

跟踪评级公告

联合[2014] 1340 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“13酒钢MTN001”和“13酒钢MTN002”AA⁺的信用等级,维持“13酒钢CP002”和“14酒钢CP001”A-1的信用等级。

特此公告。



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
13 酒钢 CP002	45 亿元	2013/8/2-2014/8/2	A-1	A-1
13 酒钢 MTN001	38 亿元	2013/12/6-2016/12/6	AA ⁺	AA ⁺
13 酒钢 MTN002	15 亿元	2013/12/10-2016/12/10	AA ⁺	AA ⁺
14 酒钢 CP001	55 亿元	2014/6/30-2015/6/30	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	204.48	152.25	186.51	172.69
资产总额(亿元)	1032.46	1112.14	1263.29	1233.60
所有者权益(亿元)	286.00	306.25	425.44	406.16
短期债务(亿元)	398.42	478.91	507.59	510.35
全部债务(亿元)	593.79	667.40	713.84	719.44
营业收入(亿元)	844.24	1022.80	1223.43	336.74
利润总额(亿元)	17.84	8.12	0.82	-7.98
EBITDA(亿元)	78.74	78.28	73.38	--
经营性净现金流(亿元)	37.96	36.74	4.83	7.24
营业利润率(%)	11.71	8.67	5.37	5.04
净资产收益率(%)	3.86	2.14	0.64	--
资产负债率(%)	72.30	72.46	66.32	67.08
全部债务资本化比率(%)	67.49	68.55	62.66	63.92
流动比率(%)	86.09	70.47	73.02	69.51
全部债务/EBITDA(倍)	7.54	8.53	9.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.21	2.42	2.50	--
经营现金流流动负债比(%)	7.20	6.20	0.78	--

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；

3.2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王冰 张强

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，国内外主要用钢需求持续减弱、钢价大幅回落，钢铁行业景气度持续弱化，行业内企业经营压力加大。2013 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，不锈钢产品结构得到进一步优化，受益于子公司酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“酒钢宏兴”）非公开增发方案的实施，公司资本实力有所增强，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出现大额亏损、短期偿债压力加大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

2013 年四季度以来，西北地区钢材价格大幅下降，均价低于全国平均水平，公司整体盈利能力大幅下滑，且短期内大幅回升的可能性不大。

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“13 酒钢 MTN001”和“13 酒钢 MTN002” AA⁺ 的信用等级，维持“13 酒钢 CP002”和“14 酒钢 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 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，有效提升了整体抗风险能力。
2. 公司铁矿石储备较为丰富，自给率在行业内处于较好水平；周边铁矿、煤炭等资源丰富，焦炭自给率高，资源保障优势明显。
3. 跟踪期内，公司产销率维持在较高水平，保证了收入规模。
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. 跟踪期内，非经常性损益对公司盈利规模

影响大，剔除非经常性损益影响后，公司主业盈利能力持续下滑，已出现连续亏损。2014年一季度公司子公司酒钢宏兴调整折旧政策后仍出现亏损。

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，钢铁行业景气度下行，公司存货规模较大，并以原材料和库存商品为主，存在一定的跌价风险；公司面临较大的经营压力。
4. 公司与甘肃省国有资产投资集团有限公司交叉持股，对公司资本实力无实质改善作用。

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 12 个月内有效；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2014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2014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1000万吨、粗钢1300万吨（其中碳钢1180万吨、不锈钢120万吨）、钢材1240万吨的年生产能力。

截至2014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2013年底，公司合并资产总额为1263.29亿元，所有者权益合计为425.44亿元（其中少数股东权益132.38亿元）。2013年，公司实现营业收入1223.43亿元，利润总额0.82亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额1233.60亿元，所有者权益合计406.16亿元（其

中少数股东权益127.30亿元）。2014年一季度，公司实现营业收入336.74亿元，利润总额-7.98亿元。

公司注册地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路12号；法定代表人：冯杰。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。

截至2013年底，M₂存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

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；2013年合计产量达到16.07亿吨，同比增长4.03%；2013年中国以7.79亿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8.72个百分点。从产能情况看，截至2013年底，中国粗钢产能约10亿吨，行业产能利用率有所降低，产能过剩情况有所加重。

行业集中度方面，2013年，中国前十大钢

铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为39.4%，较2012年下降6.5个百分点，钢铁行业集中度进一步下滑，行业竞争进一步加剧。中国经济增速有所放缓，钢铁行业产能过剩严重，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱。

