

跟踪评级公告

联合〔2020〕1433号

中天钢铁集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中天钢铁集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中天钢铁集团有限公司公开发行的“19 中天 01”和“20 中天 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年二月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中天钢铁集团有限公司

公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级：

| 债券简称 | 债券规模 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|--------|------|------|--------|--------|------------|
| 19中天01 | 10亿元 | 3年 | AA+ | AA+ | 2019.06.11 |
| 20中天01 | 10亿元 | 3年 | AA+ | AA+ | 2020.03.27 |

跟踪评级时间：2020年6月18日

主要财务数据：

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元） | 326.97 | 366.06 | 380.76 |
| 所有者权益（亿元） | 111.31 | 123.73 | 139.61 |
| 长期债务（亿元） | 63.98 | 48.57 | 27.04 |
| 全部债务（亿元） | 159.06 | 171.10 | 129.58 |
| 营业收入（亿元） | 603.37 | 579.79 | 606.86 |
| 净利润（亿元） | 11.65 | 14.23 | 16.84 |
| EBITDA（亿元） | 38.42 | 47.53 | 46.03 |
| 经营性净现金流（亿元） | 32.64 | 67.05 | 31.78 |
| 营业利润率（%） | 5.87 | 6.78 | 6.49 |
| 净资产收益率（%） | 11.07 | 12.11 | 12.79 |
| 资产负债率（%） | 65.96 | 66.20 | 63.33 |
| 全部债务资本化比率（%） | 58.83 | 58.03 | 48.14 |
| 流动比率（倍） | 1.05 | 1.03 | 0.93 |
| EBITDA全部债务比（倍） | 0.24 | 0.28 | 0.36 |
| EBITDA利息倍数（倍） | 5.13 | 9.98 | 9.83 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.92 | 2.38 | 2.30 |

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 长期应付款中的债务部分已计入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中天钢铁集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了跟踪期内，公司在生产规模、装备水平及地理位置等方面仍具有竞争优势。2019年，受公司产销量增加影响，公司营业收入和净利润规模增长，经营活动现金流表现良好，债务负担有所下降。同时，联合评级也关注到，钢铁行业周期性很强、原材料价格波动较大、存在一定短期偿债压力和对外担保风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，如产能置换项目顺利推进，公司产品结构将进一步优化、产品附加值将进一步提升，公司整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为“稳定”；维持“19中天01”和“20中天01”的债项信用等级为AA+。

优势

1. 产能规模大，市场竞争力较强。2019年，公司仍维持较大规模的钢铁产能，属千万吨级钢铁生产企业，在国内钢铁市场尤其是在区域市场中具备较强的市场竞争力。

2. 区位优势明显。公司位于长三角地区，仍具备良好的区位优势。

3. 经营业绩良好。2019年，公司收入和利润规模有所增长，经营活动现金流情况良好，债务负担有所下降。

关注

1. 经营业绩受行业周期影响较大。钢铁行业为强周期性行业，未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在一定不确定性，钢材价格仍存在出现波动的可能，从而对公司经营业绩造成一定影响。

2. **原材料成本控制压力。**公司铁矿粉全部进口，受大宗原材料价格波动和人民币汇率波动影响较大。

3. **受限货币资金规模大，同时存在一定或有风险和短期偿债压力。**公司货币资金使用受限规模较大；公司存货规模较大，存在一定跌价风险；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险；公司短期债务占比高，存在一定短期偿债压力。

分析师

周珂鑫 登记编号（R0040218060004）

张文韬 登记编号（R0040219120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

中天钢铁集团有限公司（以下简称“中天钢铁”或“公司”）前身为成立于1973年的武进轧钢厂。2001年9月，原江苏武进钢铁集团公司与董才平等五位主要发起人签订《关于发起设立武进中天钢铁有限公司的协议》，设立武进中天钢铁有限公司，初始注册资本为5,000万元。2002年8月，武进中天钢铁有限责任公司正式申请改名为“常州中天钢铁有限公司”。2003年7月，常州中天钢铁有限公司注册资本由5,000万元人民币增资至15,000万元人民币。2004年6月，常州中天钢铁有限公司更名为“江苏中天钢铁集团有限公司”。2005年2月，公司正式更名为现用名。2017年7月，公司注册资本由50,000万元人民币增至80,000万元人民币。

