

信用等级公告

联合〔2020〕046号

联合资信评估有限公司通过对重庆钢铁股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的重庆钢铁股份有限公司2020年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定重庆钢铁股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，重庆钢铁股份有限公司2020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

联合资信评估有限公司
二〇二〇年一月七日



重庆钢铁股份有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：

品种一：5 亿元；品种二：5 亿元，品种一与品种二可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种最终发行额度合计为 10 亿元

本期中期票据期限：

品种一：2+1 年；品种二：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务和补充流动资金

评级时间：2020 年 1 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-----------------------------|-------------|
| 联合资信评估有限公司钢铁企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 联合资信评估有限公司钢铁企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

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

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa ⁺ | 评级结果 | | AA ⁺ |
|---------|-----------------|-------|---------|-----------------|
| 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 | 5 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 3 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 4 |
| | | 资本结构 | 2 | |
| | | 偿债能力 | 1 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

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

评级观点

重庆钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“重庆钢铁”）为重庆市大型钢铁生产企业，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了其在产业链完整度、市场占有率等方面的竞争优势。重整完成后，公司经营逐步恢复稳定，收入及利润同比均大幅增长。同时联合资信也关注到，钢铁行业为强周期行业，产品价格波动性较强、原材料价格波动幅度大、公司重整完成后持续经营情况有待观察及控股股东所持公司股份全部质押等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

未来，公司将围绕西南地区区域市场，优化产线品种结构，并逐步恢复产能。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司位于钢材净流入的西南地区，作为西南地区大型钢铁生产企业之一，公司在区域市场具有较高的市场占有率及较强的竞争优势。
2. 公司重整后，所有者权益由负转正，债务负担大幅缩减，2018 年营业收入及利润总额同比均大幅增长。
3. 公司目前主要高管人员具有中国宝武钢铁集团有限公司工作经历，重整后管理水平显著提升。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

分析师：张超 石梦遥

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 钢铁行业为强周期行业，宏观经济及产业政策对公司经营有较大影响，钢材价格仍存在出现较大波动的可能，从而对公司盈利能力造成一定影响。
2. 公司铁矿石全部进口，受大宗原材料价格波动和人民币汇率波动影响较大；煤炭去产能政策导致煤炭价格上升明显，公司面临一定的原材料价格波动风险。
3. 公司于2017年底完成重整，持续经营情况有待观察。
4. 公司控股股东重庆长寿钢铁有限公司（以下简称“长寿钢铁”）所持有的公司股份已全部质押，用于为长寿钢铁向国开行借款提供担保。

主要财务数据:

| 合并口径 | | | | |
|-----------------|---------|--------|--------|---------|
| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年9月 |
| 现金类资产 (亿元) | 11.22 | 21.74 | 27.95 | 16.01 |
| 资产总额 (亿元) | 364.38 | 250.12 | 269.33 | 267.37 |
| 所有者权益 (亿元) | -1.07 | 168.04 | 185.32 | 191.99 |
| 短期债务 (亿元) | 108.38 | 4.81 | 16.09 | 5.65 |
| 长期债务 (亿元) | 98.50 | 31.00 | 28.76 | 28.13 |
| 全部债务 (亿元) | 206.88 | 35.81 | 44.85 | 33.78 |
| 营业收入 (亿元) | 44.15 | 132.37 | 226.39 | 172.84 |
| 利润总额 (亿元) | -46.86 | 3.20 | 17.59 | 7.22 |
| EBITDA (亿元) | -22.30 | 21.28 | 27.99 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -4.49 | 5.06 | 13.38 | -9.06 |
| 营业利润率 (%) | -40.75 | 2.59 | 12.50 | 7.69 |
| 净资产收益率 (%) | 4361.45 | 1.90 | 9.65 | -- |
| 资产负债率 (%) | 100.29 | 32.82 | 31.19 | 28.19 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 100.52 | 17.57 | 19.48 | 14.96 |
| 流动比率 (%) | 9.37 | 98.88 | 143.22 | 172.50 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -1.72 | 10.51 | 25.51 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | -9.28 | 1.68 | 1.60 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | -1.95 | 4.03 | 10.04 | -- |
| 公司本部 (母公司) | | | | |
| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年9月 |
| 资产总额 (亿元) | 364.38 | 249.87 | 269.31 | 267.11 |
| 所有者权益 (亿元) | -2.00 | 167.37 | 185.30 | 191.96 |
| 全部债务 (亿元) | 199.11 | 11.81 | 7.10 | 7.15 |
| 营业收入 (亿元) | 38.89 | 131.42 | 226.33 | 172.77 |
| 利润总额 (亿元) | -46.84 | 3.26 | 17.49 | 7.19 |
| 资产负债率 (%) | 100.55 | 33.02 | 31.19 | 28.13 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 101.01 | 6.59 | 3.69 | 3.59 |
| 流动比率 (%) | 6.46 | 82.84 | 143.21 | 172.84 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -1.71 | 10.52 | 25.60 | -- |

注: 2019年1-9月财务数据未经审计; 公司2016年底净资产和净利润均为负值, 未计算当期净资产收益率

主体评级历史:

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|------|------|------|---------|------|
| -- | -- | -- | -- | -- | -- |

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆钢铁股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆钢铁股份有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

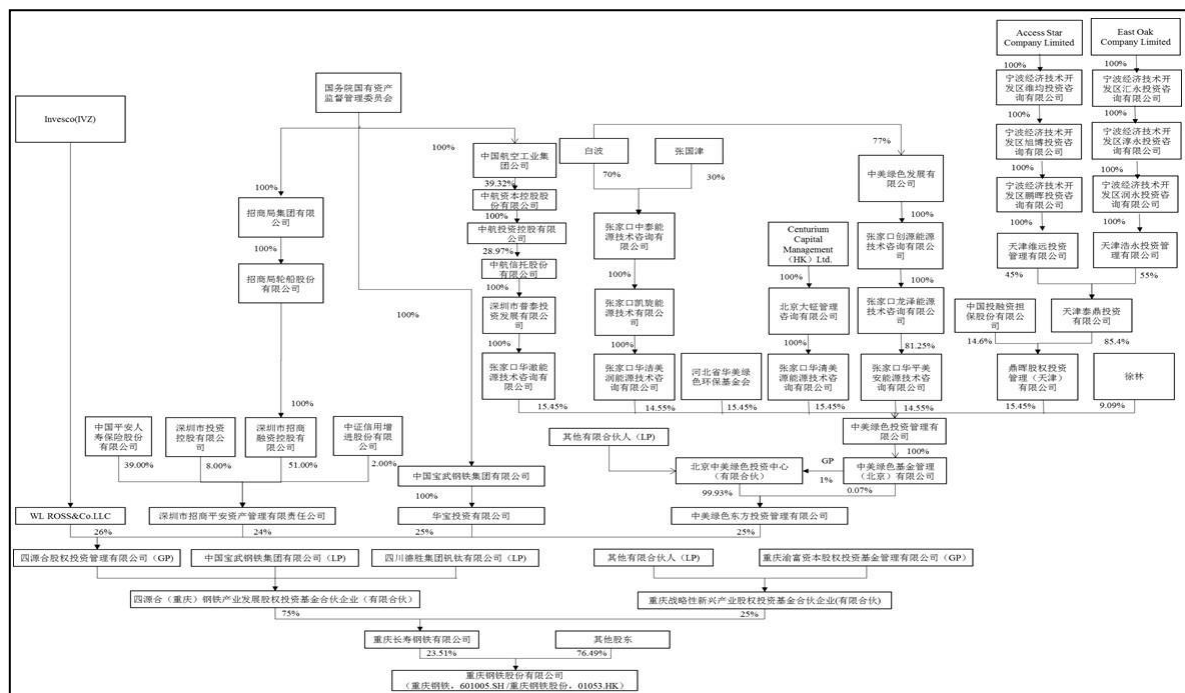
一、主体概况

重庆钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“重庆钢铁”）系经国家经济体制改革委员会体改生字（1997）127 号文及国家国有资产管理局国资企发（1997）156 号文批准，由重庆钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“重钢集团”）作为独家发起人发起设立的股份有限公司，于 1997 年 8 月 11 日在重庆市工商行政管理局登记注册。公司股票已分别于 1997 年 10 月 17 日和 2007 年 2 月 28 日在香港联合交易所和上海证券交易所挂牌交易。受国内外宏观经济增速放缓、钢铁行业产能过剩等因素的影响，公司自 2015 年连续两年出现巨额经营亏损，同时自身债务负担沉重。2017 年 7 月 3 日，重庆市第一中级人民法院（以下简称

“重庆一中院”）依法作出（2017）渝 01 破申 5 号《民事裁定书》，裁定受理公司重整一案，并于同日作出（2017）渝 01 破 3 号《决定书》。

根据重整计划，2017 年 12 月 27 日，重钢集团所持公司的 2096981600 股股票悉数划转至重庆长寿钢铁有限公司（以下简称“长寿钢铁”），并在中国证券登记结算有限责任公司完成股权过户手续。此次股权变动完成后，长寿钢铁持有公司 23.51% 股份，成为公司的控股股东，公司由国有控股企业转变为混合所有制企业。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本 89.19 亿元，长寿钢铁为公司控股股东，四源合股权投资管理有限公司（以下简称“四源合投资”）为长寿钢铁实际控制人，公司实际控制人为四源合投资。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司为重庆地区大型钢铁联合企业，主营钢铁产品生产和销售。截至 2019 年 9 月底，

公司生铁、粗钢及钢材产能分别为 720 万吨/年、840 万吨/年和 610 万吨/年。

截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的子公司 1 家；公司内设办公室、企划部、财务部、采购部、制造部及销售部等 20 个职能部门，公司组织结构图见附件 1-1。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 269.33 亿元，所有者权益合计 185.32 亿元（无少数股东权益）；2018 年实现营业收入 226.39 亿元，利润总额 17.59 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 267.37 亿元，所有者权益合计 191.99 亿元（无少数股东权益）；2019 年 1—9 月实现营业收入 172.84 亿元，利润总额 7.22 亿元。

公司注册及办公地址：重庆市长寿经开区钢城大道 1 号；法定代表人：周竹平。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2020 年注册中期票据额度 10 亿元，并发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度 10 亿元，募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金。

本期中期票据设置品种一和品种二，品种一和品种二基础发行规模分别为 5 亿元和 5 亿元。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计为 10 亿元。

本期中期票据品种一期限为 2+1 年（在存续期的第二个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权），品种二期限为 3 年。本期中期票据还本付息方式为每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部

分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016 - 2019 年上半年中国主要经济数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年上半年 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------|
| GDP (万亿元) | 74.0 | 82.1 | 90.0 | 45.1 |
| GDP 增速 (%) | 6.7 | 6.8 | 6.6 | 6.3 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 6.0 |
| 固定资产投资增速 (%) | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.8 |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.4 |
| 出口增速 (%) | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 6.1 |
| 进口增速 (%) | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.4 |
| CPI 增幅 (%) | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.2 |
| PPI 增幅 (%) | -1.4 | 6.3 | 3.5 | 0.3 |
| 城镇登记失业率 (%) | 4.0 | 3.9 | 3.8 | 3.6 |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.7 |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，中国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合