表1 2013年中国钢铁企业粗钢产量排名（万吨、%）

排名	名称	粗钢产量	增长率
1	河北钢铁集团	4579	6.87
2	宝钢集团有限公司	4391	7.86
3	武汉钢铁(集团)公司	3931	7.93
4	江苏沙钢集团	3508	8.58
5	鞍钢集团公司	3369	11.42
6	首钢集团	3152	0.34
7	山东钢铁集团有限公司	2279	-0.92
8	渤海钢铁集团	1933	11.60
9	马钢(集团)控股有限公司	1879	8.40
10	本钢集团有限公司	1683	11.56
11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1499	6.20
12	河北新武安钢铁集团	1481	6.03
13	北京建龙重工集团有限公司	1430	3.86
14	方大钢铁集团有限公司	1316	2.01
15	日照钢铁控股集团有限公司	1268	-0.08
16	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1116	10.51
17	包头钢铁(集团)有限责任公司	1069	4.95
18	安阳钢铁集团公司	1032	33.32
19	河北纵横钢铁集团有限公司	1019	11.94
20	太原钢铁(集团)有限公司	999	-1.36

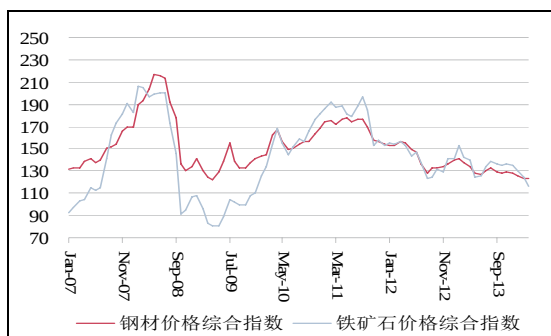
资料来源：联合资信根据公开资料整理

- 注：1、宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；本钢集团有限公司包含北营钢铁
- 2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近20家民营钢铁企业于2006年1月成立的联合体；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于2010年整合重组成立；
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

跟踪期内钢铁行业整体景气度呈现大幅波动态势。2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业

增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年3月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从2012年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入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1季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3月均价已接近2007年以来的历史低位。总体看，2013年钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱。

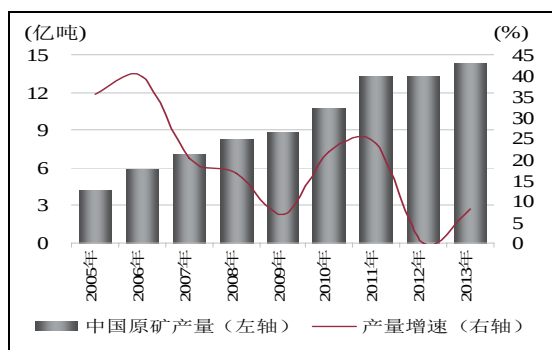
图1 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数比较



资料来源：www.mysteel.com

铁矿石方面，2012年，受国内房地产、基建投资增速大幅回落及欧债危机深化导致钢铁内外需求量下滑影响，中国铁矿石产量同比增速大幅下降与2011年产量基本持平。2013年中国铁矿石原矿产量为14.36亿吨，同比增长8.12%，产量增长速度有所反弹。

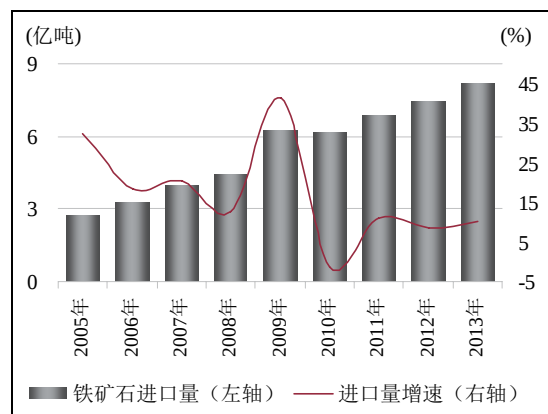
图2 中国铁矿石产量及增长率



资料来源：wind 资讯

2012年，中国进口铁矿石7.44亿吨，同比增长8.45%。2013年为8.20亿吨，同比增长10.04%，增速较2012年略有提升。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。

图3 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：wind 资讯

2012年前三季度，中国铁矿石价格指数总体呈现波动下降格局。12年10月份起在中国钢材价格逐步反弹带动下出现快速反弹。随中国钢铁行业景气度的再度转弱，2013年3月起，中国铁矿石价格出现回调，但下降幅度缓于钢材价格下降速度。2013年全年，铁矿石价格指数变动基本与钢材价格指数变动趋势一致，但总体跌幅略缓于钢材价格下跌幅度。2014年3月，铁矿石价格指数出现大幅下滑，快于钢材价格下跌幅度。

跟踪期内，中国铁矿石价格大幅波动，给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战。

从下游需求情况看，2011年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，但自三季度起，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。

建筑业方面，2012年，中国建筑业施工面积98.10亿平方米，同比增长15.20%，增速下滑4.30个百分点；新开工面积44.59亿平方米，同比仅增长3.50%，增速较2011年同期的11.90大幅回落

