

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 608 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持酒泉钢铁(集团)有限责任公司AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为负面,并维持“14酒钢CP001”和“14酒钢CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月二十日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

酒泉钢铁（集团）有限责任公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：负面
上次评级结果：AA⁺ 评级展望：负面

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 酒钢 CP002	55 亿元	2014/11/21- 2015/11/21	A-1	A-1
14 酒钢 CP001	55 亿元	2014/6/30- 2015/6/30	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 5 月 20 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	152.25	186.51	242.06	175.16
资产总额(亿元)	1112.14	1263.29	1345.11	1306.45
所有者权益(亿元)	306.25	425.44	423.04	420.01
短期债务(亿元)	478.91	507.59	614.88	603.65
全部债务(亿元)	667.40	713.84	794.72	761.26
营业收入(亿元)	1022.80	1223.43	1384.28	272.74
利润总额(亿元)	8.12	0.82	0.08	-3.41
EBITDA(亿元)	78.28	73.38	53.86	--
经营性净现金流(亿元)	36.74	4.83	69.95	-22.62
营业利润率(%)	8.67	5.37	7.31	8.45
净资产收益率(%)	2.14	0.64	-0.51	--
资产负债率(%)	72.46	66.32	68.55	67.85
全部债务资本化比率(%)	68.55	62.66	65.26	64.45
流动比率(%)	70.47	73.02	65.55	61.66
全部债务/EBITDA(倍)	8.53	9.73	14.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.42	2.50	1.41	--
经营现金流流动负债比(%)	6.20	0.78	9.65	--

注：1.长期应付款中的融资租赁款部分计入全部债务；

2.现金类资产已扣除受限部分；

3.2013 年财务数据为追溯重述值；2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王冰 高利鹏

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，受中国经济增速放缓影响，房地产、建筑等下游行业用钢需求持续减弱、钢价大幅回落，但受益于铁矿石价格大幅下跌，行业内企业经营压力有所缓解。2014 年，酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）钢材产销率维持较高水平，产业结构调整初见成效，同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司钢铁主业持续亏损、短期偿债压力较大。

钢铁行业下游需求恢复性增长仍有待观察，公司整体盈利能力短期内大幅回升的可能性较低。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为负面，并维持“14 酒钢 CP001”和“14 酒钢 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是中国西北地区最大的钢铁企业，区域规模优势显著。
2. 公司产业链完整，铁矿石储备较为丰富，铁矿石自给率高，周边煤炭资源丰富，焦炭自给率高，资源保障优势明显，整体抗风险能力较强。
3. 跟踪期内，公司现金流状况明显改善。
4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的覆盖程度较好。

关注

1. 2015 年 5 月 7 日，公司原董事长冯杰涉嫌严重违法违纪，正在接受组织调查。联合资信对后续发展保持关注。
2. 跟踪期内，公司债务规模上升，短期偿债压力加大，债务结构有待改善。
3. 跟踪期内，钢铁、铁矿石和煤炭价格下跌幅度较大，公司面临一定的存货跌价风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与酒泉钢铁（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与酒泉钢铁（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因酒泉钢铁（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由酒泉钢铁（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 酒钢 CP002”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于酒泉钢铁（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的前身是成立于1958年的酒泉钢铁公司。1996年7月，经甘肃省人民政府以甘政发[1996]81号批准原酒泉钢铁公司改制为国有独资的有限责任公司，并变更为现名。1999年4月，经甘肃省人民政府甘体函[1999]21号文批准，公司作为主发起人以原有公司所属炼铁厂、炼钢厂、二轧厂、销售处等单位的优良资产投资组建了甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“酒钢宏兴”，股票代码：600307），并于2000年10月上市。经过多次增资扩股，截至2015年3月底，公司实收资本143.95亿元，甘肃省国资委持股68.09%，甘肃省国有资产投资集团有限公司持股31.91%，甘肃省国资委为公司实际控制人。

截至2015年3月底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中、山西翼城三个钢铁生产基地，已具备生铁970万吨、粗钢1300万吨（其中碳钢1180万吨、不锈钢120万吨）、钢材1337万吨的年生产能力。

截至2015年3月底，公司组织结构包括：财务部、经营管理部、审计处、人力资源部、企业管理信息部、安全管理办公室、环保办公室等20个职能部门，组织结构图见附表1。

截至2014年底，公司合并资产总额为1345.11亿元，所有者权益合计为423.04亿元（其中少数股东权益116.00亿元）。2014年，公司实现营业收入1384.28亿元，利润总额0.08亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额1306.45亿元，所有者权益合计420.01亿元（其

中少数股东权益114.28亿元）。2015年一季度，公司实现营业收入272.74亿元，利润总额-3.41亿元。

公司注册地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路12号；法定代表人：陈春明。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。

一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

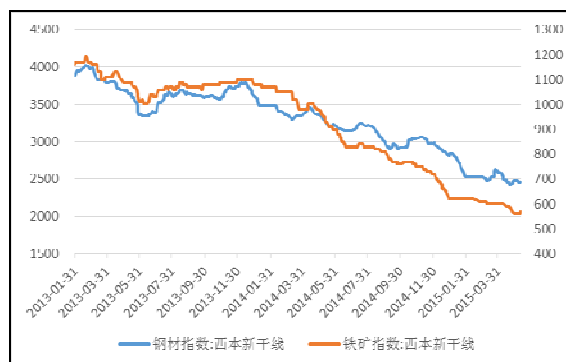
1. 行业概况

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，进入 2000 年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致 2008、2009 年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势。2014 年合计