条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳增长，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强

后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业分析

1. 行业现状

2018年以来，钢铁行业供给侧改革深入推进，钢铁行业去产能接近尾声。“蓝天保卫战”、环保督查、专项大检查等项目的持续开展，有效防范了“地条钢”死灰复燃已化解的过剩产能复产及严禁违规新增产能，供给侧改革成效得到了较好的维护和巩固。钢铁行业运行总体保持了比较平稳的发展态势。

产量方面，根据国家统计局数据，2018年，中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为7.71亿吨、9.28亿吨和11.06亿吨，分别同比

增长3%、6.6%和8.5%。2019年1—9月，根据工信部数据，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为6.12亿吨、7.48亿吨、9.09亿吨，同比分别增长6.3%、8.4%和10.6%。

截至2018年底，钢铁行业已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能1.4~1.5亿吨的上限指标。此外，2017年还清除了1.4亿吨“地条钢”产能。2019年5月，国家发展改革委、工业和信息化部等三部门联合印发《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”），《要点》列出了2019年钢铁化解过剩产能工作的20个要点，包括坚决处置“僵尸企业”、依法依规退出落后产能等。值得注意的是，《要点》提出，力争在2019年全面完成化解过剩产能目标压减任务。促进京津冀等重点区域钢铁产能有序向外转移，降低区域钢铁总量，优化空间布局结构。

整体来看，钢铁行业后期的去产能空间已经不大，主要集中于河北（河北省2019年预计将压减钢铁产能1000万吨）、江苏和山东等产钢大省，且未来去产能更多的涉及在产产能，去产能压力较大。目前，巩固去产能成果、加快钢铁行业转型升级成为重中之重。

2018年1月8日，工信部印发了《钢铁行业产能置换实施办法》。置换比例方面，对京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要执行不低于1.25:1的要求，其他地区由“等量置换”调整为“减量置换”。置换范围方面，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就须实施产能置换，简言之，即“建设炉子、就须置换”。产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

钢铁行业集中度方面，《钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）》再次明确了“十三五”期间，前10家钢铁企业产业集中度提高到60%的目标。截至2016年底，CR10为35.9%，同比增加1.7%，CR4上升为21.7%，同比增加3.1%，主要受2016年宝武合并所致。2019年9月，中国宝武与马钢实现重组，进一

步提高产业集中度。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

从规模上看，钢铁行业具有典型的规模经济特征，规模较大的企业在现有市场的竞争中往往占据一定的优势。从所有制形式来看，国有企业规模大，产品结构丰富，技术水平高，市场占有率高，在市场竞争中处于有利地位；民营企业不但面临行业节能减排、淘汰落后产能的压力，还要在激烈的市场环境中求生存，整体面临的竞争更为激烈。从经营效益来看，民营企业因机制灵活、成本控制能力强、企业负担小，整体上效益比国有企业好。从产品来看，大型企业追求规模化，主要生产需求大、技术难度高、利润高的产品，中小型企业更多瞄准需求不大的细分市场。

2. 下游需求

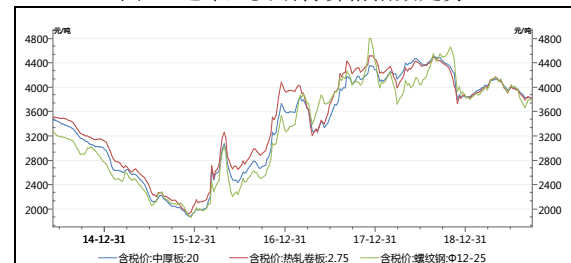
从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括造船、石油石化、集装箱和铁道等。

近年来，中国粗钢表观消费量总体呈上升趋势，2016年为7.09亿吨，同比增长2.0%，2016年粗钢表观消费量得以增长主要由于基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求有所减少；2017年，全国粗钢表观消费量7.68亿吨，同比增长8.2%，受益于全球经济超预期复苏，国内经济下滑趋缓，主要下游行业钢材消费量均保持良好增长态势；2018年全国粗钢表观消费量8.70亿元，同比增长13.3%，达到历史最高水平，其中国产自给率超过98%。

从终端下游占比来看，超过50%的钢材用于建筑业（房地产和基建），其次是近20%的钢材用于机械。建筑业消耗过半的钢铁，同时建筑行业周期性较强，因此其是钢铁需求最主要

影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2018年全年全社会固定资产投资645675亿元，同比增长5.9%。2018年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2019年上半年限商政策松动促使新开工提速明显，受益于房企加大开工力度，房地产开发投资增速仍保持较强韧性；受房地产调控持续深化影响，上半年房地产销售额和销售面积增速依然处于下行通道，楼市下行态势较大，未来直接影响建筑行业承揽情况。基建方面，虽然“补短板”和积极的财政政策促使基建投资增速在触底后发生反弹，但反弹空间有限。机械制造业方面，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，国内制造业企业投资意愿不足，全国制造业投资增速持续回落。

图2 近年主要钢材价格指数走势



资料来源：Wind

钢材价格方面，2017年，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，中国主要钢材品种价格延续了2016年以来的上升趋势，在3月价格受短期供需矛盾影响由升转降后，从4月下旬开始稳步上涨。2018年，受去产能政策、环保政策等因素影响，钢材价格有所波动，但整体仍维持了高位运行。根据Wind数据，截至2019年9月底，螺纹钢（φ12-25）、中厚板（20）和热轧卷板（2.75）含税价分别为3790.00元/吨、3802.00元/吨和3817.00元/吨，分别较年初下降1.04%、0.73%和0.42%。

3. 原材料供给

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

①铁矿石

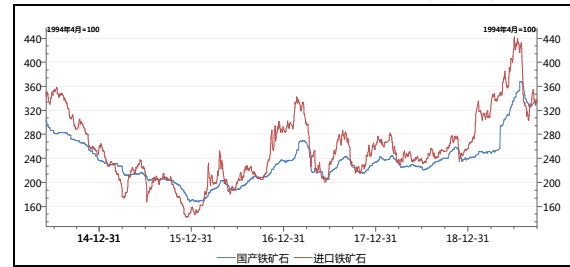
铁矿石约占炼铁成本的60%~70%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

近几年，中国铁矿石的对外依存度处于高位，易受进口铁矿石价格影响，2016—2018年，中国铁矿石进口量分别为10.24亿吨、10.75亿吨和10.64亿吨，2019年1—9月铁矿石进口量为7.84亿吨。全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，自2014年1月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016年初以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨。自2016年以来，铁矿石港口库存量持续上升，目前处于阶段性历史高位，显示铁矿石供给充分，且取缔“地条钢”将使得废钢流向正规钢企，从而一定程度减少铁矿石需求，铁矿石需求量趋于稳定，价格仍呈震荡态势。进入2019年，国外主要三大矿山频繁遭遇事故导致供应超预期的大幅减少，国内钢厂在限产解禁和高利润刺激下生铁产量的超预期的增长，对于2019年原本供需平衡的铁矿石市场，供给的超预期下降和需求的超预期上升，导致铁矿石价格大幅上涨。但随着矿山陆续复产以及生铁产量下降等影响，铁矿石价格明显回落。

图3 近年国产和进口铁矿石价格走势情况

(单位：元/吨)



资料来源：Wind

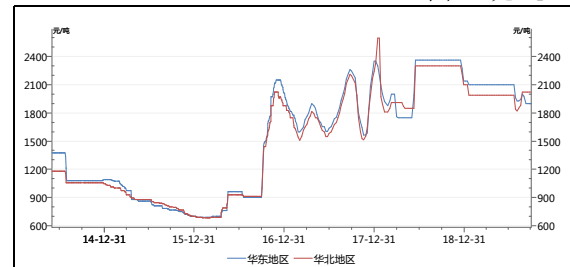
②焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的15%~20%左右。

2016年开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年9月起大幅回升至高位。2017年以来，焦化行业去产能和行业整合的大背景下，焦炭的供应整体上呈偏紧态势，价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。

图4 近年主要地区焦炭价格走势情况

(单位：元/吨)



资料来源：Wind

总体看，受供给侧改革的深入和持续偏紧的环保政策影响，钢铁行业主要原材料铁矿石价格整体呈震荡态势。随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，焦炭和煤炭价格大幅增长，焦化行业去产能和行业整合的大背景下，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

4. 行业政策

2018年4月，《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018年退出粗钢产能3000万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能1.5亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构

性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

2019年5月，国家发改委等三部门发布2019年钢铁化解过剩产能工作要点提出，积极稳妥推进企业兼并重组。按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

环保政策方面，2019年4月，生态环境部等5部门联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》，推动现有钢铁企业超低排放改造，到2020年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造取得明显进展，力争60%左右产能完成改造，有序推进其他地区钢铁企业超低排放改造工作；到2025年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争80%以上产能完成改造。

2019年8月，环境部印发《关于加强重污染天气应对夯实应急减排措施的指导意见》，对钢铁、焦化、铸造、玻璃、石化等15个行业明确了绩效分级指标以及差异化应急减排措施，原则上，被列为A级的企业在重污染期间不作为减排重点，并减少监督检查频次。这与以往限产政策相比，尚属首次。

2019年10月，《京津冀及周边地区2019—2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》要求京津冀及周边地区秋冬季期间（2019年10月1日至2020年3月31日）PM2.5平均浓度同比下降4%，重度及以上污染天数同比减少6%。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，我国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受一定影响。同时，中国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

钢铁行业兼并重组

未来钢铁行业重点发展任务已转变为去杠杆和兼并重组。在相关钢铁产业整合基金的助力下、以及各地区整合计划实施下，钢铁行业的领袖企业将进一步提升整合优质产能的能力，加速推进兼并重组。2016年国务院发布的“46号文”，该《指导意见》设定的目标是，到2025年，中国钢铁产业60~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家。

钢铁行业去杠杆

目前钢铁企业负债主要为短期债务，期间费用（主要是财务费用和管理费用）对利润侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。已经实施债转股的有中钢集团和华菱钢铁等企业。债转股项目的落地将完善内部治理与强化外部约束相结合，帮助企业资产负债率尽快回归合理水平，并长期规范资产负债结构。

联合资信认为，目前钢铁企业的盈利改善有助于企业自身进行资产负债表修复，达到去杠杆的目的。中钢协提出了通过3~5年努力，钢铁行业平均负债率要降到60%以下的目标，要达到这一目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利是有一定要求的。中国大型钢铁企业主要为国有企业，自身往往存在人员负担重，财务费用高等问题，这些因素对于钢铁企业的利润侵蚀严重。只有钢材价格保持在一定的水平，进而保证钢铁企业的盈利空间，才能从根本上解决钢铁企业债务负担重的局面，同时也有助

