

# 凌源钢铁集团有限责任公司

## 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕7342号

联合资信评估股份有限公司通过对凌源钢铁集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持凌源钢铁集团有限责任公司主体长期信用等级为  $AA^+$ ，维持“24 凌源钢铁 MTN001”信用等级为  $AA^+$ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受凌源钢铁集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

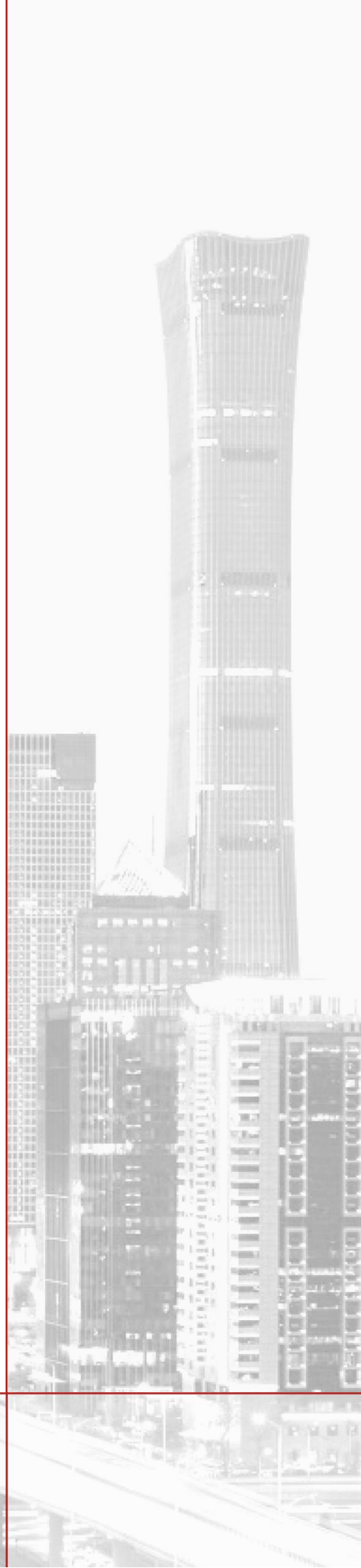
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 凌源钢铁集团有限责任公司

## 2025 年跟踪评级报告

| 项 目            | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|----------------|--------|--------|------------|
| 凌源钢铁集团有限责任公司   | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2025/07/25 |
| 24 凌源钢铁 MTN001 | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |

### 评级观点

跟踪期内，凌源钢铁集团有限责任公司（以下简称“公司”）控股股东变更为鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”），实际控制人变更为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），股东背景极强并有望给予公司多方面的支持。公司作为大型国有企业，区域内地位显著，获政府大力支持。跟踪期内，公司保持了在区位及运输、产能规模、产品种类、原燃料供应保障等方面的竞争优势；受公司高炉置换及钢铁行业下游需求疲弱等因素影响，公司经营业绩承压，持续亏损。公司整体债务负担非常重，经营现金流表现不佳，叠加投资支出需求使得公司筹资压力增长。受经营业绩影响，公司偿债能力指标表现很弱，但考虑到公司通畅的融资渠道以及控股股东鞍钢集团的支持，公司经营可持续性很强，综合公司经营、财务风险表现以及外部支持因素，其偿还债务的能力仍属很强，违约概率很低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司控股股东变更为鞍钢集团，鞍钢集团是国务院国资委控股的特大型钢铁生产集团，未来有望在研发、金融、产业协同等多方面给予公司更多支持。公司作为朝阳市大型国有企业，区域内地位显著，获政府大力支持。

### 评级展望

目前，公司部分高炉已完成置换，产能逐步释放。同时，尚有部分新建焦炉和高炉产能置换在建，预计建成后公司焦炭自给能力和钢铁生产效率将大幅提升。同时考虑到公司有望持续获得股东的有力支持，未来信用状况将保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**股东向公司大规模注资、划拨资产，公司产能产量持续大幅增长。公司经营业绩持续提升，债务负担大幅下降，偿债能力显著提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**受去产能或安全生产因素影响出现重大事故，公司产量大幅下降，对公司经营负面影响较大。钢铁行业景气度持续下降，导致公司持续亏损或经营现金流状况不佳。公司债务负担显著加重，偿债能力大幅下降。公司在建拟建项目无法顺利投产或投产项目业绩远不如预期水平。

### 优势

- **股东支持力度大。**鞍钢集团整体实力极强，已与公司在采销、研发和金融逐步开展多项合作，未来有望在产业协同等多方面给予公司支持。2025 年一季度，鞍钢集团购买了公司发行的类永续债产品，金额 28.49 亿元。
- **政府支持力度大。**公司作为大型国有企业，区域内地位显著。跟踪期内，公司收到智能制造、大气污染等多项专项资金支持。
- **跟踪期内，公司保持了在区位及运输、产能规模、产品种类、原燃料供应保障等方面的竞争优势。**公司所在的凌源市地处辽、冀、蒙三省（区）交界区域，交通便利。截至 2025 年 3 月底，公司具有 600 万吨/年的粗钢和 701 万吨/年的轧材及钢管生产能力，是东北地区重要的精品棒线材生产基地，产品种类较为丰富。公司拥有多处铁矿资源及 220 万吨/年焦炭产能，原燃料供给有一定保障。

### 关注

- **跟踪期内，受行业景气度下滑等因素影响，公司持续经营亏损，整体盈利能力很弱。**2024 年及 2025 年 1—3 月，公司利润总额分别为-22.64 亿元和-3.11 亿元，营业利润率分别为-5.78%和-3.65%。

- **公司债务负担很重，偿债能力指标表现很弱。**截至 2025 年 3 月底，若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 87.07%、84.40%和 75.77%。2024 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流净额均为负值，无法对有息债务和利息实现有效保障。
- **经营现金流表现不佳，叠加投资支出需求使得公司筹资压力增长。**2024 年，公司经营活动和投资活动现金流净额分别为-22.38 亿元和-20.58 亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果             |
|---------------|------|-------|---------|------------------|
| 经营风险          | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2                |
|               |      |       | 行业风险    | 4                |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2                |
|               |      |       | 企业管理    | 2                |
|               |      |       | 经营分析    | 3                |
| 财务风险          | F6   | 现金流   | 资产质量    | 4                |
|               |      |       | 盈利能力    | 6                |
|               |      |       | 现金流量    | 4                |
|               |      | 资本结构  |         | 5                |
|               |      | 偿债能力  |         | 6                |
| 指示评级          |      |       |         | bbb <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --               |
| 个体信用等级        |      |       |         | bbb <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |         | +5               |
| 政府支持          |      |       |         | +3               |
| 评级结果          |      |       |         | AA <sup>+</sup>  |