产量达到 16.37 亿吨，同比增长 3.48%；2014 年中国以 8.13 亿吨粗钢位列全球产量首位，占全球粗钢产量的 48.47%，产量同比增长 4.90%。从产能情况看，截至 2014 年底，中国粗钢产能约 11.60 亿吨，行业产能利用率 71%，同比小幅下降，产能过剩情况有所加重。

跟踪期内，钢铁行业整体景气度持续下行。2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年下半年以来，钢材价格延续了震荡走低的态势，铁矿石价格跌幅扩大，下跌幅度大于钢材价格。总体看，2014 年钢铁行业产能过剩现象持续，行业竞争仍然激烈，钢材价格承压下行。铁矿石价格较快下跌缓解了钢铁企业的成本压力。

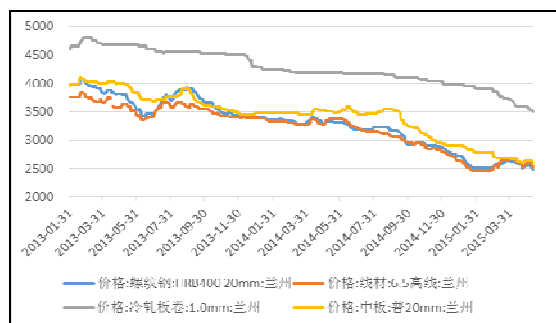
图1 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数比较



资料来源：www.mysteel.com

2014 年，以兰州地区为例，主要钢材品种如螺纹钢、线材、冷轧板卷、中板等均呈下降趋势，其中冷轧板卷下跌幅度较小，价格高于其余品种。

图2 兰州地区主要钢材品种价格走势



资料来源：Wind 资讯

铁矿石方面,2014年,受国内房地产、基建投资增速大幅下滑影响,中国铁矿石产量同比增速大幅下降,2014年铁矿石原矿产量14.98亿吨,同比增长4.32%,增长率同比下降3.80个百分点。

2014年,中国进口铁矿石9.33亿吨,同比增长13.78%。2013年为8.20亿吨,同比增长10.04%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变,预计未来,中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

铁矿石价格方面,2014年12月国产铁矿石平均价为630元/吨,同比下降32%,2015年持续下跌,2015年4月均价为550元/吨。进口铁矿石价格方面,2015年12月进口铁矿石到岸价为68.66美元/吨,同比下降50.30%,2015年4月进一步下跌至50.67美元/吨。

跟踪期内,铁矿石价格大幅下跌,且其下跌幅度超过钢材价格下降幅度,大幅缓解了钢铁企业的成本压力。

从下游需求情况看,自2011年起,受国家经济政策调整影响,下游主要用钢行业增速放缓,钢铁需求增速相应下滑。

房地产开发投资方面,2014年中国房地产开发投资完成投资额95036亿元,同比增长10.49%,增速较2013下降9.30个百分点。从中国建筑业施工面积来看,2014年建筑业施工面积为9.19亿平方米,同比增长21.22%,增速同比下降3.6个百分点。

总体看钢铁行业下游需求仍然疲弱,短期内难以大幅回升。

从钢铁行业企业经营业绩看,截至2014年底,炼钢企业数为233家,同比减少37家,亏损企业占比为21.03%,同比变化不大。2014年产品销售收入8056.94亿元,同比下降5.62%,亏损企业亏损总额78.27亿元,同比大幅增长93.12%,利润总额49.50亿元,同比大幅下降40.18%。

行业政策方面,2014年,国家发展改革委、环境保护部、工业和信息化部联合修编发布了

《钢铁行业清洁生产评价指标体系》;7月,环保部、发改委等6部委联合发布《大气污染防治行动计划实施情况考核办法(试行)实施细则》。《施细则》内容十分丰富,这是近年来最详细、最严格的环保考核方案。按照《工业和信息化部关于下达2014年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通知》(工信部产业〔2014〕148号)要求,各省、自治区、直辖市已将2014年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务分解落实到企业,并在当地政府门户网站公告了相关企业名单。2014年,工信部发布了第三批符合《钢铁行业规范条件》(以下简称“规范条件”)的钢铁企业名单,至此,工业和信息化部历时三年分三批公告了305家规范企业名单,促进了钢铁行业规范经营和产能过剩矛盾化解。

联合资信认为,近年国家针对钢铁行业产能严重过剩情况,密集出台相关产业政策,特别是2013年以来随着环境治理等任务的并轨执行,过剩产能的治理手段和相应的政府执行力度有望得到强化,有助于行业整体产能的控制和落后、过剩产能的逐步退出,缓解行业产能过剩压力,但产能退出将是长期过程,短期内难以改善钢铁行业供求状况。

总体看,钢铁行业产能过剩情况加剧,在经济增速放缓和减产压力作用下,行业景气度持续减弱,钢材价格波动下行。短期内,行业需求难以大幅增长,行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和部分产能的有序退出。长期来看,钢铁行业作为国民经济基础行业,未来中国经济转型和结构调整和城市化进程的推进均将促进钢铁行业需求的持续增长,对行业需求形成持续支撑。

2. 区域经济概况

甘肃省是西北五省之一,是西北地区与中部、东部沿海地区经济贸易的纽带,但受自然、地理和历史等因素,经济发展水平相对落后。

根据《2014年甘肃省国民经济和社会发展

统计公报》，2014年甘肃省实现生产总值根据《2013年甘肃省国民经济和社会发展统计公报》，2013年甘肃省实现生产总值6835.27亿元，比上年增长8.9%。其中，第一产业增加值900.80亿元，增长5.6%；第二产业增加值2924.86亿元，增长9.2%；第三产业增加值3009.61亿元，增长9.5%。

2014年，甘肃省全年完成固定资产投资7759.62亿元，比上年增长21.11%。其中，项目投资7038.15亿元，增长23.86%。按三次产业分，第一产业投资409.09亿元，增长75.85%；第二产业投资3531.53亿元，增长8.83%，其中工业投资2665.98亿元，增长14.21%；第三产业投资3819.01亿元，增长30.36%。

总体看，甘肃省经济保持平稳发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本143.95亿元，公司为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会持股68.09%，甘肃省国有资产投资集团有限公司持股31.91%，公司实际控制人为甘肃省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是中国钢铁行业大型企业之一，是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业，距今已有50多年的经营发展历史，形成了电力、物流、焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸、轧钢等完整的钢铁生产工艺设备和配套的钢材生产体系，拥有国内先进的卷板生产线、中板生产线、高速线材生产线等。截至2015年3月底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中、山西翼城三个钢铁生产基地，已具备生铁970万吨、粗钢1300万吨（其中碳钢1180万吨、不锈钢120万吨）、钢材1337万吨的年生产能力，此外公司还具有172万吨的电解铝生产能力，装机容量达到336万千瓦。

在新产品研发方面，跟踪期内，公司继续保持技术研发投入规模，2014年研发支出46.22亿元，占营业收入比重为3.80%。

公司作为中国西北地区最大的钢铁企业，规模及区域竞争优势显著；公司拥有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼加工的完整产业链体系钢铁产业链较为完善。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员有所变动。2015年5月，公司原董事长、党委副书记冯杰接受组织调查，甘肃省人民政府任命陈春明为公司董事长。

陈春明，男，1962年生，大专学历，高级工程师，1982年参加工作，历任酒泉市委副书记、酒泉市市长、公司党委书记、副董事长、甘肃省工业和信息化委员会党委书记、副主任，2015年5月起任公司董事长。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司营业收入同比增长13.15%，2014年实现营业收入1384.28亿元，其中钢铁主业收入占比48.92%，非钢业务收入占比51.08%，非钢业务收入占比同比提高10.66个百分点。从钢铁主业情况看，2014年实现钢铁主业营业收入677.24亿元，同比有所下降，主要是棒材收入下降所致。公司钢坯销售收入基本为贸易收入，该项业务增加了钢铁主业收入，但拉低了整体毛利率。跟踪期内，宏观经济景气度下行，固定资产投资增速下降，钢材价格下降明显，公司通过采取关停部分产能、拓展本地市场以减少钢材外运等措施，起到一定减亏效果，同时，主要原材料铁矿石、煤炭等价格下跌幅度较大，公司钢铁主业毛利率提高4.13个百分点。2014年，公司对成本较高的榆钢、翼钢进行了部分限产，生产成本降低，线材、棒材毛利率明显提高。

2015年1~3月，公司实现营业收入272.73亿元，为2014年的19.70%，其中钢铁主业实现营业收入173.59亿元，为2014年的25.63%，公司营业收入规模保持稳定。毛利率方面，受钢铁

价格持续低迷影响，公司钢铁业务毛利率为7.61%，较2014年下降2.14个百分点，主要原因是一季度受寒冷天气影响，线材、棒材等建筑用钢销售受到较大程度影响，毛利率下降明显。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
钢坯	147.07	14.38	1.84	319.16	26.09	0.39	301.17	21.76	0.68	107.68	39.48	2.89
线材	50.15	4.90	15.74	50.39	4.12	2.72	43.91	3.17	7.08	7.82	2.87	2.59
棒材	170.13	16.63	14.60	160.85	13.15	7.60	122.84	8.87	9.66	16.20	5.94	6.10
板材	31.17	3.05	21.19	23.91	1.95	19.25	26.60	1.92	28.74	4.27	1.57	24.92
碳钢卷板	74.07	7.24	15.91	71.26	5.82	12.51	72.47	5.24	29.74	15.68	5.75	30.09
不锈钢	118.76	11.61	12.94	103.33	8.45	12.18	110.26	7.97	17.93	21.93	8.04	14.30
钢铁主业合计	591.35	57.82	11.70	728.89	59.58	5.62	677.24	48.92	9.75	173.59	63.65	7.61
非钢收入合计	431.45	42.18	5.26	494.54	40.42	5.61	707.04	51.08	5.44	99.14	36.35	10.52
合计	1022.79	100.00	8.97	1223.43	100.00	5.62	1384.28	100.00	7.55	272.73	100.00	8.67