于提升金融机构参与债转股的积极性。

钢铁企业转型升级

目前，加速钢铁企业产品结构调整、制造工艺提升、产业布局调整，是钢铁企业转型升级的主要方面。其中，产品结构调整：推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结构性产能过剩问题；制造工艺提升：发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式。加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展；产业布局调整：抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能；调整中国钢铁“北重南轻”的布局；同时，政府印发的《关于钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）》《中国制造2025》和《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》等相关文件，为钢铁企业的进一步转型发展提供了有力的政策支持。

在钢铁行业过度竞争、产品同质化较高、供需严重失衡的市场环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来中国钢铁企业重组步伐将不断加快，行业集中度逐步提高。

6. 区域经济发展概况

公司位于重庆市，为西南地区热轧板卷、长材主要供应厂商，且是西南地区唯一中厚板生产厂商，公司可充分发挥便利交通和本土企业优势。重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。根据重庆市统计公报，2016—2018年，重庆市地区生产总值持续增长，分别为17558.76亿元、19500.27亿元和20363.19亿元，增速分别为10.7%、9.3%和6.0%。三次产业结构比由2016年7.4：44.2：48.4调整为

2018年6.8：40.9：52.3。重庆市人均生产总值由2016年57902元增加至65933元。2018年，重庆市固定资产投资总额比上年增长7.0%。其中，基础设施建设投资增长11.5%；民间投资增长12.8%。2018年，重庆市常住人口3101.79万人，比上年增加26.63万人，其中城镇人口2031.59万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）为65.50%，比上年提高1.42个百分点。重庆市居民人均可支配收入26386元，比上年增长9.2%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入34889元，增长8.4%；农村居民人均可支配收入13781元，增长9.0%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年9月底，公司注册资本89.19亿元，长寿钢铁¹为公司控股股东，公司实际控制人为四源合投资。

2. 企业规模

截至2019年9月底，公司生铁、粗钢及钢材产能分别为720万吨/年、840万吨/年和610万吨/年。公司有西南地区唯一的中板生产线，拥有西南地区两条热轧生产线中的一条。

区位优势方面，公司是重庆地区唯一符合国家产业政策的大型钢铁联合企业，紧靠长江；公司拥有的码头、料场及铁路主要负责公司各种大宗原燃料的卸载、供应及铁路成品发运，码头物流条件优越，产品主要在西南地区及长江沿线销售，在区域市场具备明显的竞争优势。

产品优势方面，公司质量、环境及职业健康安全管理体系获中国船级社（CCS）的认证，16MnR、20G及20R钢板首家获得国家质量监督检验检疫总局锅炉压力容器安全监察局安全质量免检认证；公司生产的船体结构用钢、锅炉及压力容器用钢荣获“中国名牌产品”称

¹ 长寿钢铁所持有的公司股份已全部质押，用于为长寿钢铁向国家开发银行24.00亿元借款提供担保，该款项已用于长寿钢铁执行重整计划。

号，船舶及海洋工程结构钢获“冶金行业品质卓越产品”称号，锅炉和压力容器用热轧宽厚钢板获中国钢铁工业协会颁发的“金杯奖”。公司“三峰”品牌在区域市场知名度较高，拥有钢铁界面一罐制、干式真空冶金技术等一批具有自主知识产权的技术成果。

3. 技术水平与节能减排

公司贯彻落实各项法律、法规，不断完善环保管理体系，落实环保责任制，提高全员环保意识，加强区域环境治理。公司全面核查环保设施运行效率和效果，集中整改、治理废水、废气、降尘、固废等。废水系统采取提升焦化废水处理效率，降低焦化回用水污染物浓度，确保水质氨氮低于指标要求；烧结脱硫系统废水自身循环利用；中央废水处理系统提升应急处置能力，保障水质达标，提高重复利用率，减少废水排放量。废气治理以控制厂区无组织排放、降低降尘总量为主要目标。目前公司共建成投运环保设施约 100 台套，环保设施同步运行率为 100%，污染物均达标排放，未发生环境污染事件。公司配备先进齐全的处理设施，其中废水处理设施 9 套，处理能力 51 万 m³/d；主要废气处理设施 91 套，处理能力达 3981 万 m³/h。

公司作为国家发改委第三批循环经济试点企业，通过了国家环保部的环评验收。2018 年公司全年投入环保运行费用 7.6 亿元，陆续恢复了 89 台套环保设施的功能，确保环保设备设施同步率 100%并达标运行，启动 2#、3# 烧结烟气脱硫系统升级改造项目，为公司未来实现超低排放打下基础。公司加强“三废”治理，实现污染物综合排放合格率 97.5%，固体废物综合利用率 99.89%，废水排放达标率 100%。

表 2 近年来公司主要能耗指标情况

| 指标 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---------------------------|--------|--------|--------|
| 吨钢综合能耗 (kg/t) | 678.55 | 590.48 | 536.00 |
| 吨钢耗新水 (m ³ /t) | 3.49 | 2.87 | 2.54 |

| | | | |
|---------------|-------|-------|--------|
| 固体废物综合利用率 (%) | 99.88 | 99.92 | 99.89 |
| 废水排放达标率 (%) | 99.45 | 96.44 | 100.00 |

资料来源：公司提供

2018 年，公司的研发投入共 4.91 亿元，占销售收入的 1.95%。2018 年公司开展的技术合作项目 39 项，其中，已开展对外技术合作项目 23 项，正在对接项目 5 项，产学研合作项目 11 项，已完成区级科技项目验收 1 项。同时，公司与中冶赛迪、重研所、重庆大学等建立了创新战略合作关系。

4. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司共有在职员工 6379 人，从学历构成看，大专以下占 51.7%，大专占 30.7%，本科及以上学历占 17.6%；从岗位构成看，管理人员占 5.1%，技术人员占 9.7%，生产人员占 83.3%，销售人员占 1.0%，财务人员占 0.9%。

截至 2019 年 9 月，公司董事会成员 9 人，监事会成员 5 人，高级管理人员 6 人。

公司董事长、党委书记周竹平先生，1963 年 3 月生，高级会计师；兼任长寿钢铁董事长兼总经理；四源合投资董事、CEO；四源合（上海）钢铁产业股权投资基金投决会主席。周先生历任宝山钢铁股份有限公司董事会秘书、宝钢集团企业开发总公司总经理、宝钢发展有限公司总裁、宝钢集团财务有限责任公司董事长、欧冶云商股份有限公司副总经理、宝钢集团有限公司副总经理兼宝钢金属有限公司董事长、中国宝武钢铁集团金融系统党委书记、华宝投资有限公司董事长、中国太平洋保险（集团）股份有限公司第八届监事会主席。

公司董事、总经理、党委副书记李永祥先生，1960 年 10 月生，高级工程师。李先生历任梅山冶金公司炼铁厂副厂长、厂长、党委书记、上海梅山（集团）公司董事、副总经理、宝钢集团梅山公司董事、副总经理、总经理、宝钢股份梅钢公司董事、总经理、董事长。2008 年至 2016 年，任宝钢股份副总经理，梅钢公

司董事长。2016年10月起，李先生任宝矿控股（集团）有限公司董事、首席执行官。

综合看，公司主要高层领导具备中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”，原宝钢集团有限公司和武汉钢铁（集团）公司联合重组而成）任职经历，具有丰富的钢铁企业管理经验；公司员工综合素质能够满足公司日常生产经营需要。

六、管理体制

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和其他有关法律法规的规定，建立了较为完整的法人治理结构。2017年底重整后，公司董事会规范决策程序，细化、明确并落实经营层管理责任，建立追责体系，并修订完善《公司章程》等多项制度，为公司严格按照流程和制度开展治理和经营发展工作创造条件。

具体来看，公司设股东大会，是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换董事及审议批准董事会的报告等职权。

公司设董事会，由9名董事组成，其中至少三分之一以上成员为独立董事，董事会设董事长1名。公司董事会行使执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配和弥补亏损方案等职权。公司董事由股东大会选举或更换，每届任期3年，可以连选连任。

公司设监事会，由不少于5名监事组成，设监事会主席1名，负责对董事会及其成员以及公司其他高级管理人员进行监督等职权。

公司设总经理1名，副总经理若干名。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

总体看，重整完成后公司依照相关法律法规，规范并完善了自身的组织机构、治理行为和经营决策机制。

2. 管理水平

公司重整完成后对职能部门、业务部门及内部组织机构进行了优化整合。公司推行集中一贯制管理，优化和再造部分管理流程，重建授权体系，集中业务处置权，重构合同管理流程；公司也注重加强现场管理，压缩管理层级，推行“厂管作业区模式”；公司还采取建立激励基金、实施员工持股计划的办法，促进员工和企业利益共享，风险共担。

原材料采购方面，公司制定了《重庆钢铁原材料采购管理办法》，公司采购流程原则上应选择两家或两家以上的供应商实施竞争采购，严格控制非竞争采购，任何采购都必须通过相应的审批后方能实施采购。

废钢采购方面，公司制定了《重庆钢铁废钢采购实施办法》，废钢采购是指采购部按公司生产需要，从合格供应商中购买合格入炉废钢，供应商按合同约定履行合约的过程。采购部负责依据需求计划编制采购计划和招标计划；负责牵头组织实施废钢采购招投标；负责合同签订和执行；负责废钢供应商评价。

关联交易方面，公司制定了《重庆钢铁股份有限公司关联交易实施细则》，公司的关联交易应遵守合法合规原则、公正公平公开原则、诚实守信原则、互利互惠原则和回避表决原则。公司在经营管理过程中，如遇到与关联人之间进行交易或拟与关联人之间进行交易，相关部门须将有关关联交易情况以书面形式报告董事会办公室和财务管理部门；董事会办公室和财务管理部门在收到报告后，应及时对该关联交易进行了解和审核，并提请总经理办公会就关联交易的必要性、合理性、定价的公平性进行审查；对达到上交所上市规则和深交所上市规则规定限额而须披露的关联交易，必须提呈董事会审议批准。

对外担保方面，公司制定了《重庆钢铁股份有限公司担保管理办法》，股东大会和董事会是担保的决策机构，公司一切担保行为，须

按程序经股东大会或董事会会议批准。未经股东大会或董事会会议的批准，公司不得提供担保。公司在决定提供担保前，应当充分掌握申请担保单位的资信和经营状况。公司提供担保需经财务管理部门按规定程序办理，任何职能部门不得以任何方式出具担保。

总体看，重整完成后公司建立了现代化的法人治理结构，整合优化内部组织机构，促进员工和企业利益共享、风险共担，整体管理水平大幅提升。

七、经营分析

1. 经营现状

公司为重庆地区大型钢铁联合企业，主营钢铁产品生产和销售。2016—2018年公司分别实现主营业务收入43.89亿元、132.11亿元和225.79亿元，2017年底重整后，公司主营业务收入实现同比大幅增长。随着钢铁行业景气度回升及公司生产经营逐步稳定，公司综合毛利率近三年由负转正，2018年公司综合毛利率为12.96%，同比上升9.76个百分点。

