# 凌源钢铁集团有限责任公司
# 2024 年度第一期中期票据
# 信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

www.lhratings.com

# 信用评级公告

联合〔2024〕2672 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及其拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定凌源钢铁集团有限责任公司主体长期信用等级为 $AA^+$，凌源钢铁集团有限责任公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月三十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

# 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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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，并且不应当被视为购买、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。

八、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
# 2024 年度第一期中期票据信用评级报告

| 主体评级结果 | 债项评级结果 | 评级时间 |
|---|---|---|
| AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/04/30 |

**债项概况**

公司拟注册并发行“凌源钢铁集团有限责任公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据拟注册并发行额度 22 亿元，募集资金将拟用于偿还有息债务。本期中期票据期限为 3+N（3）年期；于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据本息在破产清算的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期中期票据具有赎回选择权、利息递延支付选择权、票面利率调整机制等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

**评级观点**

公司为朝阳市属大型钢铁生产企业，公司管理规范和近年来持续经营，其在区位及运输、产能规模、产品竞争力和原燃料供应保障等方面具备一定优势，但 2021 年以来，钢铁行业景气度不佳，公司钢铁业务经营承压，钢材产能利用率较低，人均劳动生产率有待提升。钢铁属于强周期行业，盈利状况受原燃料价格以及钢材市场波动影响显著，2022 年以来，公司经营连续亏损，获现能力下降。同时，公司资产流动性弱，债务负担很重且以短期为主，其偿债能力指标表现不佳，目前公司有较大规模在建和拟建项目有较大融资需求。地方政府、公司股东以及金融机构的融资支持显著提升了公司融资弹性，加之公司自身经营韧性较强，其有望通过持续经营提升偿债保障。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司已获得地方政府和鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）在资金方面的支持。鞍钢集团是国务院国有资产监督管理委员会控股的特大型钢铁生产集团，其有望在产业协同、公司治理等多方面给予公司支持。

**评级展望**

公司在建和拟建项目建成后，焦炭自给能力将大幅提升，生产经济性指标或将有所提升。随着鞍钢集团的协同作用不断提升，公司经营业绩有望改善。

**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。公司债务水平显著提升，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

- **获得政府的支持力度大。**公司作为朝阳市大型国有企业，区域内地位显著。2023 年，公司获批凌源市人民政府 3.2 亿元发展扶持资金。
- **获股东支持力度大。**鞍钢集团整体实力极强，在其协调下公司与朝阳龙山资产管理有限公司之间的全部担保得以解除，金融机构新增授信 64.8 亿元。未来鞍钢集团有望在产业协同、公司治理等多方面给予公司支持。
- **公司在区位及运输、产能规模、产品种类、原燃料供应保障等方面具备一定优势。**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 2024 年 3 月底，公司具有 600 万吨/年的钢材生产能力，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 65 万吨/年焦炭产能，原燃料供给有一定保障。

## 关注

- **公司部分钢材品种产能利用率较低，人均劳动生产率有待提升。**受经济预期下降、国内钢材需求低迷影响，2023 年，公司棒材、线材和钢管产能利用率分别为 64.88%、50.44%和 6.85%；人均产钢量为 575.03 吨。
- **盈利状况受原燃料以及产品市场价格波动影响经营连续亏损；偿债能力指标表现趋弱。**2021－2023 年，公司下游需求低迷使得产品产量减少，钢材产品价格回落，叠加原燃料成本压力大，公司营业利润率分别为 10.36%、0.39%和 0.10%。2022－2023 年及 2024 年一季度，公司利润总额分别为-11.63 亿元、-6.68 亿元和-3.49 亿元。2021－2023 年，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比、EBITDA 利息倍数等主要偿债指标均有弱化。

■ **公司债务负担很重，本部所有者权益为负，债务结构有待改善。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率为 76.90%；公司本部资产负债率高达 100.18%，净资产为-0.17 亿元。近年来，公司不断降低有息债务规模并调整债务结构，但截至 2024 年 3 月底，公司全部债务资本化比率仍高达 71.42%，且短期债务占 71.69%。

## 本次评级使用的评级方法、模型

| | |
|---|---|
| **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 |

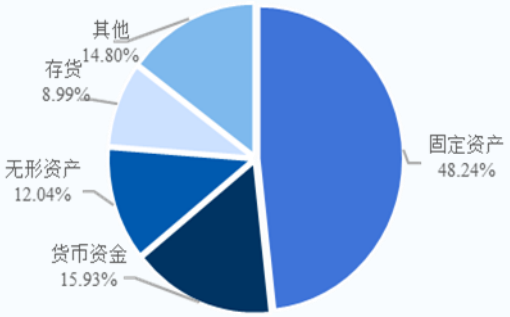
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

| 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 | F5 | 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 | | 5 |
| **指示评级** | | | | **bbb+** |
| 个体调整因素：-- | | | | -- |
| **个体信用等级** | | | | **bbb+** |
| 外部支持调整因素：政府支持 | | | | +3 |
| 股东支持 | | | | +3 |
| **评级结果** | | | | **AA+** |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

2023 年底公司资产构成

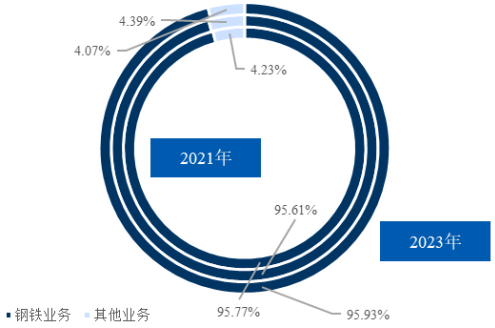


## 主要财务数据

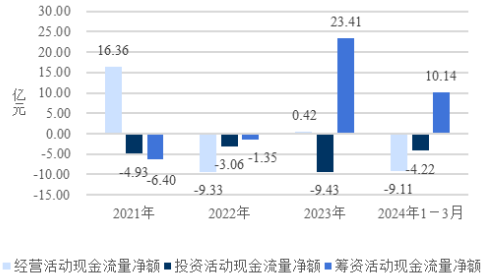
| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 65.97 | 52.33 | 39.17 | 29.04 |
| 资产总额（亿元） | 266.20 | 255.15 | 235.89 | 225.65 |
| 所有者权益（亿元） | 79.51 | 68.59 | 54.68 | 52.12 |
| 短期债务（亿元） | 133.90 | 115.34 | 98.37 | 93.37 |
| 长期债务（亿元） | 16.43 | 27.68 | 33.28 | 36.87 |
| 全部债务（亿元） | 150.33 | 143.02 | 131.65 | 130.24 |
| 营业总收入（亿元） | 258.67 | 211.98 | 199.42 | 50.51 |
| 利润总额（亿元） | 16.55 | -11.63 | -6.68 | -3.49 |
| EBITDA（亿元） | 28.25 | 0.42 | 2.63 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 16.36 | -9.33 | 0.42 | -9.11 |
| 营业利润率（%） | 10.36 | 0.39 | 0.10 | -4.90 |
| 净资产收益率（%） | 17.02 | -13.29 | -9.25 | -- |
| 资产负债率（%） | 70.13 | 73.12 | 76.82 | 76.90 |
| 全部债务资本化比率（%） | 65.41 | 67.59 | 70.65 | 71.42 |
| 流动比率（%） | 59.80 | 52.09 | 45.70 | 38.11 |
| 经营现金流动负债比（%） | 9.71 | -5.98 | 0.29 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.49 | 0.45 | 0.40 | 0.31 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 10.00 | 0.16 | 0.97 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.32 | 337.08 | 50.00 | -- |
| **公司本部口径** | | | | |
| 项　目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 100.47 | 100.98 | 90.24 | 95.08 |
| 所有者权益（亿元） | 7.63 | 8.32 | 0.13 | -0.17 |
| 全部债务（亿元） | 63.94 | 62.91 | 62.77 | 74.44 |
| 营业总收入（亿元） | 87.11 | 77.40 | 78.06 | 27.89 |
| 利润总额（亿元） | 5.21 | 0.66 | 0.49 | -0.41 |
| 资产负债率（%） | 92.40 | 91.76 | 99.86 | 100.18 |
| 全部债务资本化比率（%） | 89.33 | 88.32 | 99.79 | 100.23 |
| 流动比率（%） | 17.53 | 18.60 | 15.24 | 17.06 |
| 经营现金流动负债比（%） | 11.55 | -4.17 | -25.29 | -- |

注：1. 公司 2024 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其他应付款和长期应付款中有息债务分别调整计入短期和长期债务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

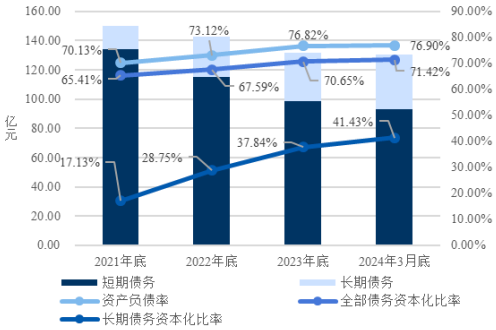
2021－2023 年公司收入构成




2021－2023 年及 2024 年 1－3 月公司现金流情况




2021－2023年底及2024年3月底公司债务情况




## 同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

| 主要指标 | 信用等级 | 钢材产量（万吨） | 资产总额（亿元） | 所有者权益（亿元） | 营业总收入（亿元） | 利润总额（亿元） | 营业利润率（%） | 资产负债率（%） | 全部债务资本化比率（%） | 全部债务/EBITDA（倍） | EBITDA 利息倍数（倍） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 公司 | AA⁺ | 538.91 | 235.89 | 54.68 | 199.42 | -6.68 | 0.10 | 76.82 | 70.65 | 50.00 | 0.97 |
| 中信特钢 | AAA | 1985.78 | 1165.07 | 416.34 | 1140.19 | 65.59 | 12.49 | 103.45 | 49.44 | 3.31 | 10.57 |

注：中信特钢全称为中信泰富特钢集团股份有限公司
资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开信息整理