**个体信用状况变动说明：**公司偿债能力指标弱化使得指示评级由bbb<sup>+</sup>下降至bbb；个体调整因素较上次评级未发生变动。

**外部支持变动说明：**公司控股股东变更为鞍钢集团使得外部支持调整因素股东支持变更为增加5个子级。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

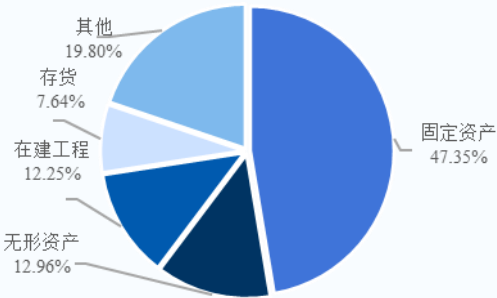
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 39.17  | 19.10  | 37.45      |
| 资产总额（亿元）       | 235.89 | 236.37 | 250.69     |
| 所有者权益（亿元）      | 54.68  | 57.49  | 82.83      |
| 短期债务（亿元）       | 98.37  | 72.63  | 73.98      |
| 长期债务（亿元）       | 33.28  | 58.81  | 50.94      |
| 全部债务（亿元）       | 131.65 | 131.44 | 124.92     |
| 营业总收入（亿元）      | 199.42 | 177.03 | 37.67      |
| 利润总额（亿元）       | -6.68  | -22.64 | -3.11      |
| EBITDA（亿元）     | 2.63   | -12.75 | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 0.42   | -22.38 | 1.14       |
| 营业利润率（%）       | 0.10   | -5.78  | -3.65      |
| 净资产收益率（%）      | -9.25  | -30.57 | --         |
| 资产负债率（%）       | 76.82  | 75.68  | 66.96      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 70.65  | 69.57  | 60.13      |
| 流动比率（%）        | 45.70  | 37.93  | 50.93      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 0.29   | -19.17 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.40   | 0.26   | 0.51       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.97   | -3.85  | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 50.00  | -10.31 | --         |

| 公司本部口径       |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 90.24  | 106.58 | 122.38     |
| 所有者权益（亿元）    | 0.13   | 21.98  | 49.85      |
| 全部债务（亿元）     | 62.77  | 63.67  | 55.35      |
| 营业总收入（亿元）    | 78.06  | 71.78  | 12.34      |
| 利润总额（亿元）     | 0.49   | -0.84  | -0.81      |
| 资产负债率（%）     | 99.86  | 79.37  | 59.26      |
| 全部债务资本化比率（%） | 99.79  | 74.33  | 52.61      |
| 流动比率（%）      | 15.24  | 13.76  | 44.46      |
| 经营现金流动负债比（%） | -25.29 | -7.82  | --         |

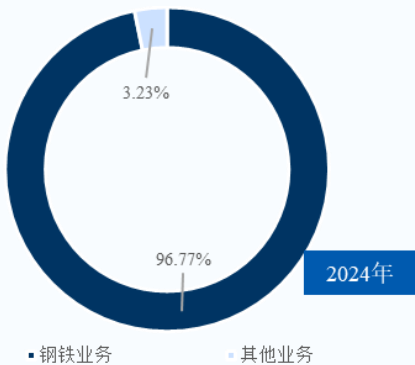
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径及本部长期应付款中有息债务调整计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

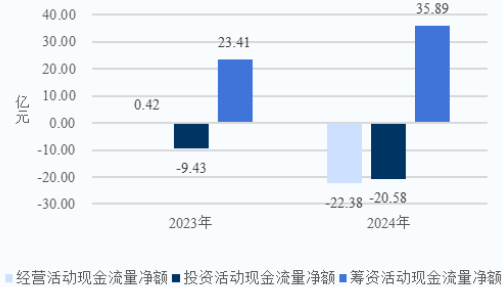
2024 年底公司资产构成



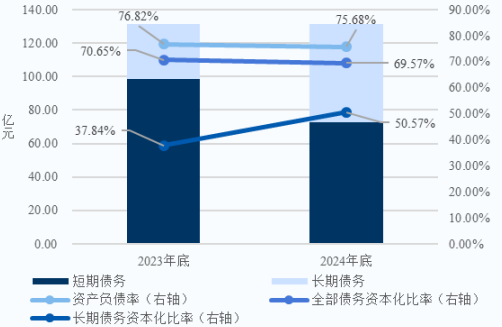
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称           | 发行规模     | 债券余额     | 到期兑付日      | 特殊条款                            |
|----------------|----------|----------|------------|---------------------------------|
| 24 凌源钢铁 MTN001 | 22.00 亿元 | 22.00 亿元 | 2027/10/30 | 续期选择权、利息递延支付选择权、票面利率调整机制、赎回选择权等 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称           | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组   | 评级方法/模型                                                                                 | 评级报告                 |
|----------------|--------|--------|------------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 24 凌源钢铁 MTN001 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/04/30 | 王皓 邓淇匀 | <a href="#">钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王皓 [wanghao@lhratings.com](mailto:wanghao@lhratings.com)

项目组成员：张琳 [zhanglin@lhratings.com](mailto:zhanglin@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）





## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于凌源钢铁集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为成立于 1966 年的凌源钢铁厂。1988 年 3 月，经朝阳市政府批准，原凌源钢铁厂与北票保国铁矿实现实体性联合，成立凌源钢铁公司。1997 年，经辽宁省人民政府批复，将凌源钢铁公司改制为凌源钢铁集团有限责任公司并授权公司为国有资产投资主体。2021 年，朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朝阳市国资委”）将持有公司的 10% 股权划转给辽宁省财政厅，划转后朝阳市国资委和辽宁省财政厅分别持有公司 90% 和 10% 股权。2023 年 3 月，朝阳市国资委与鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）签署了股权转让协议，朝阳市国资委将持有的公司 49% 股权转让给鞍钢集团。2024 年 12 月，朝阳市国资委向鞍钢集团无偿划转公司 7% 股权已完成工商变更登记手续，公司控股股东变更为鞍钢集团，实际控制人变更为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 16.00 亿元，鞍钢集团持有公司 56% 股权（所持股权无质押），朝阳市国资委持有公司 34% 股权，辽宁省财政厅持有公司 10% 股权。