分年度来看，2016年，公司钢材坯业务仅实现收入21.85亿元，全部为公司库存商品销售，因该年度公司资金困难，原材料供应无法得到保障，导致公司高炉开工不足，自产自销钢材坯数量同比大幅下降，钢材坯业务成本倒挂；2016年其他业务主要为销售炼钢业务副产品及来料加工业务收取的加工费用，2016年6月1日开始，为保证安全生产，在重庆市政府及市国资委协调下，公司与攀华集团有限公司（以下简称“攀华集团”）开展来料加工合作，2016年6—12月为攀华集团加工钢材125.91

万吨，确认加工费收入9.71亿元，2016年底公司已与攀华集团终止来料加工业务。

2017年，公司通过重庆千信集团有限公司（以下简称“千信集团”，由重庆市国资委实际控制）供销两端买断的方式，实现了生产经营的基本稳定，产能利用率同比大幅提升，当年实现收入132.11亿元，其中钢材坯收入121.81亿元，同比增长457.48%，毛利率由负转正，为2.86%，但仍处于较低水平；其他业务收入主要为副产品7.02亿元及来料加工收入1.64亿元（公司按2016年结余来料交付热轧卷板21.53万吨，确认相关加工费收入），毛利率同比均大幅回升。

2017年底公司重整完成，2018年资金困难状况得到解决，债务负担大幅下降，产能利用率持续提升，2018年实现主营业务收入225.79亿元，同比增长79.25%，钢材坯业务毛利率因钢铁行业景气度回升及公司炼钢产能释放而大幅上升10.23个百分点至13.09%。

2019年1—9月，公司实现主营业务收入171.68亿元，占2018年全年主营业务收入的76.04%；同期，受主要钢铁产品价格下降、铁矿石采购成本上涨等因素，钢材坯板块毛利率下降至8.54%，公司综合毛利率较2018年全年下降4.65个百分点至8.31%。

整体看，2017年底重整后资金困难状况得到解决，生产经营基本稳定，2018年公司收入同比大幅增长；受益于2016年下半年以来钢铁行业景气度的上升和公司生产经营的稳定，2016—2018年公司综合毛利率持续提升，但受销售及成本两端承压影响，2019年1—9月公司综合毛利率有所下降。

表3 2016—2018年及2019年1—9月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016年 | | | 2017年 | | | 2018年 | | | 2019年1—9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 |
| 钢材坯 | 21.85 | 49.78 | -38.14 | 121.81 | 92.20 | 2.86 | 218.35 | 96.70 | 13.09 | 165.13 | 96.18 | 8.54 |
| 其他 | 22.04 | 50.22 | -42.14 | 10.30 | 7.80 | 7.18 | 7.44 | 3.30 | 9.36 | 6.55 | 3.82 | 2.56 |
| 合计 | 43.89 | 100.00 | -40.15 | 132.11 | 100.00 | 3.20 | 225.79 | 100.00 | 12.96 | 171.68 | 100.00 | 8.31 |

资料来源：公司提供

2. 钢铁业务

原材料采购

公司原材料主要为铁矿石、煤炭、废钢和其它合金，其中铁矿石和煤炭占原材料比重90%左右。

2016年公司因资金困难及面临诸多外部诉讼等影响，采购渠道狭窄，无法与矿山单位进行直接采购，多使用通过贸易商采购的形式，该年度公司主要依靠攀华集团来料加工的代加工模式维持正常生产，但因攀华集团钢材需求量小，导致公司长期无法达到满负荷生产状态；2017年重庆市国资委成立千信集团，千信集团与公司签订《合作框架协议》采取供销两端买断方式合作，在供应端由千信集团采购铁矿石、煤炭等生产原料，销售端由千信集团负责销售公司所生产的钢材产成品，按照市场定价原则确定采购价格和销售价格；2018年初公司终止了与千信集团签订的《合作框架协议》并重新签署相关协议，协议内容主要为参考千信集团资金占用利息协商确定采购结算价格，2018年9月后上述协议全部终止，此后双方交易模式与公司其他供应商和客户一致；重整完成后，公司重构供应商管理体系，提升战略供应及直供份额，借助中国宝武采购平台，引进与中国宝武合作的供应商，拓宽采购渠道。

铁矿石方面，公司无自有矿山，全部需外购且主要通过进口采购。2017年底重整后采购渠道得以拓宽，采购模式主要为长协、小长协（即公司与贸易商或国内矿山签订供货协议，获取的铁矿原料）及现货模式，目前已经与三大矿山达成年度供货协议，其中，淡水河谷有限公司、必和必拓矿业有限公司及FMG分别供货140万吨/年、255万吨/年和120万吨/年；公司也与宝钢资源有限公司、宝矿国际贸易有限公司等业内知名贸易商达成战略合作关系；公司与瑞钢联集团有限公司、中国矿产有限责任公司、美国嘉吉公司、嘉能可有限公司、上海金钰贸易有限公司等大贸易商建立长期合作关系。

铁矿石定价方式方面，长协主要按照普氏铁矿石指数/MB指数定价，小长协进口矿价格在普氏指数/MB指数基础上加价，小长协国内矿在太仓港现货价格基础上折扣采购。公司一般以信用证进行结算。2018年公司生产经营基本稳定，产能利用率逐步提升，当年铁矿石采购量为927.78万吨，同比增长22.40%。采购价格方面，2018年铁矿石采购价为649.65元/吨，同比下降11.92%，2018年公司重整完成，企业信用水平得到一定程度的修复，采购渠道得到拓宽及完善，铁矿石采购价格因此同比有所下降。

铁矿石采购前五大客户方面，2018年度公司前五大铁矿石供应商采购金额合计51.06亿元，前五大客户采购占比为25.94%，采购集中度不高，千信集团仍为公司重要原材料供应商。

表4 2018年铁矿石供应商前五名（单位：亿元、%）

| 供应商名称 | 采购金额 | 占比 |
|----------------|--------------|--------------|
| 重庆千信集团有限公司 | 31.61 | 16.06 |
| 宝矿国际贸易有限公司 | 9.08 | 4.61 |
| 上海金钰贸易有限公司 | 4.37 | 2.22 |
| 宝钢资源控股（上海）有限公司 | 4.30 | 2.19 |
| 杭州杭钢对外经济贸易有限公司 | 1.70 | 0.86 |
| 合计 | 51.06 | 25.94 |

资料来源：公司提供

煤炭采购方面，公司租赁长寿钢铁焦化系统（6座60万吨/年焦炉），可满足其生产需要。采购模式分为战略合作、一般合作及询价采购，定价方式按照煤炭市场行情每月双方协商定价。战略合作主要是资源、运输稳定的长期合作的国有或民营大型煤炭生产企业；一般合作主要是国有或民营小型煤炭洗选企业；比价采购主要是对资源库中的供应商根据需要进行比价，选择供应商进行试供。

公司煤炭主要通过铁路运输，供应商到厂交货结算，主要采购自重庆能源投资集团有限公司、四川煤炭产业集团有限责任公司等周边煤炭开采企业，公司也部分采购山西、安徽等地煤炭。2018年煤炭采购量为486.36万吨，同比增长54.47%。

表5 近年来公司主要原材料采购量
(单位: 万吨、元/吨)

| 项目 | | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年1—9月 |
|-----|------|--------|---------|--------|-----------|
| 铁矿石 | 采购量 | 79.60 | 758.00 | 927.78 | 735.25 |
| | 采购均价 | 548.18 | 737.53 | 649.65 | 686.78 |
| 煤炭 | 采购量 | 78.95 | 314.85 | 486.36 | 348.24 |
| | 采购均价 | 668.58 | 1397.86 | 1417.2 | 1324.94 |
| 合金 | 采购量 | 1.88 | 5.45 | 9.65 | 6.80 |
| | 采购均价 | 8244 | 9418 | 11063 | 9039 |
| 废钢 | 采购量 | 4.22 | 49.13 | 109.23 | 67.6 |
| | 采购均价 | 1680 | 1901 | 2676 | 2406 |

资料来源: 公司提供

其他生产所需主要原材料还包括废钢和其他合金。2016—2018年, 废钢和其他合金采购量逐年增长, 由于废钢主要需求源自于钢铁行业, 因此, 相关原材料市场价格与钢铁行业景气度相关性较高。公司根据市场行情确定废钢采购量, 2018年以废钢为原料短流程炼钢收益较好, 当年公司采购废钢量109.23万吨, 同比增长122.33%。

2019年, 铁矿石供给的超预期下降和需求的超预期上升, 导致铁矿石价格大幅上涨。但随着矿山陆续复产以及生铁产量下降等影响, 铁矿石价格明显回落。总体来看, 2019年前三季度, 铁矿石采购均价有所上涨, 公司铁矿石采购均价686.78元/吨, 较2018年全年上升5.72%。

总体看, 公司采购状况2016—2018年间发生较大变化, 2017年底重整完成后, 公司经营逐步恢复正常, 采购量快速增长, 采购渠道得到拓宽和完善; 公司无自有铁矿资源, 近年来铁矿石采购量不断提升, 铁矿石价格波动对公司盈利造成一定不利影响。

产品生产

公司具备烧结、炼铁、炼钢、轧钢流水线作业的能力, 具有较高的机械化程度和自动化水平, 主要装置详见下表。

表6 钢铁主要设备(含经营租赁设备)情况

| 系统名称 | 设备情况 |
|------|------------|
| 焦化系统 | 60万吨/年焦炉6座 |

| | |
|------|---|
| 烧结系统 | 356万吨/年烧结机3台 |
| 炼铁系统 | 2500m ³ 高炉3座、1750m ³ 高炉1座 |
| 炼钢系统 | 200吨/年转炉3座、80吨/年转炉3座 |
| 轧钢系统 | 350万吨/年1780mm热轧薄板产线 |
| | 180万吨/年4100mm厚板生产线 |
| | 120万吨/年2700mm中板生产线 |
| | 40万吨/年型钢产线 |
| | 长材: 线材40万吨/年 棒材40万吨/年 |

注: 根据重整计划, 公司租赁重钢集团二系统及相关资产(即上表中轧钢系统所含的长材生产线、厚板生产线、中板生产线、炼钢系统中的3座80万吨/年转炉)、租赁长寿钢铁前资产(即上表中焦化系统、烧结系统及炼铁系统), 详见本报告中重大事项相关内容

资料来源: 公司提供

表7 近年来公司产品产能及产量情况
(单位: 万吨/年、万吨、%)

| 项目 | | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年1—9月 |
|----|-------|--------|--------|--------|-----------|
| 铁水 | 产能 | 720 | 720 | 720 | 540 |
| | 产量 | 238.73 | 384.10 | 577.95 | 449.02 |
| | 产能利用率 | 33.16 | 53.35 | 80.27 | 83.15 |
| 粗钢 | 产能 | 840 | 840 | 840 | 630 |
| | 产量 | 235.51 | 411.40 | 638.14 | 491.64 |
| | 产能利用率 | 28.04 | 48.98 | 75.97 | 77.94 |
| 钢材 | 产能 | 770 | 770 | 770 | 577.50 |
| | 产量 | 232.73 | 389.85 | 611.06 | 467.54 |
| | 产能利用率 | 30.22 | 50.63 | 79.36 | 80.96 |