## 主体评级历史

| 评级结果 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|
| -- | -- | -- | -- | -- |

## 评级项目组

**项目负责人：**王　皓　wanghao@lhratings.com

**项目组成员：**邓淇匀　dengqy@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、主体概况

凌源钢铁集团有限责任公司（以下简称“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。截至 2023 年底，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 49%股权，朝阳市国资委持有公司 41%股权，辽宁省财政厅持有公司 10%股权。由于辽宁省财政厅已将其所持有的公司 10%股权对应的表决权委托朝阳市国资委行使，公司控股股东和实际控制人均为朝阳市国资委。

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。

截至 2023 年底，公司本部内设生产制造部、安全环保部、设备工程部、财务部等职能部门；公司共有职工 9557 人。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 2024 年 3 月底，公司持有凌钢股份 10.13 亿股，持股比例为 35.52%，已质押 2.42 亿股，占公司持股的 23.89%。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 235.89 亿元，所有者权益 54.68 亿元（含少数股东权益 47.04 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 199.42 亿元，利润总额-6.68 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。

# 二、本期债项概况

公司拟注册并发行“凌源钢铁集团有限责任公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据拟注册并发行额度 22 亿元，募集资金将拟用于偿还有息债务，在不影响募集资金使用计划正常进行的情况下，经公司董事会或内设有权机构批准，可将暂时闲置的募集资金进行现金管理，投资于安全性高、流动性好的产品，如国债、政策性银行金融债、地方政府债等；用于偿还债务的，可以在不影响偿债计划的前提下，根据公司财务管理制度，将闲置的募集资金用于补充流动资金（单次补充流动资金最长不超过 12 个月）。

本期中期票据期限为 3+N（3）年期；于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

本期中期票据本息在破产清算的清偿顺序劣后于公司普通债务。

在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。本期中期票据每个付息日前 5 个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。

本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。本期中期票据具有赎回选择权、利息递延支付选择权和票面利率调整机制等特点。

赎回方式方面，如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

本期中期票据每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息）。

赎回选择权方面，每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

利息递延支付选择权方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。公司有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕前，不得从事下列行为：（1）向普通股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。

强制付息事件是指在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

持有人救济条款方面，如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

在利率方面，本期中期票据的前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变，前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的对应日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。本期中期票据的初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。当期基准利率为当期票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果公司选择不赎回本期中期票据，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 3 个计息年度内保持不变。该票面利率具有利率封顶的特性且封顶利率不超过同期同行业同类型工具平均的利率水平。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年度开始每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，公司对本期中期票据具有赎回选择权，但重置票面利率调整幅度较大，公司选择不赎回的可能性小。

（3）公司如选择递延本期中期票据利息支付，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。公司在递延支付利息及其孳息未偿付完毕之前不得有下列行为：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。综上影响，公司选择递延支付利息的可能性小。

基于对本期中期票据条款的分析并考虑到公司的再融资能力，联合资信认为公司对本期中期票据选择不赎回和递延支付利息的可能性小。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

# 四、行业分析

## 1 行业分析

2021年以来，随着中国国家调控政策的落实以及下游需求趋弱，中国粗钢产量逐年下降；尤其2022年，在供需双弱、价格下跌、成本高企的背景下，钢铁行业盈利水平出现大幅下滑。未来，政策端将继续推进产能产量双控、绿色低碳转型和产业集中度提升，助力钢铁行业可持续健康发展。完整版行业分析详见《2023年钢铁行业分析》。

# 五、基础素质分析

## 1 竞争实力

**公司在区位及运输、生产能力、品牌质量和原燃料供应保障等方面具备一定优势。**

公司所在的凌源市地处辽、冀、蒙三省（区）交界区域，是连接东北与华北的交通要冲，也是沟通内蒙古东部腹地与沿海港口的重要节点城市。凌源地区交通路网发达，公路和铁路运输便捷。公司产品可广泛辐射东北、华北及蒙东、华东等地区。公司交通便利，具备一定区位及运输优势。

截至 2024 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。

公司形成了以优特钢棒线材、建材、钢管和中宽热带为主的产品结构，“华凌”牌中宽热带、焊接钢管和热轧圆钢为省内名牌产品，“菱圆”牌热轧带肋钢筋（螺纹钢）是中国驰名商标和辽宁省著名商标。公司已开发个性化牌号 60 余个，HRB600、CM690 等国标新牌号 10 余个，部分产品已达到国内领先水平。公司产品具备品牌和技术附加值，产品竞争力较强。

公司拥有多处铁矿资源，目前在产的凌钢股份北漂保国铁矿有限公司（以下简称“保国铁矿”）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（以下简称“建平磷铁”）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。公司拥有 65 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。

## 2 人员素质

**公司日常经营管理委托凌钢股份高管代行，高层人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。**

公司日常经营管理委托凌钢股份高管代行。截至 2024 年 3 月底，公司本部拥有高级管理人员 1 人，为公司总经理。

张鹏先生，1973 年出生，工学博士学位，教授级高级工程师。张鹏先生历任本钢集团有限公司运营改善部部长、副总经理，辽宁省阜新市人民政府副市长，东北特殊钢集团有限责任公司总经理、副董事长、党委副书记（临时党委），本钢集团有限公司党委常委、副总经理，鞍山钢铁集团有限公司党委常委、董事，鞍钢股份有限公司党委常委、副总经理等职务；现任公司董事长、党委书记以及凌钢股份党委书记、董事长。

冯亚军先生，1971 年出生，工学学士学位，高级工程师。冯亚军先生历任凌钢股份第一焦化厂工艺主管、厂长助理、副厂长、党总支书记、厂长、安全部部长、总经理助理、党委副书记、总经理助理、总经理等职务；现任公司党委副书记、总经理。

截至 2023 年底，公司共有职工 9557 人。按学历划分，高中及以下占 54.85%、大专及本科占 44.69%、研究生及以上占 0.46%；按岗位分，管理人员占 1.26%、技术人员占 14.30%、生产人员占 83.29%、销售人员占 1.15%；按年龄分，30 岁以下占 10.75%、30－50 岁占 59.25%、50 岁以上占 30.00%。

## 3 信用记录

**公司过往履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：912113007017559320），截至 2024 年 3 月 18 日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 4 笔关注类贷款。根据公司提供的说明，公司关注类贷款无拖欠本息情况。

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存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

# 六、管理分析

## 1 法人治理

**按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、党委、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。通过公司董事会和监事会席位分布，联合资信认为鞍钢集团和朝阳市国资委对公司董事会控制能力相当。联合资信将持续关注未来公司法人治理体系各层级履责情况及运行效能。**

法人治理方面，鞍钢集团、朝阳市国资委和辽宁省财政厅共同组成公司股东会，并通过股东会行使决定公司的战略和发展规划；决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会、监事会报告及公司年度财务预算和决算方案等职权。

公司设党委，党委委员由党员代表大会选举产生，党委书记、董事长原则上由一人担任。公司的重大经营管理事项须经党委前置讨论后，再由董事会按照职权和规定程序做出决定。

公司董事会由 9 名董事组成。其中，1 名职工董事，经由职工代表大会选举产生；非职工董事由各股东按照持股比例提名人员，经股东会选举产生，鞍钢集团提名 4 人，朝阳市国资委提名 4 人（含辽宁省财政厅提名）。公司董事长 1 人由鞍钢集团提名并经全体董事过半数选举产生，董事长是公司法定代表人。

公司监事会成员为 3 人。其中，鞍钢集团和朝阳市国资委各提名 1 名监事，由股东会选举产生；职工监事 1 名，由职工代表大会选举产生。公司监事会主席由鞍钢集团提名并由全体监事过半数选举产生。

公司过往依法运作，董事会和监事会履职情况良好。鞍钢集团入股后，公司制定并实施了多项制度及决策事项清单，进一步明确了各议事主体决策事项权限。联合资信将持续关注未来公司法人治理体系各层级履责情况及运行效能。

## 2 管理水平

**公司管理制度健全，并做出相对细化的规定，整体管理较为规范，但也关注到安全生产管理有待进一步加强。**

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，在安全生产管理、环保管理、财务管理及担保管理等方面建立了相应的内部控制制度。

安全生产管理方面，公司制定了《凌源钢铁集团有限责任公司安全生产目标责任管理办法》《凌源钢铁集团有限责任公司安全生产标准化建设监督管理办法》《凌源钢铁集团有限责任公司安全生产禁令及实施办法》等管理制度。上述制度明确了公司安全生产目标责任指标、安全生产目标责任管理、安全生产标准化体系创建和监督与检查、安全生产禁令内容及实施办法等细则。2020 年，公司发生一起一人机械伤害死亡事故。2022 年，公司及相关方各发生一起一人机械伤害死亡事故。公司连续发生安全生产事故，安全生产管理有待进一步加强。

环保管理方面，公司制定了《凌源钢铁集团有限责任公司环境保护工作责任规定》《凌源钢铁集团有限责任公司环境保护管理办法》《凌源钢铁集团有限责任公司领导人员环保责任追究办法》等管理制度。上述制度对公司领导及各单位环境保护职责、环保设施和污染物排放管理、环保应急管理等进行了明确规定。公司建立了网格化环保管理体系，强化环保设施的系统监察，采取全面管理、重点管控的方式，对环保设备进行分级管控；委托第三方检测单位对公司进行日常环境监测工作。公司各工序环保设施均达到相应工序的排放标准要求，环保管理制度落地情况佳。

财务管理方面，公司制定了《凌源钢铁集团有限责任公司资金内部控制管理办法》《凌源钢铁集团有限责任公司全面预算管理办法》《凌源钢铁集团有限责任公司财务性投资管理办法》等管理办法，上述办法规定了资金内控管理原则、现金业务及银行账户管理、资金收支管理、预算编制原则、全面预算的编制程序与方法、收益类投资的管理等细则。

担保管理方面，公司制定了《凌源钢铁集团有限责任公司担保管理办法》，该办法明确了担保程序、担保管理、监督与检查的详细内容；规定了公司严禁从事与主业无关并以融资为目的的担保。截至 2023 年底，公司无对合并范围外公司担保。