公司主营业务包括钢、铁冶炼，钢压延加工，金属材料制造，化工产品生产（不含许可类化工产品），矿物洗选加工等，按照联合资信行业分类标准划分为钢铁行业。

截至 2024 年底，公司共有职工 9472 人。截至 2025 年 3 月底，公司本部内设多个职能部门（详见附件 1—2）。公司子公司凌源钢铁股份有限公司（以下简称“凌钢股份”）为 A 股上市公司（证券代码：600231.SH）。截至 2025 年 3 月底，公司持有凌钢股份 10.58 亿股，持股比例为 37.09%，所持股份无质押。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 236.37 亿元，所有者权益 57.49 亿元（含少数股东权益 34.64 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 177.03 亿元，利润总额-22.64 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 250.69 亿元，所有者权益 82.83 亿元（含少数股东权益 32.97 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 37.67 亿元，利润总额-3.11 亿元。

公司注册地址：辽宁省凌源市钢铁路 3 号；法定代表人：张鹏。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按规定用途使用完毕。截至本报告出具日，“24 凌源钢铁 MTN001”尚未到付息日期。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称           | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限                        |
|----------------|----------|----------|------------|---------------------------|
| 24 凌源钢铁 MTN001 | 22.00    | 22.00    | 2024/10/30 | 3+N（3）年，在公司依据发行条款的约定赎回时到期 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。



下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

2024年，中国粗钢产量同比小幅下降，钢铁行业下游需求疲弱，供给端相对处于过剩态势，原燃料价格虽有下降，但成本端降幅不及钢材价格降幅，钢铁行业整体盈利水平持续下行。受供需关系影响，铁矿石和焦炭价格均呈现波动下行态势；房地产投资持续下滑，制造业和基建投资对制造业用钢需求提供重要支撑，钢铁产品结构持续调整。预计2025年中国钢铁行业将延续供需双弱的格局，钢材价格预计维持震荡走势，钢铁企业的经营效益难有明显好转。展望未来，短期内，钢铁企业仍将面临一定的经营压力。长期来看，在产业政策引领下，随着低效产能的逐步出清，钢铁行业将转向高质量发展，行业竞争格局有望得到明显改善。完整版详见[《2025年钢铁行业分析报告》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东变更为鞍钢集团，实际控制人变更为国务院国资委；公司保持了其在区位及运输、生产能力和原燃料供应保障等方面的竞争优势。公司过往履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东变更为鞍钢集团，实际控制人变更为国务院国资委。

公司所在的凌源市地处辽、冀、蒙三省（区）交界区域，具备一定区位及运输优势。截至2025年3月底，公司具有600万吨/年的粗钢和701万吨/年的轧材及钢管生产能力，在区域内具有一定规模优势。公司已形成“全连铸—热送热装—全连轧”的先进工艺流程，并通过信息技术构建统一全流程多工序质量工艺数据平台，实现转炉—精炼—连铸—各产线信息贯通，产线信息化程度高。跟踪期内，公司先后荣获“机械用钢优质供应商”“2024年度中国优质建筑用钢品牌（国有企业）”和国企建筑钢材“行业领军品牌”等多项荣誉。

公司拥有多处铁矿资源，在产的凌钢股份北票保国铁矿有限公司可采储量约1914万吨，原矿设计产能合计250万吨/年；建平磷铁矿业有限公司的露天矿可采储量约1568万吨，磷矿（含磁铁磷灰石）年开采能力合计150万吨。公司新建焦化产能已于2025年3月投产，现拥有220万吨/年焦炭产能，所产焦炭全部供给内部使用。公司原燃料供给稳定性有一定保障。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：2113120000002093），截至2025年7月23日，公司无未结清的关注类和不良类信贷信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司撤销监事会；公司法人治理结构稳定，管理制度连续。

2024年12月，公司召开股东会议并决定撤销监事会，解任原监事会成员监事职务。同期，公司副董事长文广先生离任，田勇先生履新公司董事职务。上述人员变更对公司生产经营无不利影响。

除上述事项外，跟踪期内，公司法人治理结构稳定，管理制度连续。

### （三）经营方面

#### 1 经营概况

公司主营业务突出。跟踪期内，公司钢铁业务经营承压，导致营业总收入同比下降，综合毛利率为负。

跟踪期内，钢铁业务仍是公司主要收入来源。

2024 年，受公司 1#及 2#高炉停运置换及钢铁行业下游需求疲弱等因素影响，公司钢铁产品量价齐跌，钢铁板块收入和毛利率均同比有所下降。公司其他业务收入来源为副产品和外购商品销售及租赁业务，其他业务收入规模较小，对公司营业收入影响不显著。综上影响，跟踪期内，公司营业总收入同比有所下降；综合毛利率为负。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2023 年 |        |      | 2024 年 |        |       | 2025 年 1—3 月 |        |       |
|------|--------|--------|------|--------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|      | 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 | 191.31 | 95.93  | 0.63 | 171.31 | 96.77  | -5.27 | 35.26        | 93.60  | -3.21 |
| 其他业务 | 8.11   | 4.07   | 7.79 | 5.73   | 3.23   | 6.05  | 2.41         | 6.40   | 4.47  |
| 合计   | 199.42 | 100.00 | 0.93 | 177.03 | 100.00 | -4.90 | 37.67        | 100.00 | -2.72 |

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2 钢铁业务经营分析

跟踪期内，国内钢材需求低迷以及高炉置换等因素导致公司钢铁产量同比有所下降，公司主要原燃料价格呈下降趋势，成本控制压力有所减轻，但钢材量价齐跌对公司盈利造成不利影响。

跟踪期内，公司原燃料采购模式未发生重大变化。受公司钢铁产量下滑影响，主要原燃料采购量均同比下降。其中，公司焦炭自给量同比小幅增加，外购量同比下降；公司根据经济效益情况灵活调整炉料配比，2024 年度废钢采购量同比有所增加。跟踪期内，钢铁行业景气度下滑，经营压力向上游传导，公司原燃料采购价格持续下降。