资料来源：公司提供

钢铁主业受宏观经济波动影响大，公司利用现有资源禀赋及钢铁主业产业链上下游开展多元化经营，有利于分散单一行业的经营风险。

跟踪期内，受益于主要原材料价格下跌和

公司降本增效措施，公司主要钢材产品毛利率有所提升达到9.75%，整体毛利率同比提高1.93个百分点。

表2 公司非钢业务营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
物资贸易	188.13	43.60	-4.99	282.12	57.05	0.10	419.69	59.36	0.15	49.50	49.93	0.61
铝业	77.06	17.86	-5.90	104.83	21.20	5.15	186.82	26.42	4.51	33.24	33.53	9.26
矿料生铁	88.10	20.42	2.92	22.32	4.51	11.98	20.05	2.84	6.47	4.24	4.28	11.92
其他	78.16	18.12	43.57	85.27	17.24	22.73	80.48	11.38	34.92	12.16	12.27	53.85
合计	431.45	100.00	5.26	494.54	100.00	5.61	707.04	100.00	5.44	99.14	100.00	10.52

资料来源：公司提供

2014 年，钢铁行业持续低迷，公司对所有产线实行现金流管理，对于现金流为负的翼钢产线进行停产。另外钢铁行业的低迷也给钢材销售带来巨大压力，公司增加贸易规模，营业收入有所增长。

公司非钢业务主要包括物资贸易、铝业、

矿料生铁等业务，其中物资贸易和铝业收入增长快速，但毛利率水平低。非钢业务板块的主要利润来源为其他项目，主要包括动力化工、水泥建材、金融、农业等。

总体看，跟踪期内，国内经济持续增速放缓，钢铁行业景气度持续低迷，公司钢铁产品

销售收入有所下降，电解铝产品收入大幅增长，同时受益于主要原材料价格下跌及公司业务多元化发展，公司亏损面有所收窄。

2. 生产情况

公司拥有嘉峪关本部、兰州榆中和山西翼城三个钢铁生产基地，其中嘉峪关本部占地面积约1743万平方米，是公司最主要的生产基地，公司通过生产指挥中心和采购销售中心对三个基地的生产情况进行有效管理。截至2015年3月底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中、

山西翼城三个钢铁生产基地，已具备生铁970万吨、粗钢1300万吨（其中碳钢1180万吨、不锈钢120万吨）、钢材1337万吨的年生产能力。

产量方面，公司对产品结构进行调整，关停山西翼城钢铁公司半数产能（主要为线材、棒材），同时增加了碳钢冷轧和不锈钢冷轧两个关键的生产工序，提高了碳钢卷板和不锈钢两种高档产品占比，增强了产品竞争力。受此影响，棒材产量同比下降27.16%；2014年，钢材总产量达到1014.30万吨，同比减少9.81%。

表3 公司主要钢铁产品产量情况（单位：万吨）

产品	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比	产量	占比
棒材	476.18	46.72%	489.00	43.48%	356.20	35.12%	93.10	37.25%
线材	149.01	14.62%	238.00	21.16%	234.70	23.14%	50.60	20.25%
中厚板	87.37	8.57%	87.10	7.74%	88.60	8.74%	23.80	9.52%
碳钢卷板	203.27	19.94%	202.10	17.97%	220.30	21.72%	55.30	22.13%
不锈钢	103.34	10.14%	108.40	9.64%	114.50	11.29%	27.10	10.84%
合计	1019.17	100.00%	1124.60	100.00%	1014.30	100.00%	249.90	100.00%

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司产品产量保持稳定，产品结构依据市场状况进行适度调整，通过关停部分成本较高的产能达到一定减亏效果。

3. 原材料采购情况

从铁矿石自给和外购情况看，2014 年公司铁矿石采购量达到 982 万吨，自有矿山年开采量占铁矿石需求的 48.97%（自产铁精矿）。价格方面，2014 年公司外购价同比下降 12.27%至 765 元/吨，2014 年进口量为 287 万吨。2015 年一季度，公司铁矿石采购量达到 147 万吨，采购价格为 670 元/吨。

煤炭方面，2014 年公司煤炭采购量为 1472 万吨，同比增长 69.39%，主要原因是公司 2013 年使用了 2012 年度的煤炭库存，采购量较少。2014 年，公司焦炭全部为自产。

电力方面，公司装机容量达到 336 万千瓦，

电力供应较为充足，并可向社会提供部分电力。受益于较低的煤炭成本，公司自备电厂的发电成本较低。

跟踪期内，公司主要原材料的采购价格明显下降，缓解了其成本控制压力，同时公司自备电厂发电成本较外购电具备成本优势，增强了其电解铝产品的竞争力。

4. 产品销售情况

产品销量方面，除线材产销率较低外，各产品产销率均保持在 96%以上；跟踪期内公司调整了产品结构，减少了毛利率偏低的棒材产品，增加了碳钢卷板、不锈钢产品的销售。同时，公司在 2014 年下半年关停部分产能，并加大大地市场开拓力度，减小发货半径，减少产品外运，降低了运输费用。

产品价格方面，受钢铁行业景气度下降影响，跟踪期内公司主要钢材产品售价维持下行

趋势。2014 年公司钢材产品平均售价为 3795.92 元/吨，同比下降 3.04%，降幅较上年下降 18.25 个百分点。2015 年一季度，主要产品售价较

2014 年进一步下降，为 3711.45 元/吨，同比下降 3.86%。

表 4 公司主要钢铁产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	销量	销价	销量	销价	销量	销价	销量	销价
钢坯	320.82	4583.99	838.30	3807.16	774.48	3795.52	283.96	3511.45
线材	122.93	4079.51	233.02	3148.9	236.51	2894.61	94.52	2663.75
棒材	414.52	4104.35	488.58	3226.13	362.37	2920.17	52.11	2664.43
中厚板	75.04	4153.75	78.27	3839.91	84.93	3220.90	20.59	3116.12
碳钢卷板	170.64	4340.68	198.16	3848.66	213.41	3747.33	54.86	3547.74
不锈钢	85.10	13956.49	104.65	9873.06	114.52	9778.54	27.21	10037.40
合计	1189.05	4973.34	1940.98	3914.49	1786.22	3795.52	533.25	3599.89
电解铝	60.47	13233.65	84.00	12303.70	103.64	11863.16	16.62	11425.61