# 七、重大事项

**作为鞍钢集团参与重组公司的先决条件，朝阳市国资委剥离了公司非主业资产并向公司注入了矿产资源。本次重组完成后，鞍钢集团作为公司的第一大股东，未来将与公司在原燃料采购、产品生产和区域市场等方面形成有效协同。**

2023 年 3 月 30 日，朝阳市国资委与鞍钢集团签署《朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会与鞍钢集团关于凌源钢铁集团有限责任公司之股权转让协议》（以下简称“股权转让协议”），鞍钢集团受让朝阳市国资委所持有的公司 49%股权。

经朝阳市国资委和鞍钢集团双方一致同意，就本次转让公司所属资产范围，需开展预重组工作，包括：i）朝阳市国资委将公司所持有的朝阳银行股份有限公司（以下简称“朝阳银行”）8.08%股份、朝阳天翼国基新材料有限公司（以下简称“天翼国基”）43.6%股权、东风朝阳朝柴动力有限公司（以下简称“朝柴动力”）26.98%股权以及公司已注入朝阳银行的 3 亿元未形成出资的现金资产剥离公司，无偿划转至朝阳市人民政府指定的其他主体；ii）朝阳市国资委将朝阳龙山资产管理有限公司（以下简称“龙山资管”）所持有的北票永山矿业有限公司（以下简称“永山矿业”）100%股权、凌源宜和生态农业有限公司（以下简称“宜和生态”）100%股权、凌源傲翼新能源有限公司（以下简称“傲翼新能源”）100%股权、凌源红山矿业有限公司（以下简称“红山矿业”）100%股权、建平磷铁 51%股权无偿划转至公司，并将朝阳浪马轮胎有限责任公司 48%股权无偿划转至朝阳市人民政府指定的其他主体；iii）公司解除对无股权关系企业提供的全部担保；iv）公司向无股权关系企业出借的全部款项清偿完毕（不含公司向朝柴动力出借的 2.59 亿元债权）；v）朝阳市国资委解除公司对龙山资管的委托管理。截至 2024 年 3 月底，相关预重组工作已全部完成。

截至 2024 年 3 月底，鞍钢集团持有公司 49%股权，朝阳市国资委持有公司 41%股权，辽宁省财政厅持有公司 10%股权。辽宁省财政厅已将其所持有的公司 10%股权对应的表决权委托朝阳市国资委行使，本次股权转让后公司实际控制人不变。

# 八、经营分析

## 1 经营概况

**公司主营业务突出。2021 年以来，公司钢铁业务经营承压，导致营业总收入及毛利率均呈持续下降趋势。2024 年一季度，在钢材价格继续下降的背景下，公司钢铁板块的毛利率由正转负。**

钢铁业务是公司主要收入来源。2021－2023 年，受钢材价格下行影响，公司钢铁业务收入持续下降，年均复合下降 12.12%。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大。

毛利率方面，2021 年以来，受钢材产品价格下降以及原燃料价格高位运行影响，公司钢铁板块毛利率持续下降。同期，公司其他板块毛利率基本保持稳定。综上因素，2021 年以来，公司综合毛利率水平持续下降。2024 年一季度，在钢材价格不振的背景下，公司钢铁板块的毛利率由正转负。

图表 1 • 2021－2023 年及 2024 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 | 2021 年 | | | 2022 年 | | | 2023 年 | | | 2024 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 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 钢铁业务 | 247.72 | 95.77% | 11.39% | 202.68 | 95.61% | 1.02% | 191.31 | 95.93% | 0.63% | 49.24 | 97.48% | -4.31% |
| 其他业务 | 10.95 | 4.23% | 7.44% | 9.30 | 4.39% | 5.74% | 8.11 | 4.07% | 7.79% | 1.27 | 2.52% | 6.09% |
| **合计** | **258.67** | **100.00%** | **11.22%** | **211.98** | **100.00%** | **1.22%** | **199.42** | **100.00%** | **0.93%** | **50.51** | **100.00%** | **-4.05%** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 业务经营分析

**（1）原燃料采购**

**公司原燃料供应整体稳定，铁矿石、焦炭和电力可以部分自给，采购集中度风险小。2021 年以来，公司主要原燃料价格呈波动下降趋势，公司成本控制压力有所减轻。**

自有铁矿方面，①凌钢股份北票保国铁矿有限公司（以下简称“保国铁矿”）是公司的原料生产基地，拥有铁蛋山、黑山和边家沟三个铁矿石矿区。截至 2023 年底，上述三个矿区合计可采储量达 1914 万吨，平均品位约为 30%，原矿设计产能合计 250 万吨/年，实际磁铁

矿石处理能力 250 万吨/年，混合矿石处理能力 150 万吨/年。2021－2023 年，保国铁矿铁精矿产量分别为 50.42 万吨、51.93 万吨和 58.23 万吨，其所产铁精矿供给公司自用。②建平磷铁为露天矿，截至 2023 年底，其可采储量为 0.16 亿吨，磷矿（含磁铁磷灰石）年开采能力合计 150 万吨。③永山矿业成立于 2009 年，现有五家子矿区，截至 2023 年底，其可采储量为 241.6 万吨，处于停产状态。④红山矿业有矿区 3 处，分别是古桥子、野猪沟和上窝铺采区，菱、褐铁矿资源量合计为 1.10 亿吨。公司前期对红山矿业资源开发情况进行可行性分析，在目前经济技术条件下暂不具备开发利用价值。

铁矿石外采方面，公司国内铁精矿主要采购自朝阳地区周边，国外铁精矿主要来自澳大利亚。公司国内铁精矿采用招标采购模式，结算模式主要为货到结款；进口铁精矿期货价格按照提单月普氏指数均值执行，货物到港后，公司根据品质和重量检验证书与矿山进行最终结算。2021－2023 年，受公司钢材产量波动影响，外部铁矿石采购量波动较大，铁矿石自给量逐年小幅增长；外部铁矿石采购均价呈波动下降态势。

图表 2 • 2021－2023 年及 2024 年 1－3 月公司原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨）

| 项目 | | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 铁矿石（自给） | 自给量 | 49.49 | 51.59 | 64.06 | 17.98 |
| 铁矿石（外采） | 进口采购量 | 282.97 | 228.03 | 279.69 | 32.72 |
| | 进口均价 | 916.81 | 809.36 | 868.95 | 991.74 |
| | 国内采购量 | 438.83 | 381.21 | 446.51 | 118.14 |
| | 国内均价 | 1150.67 | 908.18 | 955.02 | 1015.52 |
| | **外部采购量小计** | **721.81** | **609.23** | **726.19** | **150.86** |
| | **外部采购均价** | **1058.99** | **871.19** | **921.87** | **1010.36** |
| 焦炭（自给） | 自给量 | 56.16 | 60.00 | 62.92 | 15.94 |
| 焦炭（外采） | 外部采购量 | 175.42 | 157.42 | 165.08 | 38.47 |
| | 外部采购均价 | 2956.89 | 3061.92 | 2317.12 | 2243.49 |
| 喷吹煤 | 采购量 | 86.34 | 84.97 | 94.78 | 21.24 |
| | 采购均价 | 1033.09 | 1251.39 | 1043.82 | 963.50 |
| 废钢 | 采购量 | 63.98 | 44.64 | 40.50 | 18.24 |
| | 采购均价 | 3351.86 | 3351.55 | 2734.64 | 2787.42 |

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

公司拥有 65 万吨/年焦炭产能，所产焦炭全部供给内部使用，自给率约为 25%－30%；剩余所需焦煤主要向山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“山西焦煤集团”）、晋能控股煤业集团有限公司等公司采购。近年来，公司焦炭生产受冬季环保限产因素影响未实现满产。其中，2021 年，受设备检修影响，公司焦炭自给量略低于往年平均水平。公司外采焦炭和精煤采购方式为协议采购。其中，焦炭采购地区以山西、河北、乌海等地区为主，供货商包括山西阳光焦化集团股份有限公司、山西焦化股份有限公司及山西天海达物资贸易有限公司等公司，价格随行就市；精煤主要通过山西焦煤集团、黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司和抚顺矿业集团有限责任公司等公司直供。公司喷吹煤和焦粉通过挂牌采购，价格随行就市。

公司废钢资源主要来自于赤峰、通辽地区，通过贸易商采购。2022 年，受钢产量下降以及废钢性价比不佳影响，公司废钢采购量同比下降 30.23%。2023 年，受钢材价格下降影响，废钢价格同比下降 18.41%。

图表 3 • 2021－2023 年公司前五大供应商情况（单位：亿元）

| 2021 年 | | 2022 年 | | 2023 年 | |
|---|---|---|---|---|---|
| 供应商 | 金额 | 供应商 | 金额 | 供应商 | 金额 |
| 浙江省机电集团有限公司贸易分公司 | 12.16 | 山西焦煤集团有限责任公司 | 10.52 | Chichester Metals Pty Ltd | 10.76 |
| Chichester Metals Pty Ltd | 9.41 | 山西焦煤集团煤焦销售有限公司 | 8.65 | 国网辽宁省电力有限公司朝阳供电公司 | 9.01 |
| 山西焦煤集团有限责任公司 | 8.36 | 国网辽宁省电力有限公司朝阳供电公司 | 7.81 | 山西焦煤集团有限责任公司 | 8.88 |
| 凌源市达丰商贸有限公司 | 8.23 | 山西阳光焦化集团股份有限公司 | 7.28 | 凌源市昊广商贸有限公司 | 8.18 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 国网辽宁省电力有限公司朝阳供电公司 | 7.93 | Chichester Metals Pty Ltd | 6.68 | 福清市楹联贸易有限公司 | 7.78 |
| **合计** | **46.10** | **合计** | **40.94** | **合计** | **44.60** |

注：上表中金额含税
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021－2023 年，公司前五大供应商采购集中度波动增长，占当期营业成本的比重分别为 20.07%、19.55%和 22.57%。公司对单一供应商依赖程度趋弱，采购集中度风险小。