8.40个百分点。2013年中国建筑业新开工面积增速有所波动，但总体大幅高于2012年同期水平，在建面积增速呈小幅下降走势。截至2013年底，中国建筑业新开工面积和施工面积分别为51.47亿平方米和112.99亿平方米，同比分别增长14.94%和14.55%。

受中国上一轮刺激汽车消费政策退出影响，国内汽车市场产销量增速持续回落。在城市交通拥堵、环境污染和能源价格高企的大背景下，中国汽车市场告别高速增长进入平稳发展阶段。跟踪期内，主要家电产品产量呈现出相似变动趋势，冰箱、洗衣机等家电产品产量随政策刺激效果的逐步退出，产品产量增速持续放缓。

总体看，中国钢铁需求短期内出现大幅增长的可能性较低。

行业政策方面，2013年10月6日，中国政府印发《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（以下简称《指导意见》），对化解产能严重过剩矛盾工作进行了总体部署，重点提出化解钢铁等行业产能严重过剩矛盾。提出重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，充分发挥地方政府的积极性，整合分散钢铁产能，推动城市钢厂搬迁，优化产业布局，压缩钢铁产能总量8000万吨以上。《指导意见》强调，要按照尊重规律、分业施策、多管齐下、标本兼治的总原则，着力加强宏观调控和市场监管，坚决遏制产能盲目扩张；着力发挥市场机制作用，完善配套政策，分别“消化一批、转移一批、整合一批、淘汰一批”过剩产能。中国政府将对在建和已建成项目逐步展开清理。

2013年4月2日，12月6日，中国工业和信息化部（以下简称“工信部”）分两批公示了《钢铁行业规范条件》（以下简称“《规范条件》”）的160家钢铁企业名单。支持规范企业开展兼并重组、淘汰落后、技术改造、节能减排等结构调整工作。对于那些不符合《规范条件》的企业，工信部将会同有关部门综合运用

差别电价、财政奖励、考核问责等经济手段、法律手段和必要的行政手段，差别化的产业治理手段将有助于在现有政策框架下加速过剩和落后产能的逐步退出，促进化解过剩产能的最终实现。

2013年9月12日，中国国务院发布《大气污染防治行动计划》（以下简称“《行动计划》”），《行动计划》确定了经过五年努力，使全国空气质量总体改善，重污染天气较大幅度减少；京津冀、长三角、珠三角等区域空气质量明显好转的目标。加快企业技术改造，提高科技创新能力。严格投资项目节能环保准入，提高准入门槛，优化产业空间布局，严格限制在生态脆弱或环境敏感地区建设“两高”行业项目。生态环境倒逼的环境治理政治任务重，行业环保门槛和监管执法力度将持续加强，环保门槛的提高对有关环境治理压力的企业将意味着大量资金的投入，这将加重部分行业企业的资金压力，进一步促进落后产能的逐步退出。

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。

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。行业企业经济难度加大。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。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014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2014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1000万吨、粗钢1300万吨（其中碳钢1180万吨、不锈钢120万吨）、钢材1240万吨的年生产能力。

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，截至2013年底，公司共拥有发明专利10项。

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，公司管理体制、制度及管理人

员无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

从钢铁主业情况看，2013年实现钢铁主业营业收入728.89亿元，同比增长23.26%，主要源自钢坯贸易收入的增长。2012~2013年，公司钢坯销售收入基本为贸易收入，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，2013年四季度西北地区钢材价格大幅下降，钢材销售价格低于全国均价，同时，四季度为西北地区建筑用钢材销售淡季，公司80%的建筑用钢材通过铁路用输方式销往西南、中东部地区，运输成本大幅上升，以上诸因素导致公司2013年钢铁主业毛利率较上年下降6.08个百分点至5.62%。

2014年1~3月，公司实现营业收入336.03亿元，占2013年的27.47%，其中钢铁主业实现营业收入200.64亿元，占2013年的27.53%，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，公司综合毛利率为5.03%，较2013年下降0.59个百分点；其中钢铁主业毛利率为5.34%，较2013年下降0.28个百分点。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 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	0.00	0.00	0.00	147.07	14.38	1.84	319.16	26.09	0.39	105.53	31.40	0.54
线材	61.55	7.29	13.84	50.15	4.90	15.74	50.39	4.12	2.72	15.15	4.51	2.88
棒材	173.63	20.57	15.06	170.13	16.63	14.60	160.85	13.15	7.60	27.64	8.23	7.46
板材	40.47	4.79	18.13	31.17	3.05	21.19	23.91	1.95	19.25	7.46	2.22	18.67
碳钢卷板	96.13	11.39	15.15	74.07	7.24	15.91	71.26	5.82	12.51	19.34	5.75	16.92
不锈钢	142.71	16.90	8.31	118.76	11.61	12.94	103.33	8.45	12.18	25.54	7.60	11.72
钢铁主业合计	514.49	60.94	13.30	591.35	57.82	11.70	728.89	59.58	5.62	200.64	59.71	5.34
非钢收入合计	329.75	39.06	10.25	431.45	42.18	5.26	494.54	40.42	5.61	135.39	40.29	4.57