图表 3 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨）

| 项目      |         | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 1—3 月 |
|---------|---------|---------|---------|--------------|
| 铁矿石（自给） | 自给量     | 64.06   | 59.34   | 23.09        |
|         | 进口采购量   | 279.69  | 238.18  | 41.42        |
|         | 进口均价    | 868.95  | 777.70  | 754.19       |
| 铁矿石（外采） | 国内采购量   | 446.51  | 431.54  | 75.52        |
|         | 国内均价    | 955.02  | 908.00  | 818.64       |
|         | 外部采购量小计 | 726.19  | 669.73  | 116.94       |
|         | 外部采购均价  | 921.87  | 861.66  | 795.82       |
| 焦炭（自给）  | 自给量     | 62.92   | 63.66   | 18.48        |
| 焦炭（外采）  | 外部采购量   | 165.08  | 147.01  | 26.21        |
|         | 外部采购均价  | 2317.12 | 1996.50 | 1568.55      |
| 喷吹煤     | 采购量     | 94.78   | 82.06   | 15.75        |
|         | 采购均价    | 1043.82 | 928.66  | 869.61       |
| 废钢      | 采购量     | 40.50   | 63.92   | 11.44        |
|         | 采购均价    | 2734.64 | 2591.68 | 2340.59      |

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司钢铁业务主要由凌钢股份运营。跟踪期内，公司高炉停产置换一期项目已建设完成。2025 年 5 月 27 日，公司新建的 2290m<sup>3</sup> 高炉成功出铁，顺利投产。用于产能置换的 2 座 450m<sup>3</sup> 高炉已分别于 2024 年 1 月和 6 月拆除完成，1 座 1000m<sup>3</sup> 高炉已实现去功能化拆除，不具备恢复生产条件。截至 2025 年 6 月底，公司现有 3 座高炉（2300m<sup>3</sup> 高炉 1 座；2290m<sup>3</sup> 高炉 1 座；1000m<sup>3</sup> 高炉 1 座）。二期工程将对 4#高炉实施扩容改造，计划工期 2027 年 8 月—12 月。

跟踪期内，公司生产模式未发生重大变化，受国内钢材需求低迷以及高炉置换等因素影响，公司生铁、粗钢和钢材产能利用率均持续下降。受此影响，公司人均吨钢水平同比小幅下滑至 552.86 人/吨<sup>1</sup>，考虑到公司钢铁业务集中在凌钢股份，公司实际人均劳动生产率或高于指标值。

<sup>1</sup> 人均吨钢=当期粗钢产量/在职员工人数\*100%

图表 4 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司钢铁生产情况（单位：万吨/年、万吨）

| 项目 |       | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|----|-------|--------|--------|--------------|
| 生铁 | 产能    | 535.00 | 535.00 | 133.75       |
|    | 产量    | 521.41 | 483.78 | 107.83       |
|    | 产能利用率 | 97.46% | 90.43% | 80.62%       |
| 粗钢 | 产能    | 600.00 | 600.00 | 150.00       |
|    | 产量    | 540.70 | 523.67 | 114.51       |
|    | 产能利用率 | 90.12% | 87.28% | 76.34%       |
| 钢材 | 产能    | 701.00 | 701.00 | 175.25       |
|    | 产量    | 538.91 | 513.03 | 112.13       |
|    | 产能利用率 | 76.88% | 73.19% | 63.98%       |

注：尾差系四舍五入所致  
 资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司利用厂房屋顶及停车场等闲置空间建设的 5.2MW 分布式光伏发电项目已于 2024 年 12 月底投运，新建的焦炉配套建设 1×40MW 干熄焦余热发电项目已于 2025 年 4 月投运。

跟踪期内，公司钢材销售模式未发生重大变化，各类钢材产品产销率保持高水平，但钢材价格持续下降对公司盈利造成不利影响；2024 年，公司钢铁板块销售额排名前五大客户占业务收入的 17.85%，销售集中度较低。

图表 5 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司钢铁销售情况（单位：万吨、元/吨）

| 项目 |      | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 1—3 月 |
|----|------|---------|---------|--------------|
| 棒材 | 产量   | 175.19  | 222.34  | 49.33        |
|    | 销量   | 175.50  | 223.31  | 49.52        |
|    | 产销率  | 100.18% | 100.44% | 100.39%      |
|    | 销售均价 | 3703.55 | 3455.27 | 3403.42      |
| 螺纹 | 产量   | 198.95  | 128.60  | 29.69        |
|    | 销量   | 198.02  | 130.35  | 29.12        |
|    | 产销率  | 99.53%  | 101.36% | 98.08%       |
|    | 销售均价 | 3429.61 | 3197.40 | 2883.10      |
| 线材 | 产量   | 30.26   | 25.14   | 0.013        |
|    | 销量   | 30.28   | 24.11   | 0.21         |
|    | 产销率  | 100.07% | 95.90%  | 1615.38%     |
|    | 销售均价 | 3599.24 | 3236.35 | 2654.90      |
| 宽带 | 产量   | 131.21  | 134.79  | 33.02        |
|    | 销量   | 130.75  | 134.78  | 33.09        |
|    | 产销率  | 99.65%  | 99.99%  | 100.21%      |
|    | 销售均价 | 3512.82 | 3211.96 | 2981.38      |
| 钢管 | 产量   | 3.29    | 2.16    | 0.07         |
|    | 销量   | 3.07    | 2.29    | --           |
|    | 产销率  | 93.31%  | 106.02% | --           |
|    | 销售均价 | 3778.11 | 3454.97 | --           |

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

### 3 经营效率

公司销售债权周转效率和存货周转效率高，总资产周转效率有待提升。

从经营效率指标看，2023—2024 年，公司销售债权周转次数分别为 29.21 次和 86.80 次，主要系 2023 年底公司应收票据较上年底大幅下降并于 2024 年底维持较小规模所致；存货周转次数分别为 9.68 次和 9.46 次，基本保持稳定；总资产周转次数分别为 0.81 次和 0.75 次，同比小幅下降。

#### 4 在建工程

公司在建工程主要为新建焦炉和高炉产能置换，预计建成后公司焦炭自给能力和钢铁生产效率或将得以提升。公司在建项目待投资规模大，未来存在较大资本支出压力，整体投资节奏较慢。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称            | 总投资   | 已投资   | 2025 年 4—12 月预计投资 |
|-----------------|-------|-------|-------------------|
| 焦炉装备升级绿色发展改造项目  | 27.46 | 18.25 | 0.62              |
| 1#-4#高炉装备升级建设项目 | 21.26 | 5.13  | 1.34              |

注：总投资和已投资均为不含税数据；总投资为预计值，与实际支出有差距  
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

#### （四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司注销子公司 2 家，新纳入合并范围子公司 1 家，财务数据可比性强。

会计政策变更方面，公司执行《企业会计准则解释第 17 号》《企业数据资源相关会计处理暂行规定》《企业会计准则解释第 18 号》文件。关于维持简单再生产费用的会计政策变更情况：根据财政部《关于不再规定冶金矿山维持简单再生产费用标准的通知》（财办资〔2015〕8 号）的相关规定，结合保国公司实际情况，将原根据财政部《关于提高冶金矿山维持简单再生产费用标准的通知》（财企〔2004〕24 号）规定按 18 元/吨计提维简费的政策进行调整，即自 2024 年 1 月 1 日起，公司不再计提维简费。

#### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模呈增长趋势，固定资产规模大，流动性较弱；受限资产比例低，整体资产质量一般；其他权益工具增加带动所有者权益增长，但考虑到其债务属性，公司整体债务负担非常重。公司长短期借款均为信用借款，金融机构对公司认可程度高。跟踪期内，受行业景气度下滑等因素影响，公司持续经营亏损，整体盈利能力很弱。经营现金流表现不佳，叠加投资支出需求使得公司筹资压力增长。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底变化不大，公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底上升 9.29 个百分点。其中，公司经营性和投资性现金的持续流出使得期末货币资金较上年底大幅下降；原燃料采购量及价格下降使得存货较上年底有所下降，存货计提 1.50 亿元跌价准备；固定资产较上年底变化不大，主要由房屋及建筑物（占 37.53%）和设备（62.42%）构成；公司增加了对焦炉装备升级等在建项目的投资，在建工程较上年底显著增长；土地使用权增加使得无形资产较上年底小幅增长；递延所得税资产较上年底小幅增长，主要系可抵扣亏损增加所致。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模较上年底小幅增长，主要系公司经营性获现留存以及发行永续债使得货币资金较上年底大幅增长所致。

图表 7 • 公司资产情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2023 年底 |       | 2024 年底 |       | 2025 年 3 月底 |       |
|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|       | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额          | 占比    |
| 流动资产  | 66.13   | 28.03 | 44.28   | 18.74 | 57.94       | 23.11 |
| 货币资金  | 37.57   | 15.93 | 18.02   | 7.62  | 34.71       | 13.85 |
| 存货    | 21.21   | 8.99  | 18.06   | 7.64  | 13.70       | 5.47  |
| 非流动资产 | 169.76  | 71.97 | 192.09  | 81.26 | 192.75      | 76.89 |
| 固定资产  | 113.81  | 48.24 | 111.93  | 47.35 | 110.67      | 44.15 |

|             |               |               |               |               |               |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 在建工程        | 7.75          | 3.28          | 28.95         | 12.25         | 30.88         | 12.32         |
| 无形资产        | 28.40         | 12.04         | 30.63         | 12.96         | 30.49         | 12.16         |
| 递延所得税资产     | 10.11         | 4.29          | 14.89         | 6.30          | 15.00         | 5.98          |
| <b>资产总额</b> | <b>235.89</b> | <b>100.00</b> | <b>236.37</b> | <b>100.00</b> | <b>250.69</b> | <b>100.00</b> |

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产 27.98 亿元，占期末资产总额的 11.84%，资产受限比例低。

图表 8 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称    | 账面价值（亿元）     | 占资产总额比例       | 受限原因               |
|-----------|--------------|---------------|--------------------|
| 货币资金      | 3.03         | 1.28%         | 保证金、法院冻结资金、土地复垦保证金 |
| 无形资产      | 5.88         | 2.49%         | 抵押担保               |
| 固定资产      | 19.08        | 8.07%         | 融资租赁、其他            |
| <b>合计</b> | <b>27.98</b> | <b>11.84%</b> | --                 |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 57.49 亿元，较上年底增长 5.14%。其中，公司发行永续期中期票据使得其他权益工具大幅增长；公司及子公司经营亏损使得未分配利润和少数股东权益较上年底下降。同期末，在公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 27.83%、38.14%、18.13%、-45.38%和 60.25%。所有者权益结构稳定性有待提升。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 82.83 亿元，较上年底增长 44.08%，主要系公司发行类永续债产品所致，该产品发行额为 28.49 亿元，债权人为鞍钢集团。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底变化不大，公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。其中，短期借款到期置换为长期借款以及项目贷款增加使得短期借款较上年底小幅下降，长期借款较上年底显著增长，公司长短期借款均为信用借款；公司解付到期票据使得应付票据较上年底大幅下降；应付账款较上年底变化不大，账期集中在 1 年以内（含 1 年，占 93.61%）；其他应付款较上年底增长，主要系应付工程款增加所致；合同负债较上年底大幅下降，主要系产品销售数量减少及价格降低所致；长期应付款较上年底变化不大。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额和结构均较上年底变化不大。其中，长期应付款较上年底下降主要系偿还融资租赁款所致。

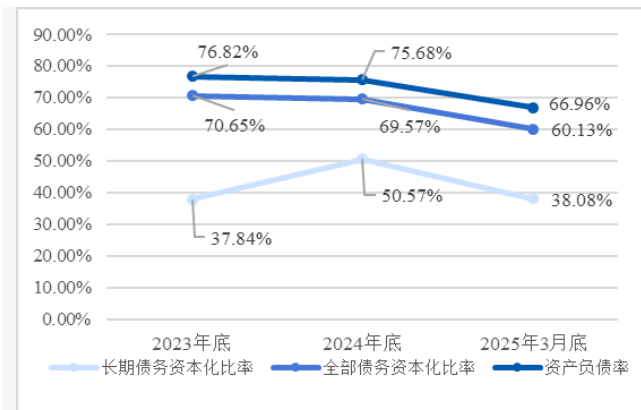
图表 9 • 公司负债情况（单位：亿元）

| 项目           | 2023 年底       |               | 2024 年底       |               | 2025 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>144.70</b> | <b>79.85</b>  | <b>116.75</b> | <b>65.27</b>  | <b>113.76</b> | <b>67.77</b>  |
| 短期借款         | 36.84         | 20.33         | 30.95         | 17.30         | 31.61         | 18.83         |
| 应付票据         | 50.25         | 27.73         | 31.21         | 17.45         | 32.94         | 19.63         |
| 应付账款         | 18.32         | 10.11         | 19.03         | 10.64         | 15.10         | 9.00          |
| 其他应付款        | 8.94          | 4.93          | 11.52         | 6.44          | 8.99          | 5.36          |
| 一年内到期的非流动负债  | 11.27         | 6.22          | 10.48         | 5.86          | 9.43          | 5.62          |
| 合同负债         | 14.37         | 7.93          | 10.17         | 5.68          | 12.08         | 7.20          |
| <b>非流动负债</b> | <b>36.51</b>  | <b>20.15</b>  | <b>62.13</b>  | <b>34.73</b>  | <b>54.11</b>  | <b>32.23</b>  |
| 长期借款         | 25.03         | 13.81         | 50.31         | 28.12         | 46.84         | 27.90         |
| 长期应付款        | 5.90          | 3.25          | 6.40          | 3.58          | 1.98          | 1.18          |
| <b>负债总额</b>  | <b>181.22</b> | <b>100.00</b> | <b>178.88</b> | <b>100.00</b> | <b>167.86</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