**（2）生产**

**2021 年以来，公司钢铁产能规模保持稳定，人均劳动生产率有待提升。受经济预期下降、国内钢材需求低迷影响，公司部分钢材产品产能利用率下降。**

公司钢铁业务主要由凌钢股份运营。公司现有 5 座高炉，其中 450m³高炉 2 座、1000m³高炉 2 座、2300m³高炉 1 座；120 吨转炉 4 座，线材生产线 1 条、棒材（含螺纹钢）生产线 5 条、中宽带生产线 1 条、钢管生产线 13 条。公司形成了“全连铸—热送热装—全连轧”的工艺流程。公司拟对 1#－4#高炉实施装备升级产能置换，新建一座 2290m³ 高炉，4#1000m³高炉扩容改造至 1200m³ 高炉。项目分阶段实施，一期先建设 2290m³ 高炉，计划工期 2024 年 6 月－2025 年 3 月，项目建成后，投产前需拆除 1#2#3#高炉；二期对 4#高炉实施扩容改造，计划工期 2027 年 8 月－12 月。1#－4#高炉退出总产能为 339 万吨，按照 1.1:1 进行减量置换，项目全部建成后产能为 308 万吨/年。该项目仍在审批中。本次置换项目在新产能投产后拆除旧设备和高炉扩容，预计会阶段性影响产能，但不会对正常生产经营造成重大影响。

截至 2024 年 3 月底，公司具备生铁 535 万吨/年、粗钢 600 万吨/年及钢材 701 万吨/年的生产能力。细分钢材品种方面，截至 2024 年 3 月底，公司棒材、螺纹、线材、宽带和钢管产能分别为 270 万吨/年、183 万吨/年、60 万吨/年、140 万吨/年和 48 万吨/年。

公司采用以销定产的生产原则，年度生产计划拆分后，经过营销管理部、销售公司及生产制造部逐级修订及月计划会审议后，形成月度生产经营作业计划。2022 年，受经济预期下降、国内钢材需求低迷以及设备大修等因素影响，公司生铁、粗钢和钢材产能利用率均同比有所下降。2023 年，公司生铁、粗钢和钢材产能利用率均较上年有所增长，主要系公司中宽带产线技改完成，当期中宽带产量同比增长 93.47%所致。细分产品方面，2021 年以来，公司钢管产品下游需求萎靡，钢管产能利用率很低；受机械、汽车等下游用钢需求较旺盛影响，棒材产品产能利用率持续增长；螺纹产品产能利用率保持高水平；线材产品 2022 年以来产能利用率下降主要系高线机组生产成本偏高，产品比较效益较差，计划性减产所致。

图表 4 • 2021－2023 年及 2024 年 1－3 月公司钢铁生产情况（单位：万吨、元/吨）

| 项目 | | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 生铁 | 产能 | 535.00 | 535.00 | 535.00 | 535.00 |
| | 产量 | 502.57 | 481.60 | 521.41 | 132.48 |
| | 产能利用率 | 93.94% | 90.02% | 97.46% | 99.05% |
| 粗钢 | 产能 | 600.00 | 600.00 | 600.00 | 600.00 |
| | 产量 | 540.68 | 510.11 | 540.70 | 144.56 |
| | 产能利用率 | 90.11% | 85.02% | 90.12% | 96.37% |
| 钢材 | 产能 | 701.00 | 701.00 | 701.00 | 701.00 |
| | 产量 | 537.40 | 505.97 | 538.91 | 141.32 |
| | 产能利用率 | 76.66% | 72.18% | 76.88% | 80.64% |
| 其中：棒材 | 产能 | 270.00 | 270.00 | 270.00 | 270.00 |
| | 产量 | 152.84 | 159.26 | 175.19 | 58.15 |
| | 产能利用率 | 56.61% | 58.99% | 64.88% | 86.16% |
| 螺纹 | 产能 | 183.00 | 183.00 | 183.00 | 183.00 |
| | 产量 | 209.69 | 218.54 | 198.95 | 43.81 |
| | 产能利用率 | 114.58% | 119.42% | 108.72% | 95.76% |
| 线材 | 产能 | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |
| | 产量 | 47.85 | 54.78 | 30.26 | 2.58 |
| | 产能利用率 | 79.75% | 91.30% | 50.44% | 17.24% |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 宽带 | 产能 | 140.00 | 140.00 | 140.00 | 140.00 |
| | 产量 | 121.24 | 67.82 | 131.21 | 36.56 |
| | 产能利用率 | 86.60% | 48.45% | 93.72% | 104.46% |
| 钢管 | 产能 | 48.00 | 48.00 | 48.00 | 48.00 |
| | 产量 | 5.79 | 5.57 | 3.29 | 0.21 |
| | 产能利用率 | 12.07% | 11.61% | 6.85% | 1.76% |

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

2021－2023 年，公司人均产钢量波动增长，分别为 548.86 吨、529.32 吨和 575.03 吨，人均劳动生产率有待提升。

能耗方面，公司利用高炉、焦炉煤气发电，建有发电机组 11 台，合计装机容量为 27.3 万千瓦。2021－2023 年，公司自发电量分别为 14.40 亿千瓦时、14.44 亿千瓦时、15.57 亿千瓦时，分别占公司总用电量的 53.4%、55.9%和 55.8%。

公司积极推进节能技术应用，通过技术改造降低能耗，2021－2023 年共投资 8643 万元，用于节电、节水和节煤气等技术改造项目。同期，公司吨钢综合能耗分别为 513kg 标煤、543kg 标煤和 543kg 标煤。

**（3）销售**

**2021 年以来，公司各类钢材产品产销率保持高水平，不存在对单一客户依赖程度过高的情况，但钢材价格逐年下降对公司盈利造成不利影响。**

产品销售方面，公司钢材产品销售以华北、东北及华东市场为主。公司采取直销模式，在北京、沈阳、大连、济南四地设有销售分公司。公司建筑钢材和优特钢依据销售区域主流的市场实际成交价、第三方网价、对标钢厂价格进行分旬和半月定价；宽带参照华北带钢会议和主流对标钢厂进行月度定价。公司产品销售结算全部执行款到发货。

2021 年以来，公司钢材产品产销率保持高水平，产品价格逐年下降。

图表 5 • 2021－2023 年及 2024 年 1－3 月公司钢铁销售情况（单位：万吨、元/吨）

| 项目 | | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 棒材 | 销量 | 153.74 | 158.98 | 175.5 | 57.63 |
| | 产销率 | 100.59% | 99.82% | 100.18% | 99.11% |
| | 销售均价 | 4725.17 | 4143.37 | 3703.55 | 3698.79 |
| 螺纹 | 销量 | 210.12 | 216.46 | 198.02 | 43.17 |
| | 产销率 | 100.21% | 99.05% | 99.53% | 98.54% |
| | 销售均价 | 4430.69 | 3872.28 | 3429.61 | 3339.57 |
| 线材 | 销量 | 47.71 | 53.41 | 30.28 | 2.44 |
| | 产销率 | 99.71% | 97.50% | 100.07% | 94.57% |
| | 销售均价 | 4689.85 | 4003.08 | 3599.24 | 3377.95 |
| 宽带 | 销量 | 121.06 | 68.57 | 130.75 | 36.56 |
| | 产销率 | 99.85% | 101.11% | 99.65% | 100.00% |
| | 销售均价 | 4671.47 | 4238.77 | 3512.82 | 3407.36 |
| 钢管 | 销量 | 5.98 | 5.42 | 3.07 | 0.16 |
| | 产销率 | 103.28% | 97.31% | 93.31% | 76.19% |
| | 销售均价 | 4814.06 | 4348.79 | 3778.11 | 3713.63 |

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2021－2023 年，公司前五大客户销售占当期营业总收入的比重分别为 12.87%、11.36%和 13.17%，公司销售集中度较低，对单一客户依赖程度趋弱。

图表 6 • 2021－2023 年公司前五大客户情况（单位：亿元）

| 2021 年 | | 2022 年 | | 2023 年 | |
|---|---|---|---|---|---|
| 客户 | 金额 | 客户 | 金额 | 客户 | 金额 |
| 浙江金洲管道科技股份有限公司 | 9.70 | 北京凯通物资有限公司 | 5.73 | 中铁物资集团（天津）有限公司 | 6.28 |
| 北京中铁建工物资有限公司 | 6.42 | 天津融兴国际贸易有限公司 | 5.21 | 天津融兴国际贸易有限公司 | 6.26 |
| 上海欧冶材料技术有限责任公司 | 6.14 | 建发（北京）有限公司 | 4.89 | 浙江金洲管道科技股份有限公司 | 4.95 |
| 凌源钢源工贸有限公司 | 5.71 | 凌源钢源工贸有限公司 | 4.42 | 凌源钢源工贸有限公司 | 4.88 |
| 中国交通物资有限公司 | 5.32 | 天津兴乾国际贸易有限公司 | 3.84 | 建发（北京）有限公司 | 3.89 |
| **合计** | **33.30** | **合计** | **24.08** | **合计** | **26.26** |

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较高，总资产周转效率有待提升。**

从经营效率指标看，2021－2023 年，公司销售债权周转效率保持较高水平，存货周转效率持续提升。同期，受营业总收入持续下滑影响，公司总资产周转效率持续下降。

## 4 在建工程及未来发展

**（1）在建工程**

**公司在建工程主要为新建焦炉和技术改造，预计建成后公司焦炭自给能力将大幅提升。公司在建和拟建待投资规模大，未来存在较大资本支出压力，建成后生产经济性指标或将有所提升。**

图表 7 •公司在建项目情况

| 项目名称 | 总投资 | 资金来源 | | 已投资 | 未来拟投资 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 自筹 | 贷款 | | 2024 年 4－12 月 | 2025 年 | 2026 年及以后 |
| 焦炉装备升级绿色发展改造项目 | 30.20 | 11.56 | 18.64 | 6.91 | 13.00 | 9.40 | 0.80 |

注：总投资为可研数据与实际投入或有差距
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

焦炉装备升级绿色发展改造项目建设内容为 2 座 68 孔 7.6m 复热式顶装焦炉及相关配套设施。该项目建成后，公司将具备约 220 万吨/年的焦炭产能，焦炭自给能力将大幅提升。