合计	844.24	100.00	12.11	1022.79	100.00	8.97	1223.43	100.00	5.62	336.03	100.00	5.03
----	--------	--------	-------	---------	--------	------	---------	--------	------	--------	--------	------

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（主要为钢贸、电解铝、矿料生铁、焦化、水泥等）有利于分散单一行业的经营风险。公司目前拥有500KA、400KA、240KA三条大型电解铝生产线，具有年产电解铝85万吨的生产能力，是目前甘肃省最大的电解铝生产企业。其中，500KA载能特色铝合金节能技术

改造项目目前在国际上单系列产能大、工艺技术先进、环保设施完备、劳动生产率高。公司非钢毛利率受贸易及铝业板块影响而出现波动，与公司整体毛利率水平相差不大。

受钢材价格下跌影响，除不锈钢产品下降幅度较小外，公司其余钢材毛利率均有较大幅度的下滑，整体上钢铁主业毛利率为5.62%；非钢毛利率相对稳定，整体毛利率呈下降趋势。

表3 公司非钢业务营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 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	144.92	43.95	0.83	188.13	43.60	-4.99	282.12	57.05	0.10	65.15	48.12	0.16
铝业	35.49	10.76	7.04	77.06	17.86	-5.90	104.83	21.20	5.15	29.42	21.73	-1.96
矿料生铁	43.81	13.29	1.36	88.10	20.42	2.92	22.32	4.51	11.98	5.74	4.24	13.08
其他	105.52	32.00	27.94	78.16	18.12	43.57	85.27	17.24	22.73	35.07	25.91	16.86
合计	329.75	100.00	10.24	431.45	100.00	5.26	494.54	100.00	5.61	135.39	100.00	4.57

资料来源：公司提供

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，受国内经济持续增速放缓，钢材市场需求持续低迷，钢材价格大幅下滑影响，特别是进入 2013 年第四季度后西北地区的钢铁市场价格下跌幅度较大，造成公司销售毛利严重下滑。近年来非钢收入快速增长，2012 年起超过扣除钢贸收入后的钢铁主业收入，成为公司业务的重要补充。

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2014年3月底，公司已具备生铁1000万吨、粗钢1300万吨、钢材1240万吨的年生产能力。

产量方面，2012年公司一号高炉进行年度检修，本部产量同比有所下滑，同期榆钢新增产能的投产部分弥补了本部粗钢产量的下滑，公司整体粗钢产量1010.25万吨，同比仅减少11.35万吨，产能利用率85.61%（榆钢灾后重建项目主体部分于2012年四季度建成试生产，新增产能100万吨短期无法释放，从而拉低了公司全年的产能利用率水平）。因外购部分粗钢用于轧材，公司钢材产量同比稳定上升；2013年，钢材总产量达到1124.60万吨，同比增长10.34%，其中线材产品产量增长幅度较大。

表4 公司主要钢铁产品产量情况（单位：万吨）

产品	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比	产量	占比
棒材	428.00	42.33%	476.18	46.72%	489.00	43.48%	93.10	37.25%
线材	152.13	15.05%	149.01	14.62%	238.00	21.16%	50.60	20.25%
中厚板	98.88	9.78%	87.37	8.57%	87.10	7.74%	23.80	9.52%
碳钢卷板	229.09	22.66%	203.27	19.94%	202.10	17.97%	55.30	22.13%
不锈钢	102.95	10.18%	103.34	10.14%	108.40	9.64%	27.10	10.84%
合计	1011.06	100.00%	1019.17	100.00%	1124.60	100.00%	249.9	451.90%

资料来源：公司提供

总体看，公司生产技术装备水平较为先进，产品品质良好，品牌区域知名度高；跟踪期内，公司粗钢产量保持稳定，产品结构依据市场状况进行适度调整，以便适应市场需求；随着不锈钢冷轧二期的投产，2013年公司不锈钢产品结构得到进一步优化。

3. 原材料采购情况

从铁矿石自给和外购情况看，2013 年公司铁矿石采购量达到 1506 万吨，自有矿山年开采量占铁矿石需求的 35.87%（自产铁精矿）。价格方面，2013 年公司外购价同比上升 13.25%至 872 元/吨，主要原因是公司增加了进口矿的采购比例，2013 年进口量为 658 万吨，进口价格为 948 元/吨，高于国内矿石采购价格。2014 年一季度，公司铁矿石采购价格为 842 元/吨。。

2013 年，公司焦炭自给量占消耗量的 98.50%，较 2012 年上升了 0.5 个百分点。电力方面，装机容量 1300 兆瓦，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，发电成本在 0.23 元/度左右，而销售市价为 0.34 元/度。

跟踪期内，公司调整了原材料的采购品种结构，采购成本有所上升。

4. 产品销售情况

产品销量方面，除中厚板外，各产品产销率均保持在 96%以上；跟踪期内公司加强了市场开拓力度，钢材产品产销率上升至 98.05%，但公司地处西北地区，将产品运至区外销售，保证销量的同时，盈利能力受到较大影响。

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均明显下降；2013 年公司钢材产品评价售价为 3914.49 元/吨，较上年下降 21.29%，2014 年一季度，主要产品售价较 2013 年进一步下降，为 3860 元/吨。

总体看，跟踪期内公司通过提高直供比例、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。

5. 未来发展

截至2014年3月底，公司在建项目总投资额 230.27亿元，已完成投资102.96亿元，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 2014 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	41.03	13.97	
榆钢灾后重建项目	52.77	发改产业[2010]2956号	环审[2010]101号	46.55	5.00	1.22
平凉市灵台县独店镇煤矿建设	120.00	甘发改工业（备）[2009]66号	--	13.00	11.00	8.00
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	2.38	0.12	-
合计	230.27	-	-	102.96	30.09	9.22

资料来源：公司提供

八、重大事项

2013年，公司对甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）增资80亿元，增资后持有甘肃国投16.46%的股权，增资的目的是优化公司投资结构、促进公司产业结构调整；另根据甘肃省国资委文件甘国资产权【2013】111号，公司引进甘肃国投作为战略投资者，投资金额60亿元，其中45.94亿元计入注册资本，14.06亿元计入资本公积，公司股权结构变为甘肃省国资委持有68.09%的股权，甘肃国投持有31.91%的股权，甘肃国投所投资金目前已全部到账。

公司与甘肃国投交叉持股，甘肃国投增资行为对公司资本结构并无实际改善作用，同时，公司对甘肃国投的投资回报有赖于甘肃国投的股利分配。

九、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，出具了标准无保留意见的审计结论，2014年一季报未经审计。

从合并范围变化看，2013年，公司合并范围减少子公司一家，合并范围变化对财务报表可比性有一定程度的影响。

2014年4月1日，公司子公司酒钢宏兴发布公告，决定从2014年1月1日起，将固定资产的折旧年限做出不同程度的延长调整：将房屋及建筑物的折旧年限由25年调整为35~45年，机器设备的折旧年限由10年调整为15~28年，运输工具的折旧年限由8年调整为10~18年，电子设备的折旧年限由5年调整为5~10年。经酒钢宏兴初步核算，预计2014年度固定资产

折旧额减少17.68亿元，所有者权益及净利润增加14.85亿元。

截至2013年底，公司合并资产总额为1263.29亿元，所有者权益合计为425.44亿元（其中少数股东权益132.38亿元）。2013年，公司实现营业收入1223.43亿元，利润总额0.82亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额1233.60亿元，所有者权益合计406.16亿元（其中少数股东权益127.30亿元）。2014年一季度，公司实现营业收入336.74亿元，利润总额-7.98亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，2013年实现营业收入1223.43亿元，同比增长19.62%；同期，公司营业成本年均增长率24.75%，增幅高于收入增幅；公司利润总额快速下降，2013年为0.82亿元，同比下降89.89%。

从期间费用看，公司不断强化内部控制和成本管理，期间费用率逐年下降，2013年为7.70%。

非经常性损益方面，跟踪期内公司资产减值损失为8.18亿元，主要为确认的存货跌价损失7.87亿元；2013年，公司位于兰钢主厂区45.74万平方米土地和建筑物及划拨工业用地约110亩被兰州市轨道交通有限公司占用，双方商定补偿款为30亿元，此款项已于2013年12月收到。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、总资本收益率和净资产收益率进一步下

降，分别为 5.37%、2.54%和 0.64%，同比均有所回落。

2014 年 1~3 月，钢铁主业盈利能力下滑，公司实现营业收入 336.74 亿元，调整折旧政策后，公司利润总额-7.98 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，公司盈利能力不断下滑，且非经常性损益对公司经营业绩影响大。2014 年公司子公司酒钢宏兴调整固定资产折旧年限后仍出现大额亏损，经营压力大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司钢铁主业有一定的票据结算量，2013 年现金收入比为 86.50%，考虑到公司票据背书活动，实际收现质量尚可。2013 年，公司主要原材料价格下跌幅度小于钢材价格下跌幅度，压缩了利润空间，同时公司应收项目增长、存货占款增加，导致该年度经营活动产生的现金流量净额大幅下降至 4.83 亿元。未来公司现金流状况的改善仍要视原料价格和钢材价格的变动情况而定。

从投资活动来看，跟踪期内，公司投资活动现金流出以投资支付的现金为主，2013 年为 138.21 亿元，主要为支付甘肃省国有资产投资集团有限公司股权投资 80.00 亿元，公司对外筹资压力加大。

从筹资活动来看，跟踪期内，公司收到甘肃省国有资产投资集团有限公司对本公司增资 60 亿元，以及非公开定向增发募资 80.58 亿元，该年度公司筹资活动现金净流入达到 166.86 亿元。

2014 年一季度，公司经营活动现金流量净额为 7.24 亿元，投资活动现金净流出 23.05 亿元，筹资活动现金净流出 1.86 亿元。

总体看，2013 年公司经营性净现金流大幅下降；近年来公司资本性支出规模逐年快速增长，公司面临持续、较大的筹资压力。但随着 2012 年公司投资高峰期的过去（2014、2015 年公司计划投资规模为 30.09 亿元和 9.22 亿元），

公司外部融资需求将有所下降。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 1263.29 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，2013 年为 35.70%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2013 年底公司流动资产为 450.96 亿元，主要由货币资金、存货、应收票据和其他应收款构成。

截至 2013 年底，公司存货 171.83 亿元，以原材料（占 44.81%）、库存商品（占 23.09%）、自制半成品及在产品（合计占 18.97%）为主。2012 年以来铁矿石及钢材产品价格呈震荡下行趋势，2013 年公司计提存货跌价准备 7.98 亿元，计提比例 4.44%，存货跌价计提比例适宜。

公司近年来减少了银行承兑汇票的贴现量，截至 2013 年底公司应收票据为 48.54 亿元，同比增长 53.44%。

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 2013 年底为 45.29 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（占期末其他应收款账余额的 35.26%）中，账龄大于 3 年的占有一定的比重，公司计提坏账比例为 37.30%；公司其他应收款综合坏账计提比例为 13.61%，计提较为充分。

截至 2013 年底，公司非流动资产 812.33 亿元，主要由固定资产（占 49.67%）、无形资产（占 10.52%）、长期股权投资（占 14.68%）和在建工程（占 12.67%）构成。

截至 2013 年底公司长期股权投资为 119.26 亿元，同比增长 247.27%，主要系新增对甘肃省国有资产投资集团有限公司股权投资 80.00 亿元，采用成本法核算。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 1233.60 亿元，较 2013 年底小幅下降 2.35%；资产构成保持相对稳定。

截至 2013 年底，公司所有者权益 425.44 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49.24%和38.87%，公司所有者权益稳定性好。

2013年甘肃省国有资产投资集团有限公司对公司增资60亿元，计入注册资本45.94亿元，差额增加资本公积-资本溢价，2013年公司与甘肃国投交叉持股，此增资事项对公司资本结构并无实际改善。

截至2013年底，公司负债总额837.85亿元，其中流动负债占73.71%，非流动负债占26.29%。公司负债以流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债较上年变化不大，截至2013年底为617.58亿元，同比增长4.17%，主要由短期借款（占58.23%）、应付账款（占13.72%）、交易性金融负债（占8.91%）和一年内到期的非流动负债（占9.24%）构成。截至2013年底交易性金融负债为55.00亿元，为公司于2013年1月发行的10亿元短期融资券“13酒钢CP001”和2013年7月发行的额度为45.00亿元的“13酒钢CP002”。截至2013年底公司一年内到期的非流动负债为57.08亿元，同比下降30.16%，包括一年内到期的长期借款33.08亿元和一年内到期的应付债券24.00亿元。

截至2013年底公司应付债券为84.34亿元，为公司子公司酒钢宏兴2012年发行的额度为30亿元的“12酒钢债”，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2013年底公司全部债务为713.84亿元，短期债务占全部债务的比重有所上升，2013年底为71.11%，债务结构有待优化。

从负债指标看，截至2013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66.32%、62.66%和32.65%，均较上年有所下降。截至2014年3月底，公司全部债务有所增长，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升至67.08%、63.92%和33.98%。

总体看，跟踪期内，公司负债以流动负债为主，债务结构仍有待改善；2013年子公司酒钢宏兴实施非公开增发后，公司的资本实力有所增强，考虑到公司与甘肃国投的交叉持股，公司实际债务负担高于指标值。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为73.02%和45.20%，同比有所上升；截至2014年3月底，两指标小幅降至69.51%和41.11%，公司短期偿债指标偏弱。2013年公司经营现金流流动负债比为0.78%。同时，考虑到公司流动资产与流动负债的构成情况，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，跟踪期内公司EBITDA有所下降，2013年为73.38亿元，同时EBITDA对利息保障能力有所上升；公司全部债务/EBITDA倍数逐年上涨，2013年为9.73倍，EBITDA对全部债务保护能力一般。公司作为甘肃省国资委下属企业，甘肃省人民政府对公司支持力度较大，公司抗风险能力较强，整体偿债能力较强。

截至2014年3月底，公司对外提供担保10.01亿元，对外担保比率3.27%。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”），担保期限到2020年7月。哈密国投是哈密地区基础设施建设和国有资产经营管理的唯一主体，经营稳定，违约风险较低，公司或有负债风险小。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至2014年3月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币1115亿元，尚有553亿元额度未使用，公司间接融资渠道畅通；同时公司拥有上市公司1家（酒钢宏兴，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),截至2014年4月1日,公司无未结清和已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;公司管理体制合理,内部制度健全,管理风险较低;子公司酒钢宏兴非公开发行A股股票的实施有利于公司资本结构的优化。

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。

十、待偿还债券偿债能力

公司于2013年7月31日、2013年12月5日、2013年12月6日和2014年6月27日分别发行一年期45亿元短期融资券“13酒钢CP002”、三年期38亿元中期票据“13酒钢MTN001”、三年期15亿元中期票据“13酒钢MTN002”、一年期55亿元短期融资券“14酒钢CP001”,其中,一年内到期的是“13酒钢CP002”和“14酒钢CP001”,合计100亿元;一年以上到期的是2016年到期的“13酒钢MTN001”和“13酒钢MTN002”,合计53亿元。

截至2013年底,扣除受限部分后,公司现金类资产余额186.51亿元,为“13酒钢CP002”和“14酒钢CP001”合计的1.87倍;截至2014年3月底,公司现金类资产余额176.35亿元,扣除受限货币资金3.66亿元后余额是“13酒钢CP002”和“14酒钢CP001”合计的1.73倍。公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力较强。

2011~2013年,公司经营活动产生的现金

流入量分别为“13酒钢CP002”和“14酒钢CP001”合计的7.03倍、8.67倍和11.14倍;经营活动产生的现金流量净额分别为“13酒钢CP002”和“14酒钢CP001”合计的0.38倍、0.37倍和0.05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。

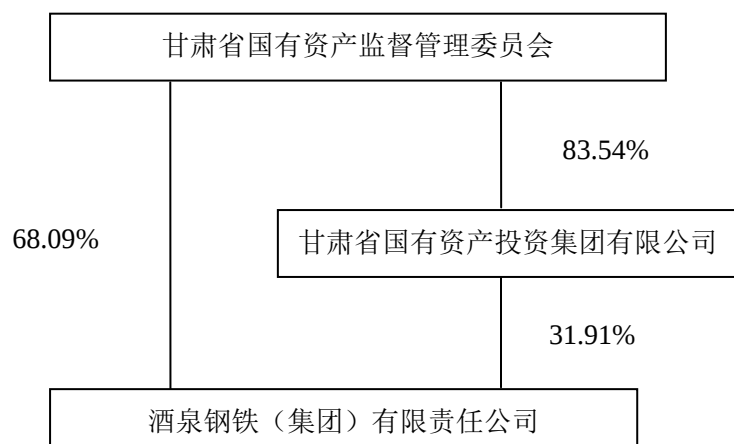
2011~2013年,公司经营活动现金流入量对“13酒钢MTN001”和“13酒钢MTN002”合计的保护倍数分别为13.27倍、16.36倍和21.01倍;经营活动现金流量净额为“13酒钢MTN001”和“13酒钢MTN002”合计的0.72倍、0.69倍和0.09倍;2011~2013年,公司EBITDA分别为“13酒钢MTN001”和“13酒钢MTN002”合计的1.49倍、1.48倍和1.38倍。

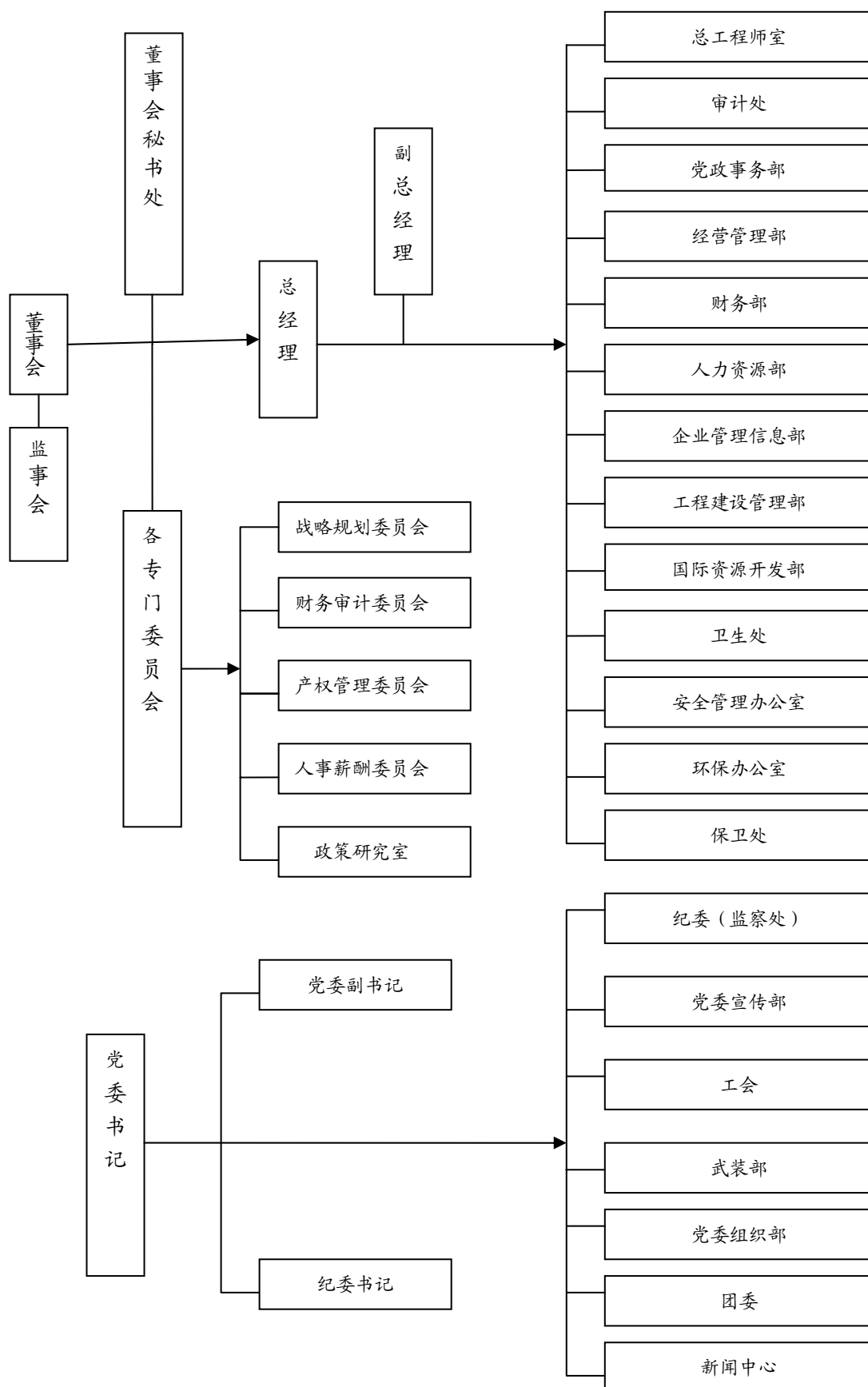
总体看,公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的覆盖程度较好。

十一、结论

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“13酒钢MTN001”和“13酒钢MTN002”AA⁺的信用等级,维持“13酒钢CP002”、“14酒钢CP001”A-1的信用等级。

附件 1 截至 2014 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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	204.48	152.25	186.51	172.69
资产总额(亿元)	1032.46	1112.14	1263.29	1233.60
所有者权益(亿元)	286.00	306.25	425.44	406.16
短期债务(亿元)	398.42	478.91	507.59	510.35
长期债务(亿元)	195.37	188.49	206.25	209.09
全部债务(亿元)	593.79	667.40	713.84	719.44
营业收入(亿元)	844.24	1022.80	1223.43	336.74
利润总额(亿元)	17.84	8.12	0.82	-7.98
EBITDA(亿元)	78.74	78.28	73.38	--
经营性净现金流(亿元)	37.96	36.74	4.83	7.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.66	20.72	22.26	--
存货周转次数(次)	4.83	6.06	7.10	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.95	1.03	--
现金收入比(%)	79.27	82.29	86.50	69.85
营业利润率(%)	11.71	8.67	5.37	5.04
总资本收益率(%)	3.80	3.68	2.54	--
净资产收益率(%)	3.86	2.14	0.64	--
长期债务资本化比率(%)	40.59	38.10	32.65	33.98
全部债务资本化比率(%)	67.49	68.55	62.66	63.92
资产负债率(%)	72.30	72.46	66.32	67.08
流动比率(%)	86.09	70.47	73.02	69.51
速动比率(%)	56.91	44.62	45.20	41.11
经营现金流动负债比(%)	7.20	6.20	0.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.21	2.42	2.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.54	8.53	9.73	--

注：公司 2014 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/主营业务收入×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