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司通过调整产品结构、加大普碳钢周边区域市场和高价位地区的销售比例以应对行业景气度下行的风险，公司产品产销率维持较高水平，保证了收入增长。

电解铝方面，公司电解铝产品主要包括商品铝液和商品铝锭两大类，年生产能力为172万吨原铝。公司于2013年扩大产能，部分设备在试生产阶段，导致产能利用率较低。公司以销定产，2014年电解铝销量104万吨，产销率95%以上。商品铝液销售地区集中在省内。根据国内市场消费及产业布局特点，商品铝锭销售地区以广东、华东和河南市场为主，部分商品铝锭在省内销售。当前商品铝液销量占总销量比重约为42%左右，商品铝锭销量占总销量比重约为58%左右，以先款后货的方式销售，结算方式铝液以现款结算，铝锭以现款、承兑各50%结算。

电解铝的生产成本主要来自原料氧化铝和电力，其中氧化铝成本占比38%，电力成本占比42%。2014年氧化铝采购价2858元/吨，按照当前公司产能，全年原材料采购量分别为氧化铝约380万吨，阳极炭块约70万吨，动力电采购量约160亿千瓦时。氧化铝采购主要以现货采购

和长单采购两种方式，供应商主要以贸易商为主，有少部分为生产厂家，采购地区主要集中在山西省和河南省，运输方式为铁路运输。

截至2015年3月底，公司电解铝产能达到172万吨，除45万吨/年的产能（位于嘉峪关酒钢冶金厂区）使用外购电外，其余均使用自发电。由于生产每吨电解铝需耗用约13600度电，公司自备电厂发电成本在0.19元/度左右，而外购电价格为0.35元/度（含税），公司自备电厂发电较外购电可节约0.16元/吨电力成本。公司电解铝业务经营主体为甘肃东兴铝业有限公司（以下简称“东兴铝业”）。截至2014年底，东兴铝业资产总额207.12亿元，所有者权益27.99亿元，2014年实现营业收入205.84亿元，利润总额1.47亿元；截至2015年3月底，东兴铝业资产总额234.91亿元，所有者权益27.92亿元，2015年1~3月东兴铝业实现营业收入29.42亿元，利润总额0.036亿元。

物资贸易方面，公司物资贸易业务主要由位于上海华昌源实业投资有限责任公司（以下简称“华昌源”）和上海嘉利兴国际贸易有限公司（以下简称“嘉利兴”）负责。截至2014年底，华昌源资产总额为0.44亿元，所有者权

益为0.32亿元，2014年，华昌源实现营业收入88.33亿元，利润总额-0.04亿元。截至2014年底，嘉利兴资产总额2.44亿元，所有者权益1.96亿元，2014年实现营业收入96.57亿元，利润总额为0.02亿元。

5. 未来发展

截至2015年3月底，公司在建项目总投资额

230.27亿元，已完成投资133.38亿元，除平凉市灵台县独店镇煤矿外，大部分项目已基本完成投资。从在建及拟建项目资金投入情况看，2014~2015年项目投资金额相比往年规模不大，且呈逐年下降态势，公司外部融资压力有所减轻，预计未来公司整体债务水平或将保持相对平稳，但未来公司业绩改善仍有赖于市场行情的好转。

表5 公司主要在建及计划投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	批复文件	环评文件	截至 2015 年 3 月底 已投金额	项目未来拟投资金额	
					2014E	2015E
酒嘉风电基地高载能特色铝合金工程二期	55.00	甘发改工业（备）[2009]66 号	甘环开发[2009]118 号	55.31	1.50	0
榆钢灾后重建项目	52.77	发改产业[2010]2956 号	环审[2010]101 号	59.84	1.53	0.50
平凉市灵台县独店镇煤矿建设	120.00	甘发改工业（备）[2009]66 号	--	15.93	0.44	5.33
新校区建筑安装工程投资	2.50	嘉发改社会[2009]278 号等	嘉峪关市环保局审批意见	2.30	0.165	0.20
合计	230.27	-	-	133.38	3.64	6.03

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表已经瑞华会计师事务所审计，2014 年财务报表已经甘肃广合会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2015 年一季度财务数据未经审计。

会计政策方面，公司自 2014 年 7 月起执行财政部新制定的会计准则，并进行了追溯重述；会计估计方面，公司自 2014 年 1 月 1 日起调整固定资产折旧年限，即房屋及建筑物的折旧年限由 25 年调整为 35~45 年，机器设备由 10 年调整为 10~28 年，运输工具由 8 年调整为 8~20 年，电子设备由 5 年调整为 5~10 年，以上调整减少公司 2014 年度固定资产折旧额 22.25 亿元，增加净利润 18.86 亿元；前期差错更正方面，公司对少数股东权益、固定资产、未分配利润等科目进行了追溯重述；合并范围方面，公司合并范围变化不大，合并范围变化对财务报表可比性影响较小。2013 年数据以 2014 年

审计报告中公布的追溯重述值为准。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 1345.11 亿元，所有者权益合计为 423.04 亿元（其中少数股东权益 116.00 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 1384.28 亿元，利润总额 0.08 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1306.45 亿元，所有者权益合计 420.01 亿元（其中少数股东权益 114.28 亿元）。2015 年一季度，公司实现营业收入 272.74 亿元，利润总额-3.41 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，2014 年实现营业收入 1384.28 亿元，同比增长 13.15%；同期，公司营业成本年均增长率 17.24%，增幅高于收入增幅；公司利润总额快速下降，2014 年为 0.08 亿元，同比下降 90.08%。

从期间费用看，公司销售费用和管理费用

控制良好，但受债务规模不断扩大影响，财务费用增长快速，2014 年期间费用率达到 8.10%，同比上升 0.40 个百分点。

非经常性损益方面，跟踪期内公司资产减值损失为 1.22 亿元，主要为坏账损失；公司投资收益 9.04 亿元，主要为处置可供出售金融资产取得；公司营业外收入 4.99 亿元，主要为政府补助；公司营业外支出 1.92 亿元，主要为固定资产处置损失。整体看，非经常性损益对公司利润总额影响大，若剔除非该部分，则公司实际已处于亏损状况，面临较大的经营压力。

从盈利财务指标看，跟踪期内公司营业利润率和总资产收益率略有提升，分别为 7.31% 和 2.57%，净资产收益率进一步下降，为-0.51%。

2015 年 1~3 月，钢铁主业盈利能力下滑，公司实现营业收入 272.74 亿元，利润总额-3.41 亿元。

总体看，跟踪期内，钢铁行业景气度持续下降，钢铁价格持续下跌，受益于原材料价格下跌和经营策略调整，公司营业利润率有所提升，投资收益对公司经营业绩贡献大。剔除公司会计政策调整和非经常性损益的影响，公司经营状况有所改善，但仍处于亏损状态。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年公司经营活动现金流入量 1185.45 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；跟踪期内，公司加强了应收账款管理，通过降低库存减少存货占款，现金流状况显著改善，经营活动现金流量净额为 69.95 亿元，同比大幅增长。公司钢铁主业有一定的票据结算量，2014 年现金收入比为 84.12%，考虑到公司票据背书活动，实际收现质量尚可。

从投资活动来看，跟踪期内，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金为主，投资活动现金流出以投资支付的现金为主，2014 年公司投资活动产生的现金流量净额为-21.14 亿元，投资活动现金净流出大幅下降。

从筹资活动来看，跟踪期内，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润和偿付利息支付的现金，该年度公司筹资活动现金净流入为 34.28 亿元，同比大幅下降。

2015 年一季度，公司经营活动现金流量净额为-22.62 亿元，投资活动现金净流入 3.39 亿元，筹资活动现金净流出 51.85 亿元。2015 年一季度，东兴铝业通过对后期市场判断，增加了库存，存货占款增加。

总体看，2014 年公司经营性净现金流显著改善，公司资本性支出规模显著下降，考虑到公司短期债务规模大，仍面临一定再融资压力。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额1345.11亿元。从资产构成情况看，流动资产占资产总额的比重逐年下降，2014年为35.32%，同比小幅下降，公司资产以非流动资产为主，结构变化不大。

截至2014年底公司流动资产为475.04亿元，主要由货币资金、存货和其他应收款构成。

截至 2014 年底，公司存货 147.52 亿元，以原材料（占 43.69%）、库存商品（占 21.10%）、自制半成品及在产品（合计占 19.14%）为主。2012 年以来铁矿石及钢材产品价格呈震荡下行趋势，2014 年公司计提存货跌价准备 0.37 亿元，计提比例 0.25%。考虑到公司存货规模较大，面临一定存货跌价损失。

公司近年来减少了票据结算量，截至 2014 年底公司应收票据为 21.98 亿元，同比下降 54.70%。

公司其他应收款主要为与其他企业和客户之间的往来款，截至2014年底为31.90亿元，主要为与其他企业和客户之间的往来款。按组合计提坏账准备的其他应收款组合1（占期末其他应收款余额的37.66%）中，账龄大于3年的占有一定的比重，公司计提坏账比例为51.57%；公司其他应收款综合坏账计提比例为19.77%。

截至2014年底，公司非流动资产870.07亿元，主要由固定资产（占52.18%）、无形资产（占10.07%）、可供出售金融资产（占20.71%）和在建工程（占10.05%）构成。

截至2014年底公司可供出售金融资产为180.19亿元，同比增长15.81%。

截至2014年底，公司固定资产为453.98亿元，同比增长11.03%，主要原因是在建工程转固。公司固定资产原值750.48亿元，累计折旧295.92亿元，固定资产成新率60.57%，公司计提减值准备0.58亿元。

截至2014年底，公司在建工程为87.44亿元，本年度增加51.46亿元，转入固定资产63.90亿元。公司无形资产为87.59亿元，同比变化不大。

截至2015年3月底，公司资产总额1306.45亿元，较2014年底小幅增长6.17%；资产构成保持相对稳定。

截至2014年底，公司所有者权益423.04亿元，从归属于母公司所有者权益构成情况看，实收资本和资本公积分别占53.21%和37.19%，公司所有者权益稳定性好。

截至2014年底，公司负债总额922.07亿元，其中流动负债占78.60%，非流动负债占21.40%。公司负债以流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债较上年有所增长，截至2014年底为724.73亿元，同比增长17.35%，主要由短期借款（占57.92%）、应付账款（占11.65%）、交易性金融负债（占15.18%）和一年内到期的非流动负债（占6.05%）构成。截至2014年底交易性金融负债为110.00亿元，为公司于2014年6月发行的55亿元短期融资券“14酒钢CP001”和11月发行的100亿元短期融资券“14酒钢CP002”。截至2014年底公司一年内到期的非流动负债为43.86亿元，同比下降23.16%，包括一年内到期的长期借款7.65亿元和一年内到期的应付债券31.22亿元。

截至2014年底公司应付债券为53.00亿元，为公司2013年发行的额度为38亿元的“13酒钢

MTN001”和额度为15亿元的“13酒钢MTN002”。

从有息债务看，截至2014年底公司全部债务为794.72亿元，短期债务占全部债务的比重有所上升，2013年底为77.37%，债务结构有待改善。截至2015年3月底，公司全部债务为761.26亿元，短期债务占比进一步上升至79.27%。

从负债指标看，截至2014年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.55%、65.26%和29.83%，资产负债率和全部债务资本化比率同比有所上升，长期债务资本化比率同比有所下降。截至2015年3月底，上述指标分别为67.85%、64.45%和27.32%。

总体看，跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，债务结构以短期债务为主，且短期债务占比持续上升，债务负担较重，债务结构仍有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为65.55%和45.19%，同比有所下降；截至2015年3月底，两指标小幅降至61.66%和37.84%，公司短期偿债指标偏弱。2014年公司经营性现金流状况明显改善，经营现金流动负债比为9.65%。总体看，公司短期偿债能力较弱，存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，受公司会计估计变更影响，折旧金额下降导致公司EBITDA明显下降，2014年为53.86亿元，同时EBITDA对利息保障能力有所下降，2014年为1.41倍；公司全部债务/EBITDA倍数逐年上涨，2014年为14.76倍，EBITDA对全部债务保护能力一般。

截至2015年3月底，公司对外提供担保20亿元，对外担保比率5.95%。被担保方为新疆维吾尔自治区哈密地区国有资产投资经营有限公

司（下称“哈密国投”）和嘉峪关市城市基础设施建设投资开发（集团）有限公司（以下简称“嘉峪关城投”）。哈密国投于2012年7月16日发行了10亿元公司债券，公司为其10亿元公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任担保。嘉峪关城投于2014年9月23日发行了10亿元公司债券，公司为其10亿元公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任担保。总体看，公司对外担保比率较低，被担保方哈密国投和嘉峪关城投经营状况正常，或有负债风险小。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至2015年3月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币1010.78亿元，尚有453.61亿元额度未使用，公司间接融资渠道非常畅通；同时公司拥有上市公司1家（酒钢宏兴，SH:600307），公司直接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》（银行版，机构信用代码：G10620201000000508），截至2015年5月14日，公司无未结清的不良信贷信息记录；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为西北地区最大的钢铁生产企业，规模与区域竞争优势突出，公司钢铁产业链完整、资源储备丰富，依托周边资源和现有钢铁产业链的延伸，非钢产业快速增长有效于分散单一行业的周期波动风险，并增强了整体抗风险能力。

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、待偿还债券偿债能力

公司于2014年6月27日和11月19日分别发行55亿元短期融资券“14酒钢CP001”

和55亿元短期融资券“14酒钢CP002”（以下简称“两期短期融资券”），合计110亿元。

截至2014年底，扣除受限部分后，公司现金类资产余额242.06亿元，为两期短期融资券合计的2.20倍；截至2015年3月底，公司现金类资产余额175.16亿元，为两期短期融资券合计的1.60倍。公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力较强。

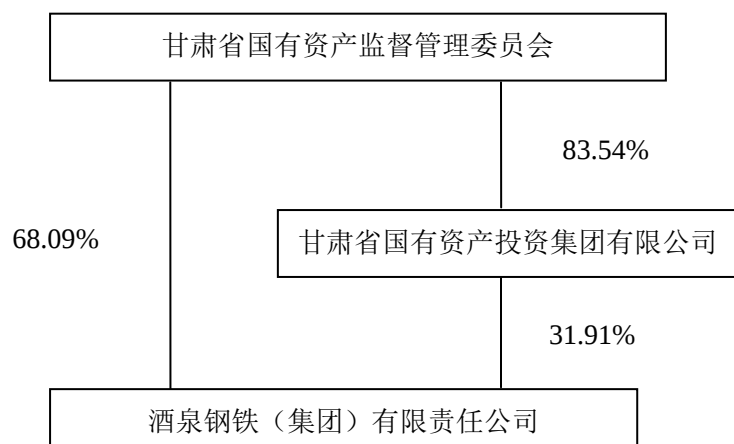
2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为两期短期融资券合计的10.78倍；经营活动产生的现金流量净额分别为两期短期融资券合计的0.64倍。公司经营活动现金流入量对一年内到期债券的覆盖程度高。

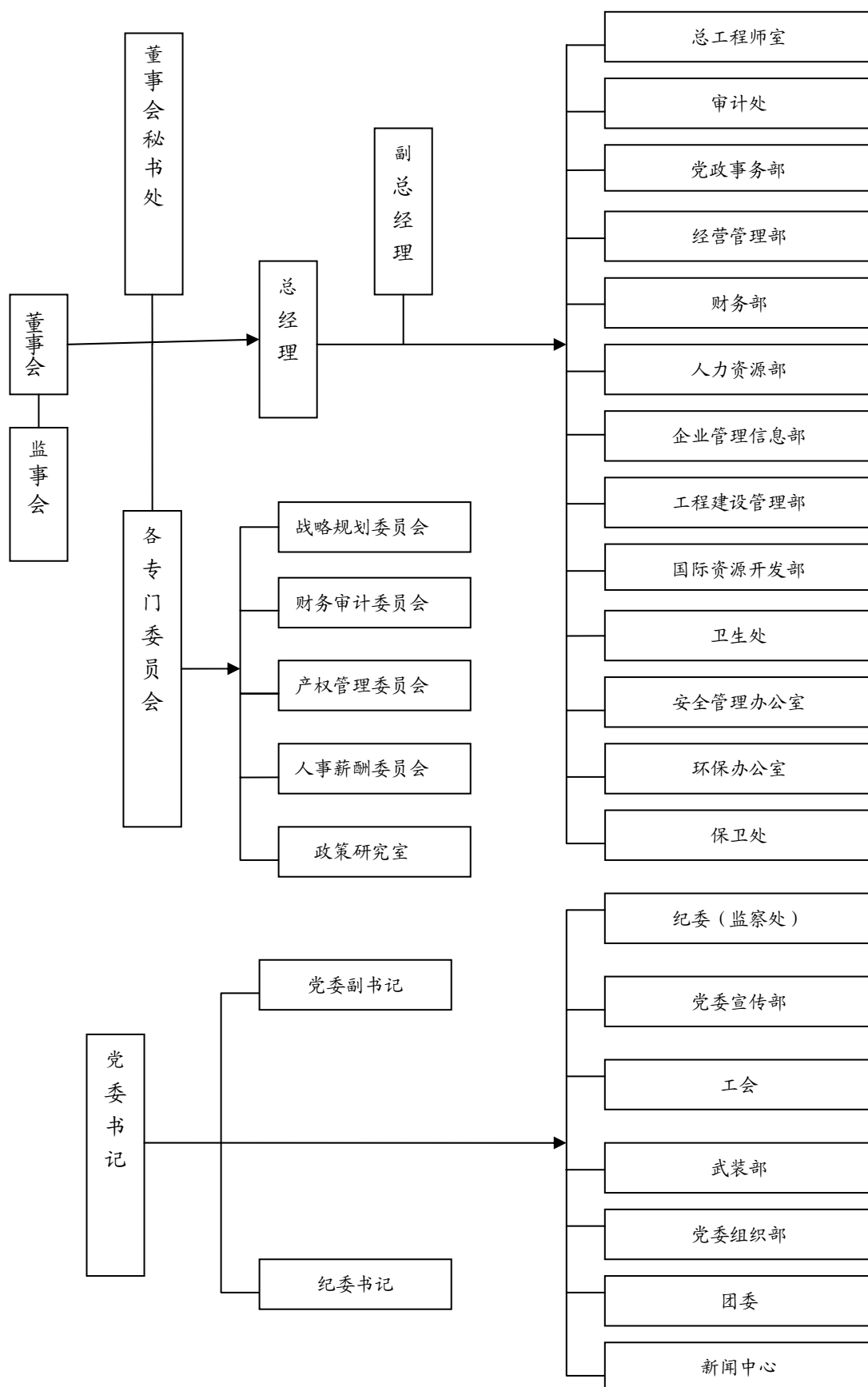
总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的覆盖程度较好。

十、结论

跟踪期内，受益于铁矿石价格下跌和自身产品结构调整，公司亏损面有所收窄，但剔除会计估计变更和投资收益影响后，仍处于亏损状态；公司原董事长冯杰正在接收组织调查，联合资信将持续关注该事件对公司的影响。综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为负面，并维持“14酒钢CP001”、“14酒钢CP002”A-1的信用等级。

附件 1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图





附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	152.25	186.51	242.06	175.16
资产总额(亿元)	1112.14	1263.29	1345.11	1306.45
所有者权益(亿元)	306.25	425.44	423.04	420.01
短期债务(亿元)	478.91	507.59	614.88	603.65
长期债务(亿元)	188.49	206.25	179.84	157.88
全部债务(亿元)	667.40	713.84	794.72	761.53
营业收入(亿元)	1022.80	1223.43	1384.28	272.74
利润总额(亿元)	8.12	0.82	0.08	-3.41
EBITDA(亿元)	78.28	73.38	53.86	--
经营性净现金流(亿元)	36.74	4.83	69.95	-22.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.72	22.26	26.01	--
存货周转次数(次)	6.06	7.10	8.09	--
总资产周转次数(次)	0.95	1.03	1.06	--
现金收入比(%)	82.29	86.50	84.12	89.31
营业利润率(%)	8.67	5.37	7.31	8.45
总资本收益率(%)	3.68	2.54	2.57	--
净资产收益率(%)	2.14	0.64	-0.51	--
长期债务资本化比率(%)	38.10	32.65	29.83	27.32
全部债务资本化比率(%)	68.55	62.66	65.26	64.45
资产负债率(%)	72.46	66.32	68.55	67.85
流动比率(%)	70.47	73.02	65.55	61.66
速动比率(%)	44.62	45.20	45.19	37.84
经营现金流动负债比(%)	6.20	0.78	9.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.42	2.50	1.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.53	9.73	14.76	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限的货币资金；长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息