公司为提升生产效率，提高自身竞争力，拟建 1#－4#高炉装备升级建设项目、新建白灰窑建设项目、焦炉公辅系统改造项目、数字化大楼项目和产品结构调整高效双流板坯连铸项目等，上述项目均计划于 2024 年开工，计划总投资合计 32.10 亿元，2024 年计划投资 12.09 亿元。公司在建和拟建项目待投资金额较大，结合目前公司经营及财务情况，上述投资将使公司面临较大融资压力。

**（2）未来发展**

**公司未来发展规划在钢铁行业景气度较弱的背景下仍存在挑战，联合资信将持续关注公司规划执行情况和实际经营情况。**

公司规划到“十五五”中期，加速实现凌钢竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力全面提升。公司计划最终将自身打造成为最具竞争力的“专、精、特、新”精品钢铁基地，力争实现“5131”目标，即高品质优特钢产量占比达到 50%以上，铁精粉 100 万吨，年营业收入 300 亿元，利税总额 10 亿元以上。

# 九、财务分析

公司提供了 2021－2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留的审计意见；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年以来，公司将永山矿业、宜和生态、傲翼新能源、红山矿业和建平磷铁纳入合并范围核算，系同一控制下企业合并，数据已追溯调整。2022 年，公司合并范围减少子公司朝阳天翼新城镇建设发展有限公司（注销）。2023 年，公司合并范围减少子公司凌钢国贸（香港）有限公司（注销）和天翼国基（划出）。2024 年一季度，公司合并范围减少子公司凌钢集团建筑材料检测有限公司（注销）。整体看，公司财务数据可比性尚可。2021－2023 年，公司合并财务报表的合并范围以控制为基础予以确定，不仅包括根据表决权（或类似表决权）本身或者结合其他安排确定的子公司，也包括基于一项或多项合同安排决定的结构化主体。

## 1 资产质量

**2021 年底以来，公司资产总额持续下降，非流动资产占比高，资产构成符合钢铁生产企业特征，整体资产流动性较弱。**

2021 年底以来，公司资产总额逐年减少，流动资产规模和占比均持续下降，整体资产流动性较弱；非流动资产占比高，资产构成符合钢铁生产企业特征。由于公司盈利下降、持续性的建设投入和偿还部分债务导致期末货币资金余额逐年减少，公司货币资金主要由银行存款和承兑保证金构成。2023 年底，公司应收款项融资较上年底大幅下降主要系贴息政策变化，公司减少票据结算所致。2021 年底以来，受原燃料价格下行、实施低库存战略，加快原燃料周转速度等因素影响，公司存货规模呈波动下降趋势。公司存货主要由原材料、半成品和库存商品构成，2023 年计提跌价准备 0.97 亿元。2021－2022 年末，公司长期应收款主要由应收龙山资管借款构成，公司分别计提坏账准备比例 78.62%和 64.25%。2023 年，经公司股东会确认核销该笔借款（14.16 亿元），导致当期末公司长期应收款较上年底大幅下降。2023 年底，公司固定资产较上年底有所增长，主要系炼钢产能置换建设等项目建成转入固定资产所致。截至 2023 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 37.66%）和机器设备（占 62.27%）构成，固定资产成新率 58.60%，成新率一般；公司仍有账面价值为 16.54 亿元的房屋及建筑物正在办理产权证书过程中。2021 年底以来，公司无形资产呈波动增长趋势，主要系土地使用权增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司无形资产主要由土地使用权构成（占 95.75%）。

图表 8 • 公司资产情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年底 | | 2022 年底 | | 2023 年底 | | 2024 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产** | **100.82** | **37.87%** | **81.30** | **31.87%** | **66.13** | **28.03%** | **50.99** | **22.59%** |
| 货币资金 | 59.05 | 58.58% | 41.61 | 51.18% | 37.57 | 56.82% | 26.96 | 52.88% |
| 应收款项融资 | 6.92 | 6.86% | 11.63 | 14.30% | 1.81 | 2.74% | 2.76 | 5.41% |
| 存货 | 26.24 | 26.03% | 19.60 | 24.10% | 21.21 | 32.06% | 17.94 | 35.19% |
| **非流动资产** | **165.38** | **62.13%** | **173.84** | **68.13%** | **169.76** | **71.97%** | **174.67** | **77.41%** |
| 长期应收款 | 8.74 | 5.28% | 8.10 | 4.66% | 2.54 | 1.49% | 2.54 | 1.45% |
| 固定资产 | 97.13 | 58.74% | 98.75 | 56.80% | 113.81 | 67.04% | 114.43 | 65.51% |
| 无形资产 | 26.29 | 15.90% | 25.86 | 14.88% | 28.40 | 16.73% | 30.08 | 17.22% |
| **资产总额** | **266.20** | **100.00%** | **255.15** | **100.00%** | **235.89** | **100.00%** | **225.65** | **100.00%** |

注：1.尾差西四舍五入所致；2. 流动资产科目占比系其占流动资产比重，非流动资产科目占比系其占非流动资产比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产 31.89 亿元，占期末资产总额的 14.14%，资产受限比例较低。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月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 | 8.04 | 3.57% | 银行承兑汇票保证金、法院冻结资金、土地复垦保证金 |
| 无形资产 | 6.38 | 2.83% | 采矿权用于授信抵押 |
| 固定资产 | 17.47 | 7.74% | 融资租赁 |
| **合计** | **31.89** | **14.14%** | -- |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

**2021 末以来，公司所有者权益持续下降，权益稳定性差。**

2021 年末以来，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 17.07%；受 2022 年以来持续经营亏损影响，公司未分配利润亏损持续扩大；少数股东权益持续下降，主要系子公司凌钢股份经营亏损所致。2023 年，随着朝阳银行、天翼国基及朝柴动力股权划出，公司期末资本公积较上年末大幅下降。截至 2023 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比很高，主要含凌源股份和建平磷铁少数股东权益。整体看，公司权益稳定性差。

图表 10• 公司所有者权益情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年底 | | 2022 年底 | | 2023 年底 | | 2024 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 16.00 | 20.12% | 16.00 | 23.33% | 16.00 | 29.26% | 16.00 | 30.70% |
| 资本公积 | 18.42 | 23.17% | 18.42 | 26.86% | 9.89 | 18.09% | 9.89 | 18.97% |
| 未分配利润 | -14.48 | -18.21% | -18.11 | -26.41% | -18.67 | -34.14% | -19.61 | -37.62% |
| **归属于母公司所有者权益合计** | **20.58** | **25.88%** | **16.89** | **24.63%** | **7.63** | **13.96%** | **6.75** | **12.95%** |
| 少数股东权益 | 58.93 | 74.12% | 51.70 | 75.37% | 47.04 | 86.04% | 45.37 | 87.05% |
| **所有者权益合计** | **79.51** | **100.00%** | **68.59** | **100.00%** | **54.68** | **100.00%** | **52.12** | **100.00%** |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### （2）负债

**2021 年末以来，公司负债和全部债务规模均持续下降，长期债务占比逐年提升；长短期借款中信用借款占比高，金融机构对公司信贷支持力度大。公司债务负担很重，债务结构仍有待进一步优化。**

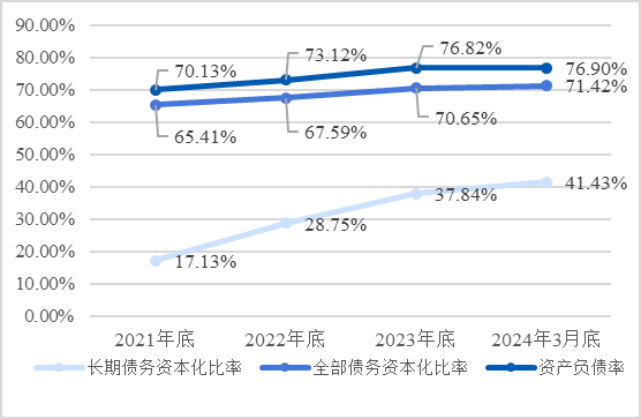
2021 年末以来，公司负债总额持续下降；流动负债占比很高，但呈逐年下降趋势。同期，受流贷规模波动影响，公司短期借款波动增长，截至 2024 年 3 月末，公司短期借款主要为信用借款（占 91.48%），金融机构对公司信贷支持力度大；应付票据持续下降，主要系公司压降票据融资规模所致；应付账款波动下降，2023 年底应付账款较上年底下降系应付货款和工程款减少所致。2023 年底，公司合同负债规模较上年底大幅增长，主要系公司调整销售结算优惠政策，对全款订货给予一定价格优惠，全款订货比例增长所致。2021 年底以来，随着在建工程项目贷款发放以及经营所需长期贷款增加，公司长期借款规模持续扩大。截至 2024 年 3 月底，公司长期借款全部为信用借款。公司长期应付款主要由融资租赁款构成，2023 年底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 11 • 公司负债情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年底 | | 2022 年底 | | 2023 年底 | | 2024 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动负债** | **168.59** | **90.31%** | **156.09** | **83.66%** | **144.70** | **79.85%** | **133.78** | **77.09%** |
| 短期借款 | 32.50 | 19.28% | 25.84 | 16.56% | 36.84 | 25.46% | 47.86 | 35.78% |
| 应付票据 | 91.45 | 54.24% | 81.07 | 51.94% | 50.25 | 34.73% | 37.96 | 28.37% |
| 应付账款 | 21.07 | 12.50% | 24.51 | 15.70% | 18.32 | 12.66% | 16.05 | 12.00% |
| 合同负债 | 5.67 | 3.36% | 7.69 | 4.93% | 14.37 | 9.93% | 13.78 | 10.30% |
| **非流动负债** | **18.10** | **9.69%** | **30.48** | **16.34%** | **36.51** | **20.15%** | **39.75** | **22.91%** |
| 长期借款 | 5.21 | 28.76% | 13.78 | 45.22% | 25.03 | 68.55% | 28.25 | 71.07% |
| 长期应付款 | 7.64 | 42.21% | 10.97 | 35.98% | 5.90 | 16.15% | 6.42 | 16.14% |
| **负债总额** | **186.69** | **100.00%** | **186.56** | **100.00%** | **181.22** | **100.00%** | **173.53** | **100.00%** |

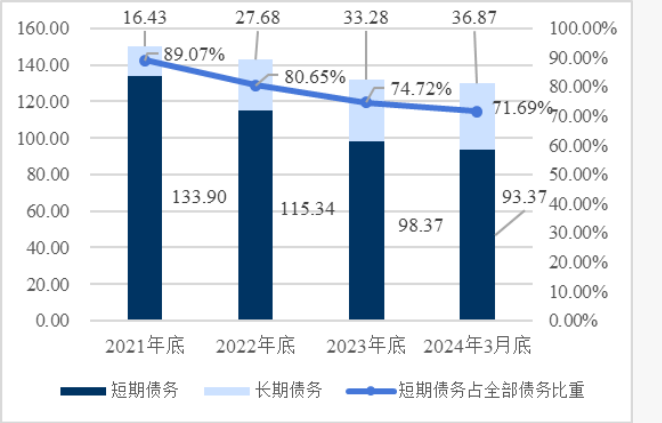
注：流动负债科目占比系其占流动负债比重，非流动负债科目占比系其占非流动负债比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2021－2023 年底及 2024 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 13 • 2021－2023 年底及 2024 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

2021 年底以来，公司持续压降有息债务规模，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 130.24 亿元，较 2021 年底下降 13.36%。同时，公司通过新增长期债务，偿还应付票据的方式优化债务结构，截至 2024 年 3 月底，公司长期债务占比从 2021 年底的 10.93%提高至 28.31%，但短期债务占比仍高达 71.69%，债务结构有待进一步优化。从债务指标来看，截至 2024 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分别为 76.90%、71.42%和 41.43%，较上年底分别提高 0.08 个百分点、0.76 个百分点和 3.59 个百分点，公司债务负担很重。

从债务期限分布看，公司短期债务和 2－3 年期长期债务规模较大，需关注届时公司债务到期接续情况。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司长期债务期限结构（单位：亿元）

| 项目 | 1~2 年 | 2~3 年 | 3 年以上 | 合计 |
|---|---|---|---|---|
| 长期借款 | 8.03 | 19.63 | 0.59 | 28.25 |
| 长期应付款的有息债务部分 | 4.42 | 1.99 | 0.00 | 6.42 |
| 租赁负债 | 0.16 | 0.00 | 0.00 | 0.16 |
| **合计** | **12.61** | **21.62** | **0.59** | **34.83** |

注：上表中数据未纳入凌钢转债
资料来源：公司提供，联合资信整理

## 3 盈利能力

**公司经营业绩受原燃料价格以及钢铁产品市场波动影响显著，2022 年以来，公司经营持续亏损，盈利指标表现不佳。**

2021－2023 年，受钢铁和原燃料价格下行影响，公司营业总收入和营业成本均持续下降，年均分别复合下降 12.20%和 7.24%；营业利润率大幅下降。2024 年 1－3 月，铁矿石价格较上年全年均价有所上涨，但钢材价格延续下行趋势，公司营业利润率由正转负。

从期间费用看，2021－2023 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 11.31%，期间费用率上升，但仍保持较低水平，公司整体费用控制能力良好。2023 年，公司费用总额同比增长 22.02%，主要系当期存款利率下降，利息收入减少以及采购使用的流贷增加，导致公司财务费用同比大幅增加 1.50 亿元。

非经常性损益方面，2021－2023 年，公司投资持续亏损，主要为应收款项融资贴现利息支出和权益法核算的长期股权投资亏损。其中，2022 年，朝柴动力债务重组，公司确认投资损失 0.61 亿元。公司营业外支出主要由对外捐赠、非流动资产毁损报废损失和赔偿款构成，对利润造成一定侵蚀。公司利润总额和归母净利润均在 2022 年转负。

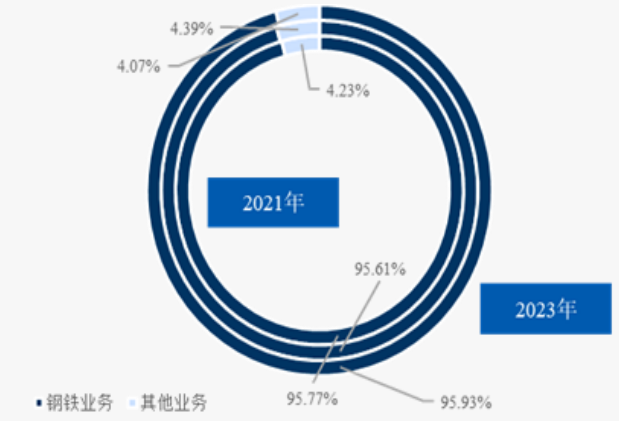
综上影响，2022 年以来，公司持续亏损，盈利指标表现不佳。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 营业总收入 | 258.67 | 211.98 | 199.42 | 50.51 |
| 营业成本 | 229.65 | 209.39 | 197.58 | 52.55 |
| 期间费用 | 6.60 | 6.70 | 8.18 | 1.85 |
| 期间费用率 | 2.55% | 3.16% | 4.10% | -- |
| 投资收益 | -0.76 | -1.08 | -0.60 | 25.87 万元 |
| 营业外支出 | 1.05 | 2.57 | 0.64 | 0.02 |
| 利润总额 | 16.55 | -11.63 | -6.68 | -3.49 |
| 归属母公司股东的净利润 | 7.48 | -3.63 | -0.76 | -0.94 |
| 营业利润率（%） | 10.36% | 0.39% | 0.10% | -4.90% |
| 总资本收益率（%） | 7.11% | -3.05% | -1.30% | -- |
| 净资产收益率（%） | 17.02% | -13.29% | -9.25% | -- |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 2021—2023 年公司营业总收入构成




资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 4 现金流

**受经营业绩下降影响，公司经营获现能力减弱，公司投资活动持续净流出，且尚有较大规模在建和拟建项目，公司外部融资需求加大。联合资信将对公司再融资能力保持关注。**

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量和流出量均呈波动下降趋势。2023 年，受公司压降采销票据结算规模影响，销售/购买商品、提供劳务收到/支付的现金均同比小幅增长；收到其他与经营活动有关的现金同比大幅增长，主要系调整融资结构，降低银承保证金比例，释放银行承兑汇票保证金所致。综上影响，2022 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出；2023 年，公司经营活动呈小规模净流入。2021—2023 年，公司现金收入比持续增长，收入实现质量佳。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动持续净流出；投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出波动增长，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。其中，2021 年，公司认购朝阳银行股份，支出现金 3.00 亿元。

2022—2023 年，公司筹资活动前现金流量保持净流出，经营获现难以覆盖投资需求，公司外部融资需求大。从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 17.01%；筹资活动现金流出量波动下降，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金净额由净流出转为大规模净流入。

图表 17 • 公司现金流情况

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入小计 | 260.16 | 219.67 | 238.13 | 56.02 |
| 经营活动现金流出小计 | 243.79 | 229.00 | 237.70 | 65.13 |
| **经营活动现金流量净额** | **16.36** | **-9.33** | **0.42** | **-9.11** |
| 投资活动现金流入小计 | 0.31 | 0.16 | 0.90 | 0.00 |
| 投资活动现金流出小计 | 5.25 | 3.22 | 10.33 | 4.22 |
| **投资活动现金流量净额** | **-4.93** | **-3.06** | **-9.43** | **-4.22** |
| **筹资活动前现金流量净额** | **11.43** | **-12.39** | **-9.01** | **-13.33** |
| 筹资活动现金流入小计 | 47.97 | 53.45 | 65.67 | 29.09 |
| 筹资活动现金流出小计 | 54.37 | 54.80 | 42.26 | 18.95 |
| **筹资活动现金流量净额** | **-6.40** | **-1.35** | **23.41** | **10.14** |
| 现金收入比 | 99.63% | 100.32% | 106.79% | 91.77% |

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

## 5 偿债指标

**受公司经营业绩拖累，其盈利及获现无法对现有债务本息提供充足保障，公司偿债能力指标表现趋弱。但考虑到银行等金融机构对公司融资支持力度大，公司自身经营韧性较强，有望通过持续经营提升偿债保障，其实际偿债能力将优于指标表现。**

图表 18• 公司偿债指标

| 项目 | 指标 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 短期偿债指标 | 流动比率 | 59.80 | 52.09 | 45.70 |
| | 速动比率 | 44.24 | 39.53 | 31.05 |
| | 经营现金/流动负债 | 9.71 | -5.98 | 0.29 |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.12 | -0.08 | 0.00 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 0.49 | 0.45 | 0.40 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 28.25 | 0.42 | 2.63 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 5.32 | 337.08 | 50.00 |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.11 | -0.07 | 0.00 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 10.00 | 0.16 | 0.97 |
| | 经营现金/利息支出（倍） | 5.79 | -3.51 | 0.16 |

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2021－2023 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障能力减弱；经营活动产生的现金净流出尚无法对债务提供有效保障；现金短期债务比下降，现金类资产对短期债务的保障能力趋弱。

从长期偿债指标看，2021－2023 年，受经营业绩不佳影响，公司 EBITDA 大幅下降。其中，2023 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 231.88%）、摊销（占 17.83%）、计入财务费用的利息支出（占 97.26%）和利润总额（占-246.97%）构成。2021－2023 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度很差；经营现金无法对利息支出提供有效保障。

截至 2023 年底，公司无对外担保。

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。凌钢股份以江苏银行违约为由向凌源市人民法院提起诉讼，请求法院判令江苏银行赔偿其经济损失，目前案件尚在审理中。②康佳环嘉环保科技有限公司（以下简称“康佳环嘉”）因涉嫌虚开增值税专用发票，公司作为其下游客户使用相关发票进行了进项税额抵扣。公司在调整进项税抵扣时补缴缴纳增值税、城建税、教育费附加和地方教育费合计 3792.71 万元。公司提起侵权之诉，法院已采取诉前、诉中保全措施，公司冻结应付康佳环嘉货款 2136.67 万元。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行及金融机构授信合计 191.84 亿元，已使用 123.50 亿元；公司本部共获得银行及金融机构授信合计 94.53 亿元，已使用 74.46 亿元。

## 6 公司本部财务分析

**受部分资产划出及历史亏损累积影响，本部所有者权益由正转负。公司本部收入规模较大，但近年来盈利和获现能力较弱，对融资的需求较大，有息债务上升，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。

2021－2023 年末，公司本部资产总额波动下降，年均复合下降 5.23%。截至 2023 年底，公司本部资产总额 90.24 亿元，流动资产 11.27 亿元(占 12.49%)，非流动资产 78.97 亿元（占 87.51%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 51.34%）、应收款项融资（占 8.91%）、预付款项（占 11.15%）、其他应收款（占 13.85%）和存货（占 11.04%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 12.99%）、长期股权投资（占 47.51%）和固定资产（占 20.13%）构成。其中，长期股权投资主要由对凌钢股份和朝阳国泰国有资产经营有限公司的投资构成。截至 2023 年底，公司持有凌源股份未质押股票 770999876 股（以 2023 年 12 月 29 日凌源股份均价 2.1617 元/股计算），其价值约为 16.67 亿元。

2021－2023 年末，公司本部负债持续下降，年均复合下降 1.48%。截至 2023 年底，公司本部负债总额 90.11 亿元，流动负债 73.94 亿元（占 82.06%），非流动负债 16.17 亿元（占 17.94%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 38.39%）、应付票据（占 17.95%）、应付账款（占 13.13%）和其他应付款（占 14.20%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 63.94%）和长期应付款（合计）（占 30.27%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 99.86%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 99.86%，全部债务 62.77 亿元。全部债务资本化比率 99.79%，公司本部债务负担非常重。

2021－2023 年末，公司本部所有者权益波动下降，年均复合下降 86.95%，主要系朝阳银行、天翼国基及朝柴动力股权划出所致。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 0.13 亿元。其中，实收资本为 16.00 亿元、资本公积合计 12.03 亿元、未分配利润合计-27.92 亿元。

2021－2023 年，公司本部营业总收入波动下降，年均复合下降 5.34%；利润总额持续下降，年均复合下降 69.19%。2023 年，公司本部营业总收入为 78.06 亿元，利润总额为 0.49 亿元（投资收益-0.33 亿元）。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-18.70 亿元，投资活动现金流净额-3.29 亿元，筹资活动现金流净额 22.60 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司本部资产总额 95.08 亿元，所有者权益-0.17 亿元，负债总额 95.25 亿元；母公司资产负债率 100.18%；全部债务 74.44 亿元，全部债务资本化比率 100.23%。2024 年 1－3 月，公司本部营业收入 27.89 亿元，利润总额-0.41 亿元；经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 1.45 亿元、-2.51 亿元、6.03 亿元。当期，公司本部亏损，所有者权益为负。

# 十、ESG 分析

**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。2023 年，公司碳排放总量（范畴 1+2）1101.76 万吨，综合能耗水平尚可。2023 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。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2021－2022 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 9557 人，人均培训时长 8－10 小时/人年，注重员工安全及公平雇佣，女性员工占 11.2%。2020 年及 2022 年，公司及相关方发生机械伤害死亡事故，安全生产规定的执行情况有待进一步提升。公司积极响应政府政策，2021－2023 年慈善捐赠合计 5979 万元。

公司设有专门的 ESG 管治部门或组织，ESG 信息披露质量尚可。

# 十一、外部支持

**公司作为朝阳市大型国有企业，区域内地位显著；已获得政府和鞍钢集团在资金方面的支持。鞍钢集团整体实力极强，成为公司股东后，未来有望在产业协同、公司治理等多方面给予公司支持。**

## 1 支持能力

朝阳市是辽宁省下辖地级市，2023 年，朝阳市地区生产总值 1043.7 亿元，一般公共预算收入为 82.7 亿元。

公司股东鞍钢集团是国务院国有资产监督管理委员会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、本溪和攀枝花三个钢铁生产基地，截至 2022 年底，鞍钢集团炼铁、炼钢和轧钢产能分别为 5537 万吨/年、6309 万吨/年和 6395 万吨/年，规模优势和行业地位显著。截至 2022 年底，鞍钢集团资产总额为 4810.08 亿元，所有者权益为 1553.58 亿元。2022 年，鞍钢集团实现营业总收入 3366.16 亿元，利润总额 80.14 亿元。

## 2 支持可能性

鞍钢集团持有公司 49%股权，朝阳市国资委持有公司 41%股权，并拥有公司 51%的表决权。2023 年，公司向凌源市人民政府申请发展扶持资金 3.2 亿元，该笔资金获凌源市人民政府批复并已全部到账。预重组期间，在鞍钢集团的统筹下，公司与龙山资管之间的全部担保得以解除，金融机构新增授信 64.8 亿元。其中，新增国有及政策性银行授信 20.4 亿元，股份制银行及城商行授信 19.6 亿元，鞍钢集团

财务有限责任公司授信 20 亿元，鞍钢集团资本控股有限公司授信 4.8 亿元，此外，鞍钢集团还有望在产业协同、公司治理等多方面给予公司支持。

# 十二、债券偿还风险分析

## 1 本期债项对公司现有债务的影响

**本期中期票据对公司现有债务结构影响大，或将进一步加重公司债务负担。**

公司本期中期票据拟注册及发行规模为 22.00 亿元，分别占公司 2023 年底长期债务和全部债务的 66.10%和 16.71%，对公司现有债务结构影响大。以 2023 年底财务数据为基础，本期债券发行后，考虑到其用途为偿还有息债务并计入所有者权益，公司债务指标将有所下降。若将本期中票计入债务，以 2023 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 76.82%、70.65%和 37.84%上升至 78.80%、73.75%和 50.27%，公司负债水平有所上升，债务负担或将进一步加重。考虑到本期中期票据将用于偿还有息债务，实际债务负担或低于指标值。

## 2 本期债项偿还能力

**公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障程度较高，经营活动现金净额和 EBITDA 难以对发行后长期债务形成有效保障。**

表 20 • 本期债项偿还能力测算

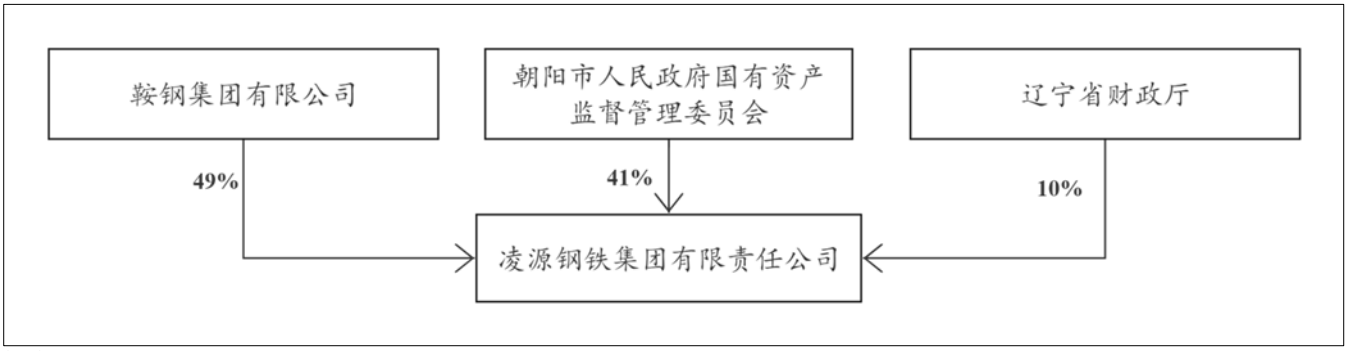
| 项目 | 2023 年 |
|---|---|
| 发行后长期债务*（亿元） | 55.28 |
| 经营现金流入/发行后长期债务（倍） | 4.31 |
| 经营现金/发行后长期债务（倍） | 0.01 |
| 发行后长期债务/EBITDA（倍） | 21.00 |

注：发行后长期债务为将本期中期票据拟发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

# 十三、评级结论

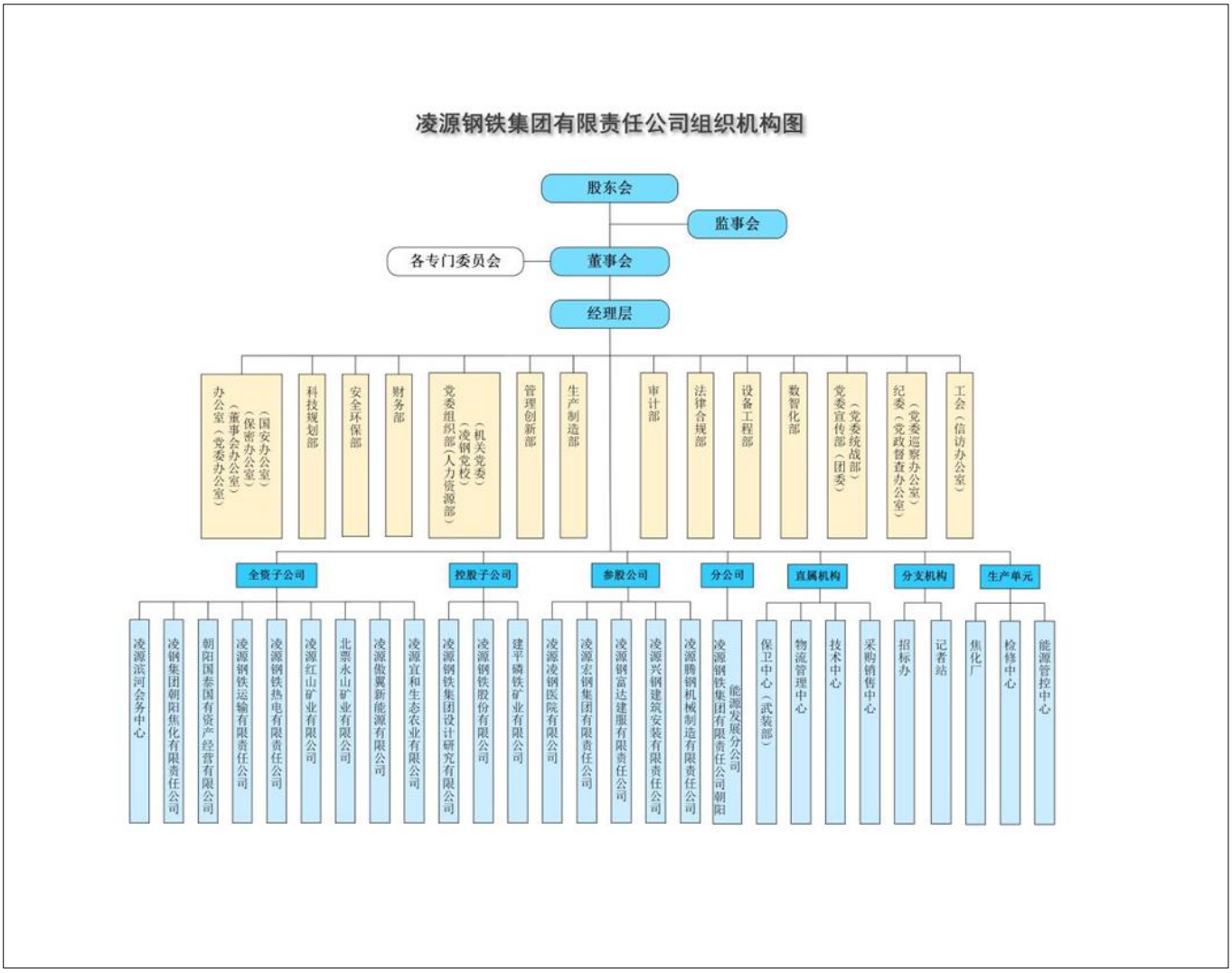
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 $AA^+$，本期中期票据信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）




资料来源：公司提供

## 附件 1-2　公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）




资料来源：公司提供

## 附件 1-3　公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

| 子公司名称 | 注册资本金（万元） | 主营业务 | 持股比例 | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 直接 | 间接 | |
| 凌源钢铁股份有限公司 | 285215.93 | 制造业 | 35.52% | -- | 投资设立 |
| 凌钢集团朝阳焦化有限责任公司 | 600.00 | 制造业 | 100.00% | -- | 投资设立 |
| 凌源滨河会务中心 | 15.40 | 服务业 | 100.00% | -- | 投资设立 |
| 凌源钢铁集团设计研究有限公司 | 900.00 | 服务业 | 60.00% | 40.00% | 投资设立 |
| 凌源钢铁运输有限责任公司 | 2000.00 | 制造业 | 100.00% | -- | 投资设立 |
| 凌源钢铁热电有限责任公司 | 30000.00 | 制造业 | 100.00% | -- | 投资设立 |
| 朝阳国泰国有资产经营有限公司 | 50.00 | 服务业 | 100.00% | -- | 无偿划拨 |
| 北票永山矿业有限公司 | 6000.00 | 黑色金属矿采选业 | 100.00% | -- | 无偿划拨 |
| 建平磷铁矿业有限公司 | 5000.00 | 黑色金属矿采选业 | 51.00% | -- | 无偿划拨 |
| 凌源红山矿业有限公司 | 3000.00 | 黑色金属矿采选业 | 100.00% | -- | 无偿划拨 |
| 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% | -- | 无偿划拨 |
| 凌源宜和生态农业有限公司 | 100.00 | 农业 | 100.00% | -- | 无偿划拨 |

资料来源：公司提供

## 附件 2-1　主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项　目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 65.97 | 52.33 | 39.17 | 29.04 |
| 应收账款（亿元） | 2.18 | 0.15 | 0.06 | 0.05 |
| 其他应收款（亿元） | 2.30 | 2.31 | 1.93 | 0.77 |
| 存货（亿元） | 26.24 | 19.60 | 21.21 | 17.94 |
| 长期股权投资（亿元） | 5.08 | 5.67 | 0.25 | 0.25 |
| 固定资产（亿元） | 97.13 | 98.75 | 113.81 | 114.43 |
| 在建工程（亿元） | 8.75 | 16.77 | 7.07 | 8.39 |
| 资产总额（亿元） | 266.20 | 255.15 | 235.89 | 225.65 |
| 实收资本（亿元） | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 |
| 少数股东权益（亿元） | 58.93 | 51.70 | 47.04 | 45.37 |
| 所有者权益（亿元） | 79.51 | 68.59 | 54.68 | 52.12 |
| 短期债务（亿元） | 133.90 | 115.34 | 98.37 | 93.37 |
| 长期债务（亿元） | 16.43 | 27.68 | 33.28 | 36.87 |
| 全部债务（亿元） | 150.33 | 143.02 | 131.65 | 130.24 |
| 营业总收入（亿元） | 258.67 | 211.98 | 199.42 | 50.51 |
| 营业成本（亿元） | 229.65 | 209.39 | 197.58 | 52.55 |
| 其他收益（亿元） | 0.04 | 0.11 | 3.25 | 0.14 |
| 利润总额（亿元） | 16.55 | -11.63 | -6.68 | -3.49 |
| EBITDA（亿元） | 28.25 | 0.42 | 2.63 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 257.71 | 212.66 | 212.97 | 46.35 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 260.16 | 219.67 | 238.13 | 56.02 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 16.36 | -9.33 | 0.42 | -9.11 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -4.93 | -3.06 | -9.43 | -4.22 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | -6.40 | -1.35 | 23.41 | 10.14 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 28.44 | 20.31 | 29.21 | -- |
| 存货周转次数（次） | 8.75 | 9.14 | 9.68 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.97 | 0.81 | 0.81 | -- |
| 现金收入比（%） | 99.63 | 100.32 | 106.79 | 91.77 |
| 营业利润率（%） | 10.36 | 0.39 | 0.10 | -4.90 |
| 总资本收益率（%） | 7.11 | -3.05 | -1.30 | -- |
| 净资产收益率（%） | 17.02 | -13.29 | -9.25 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 17.13 | 28.75 | 37.84 | 41.43 |
| 全部债务资本化比率（%） | 65.41 | 67.59 | 70.65 | 71.42 |
| 资产负债率（%） | 70.13 | 73.12 | 76.82 | 76.90 |
| 流动比率（%） | 59.80 | 52.09 | 45.70 | 38.11 |
| 速动比率（%） | 44.24 | 39.53 | 31.05 | 24.70 |
| 经营现金流动负债比（%） | 9.71 | -5.98 | 0.29 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.49 | 0.45 | 0.40 | 0.31 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 10.00 | 0.16 | 0.97 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.32 | 337.08 | 50.00 | -- |

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径及本部其他应付款和长期应付款中有息债务分别调整计入短期和长期债务
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 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 12.82 | 10.90 | 6.79 | 10.16 |
| 应收账款（亿元） | 0.05 | 0.06 | 0.07 | 0.07 |
| 其他应收款（亿元） | 0.81 | 1.79 | 1.56 | 0.39 |
| 存货（亿元） | 1.08 | 1.30 | 1.24 | 1.15 |
| 长期股权投资（亿元） | 42.50 | 43.04 | 37.52 | 37.51 |
| 固定资产（亿元） | 15.34 | 16.02 | 15.89 | 15.81 |
| 在建工程（亿元） | 1.54 | 0.91 | 2.67 | 4.31 |
| 资产总额（亿元） | 100.47 | 100.98 | 90.24 | 95.08 |
| 实收资本（亿元） | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 |
| 少数股东权益（亿元） | -- | -- | -- | -- |
| 所有者权益（亿元） | 7.63 | 8.32 | 0.13 | -0.17 |
| 短期债务（亿元） | 61.68 | 55.64 | 47.53 | 55.34 |
| 长期债务（亿元） | 2.26 | 7.27 | 15.23 | 19.10 |
| 全部债务（亿元） | 63.94 | 62.91 | 62.77 | 74.44 |
| 营业总收入（亿元） | 87.11 | 77.40 | 78.06 | 27.89 |
| 营业成本（亿元） | 78.52 | 73.09 | 76.37 | 27.60 |
| 其他收益（亿元） | 0.00 | 0.02 | 3.21 | 0.08 |
| 利润总额（亿元） | 5.21 | 0.66 | 0.49 | -0.41 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 96.68 | 88.69 | 85.70 | 26.13 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 97.48 | 92.84 | 94.12 | 29.10 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 10.42 | -3.53 | -18.70 | 1.45 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -2.15 | 0.04 | -3.29 | -2.51 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | -7.74 | 3.84 | 22.60 | 6.03 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1724.66 | 139.47 | 73.23 | -- |
| 存货周转次数（次） | 72.77 | 61.48 | 60.06 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.87 | 0.77 | 0.82 | -- |
| 现金收入比（%） | 110.99 | 114.59 | 109.79 | 93.70 |
| 营业利润率（%） | 9.30 | 5.04 | 1.68 | 0.59 |
| 总资本收益率（%） | 9.31 | 3.01 | 2.54 | -- |
| 净资产收益率（%） | 67.68 | 9.15 | 121.44 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 22.87 | 46.62 | 99.15 | 100.90 |
| 全部债务资本化比率（%） | 89.33 | 88.32 | 99.79 | 100.23 |
| 资产负债率（%） | 92.40 | 91.76 | 99.86 | 100.18 |
| 流动比率（%） | 17.53 | 18.60 | 15.24 | 17.06 |
| 速动比率（%） | 16.34 | 17.07 | 13.56 | 15.54 |
| 经营现金流动负债比（%） | 11.55 | -4.17 | -25.29 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.21 | 0.20 | 0.14 | 0.18 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2.上表固定资产含固定资产清理，在建工程含工程物资

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 |
|---|---|
| **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%<br>（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 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 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% |
| **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 | （营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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% |
| 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 |

# 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

凌源钢铁集团有限责任公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。