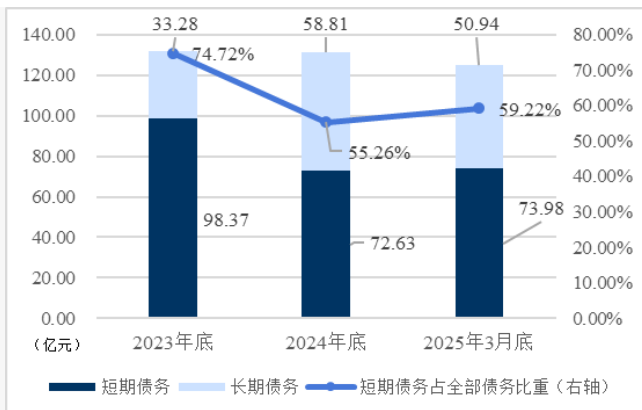


图表 10 • 2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司全部债务 131.44 亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 55.26%，长期债务占 44.74%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2024 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较上年底分别下降 1.14 个百分点、下降 1.08 个百分点和提高 12.73 个百分点。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 84.96%、81.18%和 69.42%。

截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 124.92 亿元，较上年底下降 4.96%，主要系长期借款和长期应付款下降所致；债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，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较上年底分别下降 8.72 个百分点、9.44 个百分点和 12.49 个百分点。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 87.07%、84.40%和 75.77%。整体看，公司债务负担非常重。

2024 年，公司实现营业总收入和营业成本同比分别下降 11.23%和 6.00%；营业利润率为-5.78%，同比下降 5.88 个百分点；公司费用总额同比增长 3.41%，主要系债务规模扩大，财务费用增长所致；期间费用率为 4.78%，公司费用控制能力较强。非经常损益方面，公司资产减值损失同比增长，主要系固定资产减值损失增加；营业外支出同比大幅增长，主要系非流动资产损毁报废损失同比大幅增长至 2.82 亿元。综上影响，2024 年，公司利润总额为-22.64 亿元，亏损规模显著扩大。2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 6.45 个百分点和 21.32 个百分点。整体看，公司盈利能力很弱。

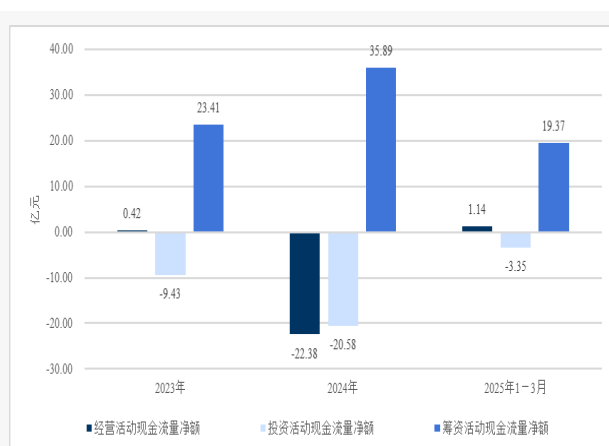
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入和营业成本同比分别下降 25.41%和 26.36%；营业利润率为-3.65%，同比增长 1.25 个百分点。同期，公司利润总额同比减亏 10.90%。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 199.42 | 177.03 | 37.67        |
| 营业成本      | 197.58 | 185.72 | 38.70        |
| 期间费用      | 8.18   | 8.46   | 1.76         |
| 期间费用率     | 4.10%  | 4.78%  | 4.69%        |
| 资产减值损失    | -1.34  | -2.25  | 0.07         |
| 营业外支出     | 0.64   | 3.15   | 0.02         |
| 利润总额      | -6.68  | -22.64 | -3.11        |
| 营业利润率（%）  | 0.10   | -5.78  | -3.65        |
| 总资本收益率（%） | -1.30  | -7.75  | --           |
| 净资产收益率（%） | -9.25  | -30.57 | --           |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2024 年，公司产品和主要原燃料量价齐跌使得经营活动现金流入量和流出量同比分别下降 16.03%和 6.47%；公司经营活动现金由净流入转为净流出 22.38 亿元。2024 年，公司现金收入比为 102.70%，同比下降 4.09 个百分点，收入实现质量保持高水平。从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流出量同比大幅增长 100.60%，主要系对在建项目的投入增加所致；投资活动现金净流出同比大幅增长 118.21%。2024 年，公司筹资活动前现金流量净额为-42.96 亿元，公司外部融资需求很大。从筹



资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量和流出量同比分别增长 95.35%和 118.65%；筹资活动现金净流入 35.89 亿元，同比大幅增长 53.30%。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.14 亿元，投资活动现金净流出 3.35 亿元，筹资活动现金净流入 19.37 亿元。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标有所改善，但受经营业绩影响，公司整体偿债能力指标表现很弱，考虑到公司通畅的融资渠道以及控股股东鞍钢集团的支持，公司实际偿债能力很强。

图表 14 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2023 年 | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------|----------------|--------|---------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率           | 45.70% | 37.93%  | 50.93%     |
|        | 速动比率           | 31.05% | 22.46%  | 38.89%     |
|        | 经营现金流动负债比      | 0.29%  | -19.17% |            |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.40   | 0.26    | 0.51       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 2.63   | -12.75  | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 50.00  | -10.31  | --         |
|        | 全部债务/经营现金（倍）   | 310.40 | -5.87   | --         |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 0.97   | -3.85   | --         |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司流动比率和速动比率均呈波动增长态势，流动资产对流动负债的保障能力较弱；受公司货币资金波动和短期债务下降影响，现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障能力尚可。2024 年，公司经营亏损，EBITDA 由正转负，无法对全部债务和利息实现有效保障；经营活动现金流表现为大额净流出，对流动负债和全部债务无法实现有效保障。整体看，公司偿债能力指标表现很弱。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。未决诉讼方面：①凌钢股份作为被告方与原告江苏银行股份有限公司深圳分行（以下简称“江苏银行”）存在金融借款合同纠纷，涉案金额 4955.82 万元。最高人民法院判决凌钢股份对江苏银行垫付的银行承兑汇票垫款本金 4955.82 万元承担退款责任。2025 年 1 月 3 日，公司收到中华人民共和国最高人民检察院高检民监（2023）36 号《不支持监督申请决定书》，审查认为本案不符合监督条件，决定不支持公司和深圳市钧帝进出口贸易有限公司的监督申请。②公司于 2024 年 1 月 9 日向凌源市人民法院提起民事诉讼，请求判令江苏银行股份有限公司深圳分行因违反合同约定侵害公司合法权益赔偿公司经济损失 4955.82 万元及由此产生的利息和费用。截至 2024 年底，该案件尚无判决结果。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信总额为 238.42 亿元，其中，已使用授信额度为 129.88 亿元；含鞍钢集团财务有限责任公司（以下简称“鞍钢财务公司”）授信额度 40 亿元，已使用 25.45 亿元。公司子公司凌钢股份作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，受发行永续中期票据影响，公司本部所有者权益显著增长。公司本部收入规模较大，但盈利和获现能力弱，对融资的需求较大，公司本部债务负担非常重。