截至2019年末，公司注册资本80,000万元人民币，股东为董才平、高一平、梅高阳等14名自然人，其中，董才平先生持有中天钢铁57.20%的股份，为公司实际控制人。

2019年，公司经营范围无重大变化，组织结构无重大变化。截至2019年末，公司合并范围一级子公司22家，员工12,189人。

截至2019年末，公司合并资产总额380.76亿元，负债合计241.15亿元，所有者权益139.61亿元，其中归属于母公司所有者权益128.17亿元。2019年，公司实现营业收入606.86亿元，净利润16.84亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润15.85亿元；经营活动产生的现金流量净额31.78亿元，现金及现金等价物净增加额-1.36亿元。

公司注册地址：常州市中吴大道1号；法定代表人：董才平。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于2019年4月发行“中天钢铁集团有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）”（债券简称：“19中天01”，债券代码“155375.SH”），债券信息如下表所示。“19中天01”所募集资金扣除承销费用后已按募集说明书承诺用途使用完毕。

公司于2020年4月发行“中天钢铁集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）”（债券简称：“20中天01”，债券代码“163504.SH”），债券信息如下表所示。“20中天01”募集资金于2020年4月30日到位，截至5月20日已使用募集资金3亿元用于补充流动资金，与募集说明书承诺用途一致。

表1 本次跟踪评级受评债券概况（单位：亿元、%）

| 债券简称 | 债券代码 | 发行日期 | 发行规模 | 票面利率 | 发行期限 | 到期日 |
|--------|-----------|------------|------|------|------|------------|
| 19中天01 | 155375.SH | 2019年4月24日 | 10 | 6.50 | 3年 | 2022年4月24日 |
| 20中天01 | 163504.SH | 2020年4月30日 | 10 | 5.80 | 3年 | 2023年4月30日 |

资料来源：联合评级整理

公司于2020年4月24日支付“19中天01”当期利息，跟踪期内，“20中天01”尚未到付息日。

三、行业分析

公司主营业务属于钢铁行业，行业分析围绕钢铁行业展开。

1. 行业概况

近几年，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升。2019年，由于产量增加、库存高企，主要钢材品种价格下降，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。2020年，新冠疫情短期内对钢铁行业景气度造成一定冲击。

由于全球经济增速放缓，以及国内紧缩政策影响，2011—2015年，国内钢材总体需求呈回落趋势，钢铁行业进入周期性的低谷之中。随着钢铁行业供给侧改革逐步实施，2016年以来，全国累计压减粗钢产能1.5亿吨以上，提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标；合计取缔地条钢企业700多家，取缔产能1.4亿吨。粗钢产能利用率由2015年的70%提升至80%以上，已基本进入合理区间。

2016—2018年，国内粗钢产量分别为8.08亿吨、8.32亿吨和9.28亿吨，年均复合增长7.16%。2018年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越9亿吨大关。2018年，国内粗钢产量同比增长6.6%，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于6.6%。2019年，国内粗钢和钢材产量分别达到9.96亿吨和12.05亿吨，同比分别增长7.3%和9.8%，增速同比上升0.7个和1.3个百分点。

图1 国内粗钢产量情况



资料来源: Wind

从钢材价格来看，以Myspic综合钢价指数¹为例，2010—2015年，钢材价格累计下跌56.56%。截至2015年底，Myspic综合钢价指数为73.03点，较上年末下跌32.81点。2016年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格出现一波大幅上涨的行情；Myspic综合钢价指数从2015年12月11日的最低69.82点跃升至2018年8月21日的164.80点，涨幅达136.04%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行，Myspic综合钢价指数于2018年11月28日跌至139.60点。受冬季限产影响，钢材价格震荡上行至2019年5月，而后整体呈下行趋势。截至2019年底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至3,833.00元/吨，较年初下降2.53%；螺纹钢价格自2017年12月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌至今，已累计下跌约20%。2020年初，新冠肺炎疫情导致春节后钢铁下游复工进度缓慢，下游需求减少，叠加交通运输不畅等原因，主要钢材品种价格均出现下降趋势。新冠疫情在短期内对钢铁需求造成明显冲击。

¹ Myspic综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北7个行政区域的钢材消费权重，是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数；选择2000年7月份为100点，自此开始形成周指数

图2 国内主要钢材品种价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 上游供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石，2019年上半年铁矿石价格大幅上升，对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭和煤炭价格处于高位，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

普碳钢生产主要原材料为铁矿石和焦炭。

（1）铁矿石

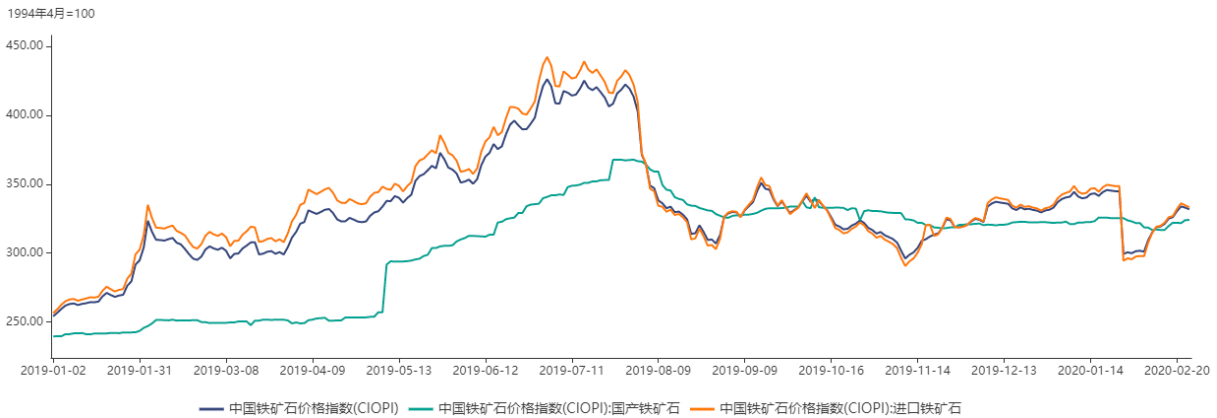
铁矿石约占炼铁成本的30%~40%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

我国铁矿石的对外依存度呈上升趋势，2015年，国内铁矿石对外依存度首次突破80%，达到了83.57%。受海外矿山扩产以及国内钢铁企业所需铁矿石品位提升影响，国内铁矿石对外依存度进一步攀升。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，2011年10月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增速降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解。从国产和进口铁矿石价格走势来看，受四大国际矿业巨头产量井喷导致国际铁矿石价格大幅走低，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—2018年，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看处于近年来相对低位。2019年上半年，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，铁矿石价格持续上升。2019年7月初，进口铁矿石价格指数上至442.47，较年初的254大幅上升。由于国外矿山陆续复工影响，进口铁矿石价格开始下降，2019年底进口铁矿石价格指数下降至334.43。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成本控制造成较大压力，并进而易对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

2019年初，国内港口铁矿石库存较上年底小幅上升，2019年3月，主要港口铁矿石库存维持1.47亿吨水平。4月后，冬季采暖季限产结束，高炉逐步复产，铁矿石补库需求增加，叠加淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，国外矿山发货量不足、供应放缓，国内港口库存持续下降，6月底国内港口铁矿石库存快速下降至1.16亿吨，较上年同期下降25.77%。

图3 铁矿石价格走势情况



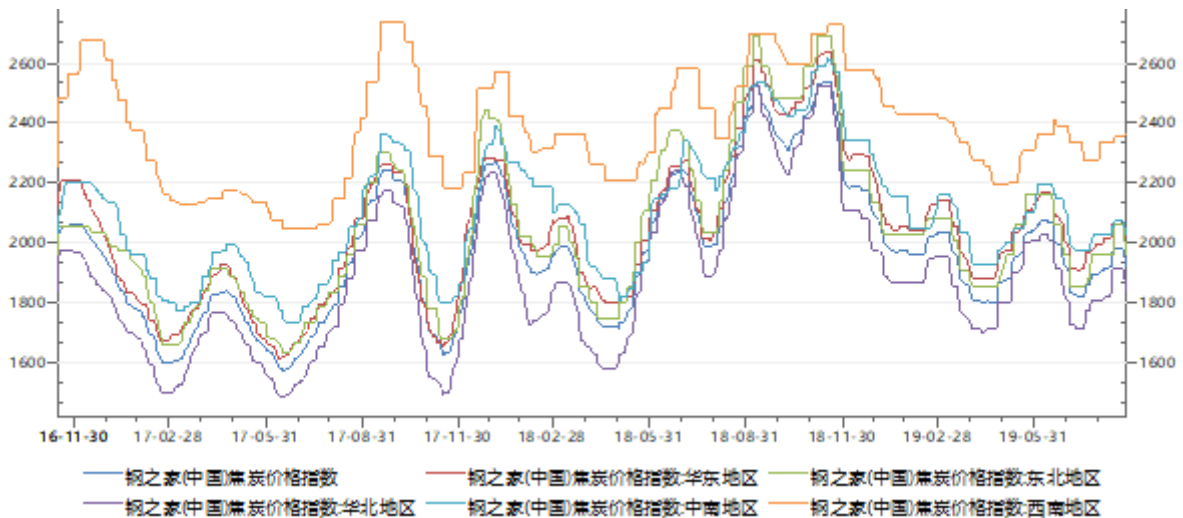
资料来源: Wind

(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料, 占铁水成本的 30%~35%。

2012—2014 年, 焦炭价格年均下降 18.98%, 产量年均上涨 140.18%。进入 2015 年, 随着我国经济增速放缓, 焦炭价格随着钢铁价格进一步下跌。2016 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。自 2017 年, 焦炭价格处于高位震荡, 对钢铁企业成本控制带来一定压力。2018—2019 年, 焦炭价格震荡下行, 但整体仍维持高位。

图4 焦炭价格走势情况(单位: 元/吨)



资料来源: Wind

3. 下游需求

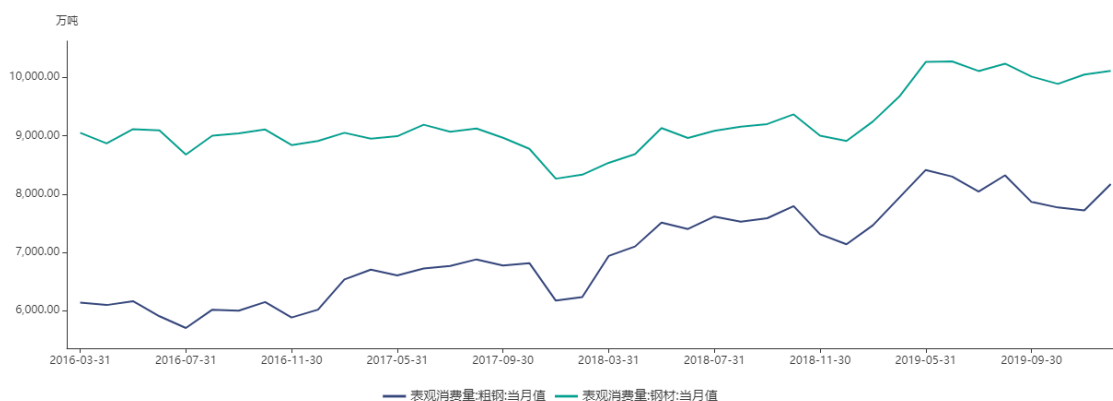
目前国内保障房建设逐步推进以及高速铁路建设投资规模稳步增加, 对下游钢铁产品过剩的局面有一定缓解作用, 但近年国内经济增速连年放缓, 投资高增长受到抑制, 下游需求仍存在下滑风险。

(1) 钢铁消费总量

我国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显, 表现出一定的周期性。2016 年以来, 随着钢铁行业下游回暖, 2016—2018 年, 我国月均粗钢表观消费量为 6,008.93 万吨、6,622.42 万吨和 7,392.95 万吨; 月均钢材表观消费量为 8,970.16 万吨、8,870.97 万吨和 9,002.63 万吨。2019 年, 我国月均粗