注: 1. 2019年1—9月产能按照全年产能的75%进行计算; 2. 近年来公司陆续恢复生产设备运行, 2016年公司开启2台356万吨/年烧结机、2座2500m³高炉(即四座高炉两开两修)、2座200万吨/年转炉、1条1780mm热轧薄板生产线及1条4100mm厚板生产线(2016年1—6月在产, 2016年7月—2017年3月停产); 2017年新开启1台356万吨/年烧结机、1座1750m³高炉及长材生产线; 2018年新开启1座210万吨/年转炉, 即2018年公司已开启全部焦化系统、3台356万吨/年烧结机、2座2500m³高炉、1座1750m³高炉、3座200万吨/年转炉、1条4100mm厚板生产线及1条1780mm热轧薄板生产线、长材生产线

资料来源: 公司提供

随着重整的推进及公司生产经营的逐步稳定, 公司产能利用率不断提升, 2018年度公司钢材产能利用率为79.36%。截至2019年9月底, 公司1座120万吨/年2700mm中板生产线、1座2500m³高炉及1条40万吨/年型钢产线尚未恢复生产。

公司产品主要为中厚板、热卷及长材, 产品主要应用于机械、建筑等领域。产量方面, 2016年公司4100mm厚板生产线(2016年1—6月在产)及1780mm热卷生产线恢复生产,

产量分别为 33.04 万吨和 74.11 万吨；2017 年公司长材产线恢复生产，棒材和线材产量分别为 31.97 万吨和 14.53 万吨，板材及热卷因原料供应得到部分保障产量同比大幅增长；2018 年公司主要钢铁产品基本实现满产，当年分别生产板材、热卷、棒材和线材 162.28 万吨、335.38 万吨、60.24 万吨和 53.18 万吨；2019 年 1—9 月，公司主要钢铁产品基本保持满产，分别生产板材、热卷、棒材和线材 137.85 万吨、232.33 万吨、49.81 万吨和 47.55 万吨。

表 8 主要钢铁产品结构情况
(单位: 万吨/年、万吨、%)

| 项 目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 1—9月 | |
|-----|-------|-------|--------|---------------|--------|
| 板 材 | 产能 | 180 | 180 | 180 | 135 |
| | 产量 | 33.04 | 72.93 | 162.28 | 137.85 |
| | 产能利用率 | 18.36 | 40.52 | 90.16 | 102.11 |
| 热 卷 | 产能 | 306 | 306 | 306 | 262.50 |
| | 产量 | 74.11 | 250.72 | 335.38 | 232.33 |
| | 产能利用率 | 24.22 | 81.93 | 109.60 | 88.51 |
| 棒 材 | 产能 | -- | 40 | 40 | 30 |
| | 产量 | -- | 31.97 | 60.24 | 49.81 |
| | 产能利用率 | -- | 79.93 | 150.60 | 166.03 |
| 线 材 | 产能 | -- | 35 | 35 | 30 |
| | 产量 | -- | 14.53 | 53.18 | 47.55 |
| | 产能利用率 | -- | 41.51 | 151.94 | 158.50 |

注：2019 年 1—9 月产能按照全年产能的 75% 进行计算
资料来源：公司提供

总体看，2016—2018 年，公司原料供应情况持续恢复，生产经营逐步稳定，产能利用率持续提升。

产品销售

公司采用直供、直销、经销商销售、电商销售相结合的销售模式，确定了“立足重庆、深耕川渝、辐射西南”的市场定位。公司拥有较稳定的经销商和固定的直供用户群体，在重

庆、贵州、成都、昆明建立四个直销点，满足终端用户的需求。

公司运输采用铁路、水运、公路运输相结合的立体运输模式，与铁路局一直保持着良好的战略合作关系。2019 年公司入股新港长龙码头并成为其第二大股东，可为公司产品水运出厂提供一定的保障。2018 年开始成立物流配送互联网平台，通过该平台已经实现对周边运力的整合，运力准备充分，可以满足公司产品公路运输的需求。公司销售结算模式采取按旬和按月结算，款到发货。

产品销量方面，2016—2018 年，公司主要产品销量均快速增长，2018 年板材、热卷、棒材和线材分别销售 159.85 万吨、334.26 万吨、58.28 万吨和 52.25 万吨，产销率维持高位；销售均价方面，2016—2018 年，公司主要钢材销售均价呈整体上行态势，2018 年公司板材销售均价为 3802 元/吨，热卷销售均价为 3505 元/吨，同比分别增长 16.09% 和 7.68%。2019 年前三季度，公司板材、热卷、棒材和线材分别销售 139.21 万吨、235.53 万吨、50.62 万吨和 47.90 万吨，销售均价分别为 3643.00 元/吨、3360.00 元/吨、3573.00 元/吨和 3587.00 元/吨，受钢铁市场行情影响，2019 年前三季度公司各品种销售均价较 2018 年全年均有所下降。

表 9 近年来公司主要钢铁产品销售情况
(单位: 万吨、%、元/吨)

| 项 目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 1—9月 | |
|-----|-------|---------|---------|---------------|---------|
| 板 材 | 销量 | 35.86 | 71.94 | 159.85 | 139.21 |
| | 产销率 | 108.54 | 98.64 | 98.50 | 100.99 |
| | 销售均价 | 2080.00 | 3275.00 | 3802.00 | 3643.00 |
| 热 卷 | 销量 | 75.95 | 249.14 | 334.26 | 235.53 |
| | 产销率 | 102.48 | 99.37 | 99.67 | 101.38 |
| | 销售均价 | 1842.00 | 3255.00 | 3505.00 | 3360.00 |
| 棒 材 | 销量 | 0.03 | 31.38 | 58.28 | 50.62 |
| | 产销率 | -- | 98.15 | 96.75 | 101.63 |
| | 销售均价 | 1612.00 | 3512.00 | 3663.00 | 3573.00 |
| 线 材 | 销量 | 0.21 | 14.04 | 52.25 | 47.90 |
| | 产销率 | -- | 96.63 | 98.25 | 100.74 |
| | 销售均价 | -- | 3678.00 | 3652.00 | 3587.00 |

资料来源：公司提供

前五大客户集中度方面，2018 年度钢铁产品销售前五大客户采购金额合计 100.43 亿元，占比为 44.38%；2019 年 1—9 月为 30.39%，客户集中度较高。

表 10 2018 年钢铁产品销售客户前五名

(单位: 亿元、%)

| 供应商名称 | 采购金额 | 占比 |
|----------------|---------------|--------------|
| 重庆千信集团有限公司 | 72.25 | 31.92 |
| 重庆市江南金属材料公司 | 8.12 | 3.59 |
| 重庆港九两江物流有限公司 | 6.89 | 3.05 |
| 重庆二轻供销有限公司 | 6.86 | 3.03 |
| 重庆鹏程金属材料有限责任公司 | 6.31 | 2.79 |
| 合计 | 100.43 | 44.38 |

资料来源: 公司提供

表 11 2019 年 1—9 月钢铁产品销售客户前五名

(单位: 亿元、%)

| 供应商名称 | 采购金额 | 占比 |
|------------------------|--------------|--------------|
| 重庆千信集团有限公司 | 35.57 | 20.58 |
| 重庆鹏程金属材料有限责任公司 | 4.34 | 2.51 |
| 重庆市长寿区商贸物流中心开发投资有限责任公司 | 4.32 | 2.50 |
| 重庆东材工贸有限公司 | 4.29 | 2.48 |
| 南京钢锋实业有限公司 | 4.01 | 2.32 |
| 合计 | 52.53 | 30.39 |

资料来源: 公司提供

销售区域方面，公司为西南地区均有较强优势的钢铁企业，中厚板及热卷产品在西南地区具有很高的市场占有率，2018 年西南地区销售收入 197.50 亿元，西南地区销售占比为 87.47%，西南地区为公司主要产品覆盖区域。

表 12 主营业务分地区销售情况 (单位: 亿元、%)

| 区域 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|-----------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 西南地区 | 28.83 | 65.69 | 124.65 | 94.35 | 197.50 | 87.47 |
| 其他地区 | 15.06 | 34.31 | 7.47 | 5.65 | 28.29 | 12.53 |
| 合计 | 43.89 | 100.00 | 132.11 | 100.00 | 225.79 | 100.00 |

资料来源: 公司提供

总体看，2016—2018 年公司生产经营情况变化较大，2016 年资金困难、原材料保障程度低，公司难以维持正常生产，仅提供来料加工服务；2017 年通过千信集团买断供销，生产经营得到一定恢复，设备开工率同比大幅提升；2018 年重整完成后，公司生产经营基本恢复稳定，原材料采购得到保障，生产设备基本满产。

3. 在建项目及未来发展规划

2019 年公司将继续围绕西南地区区域市场，优化产线品种结构，推进全新型、改进型、

降本型新产品研发试制工作，重点围绕高尺寸精度、低屈强比、高附加值、薄规格产品试制及工艺技术研究开展工作。

公司计划 2019 年内完成长期规划的编制工作，规划期内逐步恢复产能，粗钢产能达到 840 万吨/年；加大环保投入，2025 年前达到超净排放标准；加快推进自动化、信息化、数字化升级改造，提升企业智能制造水平。2019 年公司计划投资 15.36 亿元，用于 2#高炉本体恢复、棒材改造及环保等多个项目。公司未来有一定的投资压力。

表 13 截至 2019 年 9 月底公司拟在建项目情况 (单位: 亿元)

| 项目名称 | 总投资 | 2019 年 10—12 月预计投资 |
|------------------------|--------------|--------------------|
| 实现钢 720 万 t/a 产能规模投资 | 7.67 | 7.67 |
| 实现钢 840 万 t/a 合规产能规模投资 | 19.90 | -- |
| 超净达标排放项目 | 23.69 | 3.50 |
| 固废处理项目 | 3.15 | -- |
| 厂容厂貌改造项目 | 2.20 | -- |
| 合计 | 56.61 | 11.17 |

资料来源: 公司提供

八、重大事项

重整背景

受国内外宏观经济增速放缓、钢铁行业产能过剩等因素的影响，公司自 2015 年连续两年出现巨额经营亏损，同时自身债务负担沉重，在进入重整程序前即已资不抵债。2017 年 4 月 5 日，公司因连续两年亏损被上交所处以“退市风险警示”，A 股股票简称由“重庆钢铁”变更为“*ST 重钢”。

因无力偿还债务，2017 年 4 月 24 日，重庆来去源商贸有限公司向重庆一中院提出对公司进行重整的申请。重庆一中院经审查后认为，公司不能清偿到期债务，且现有资产不足以清偿全部债务，符合进行重整的条件，于 2017 年 7 月 3 日依法作出〔2017〕渝 01 破申 5 号《民事裁定书》，裁定受理重庆钢铁重整一案，并于同日作出〔2017〕渝 01 破 3 号《决定书》，指定重庆钢铁清算组担任管理人。

重整方

参与重整的重组方系长寿钢铁，其股东为四源合（上海）钢铁产业股权投资基金中心（有限合伙）（以下简称“四源合基金”）²与重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）。四源合基金系中国宝武联合美国 WL 罗斯公司、中美绿色基金、招商局金融集团有限公司（以下简称“招商局金融”）共同组建的中国第一支钢铁产业结构调整基金，基金投资总规模 800 亿元，基金普通合伙人为四源合投资，四源合投资由华宝投资有限公司（系中国宝武下属企业）、美国 WL 罗斯公司、中美绿色东方投资管理有限公司及深圳市集盛投资发展有限公司（系招商局金融下属企业）合资设立，四家股东出资总额为 10 亿元，持股比例分别为 25%、26%、25%、24%。

重整方案

1. 公司的法人主体资格将继续存续，证券市场主体资格不变，仍是一家在上交所及联交

所上市的股份有限公司。

2. 公司原控股股东重钢集团让渡其所持公司的 2096981600 股股票，该部分股票由重组方有条件受让。重组方有条件受让 2096981600 股股票后成为公司的第一大股东，受让条件包括：（1）重组方向上市公司提供 1 亿元流动资金作为受让重钢集团 2096981600 股股票的现金条件；（2）重组方承诺以不低于 39 亿元资金用于购买管理人通过公开程序拍卖处置的铁前资产³；（3）重组方提出经营方案，对公司实施生产技术改造升级，提升公司的管理水平及产品价值，确保公司恢复持续盈利能力；重组方承诺，自重整计划执行完毕之日起五年内，不向除中国宝武或其控股子公司之外的第三方转让其所持有的上市公司控股权；（4）在重整计划执行期间，由重组方向公司提供年利率不超过 6% 的借款，以供公司执行重整计划。

3. 以公司 A 股总股本为基数，按每 10 股转增 11.50 股的比例实施资本公积金转增股票，共计转增约 44.83 亿股 A 股股票。上述转增股票不向原股东分配，全部用于根据本重整计划的规定偿付债务和支付重整费用。

为筹措资金，2017 年公司重整计划期间，管理人对铁前资产（主要包括焦化厂、烧结厂以及炼铁厂的机器设备等）和二系统及相关资产（主要包括二炼钢、棒线、型钢的机器设备等）于人民法院诉讼资产网进行整体公开拍卖，长寿钢铁以人民币 39 亿元的成交价格取得铁前资产，重钢集团以人民币 30 亿元的成交价格取得二系统及相关资产。

2018 年 2 月 27 日，公司与长寿钢铁签订资产租赁合同，租赁上述铁前资产，月租金为人民币 1787.50 万元，租赁期为 2017 年 12 月 9 日至 2018 年 12 月 31 日，若公司或长寿钢铁未提出终止租赁合同，则租赁合同自动顺延一年。于 2018 年 12 月 27 日，公司与长寿钢铁

² 2018 年 12 月，公司间接控股股东变更为“四源合（重庆）钢铁产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）”

³ 即重庆钢铁焦化厂、烧结厂、炼铁厂三个工序的机器设备（含相关出租人委托管理人处置的部分融资租赁设备）

签订上述铁前资产续租合同，月租金为1787.50万元，租赁期为2019年1月1日至2019年12月31日。

2018年2月27日，公司与重钢集团签订资产租赁合同，租赁上述二系统及相关资产，月租金为人民币1375.00万元，租赁期为2018年1月1日至2018年12月31日，若公司或重钢集团未提出终止租赁合同，则租赁合同自动顺延一年。

重整结果

2017年12月29日，公司收到重庆一中院（2017）渝01破3号之四《民事裁定书》，重庆一中院裁定重庆钢铁重整计划执行完毕。

公司重整完成后，所有者权益由负转正，债务负担大幅缩减，经营情况显著改善。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016—2017年合并财务报告，天健会计师事务所（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意见的审计结论；公司提供了2018年合并财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年1—9月财务报告未经审计。公司2018年度纳入合并范围的二级子公司为1家，其中减少纳入合并范围二级子公司2家，合并范围变化对公司财务报表的可比性影响不大。公司2017年进行司法重整，对公司财务报表的可比性影响较大。

截至2018年底，公司合并资产总额269.33亿元，所有者权益合计185.32亿元（无少数股东权益）；2018年实现营业收入226.39亿元，利润总额17.59亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额267.37亿元，所有者权益合计191.99亿元（无少数股东权益）；2019年1—9月实现营业收入172.84亿元，利润总额7.22亿元。

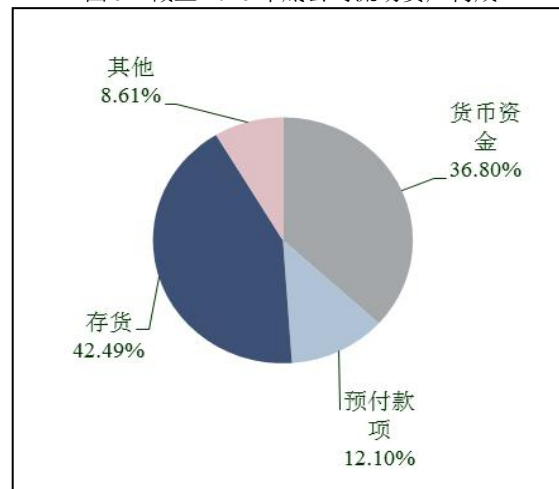
2. 资产质量

2016—2018年，公司资产总额波动中有所下降，年均复合增长下降14.03%，截至2018年底，公司资产总额为269.33亿元，同比增长7.68%。截至2018年底，公司资产中流动资产占27.89%，非流动资产占72.11%，公司非流动资产比重同比有所下降。

流动资产

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长75.21%，截至2018年底，公司流动资产合计75.12亿元，同比增长57.91%，主要系预付款项和存货大幅增长所致。截至2018年底，公司流动资产主要由货币资金（占36.80%）、预付款项（占12.10%）和存货（占42.49%）构成。

图5 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司货币资金快速增长，年均复合增长58.34%，截至2018年底，公司货币资金为27.65亿元，同比增长34.82%。公司货币资金主要由银行存款（占71.24%）构成，其他货币资金全部为票据以及信用证保证金。公司货币资金中受限资金共7.95亿元，全部为票据以及信用证保证金。

2016—2018年，公司预付款项快速增长，年均复合增长394.29%，截至2018年底，公司预付款项为9.09亿元，同比大幅增加8.39亿元，主要系公司业务规模大幅增长，对上游供

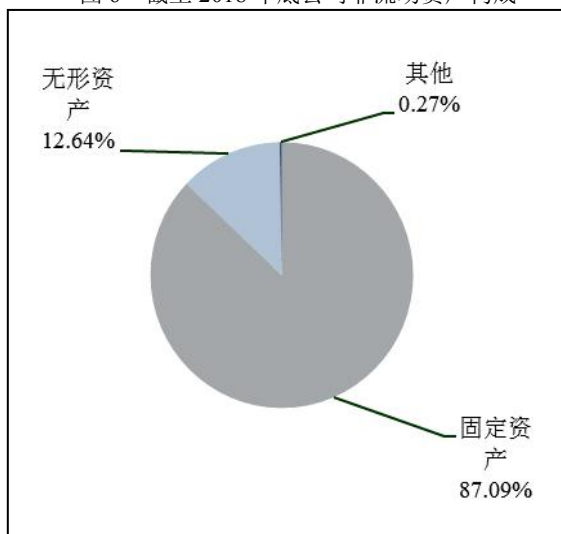
应商预付款项同步增长所致。账龄方面，一年以内的占 99.25%，账龄较短。集中度方面，按金额计算前 5 名预付款项年末余额占 83.68%，集中度高。

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 81.13%，截至 2018 年底，公司存货账面价值为 31.92 亿元，同比大幅增长 139.93%，主要系公司 2018 年业务规模大幅增长所致。公司存货账面余额为 35.24 亿元，累计计提跌价准备 3.32 亿元，计提比例 9.42%，主要为原材料、低值易耗品及修理用备件价格波动而计提跌价准备。公司存货主要包括原材料（占 60.40%）、在产品（占 16.25%）、库存商品（占 14.55%）和低值易耗品及修理用备件（占 8.80%）。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速下降，年均复合下降 24.41%，主要系公司 2017 年进行司法重整为筹措偿债资金处置部分固定资产所致；截至 2018 年底，公司非流动资产为 194.21 亿元，同比下降 4.12%。公司非流动资产主要由固定资产（占 87.09%）和无形资产（占 12.64%）构成。

图 6 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司固定资产快速下降，

年均复合下降 24.27%，主要系 2017 年公司进行司法重整，对账面原值 138.70 亿元的固定资产进行处置所致。截至 2018 年底，公司固定资产原值 213.72 亿元，累计计提折旧 44.58 亿元，未计提减值准备，公司固定资产账面价值 169.14 亿元，固定资产成新率为 79.14%，成新率较高。公司固定资产主要由房屋、建筑物（占 68.59%）和机器设备（占 31.40%）构成。

2016—2018 年，公司无形资产有所下降，年均复合下降 3.74%，截至 2018 年底，公司无形资产 24.54 亿元，同比下降 2.67%。截至 2018 年底，公司无形资产全部为土地使用权。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 52.45 亿元，其中受限货币资金 7.95 亿元，为票据以及信用证保证金，受限固定资产 19.75 亿元，受限无形资产 24.54 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 267.37 亿元，较 2018 年底下降 0.73%，同比变化不大。其中流动资产占 28.82%，非流动资产占 71.18%，资产构成较 2018 年底变化不大。

总体看，受处置固定资产影响，近年来公司资产规模波动中有所下降，资产结构以非流动资产为主。固定资产成新度较高。公司整体资产质量良好。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益规模大幅增长，三年分别为 -1.07 亿元、168.04 亿元和 185.32 亿元。2017 年底，公司重整计划执行完毕，按照企业会计准则及相关规定，将重组方受让重钢集团持有公司的股份向上市公司支付的对价作为权益性交易，确认增加资本公积 1 亿元；并且该次重整以公司 A 股总股本为基数，按照每 10 股转增 11.5 股的比例实施资本公积金转增股份 44.83 亿股，该次资本公积金转增股份不向股东分配，而是分配给债权人以抵偿公司债务，转增的股份直接划至债权人指定证券账户，转增后公司总股本由 44.36 亿股增加至 89.186 亿股。按照经债权人会议审议通

过并经法院裁定的股票抵债价格 3.68 元/股确认债权人放弃债权而享有公司股份的公允价值计入资本公积，金额为 164.96 亿元，从而使归属于上市公司股东的净资产大幅增长。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计为 185.32 亿元，同比增长 10.28%，主要系公司 2018 年盈利情况较好，未分配利润增长所致，公司无少数股东权益。截至 2018 年底，公司归属于母公司所有者权益构成方面，主要包括实收资本 89.19 亿元、资本公积 192.82 亿元，盈余公积 6.07 亿元和未分配利润为-102.90 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 191.99 亿元，较 2018 年底增长 3.60%，全部为归属于母公司所有者权益，构成方面较 2018 年底变化不大。