公司本部主要收入来源为焦炭和动力（蒸汽）的生产销售。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 106.58 亿元，较上年底增长 18.10%。其中，流动资产 8.04 亿元，主要由货币资金（占 49.97%）、预付款项（占 7.06%）、存货（占 16.48%）、其他流动资产（占 21.89%）构成；非流动资产 98.54 亿元，主要由长期应收款（占 11.44%）、长期股权投资（占 38.90%）、固定资产（占 15.29%）、在建工程（占 18.72%）和无形资产（占 9.75%）构成。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 84.59 亿元，较上年底下降 6.13%。其中，流动负债 58.44 亿元，主要由短期借款（占 40.47%）、应付票据（占 12.57%）、应付账款（占 8.93%）、其他应付款（占 9.82%）、一年内到期的非流动负债（占 12.38%）和合同负债（占 12.53%）构成；非流动负债 26.15 亿元，主要由长期借款（占 72.75%）和长期应付款（占 24.48%）构成。截至 2024 年底，公司本

部资产负债率为 79.37%，较 2023 年末下降 20.48 个百分点；全部债务 63.67 亿元，全部债务资本化比率 74.33%。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 21.98 亿元，较上年底显著增长，主要系发行永续期中期票据使得其他权益工具增长所致。截至 2024 年底，公司持有凌钢股份参考市值为 18.87 亿元，无法对本部全部债务实现覆盖。

2024 年，公司本部营业总收入为 71.78 亿元，利润总额为-0.84 亿元；投资收益为 2.45 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-4.57 亿元，投资活动现金流净额-13.59 亿元，筹资活动现金流净额 19.56 亿元。

## （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无显著不利影响。

环境方面，作为钢铁行业企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司的环保制度健全，下设安全环保部，负责编制实施环保中长期战略规划和年度行动计划，构建、运营并持续完善环保管理体系等工作。公司对污染物指标（如二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物的排放、工业废水的排放、粉尘和灰渣、噪音等环保指标）设定了达标标准。2024 年，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。同时，公司积极探索低碳环保能源的开发利用，实现废污水零排放、一般固体废弃物全部有效利用。2024 年，公司吨钢综合能耗为 544kg 标煤，同比变化不大。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 9472 人，注重员工安全及公平雇佣，女性员工约占 12%。公司 ESG 信息披露质量尚可。

## 七、外部支持

鞍钢集团整体实力极强，成为公司控股股东后，未来有望在产业协同等多方面给予公司支持；公司作为大型国有企业，区域内地位显著，所获政府支持力度大。

公司控股股东鞍钢集团是国务院国资委控股的特大型钢铁生产集团，股东背景极强。鞍钢集团拥有鞍山、本溪、攀枝花和凌源等钢铁生产基地。2023 年，鞍钢集团生铁 5272.09 万吨，粗钢 5588.94 万吨，钢材 5237.56 万吨。此外，鞍钢集团是中国最大的钛原料生产和钛加工产业链最完整的企业，也是中国最大、世界第二的产钒企业。截至 2024 年底，鞍钢集团资产总额为 5065.19 亿元，所有者权益为 1643.12 亿元。2024 年，鞍钢集团实现营业总收入 2609.72 亿元，利润总额-139.48 亿元。

公司与鞍钢集团钢铁研究院建立协同研发体制机制，打造科研项目、科研成果、研发平台、社会资源、重大项目联合攻关“五要素”的协同研发创新机制，深度融入鞍钢集团“1+3+N”研发体系，不断提升公司整体科技研发创新能力与实力，引领产品迭代升级，努力将公司技术中心打造成为国家级企业技术中心。凌钢股份与鞍钢集团财务有限责任公司签订了《金融服务协议（2025—2027 年度）》，约定 2025、2026、2027 年度凌钢股份在鞍钢财务公司的每日存款余额最高限额 40 亿元，贷款、票据及其他形式的最高授信限额 40 亿元，鞍钢财务公司向凌钢股份提供委托贷款最高限额 25 亿元；凌钢股份与鞍钢集团资本控股有限公司签订了《产业金融服务框架协议（2025—2027 年度）》，约定 2025、2026、2027 年度鞍钢资本控股向凌钢股份提供商业保理、融资租赁、综合金融服务等产业金融服务。其中向凌钢股份提供商业保理每日最高余额人民币 25 亿元，每年资金综合成本不超过人民币 1.25 亿元；向凌钢股份提供融资租赁每日最高余额人民币 30 亿元，每年资金综合成本不超过人民币 2 亿元；向凌钢股份提供综合金融服务每年成本不超过人民币 0.2 亿元。

公司作为大型国有企业，区域内地位显著。2024 年以来，公司先后获辽宁省工业和信息化厅下发的“辽宁智造强省专项资金”以及辽宁省生态环境厅等单位下发的“2025 年第一批中央大气污染防治专项资金”等支持。

## 八、债券偿还能力分析

公司经营亏损，无法对“24 凌源钢铁 MTN001”实现有效保障，但考虑到鞍钢集团对公司的有力支持，公司对其偿还能力很强。

“24 凌源钢铁 MTN001”余额为 22.00 亿元，2024 年公司经营活动现金流净额和 EBITDA 均为负值，无法对“24 凌源钢铁 MTN001”余额实现有效保障。但考虑到鞍钢集团对公司的有力支持，公司对“24 凌源钢铁 MTN001”偿还能力很强。

## 九、跟踪评级结论

---

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“24 凌源钢铁 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。



### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

| 子公司名称          | 注册资本金（万元） | 主营业务          | 持股比例    |        |
|----------------|-----------|---------------|---------|--------|
|                |           |               | 直接      | 间接     |
| 凌源钢铁股份有限公司     | 285215.93 | 制造业           | 37.83%  | --     |
| 凌钢集团朝阳焦化有限责任公司 | 600.00    | 制造业           | 100.00% | --     |
| 凌钢宾馆（凌源）有限责任公司 | 1200.00   | 服务业           | 100.00% | --     |
| 凌源钢铁集团设计研究有限公司 | 900.00    | 服务业           | 60.00%  | 40.00% |
| 凌源钢铁运输有限责任公司   | 2000.00   | 制造业           | 100.00% | --     |
| 凌源钢铁热电有限责任公司   | 30000.00  | 制造业           | 100.00% | --     |
| 朝阳国泰国有资产经营有限公司 | 50.00     | 服务业           | 100.00% | --     |
| 北票永山矿业有限公司     | 6000.00   | 黑色金属矿采选业      | 100.00% | --     |
| 建平磷铁矿业有限公司     | 5000.00   | 黑色金属矿采选业      | 51.00%  | --     |
| 凌源红山矿业有限公司     | 3000.00   | 黑色金属矿采选业      | 100.00% | --     |
| 凌源傲翼新能源有限公司    | 10000.00  | 科技推广和应用服务业    | 100.00% | --     |
| 凌钢屿朔维保(凌源)有限公司 | 5000.00   | 金属制品、机械和设备修理业 | 100.00% | --     |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 39.17  | 19.10  | 37.45      |
| 应收账款（亿元）           | 0.06   | 0.47   | 0.27       |
| 其他应收款（亿元）          | 1.93   | 1.02   | 1.08       |
| 存货（亿元）             | 21.21  | 18.06  | 13.70      |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.25   | 0.27   | 0.25       |
| 固定资产（亿元）           | 113.81 | 111.93 | 110.67     |
| 在建工程（亿元）           | 7.75   | 28.95  | 30.88      |
| 资产总额（亿元）           | 235.89 | 236.37 | 250.69     |
| 实收资本（亿元）           | 16.00  | 16.00  | 16.00      |
| 少数股东权益（亿元）         | 47.04  | 34.64  | 32.97      |
| 所有者权益（亿元）          | 54.68  | 57.49  | 82.83      |
| 短期债务（亿元）           | 98.37  | 72.63  | 73.98      |
| 长期债务（亿元）           | 33.28  | 58.81  | 50.94      |
| 全部债务（亿元）           | 131.65 | 131.44 | 124.92     |
| 营业总收入（亿元）          | 199.42 | 177.03 | 37.67      |
| 营业成本（亿元）           | 197.58 | 185.72 | 38.70      |
| 其他收益（亿元）           | 3.25   | 0.99   | 0.01       |
| 利润总额（亿元）           | -6.68  | -22.64 | -3.11      |
| EBITDA（亿元）         | 2.63   | -12.75 | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 212.97 | 181.81 | 42.50      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 238.13 | 199.95 | 43.20      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 0.42   | -22.38 | 1.14       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -9.43  | -20.58 | -3.35      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 23.41  | 35.89  | 19.37      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 29.21  | 86.80  | --         |
| 存货周转次数（次）          | 9.68   | 9.46   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.81   | 0.75   | --         |
| 现金收入比（%）           | 106.79 | 102.70 | 112.81     |
| 营业利润率（%）           | 0.10   | -5.78  | -3.65      |
| 总资本收益率（%）          | -1.30  | -7.75  | --         |
| 净资产收益率（%）          | -9.25  | -30.57 | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 37.84  | 50.57  | 38.08      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 70.65  | 69.57  | 60.13      |
| 资产负债率（%）           | 76.82  | 75.68  | 66.96      |
| 流动比率（%）            | 45.70  | 37.93  | 50.93      |
| 速动比率（%）            | 31.05  | 22.46  | 38.89      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 0.29   | -19.17 | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.40   | 0.26   | 0.51       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.97   | -3.85  | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 50.00  | -10.31 | --         |

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径长期应付款中有息债务调整计入长期债务；3. “—”表示不适用  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理



## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 6.79   | 4.02   | 19.75      |
| 应收账款（亿元）           | 0.07   | 0.00   | 0.00       |
| 其他应收款（亿元）          | 1.56   | 0.37   | 0.44       |
| 存货（亿元）             | 1.24   | 1.33   | 0.98       |
| 长期股权投资（亿元）         | 37.52  | 38.33  | 38.39      |
| 固定资产（亿元）           | 15.89  | 15.07  | 14.93      |
| 在建工程（亿元）           | 2.67   | 18.45  | 19.22      |
| 资产总额（亿元）           | 90.24  | 106.58 | 122.38     |
| 实收资本（亿元）           | 16.00  | 16.00  | 16.00      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 0.13   | 21.98  | 49.85      |
| 短期债务（亿元）           | 47.53  | 38.22  | 35.70      |
| 长期债务（亿元）           | 15.23  | 25.44  | 19.64      |
| 全部债务（亿元）           | 62.77  | 63.67  | 55.35      |
| 营业总收入（亿元）          | 78.06  | 71.78  | 12.34      |
| 营业成本（亿元）           | 76.37  | 70.79  | 12.51      |
| 其他收益（亿元）           | 3.21   | 0.79   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 0.49   | -0.84  | -0.81      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 85.70  | 73.52  | 9.99       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 94.12  | 79.73  | 10.19      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -18.70 | -4.57  | -0.23      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -3.29  | -13.59 | -2.20      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 22.60  | 19.56  | 17.82      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 73.23  | 133.67 | --         |
| 存货周转次数（次）          | 60.06  | 55.10  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.82   | 0.73   | --         |
| 现金收入比（%）           | 109.79 | 102.43 | 80.97      |
| 营业利润率（%）           | 1.68   | 0.71   | -2.27      |
| 总资本收益率（%）          | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）          | 121.44 | -0.81  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 99.15  | 53.65  | 28.27      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 99.79  | 74.33  | 52.61      |
| 资产负债率（%）           | 99.86  | 79.37  | 59.26      |
| 流动比率（%）            | 15.24  | 13.76  | 44.46      |
| 速动比率（%）            | 13.56  | 11.49  | 42.59      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -25.29 | -7.82  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.14   | 0.11   | 0.55       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | --         |

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部长期应付款中有息债务调整计入长期债务；3. “/”表示数据未获取到，“--”表示不适用  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 资产总额年复合增长率      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                            |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                           |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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%                                 |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                             |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |