”和“19 中天 01”债券本金合计（11.90 亿元）的 9.36 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 123.73 亿元，约为“16 中天 02”和“19 中天 01”债券本金合计（11.90 亿元）的 10.40 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对 16 中天 02”和“19 中天 01”债券的按期偿付起到较强的

[2] 如果将承兑汇票贴息纳入利息支出测算，2017~2018 年，公司利息支出将分别为 11.97 亿元和 11.31 亿元，公司 EBITDA 将分别为 34.19 亿元和 42.90 亿元，公司 EBITDA 利息倍数将分别为 3.59 倍和 4.78 倍。

保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 47.53 亿元，约为“16 中天 02”和“19 中天 01”债券本金合计（11.90 亿元）的 3.99 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 747.14 亿元，约为“16 中天 02”和“19 中天 01”债券本金合计（11.90 亿元）的 62.78 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，同时考虑到公司作为千万吨级的钢铁企业，其在生产规模、研发能力、装备水平、产品结构及地理位置等方面具备的优势，公司对“16 中天 02”和“19 中天 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司在生产规模、研发能力、装备水平、产品结构及地理位置等方面的仍具有竞争优势。2018年，受钢铁行业回暖、钢价大幅上涨等因素带动，公司整体经营业绩继续向好发展，经营性现金流的净流入规模进一步扩大，债务负担有所下降，偿债能力持续提升。同时，联合评级也关注到，主要原材料价格上涨、相关债务集中偿付压力较大，以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来，随着公司优特钢生产技术提高，公司产品结构及产品附加值将得以优化与提高，综合竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；维持“16中天02”和“19中天01”的债项信用等级为“AA+”。

附件1 中天钢铁集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	317.65	326.97	366.06
所有者权益（亿元）	99.16	111.31	123.73
短期债务（亿元）	105.25	95.08	122.53
长期债务（亿元）	77.48	63.98	48.57
全部债务（亿元）	182.73	159.06	171.10
营业收入（亿元）	563.35	603.37	579.79
净利润（亿元）	4.48	11.65	14.23
EBITDA（亿元）	25.44	38.42	47.53
经营性净现金流（亿元）	1.86	32.64	67.05
应收账款周转次数(次)	62.26	69.90	100.03
存货周转次数（次）	14.66	11.53	8.78
总资产周转次数（次）	1.83	1.87	1.67
现金收入比率（%）	109.97	127.28	128.23
总资本收益率（%）	3.17	6.93	6.72
总资产报酬率（%）	3.24	7.25	6.70
净资产收益率（%）	4.70	11.07	12.11
营业利润率（%）	5.19	5.87	6.78
费用收入比（%）	4.02	3.23	3.59
资产负债率（%）	68.78	65.96	66.20
全部债务资本化比率（%）	64.82	58.83	58.03
长期债务资本化比率（%）	43.86	36.50	28.19
EBITDA 利息倍数（倍）	6.35	5.13	9.98
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.24	0.28
流动比率（倍）	0.99	1.05	1.03
速动比率（倍）	0.69	0.67	0.68
现金短期债务比（倍）	0.64	0.79	0.91
经营现金流动负债比率（%）	1.35	22.16	35.39
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.14	3.23	3.99

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、公司长期债务中包含长期应付款；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。