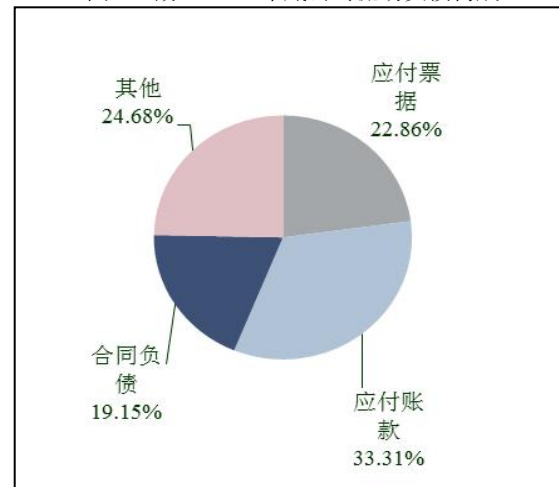
总体看，通过 2017 年实施司法重整，公司所有者权益大幅增长，但未分配利润因较早年度持续亏损而持续为负。

负债

2016—2018 年，受 2017 年公司完成司法重整影响，公司负债规模波动下降，年均复合下降 52.05%，截至 2018 年底，公司负债合计 84.02 亿元，较上年增长 2.35%。从负债结构来看，流动负债占 62.43%，非流动负债占 37.57%，流动负债比重较 2017 年底增长 3.82 个百分点。

2016—2018 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 55.20%，截至 2018 年底，公司流动负债合计 52.45 亿元，同比增长 9.02%，主要由应付票据（占 22.86%）、应付账款（占 33.31%）和合同负债（占 19.15%）构成。

图 7 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司应付票据波动中有所下降，年均复合下降 14.30%，截至 2018 年底，公司应付票据为 11.99 亿元，较上年大幅增长 11.18 亿元，全部为银行承兑汇票，主要系公司司法重整后生产经营步入正轨，逐步恢复与银行的业务合作，应付票据相应增加。

2016—2018 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 56.85%，截至 2018 年底，公司应付账款合计 17.47 亿元，同比下降 15.78%，其中 1 年以内的占 90.42%，1—2 年占 9.31%，其余为 2 年以上，综合账龄较短。

截至 2018 年，公司合同负债 10.04 亿元，主要系自 2018 年 1 月 1 日起，公司执行新收入准则，将原计入“预收款项”的已收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务确认为合同负债。

2016—2018 年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降 44.95%，主要系长期借款大幅下降所致，截至 2018 年底，公司非流动负债合计 31.57 亿元，同比下降 7.09%，主要由长期借款（占 9.50%）和其他非流动负债（占 81.59%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速下降，年均复合下降 81.82%，截至 2018 年底，公司长期借款 3.00 亿元，同比下降 57.14%；公司长期借款全部为保证借款，由四源合投资无偿

提供担保。

2016—2018年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长82.11%，截至2018年底，公司其他非流动负债25.76亿元，同比增长7.31%，其中司法重整借款23.90亿元，根据重组计划，长寿钢铁为公司提供人民币24亿元贷款用于执行重整计划，借款期限7年，自2017年11月24日至2024年11月23日止，借款利率为4.90%，其中0.10亿元将于2019年11月24日到期，列报为一年内到期的非流动负债；剩余1.85亿元为长寿钢铁给公司提供的融资，融资利率4.75%。

截至2019年9月底，公司负债合计75.38亿元，较2018年底下降10.28%，主要系应付票据规模减少所致，其中流动负债占59.26%，非流动负债占40.74%，流动负债占比较2018年底下降3.17个百分点。截至2019年9月底，公司应付票据为1.35亿元，较上年底下降88.77%，主要系应付票据到期承兑所致。

从有息债务结构看，2016—2018年，公司全部债务规模波动下降，年均复合下降53.44%，截至2018年底，公司全部债务为44.85亿元，同比增长25.24%，其中短期债务占35.88%，长期债务占64.12%，短期债务占比较2017年底增长22.46个百分点。

截至2019年9月底，公司全部债务为33.78亿元，较2018年底下降24.68%，主要系短期债务下降所致。从债务结构来看，短期债务占16.72%，长期债务占83.28%，短期债务占比较2018年底减少19.16个百分点。

从债务指标来看，2016—2018年，公司资产负债率大幅下降，三年分别为100.29%、32.82%和31.19%；2016—2018年，公司长期债务资本化比率大幅下降，三年平均值为31.61%，2018年为13.43%；2016—2018年，公司全部债务资本化比率大幅下降，三年平均值为35.12%，2018年为19.48%。截至2019年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较2018年底有所

下降，分别为28.19%、14.96%及12.78%，均处于较低水平。

表14 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

| 债务负担 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年9月 |
|-----------|--------|-------|-------|---------|
| 短期债务 | 108.38 | 4.81 | 16.09 | 5.65 |
| 长期债务 | 98.50 | 31.00 | 28.76 | 28.13 |
| 全部债务 | 206.88 | 35.81 | 44.85 | 33.78 |
| 资产负债率 | 100.29 | 32.82 | 31.19 | 28.19 |
| 全部债务资本化比率 | 100.52 | 17.57 | 19.48 | 14.96 |
| 长期债务资本化比率 | 101.10 | 15.57 | 13.43 | 12.78 |

资料来源：根据财务报告整理

总体看，受益于完成司法重整，公司债务规模大幅下降，债务结构以长期债务为主，债务负担较轻。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长126.45%，2018年公司实现营业收入226.39亿元，同比增长71.03%；2018年公司营业成本196.82亿元，同比增长45.45%，增速小于收入增速。公司营业利润率有所提高，2018年为12.50%，较上年上升9.91个百分点。

2016—2018年，公司期间费用规模持续下降，年均复合下降40.15%，2018年公司期间费用较上年大幅下降，为10.67亿元，其中财务费用为1.83亿元，同比下降64.26%。2018年公司期间费用率为4.71%，较上年下降了3.96个百分点，期间费用控制能力较强。

2018年，公司资产处置收益148.22万元，2017年为-50.09亿元，主要系2017年公司为筹措司法重整偿债资金对铁前资产（主要包括焦化厂、烧结厂以及炼铁厂的机器设备等）、二系统及相关资产（主要包括二炼钢、棒线、型钢的机器设备等）等进行了公开拍卖，确认固定资产处置损失-50.09亿元所致。

2016—2018年，公司分别实现营业利润-53.84亿元、-67.77亿元和17.46亿元。2017年，公司营业收入规模较2016年大幅增长，

但是由于司法重整确认大额固定资产处置损失，使得营业利润较 2016 年继续下降。2018 年，公司产销量大幅增长，同时产品价格有所增长，使得公司营业利润大幅增长。2018 年，公司获得营业外收入 0.20 亿元，2017 年公司获得营业外收入 72.27 亿元，主要系公司执行重整计划，部分债务以现金清偿、部分债务以实施资本公积金转增的股票抵偿、部分债务依法豁免的方式取得破产重整债务清理重组收益 72.26 亿元；同期，公司营业外支出 0.75 亿元，2017 年公司营业外支出 1.30 亿元，主要系当年确认破产费用。

2016—2018 年，公司利润总额分别为 -46.86 亿元、3.20 亿元和 17.59 亿元，2018 年利润总额较 2017 年大幅增长。从盈利指标来看，2018 年总资本收益率及净资产收益率分别为 8.98% 和 9.65%，分别较 2017 年增长 4.82 个和 7.75 个百分点。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 172.84 亿元，占 2018 年全年营业收入的 76.35%；实现利润总额 7.22 亿元，占 2018 年全年利润总额的 41.03%，公司 2019 年 1—9 月营业利润率 7.69%，较 2018 年下降 4.81 个百分点。2019 年 1—9 月，公司营业外收入 0.14 亿元，营业外支出 108.50 万元。

表15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 收入 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—9 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入 | 44.15 | 132.37 | 226.39 | 172.84 |
| 资产处置收益 | 0.00 | -50.09 | 0.15 | -- |
| 营业外收入 | 7.51 | 72.27 | 0.20 | 0.14 |
| 利润总额 | -46.86 | 3.20 | 17.59 | 7.22 |
| 营业利润率 | -40.75 | -2.59 | 12.50 | 7.69 |
| 总资本收益率 | -17.21 | 4.16 | 8.98 | -- |
| 净资产收益率 | -- | 1.90 | 9.65 | -- |

资料来源：根据财务报告整理

总体看，受益于公司完成司法重整以及钢铁行业景气度的回升，公司 2018 年盈利能力大幅改善。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营现金流入量波动中有所下降，年均复合下降 9.48%，2018 年公司经营活动现金流入量为 134.46 亿元，同比大幅增长 236.61%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 132.71 亿元，同比大幅增长 1076.49%；2016—2018 年，公司经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降 15.25%，2018 年为 121.08 亿元，其中购买商品、接受劳务收到的现金 93.07 亿元。2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额持续增长，2018 年经营活动现金净流量 13.38 亿元，同比大幅增长 164.56%。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 61.49%、8.52% 和 58.62%，收入实现质量有待改善。

从投资活动来看，2017 年公司投资活动现金流入 68.96 亿元，主要为与司法重整相关的处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 68.87 亿元，2018 年，公司投资活动现金流入 12.65 亿元，同比下降 81.66%，主要为收回投资收到的现金 12.42 亿元；2017 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 55.11%，2018 年，公司投资活动现金流出 6.20 亿元，同比下降 4.62%。2016—2018 年，公司投资活动现金净流量分别为 -2.64 亿元、62.46 亿元和 6.31 亿元，2017 年金额较高的原因主要系处置部分固定资产筹措司法重整所需偿债资金。

2016—2018 年，筹资活动前现金流量净额 -2.64 亿元、62.46 亿元和 6.31 亿元，经营活动现金流能够满足投资需求。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 63.82%，2018 年公司筹资活动现金流入量为 13.67 亿元，同比下降 76.88%，主要系 2017 年按照重整计划获得重组方提供的 24 亿元贷款所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 50.22%，2018 年公司筹资活动现金流出量为 22.35 亿元，同

比下降 82.17%。2016—2018 年，公司筹资活动现金流净额分别为 14.23 亿元、-66.25 亿元和 -8.68 亿元，2017 年净流出金额较高，主要系当年偿还国开行贷款所致，2018 年，公司筹资活动产生现金流表现为净流出状态。

2019 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额 -9.06 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -4.47 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 1.58 亿元。

总体看，前三年公司经营性现金流净额大幅增长，但 2019 年 1—9 月为负值。2017 年因进行司法重整，公司投资活动现金流因为处置固定资产表现为大额流入，筹资活动现金流因偿还债务表现为大额流出状态，公司现金流状况波动大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率三年平均值分别为 103.15% 和 63.68%，2018 年底分别为 143.22% 和 82.36%，分别较上年增长 44.34 个百分点和 11.14 个百分点；截至 2019 年 9 月底，上述两指标分别为 172.50% 和 90.92%，较 2018 年底继续增长；2016—2018 年，公司经营现金流动负债比持续增长，2018 年公司经营现金流动负债比为 25.51%。2017—2018 年，公司现金类资产分别为 21.74 亿元和 27.95 亿元，可以覆盖当期短期债务。总体看，公司短期偿债指标较好，短期偿债压力较小。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年公司 EBITDA 快速增长，2018 年为 27.99 亿元，较上年增长 31.53%。2016—2018 年全部债务/EBITDA 倍数分别为 -9.28 倍、1.68 倍和 1.60 倍。2016—2018 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 -1.95 倍、4.03 倍和 10.04 倍。总体看，公司对全部债务保护能力持续增强，偿债压力较小。

截至 2019 年 9 月底，公司无对外担保，或有负债风险较小。

截至 2019 年 9 月底，公司共获得各大商业银行授信总额 37.00 亿元，其中未使用额度 16.25 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司于 2007 年 2 月 28 日在上海证券交易所上市（股票代码：601005.SH），公司具有直接融资渠道。

7. 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（机构信用代码为：G1050011500034820G），截至 2020 年 1 月 15 日，公司存在 1 笔未结清的关注类贷款、1 笔未结清的关注类保理、1 笔未结清的关注类银行承兑汇票及 8 笔未结清的关注类信用证（余额为 0）；已结清的信贷信息记录中有 24 笔欠息、31 笔不良/违约类贷款、2 笔不良/违约类银行承兑汇票及多笔关注类贷款、类贷款、贸易融资、保理、票据贴现、银行承兑汇票及信用证等。公司在司法重整前资金困难，且面临诸多外部诉讼，存在较多的不良及关注类过往债务记录。

8. 抗风险能力

基于对企业所在行业的分析，以及公司自身经营和财务风险的判断，公司整体抗风险能力很强。

9. 母公司财务分析

公司合并范围较小，只有一家纳入合并范围的子公司，母公司即主要业务开展主体。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 10 亿元，分两个产品进行发行。按照谨慎性原则，本期中期票据两个产品按照同时到期进行测算，到期偿还总额为 10 亿元，分别占 2019 年 9 月底长期债务和全部债务的 35.55% 和 29.61%，本期中期票据发行对公司资产负债结构影响大。

截至 2019 年 9 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 28.19%、14.96%和 12.78%，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 30.78%、18.57%和 16.57%。考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还有息债务，本期中期票据发行后实际债务比率或将低于预测值。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据产品一和产品二合计发行额度的 16.41 倍、3.99 倍和 13.45 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据产品一和产品二合计发行额度的-0.45 倍、0.51 倍和 1.34 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据产品一和产品二合计发行额度的-2.23 倍、2.13 倍和 2.80 倍。总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

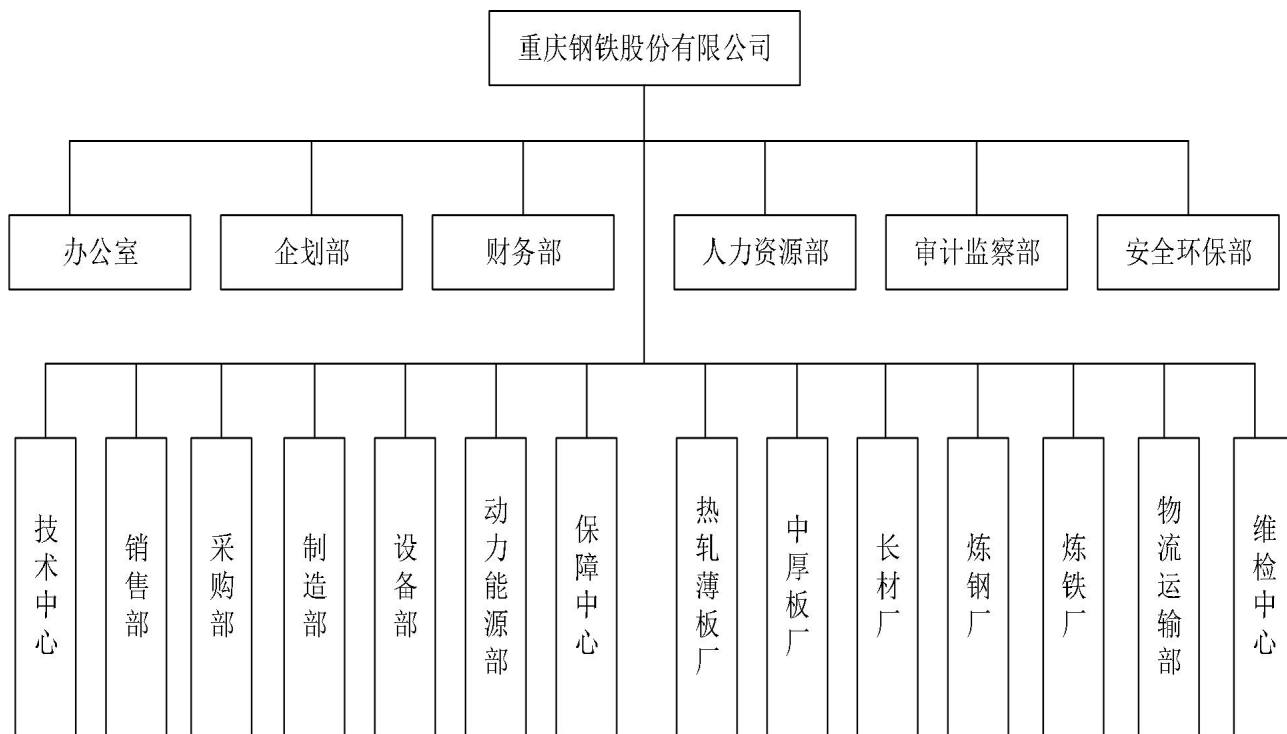
十一、结论

公司为重庆地区大型钢铁联合企业，主营钢铁产品生产和销售，在产业链完整度、区域市场占有率等方面具备一定的竞争优势。2017 年底公司重整完成后，生产经营逐步恢复稳定，设备开工率大幅提升，盈利能力显著增强。

公司资产结构以非流动资产为主。公司货币资金充裕，资产流动性较好；固定资产成新度较高，整体资产质量良好。通过 2017 年实施司法重整，公司所有者权益大幅增长，债务规模大幅，债务负担较轻。公司权益稳定性较高，但未分配利润因较早年度持续亏损而持续为负。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

未来公司将围绕西南地区区域市场，优化产线品种结构，推进全新型、改进型、降本型新产品研发试制工作，并逐步恢复产能。联合资信对公司的评级展望为稳定。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 11.22 | 21.74 | 27.95 | 16.01 |
| 资产总额 (亿元) | 364.38 | 250.12 | 269.33 | 267.37 |
| 所有者权益 (亿元) | -1.07 | 168.04 | 185.32 | 191.99 |
| 短期债务 (亿元) | 108.38 | 4.81 | 16.09 | 5.65 |
| 长期债务 (亿元) | 98.50 | 31.00 | 28.76 | 28.13 |
| 全部债务 (亿元) | 206.88 | 35.81 | 44.85 | 33.78 |
| 营业收入 (亿元) | 44.15 | 132.37 | 226.39 | 172.84 |
| 利润总额 (亿元) | -46.86 | 3.20 | 17.59 | 7.22 |
| EBITDA (亿元) | -22.30 | 21.28 | 27.99 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -4.49 | 5.06 | 13.38 | -9.06 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 10.71 | 59.78 | 229.29 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 3.29 | 11.75 | 8.70 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.12 | 0.43 | 0.87 | -- |
| 现金收入比 (%) | 61.49 | 8.52 | 58.62 | 90.92 |
| 营业利润率 (%) | -40.75 | -2.85 | 12.50 | 7.69 |
| 总资本收益率 (%) | -17.21 | 4.16 | 8.98 | -- |
| 净资产收益率 (%) | -- | 1.90 | 9.65 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 101.10 | 15.57 | 13.43 | 12.78 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 100.52 | 17.57 | 19.48 | 14.96 |
| 资产负债率 (%) | 100.29 | 32.82 | 31.19 | 28.19 |
| 流动比率 (%) | 9.37 | 98.88 | 143.22 | 172.50 |
| 速动比率 (%) | 5.64 | 71.23 | 82.36 | 90.92 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | -1.72 | 10.51 | 25.51 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | -1.95 | 4.03 | 10.04 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | -9.28 | 1.68 | 1.60 | -- |

注: 1.2019 年 1—9 月财务数据未经审计; 2.已将其他非流动负债中有息部分调整至长期债务; 3.公司 2016 年底净资产和净利润均为负值, 未计算当期净资产收益率

附件 3 主要财务数据及指标(母公司/公司本部)

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 3.82 | 20.84 | 27.92 | 15.98 |
| 资产总额 (亿元) | 364.38 | 249.87 | 269.31 | 267.11 |
| 所有者权益 (亿元) | -2.00 | 167.37 | 185.30 | 191.96 |
| 短期债务 (亿元) | 108.38 | 4.81 | 4.10 | 5.65 |
| 长期债务 (亿元) | 90.73 | 7.00 | 3.00 | 1.50 |
| 全部债务 (亿元) | 199.11 | 11.81 | 7.10 | 7.15 |
| 营业收入 (亿元) | 38.89 | 131.42 | 226.33 | 172.77 |
| 利润总额 (亿元) | -46.84 | 3.26 | 17.49 | 7.19 |
| EBITDA (亿元) | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -4.48 | 5.10 | 13.42 | -9.11 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 9.62 | 58.68 | 226.56 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 11.14 | 11.04 | 8.70 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.10 | 0.43 | 0.87 | -- |
| 现金收入比 (%) | 56.04 | 8.16 | 58.63 | 90.76 |
| 营业利润率 (%) | -46.37 | 2.61 | 12.48 | 7.65 |
| 总资本收益率 (%) | -17.70 | 4.70 | 10.19 | -- |
| 净资产收益率 (%) | -- | 1.95 | 9.60 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 102.25 | 4.01 | 1.59 | 0.78 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 101.01 | 6.59 | 3.69 | 3.59 |
| 资产负债率 (%) | 100.55 | 33.02 | 31.19 | 28.13 |
| 流动比率 (%) | 6.46 | 82.84 | 143.21 | 172.84 |
| 速动比率 (%) | 2.75 | 55.43 | 82.33 | 90.82 |
| 经营现金流动负债比(%) | -1.71 | 10.52 | 25.60 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | -- | -- | -- | -- |

注：1.2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2.公司 2016 年底净资产和净利润均为负值，未计算当期净资产收益率

附件 4 截至 2019 年 9 月底公司合并范围

| 序号 | 企业名称 | 注册资本(万元) | 持股比例(%) | 业务性质 |
|----|-----------------|----------|---------|------|
| 1 | 重庆市重钢建材销售有限责任公司 | 1000.00 | 100.00 | 贸易业 |

资料来源：公司提供

附件 5 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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-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+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

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

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含 义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

联合资信评估有限公司关于 重庆钢铁股份有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

重庆钢铁股份有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆钢铁股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆钢铁股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆钢铁股份有限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重庆钢铁股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆钢铁股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆钢铁股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆钢铁股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆钢铁股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆钢铁股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。