钢和钢材表观消费量分别为 8,000.87 万吨和 9,986.19 万吨，较上年分别上升 8.22%和 10.93%。

图 5 我国粗钢和钢材表观消费量情况（单位：万吨）



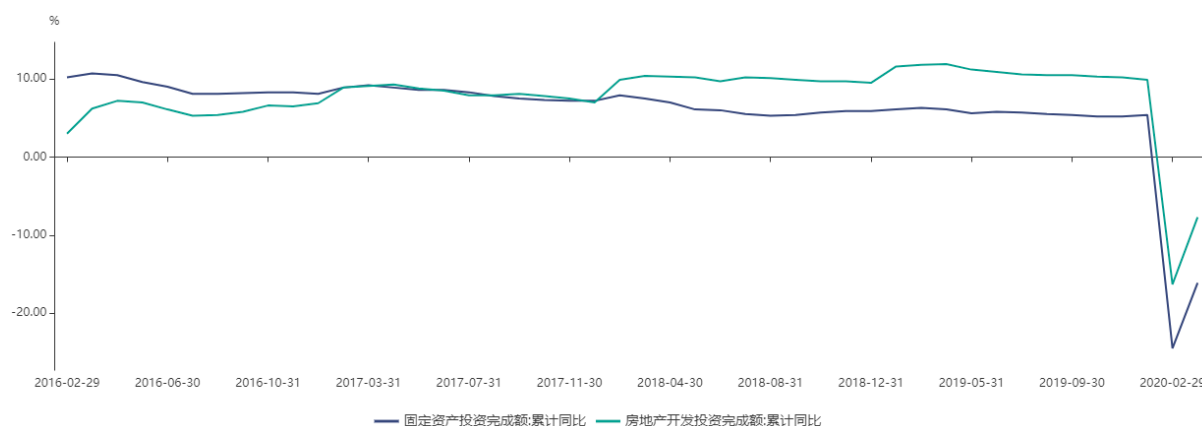
资料来源：Wind

（2）下游行业需求情况

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶七大行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是我国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

2016—2018 年，我国固定资产投资完成额逐年增长，分别为 59.65 万亿元、63.17 万亿元和 63.56 万亿元，同比增速分别为 8.10%、7.20%和 5.90%，增速逐年下降。2016—2018 年，房地产投资完成额分别为 10.26 万亿元、10.98 万亿元和 12.02 万亿元，同比增速分别为 6.90%、7.00%和 9.50%，增速逐年上升。2019 年，全国固定资产投资（不含农户）55.15 万亿元，同比增长 5.40%，增速同比下降 0.50 个百分点；房地产开发投资累计完成额 13.22 万亿元，同比增长 9.90%，增速同比上升 0.40 个百分点。2020 年一季度，受新冠疫情停工影响，全国固定资产投资完成额和房地产开发投资累计完成额同比下降 16.10%和 7.70%。

图 6 我国固定资产投资完成额及房地产开发投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：Wind

4. 行业竞争

我国钢铁行业处于深度调整期，受激烈竞争和产业结构调整影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力。同时，政府加大对钢铁行业的政策支持，以不断推进产业升级，提升钢铁行业集中度，未

来我国钢铁行业竞争格局将大幅改善。

我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一，近年来，我国粗钢产量在全球占比 50% 左右。

我国钢铁产业集中度提升速度缓慢。虽然国家不断加大对钢铁产业的整合力度，但受客观因素影响，我国钢铁行业集中度水平仍然不高。粗钢生产企业平均规模不足 100 万吨，同时，各钢铁生产企业的市场占有率均不高。为提升钢铁行业集中度，国家陆续发布压减规模较小钢铁企业以及支持钢铁企业间并购重组等多项政策。

在当前行业竞争环境下，区位优势以及产品结构优势成为钢铁企业竞争力的关键因素。位于沿海区域以及主要消费地的钢铁企业，在铁矿石以及钢材运输成本方面有一定优势；产品结构有领先优势的钢铁企业，其相关产品在下游行业景气度下降的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

5. 行业政策

我国政府对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在我国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

表 2 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

| 发布部门 | 发布时间 | 政策 |
|--------------|------------|---------------------------------------|
| 国务院 | 2016 年 2 月 | 《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》 |
| | 2016 年 4 月 | 《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》 |
| 财政部 | 2016 年 5 月 | 《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》 |
| 人民银行等八部委 | 2016 年 2 月 | 《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》 |
| 人民银行、银监会、证监会 | 2016 年 4 月 | 《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》 |
| 国土部 | 2016 年 3 月 | 《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》 |
| 环保部 | 2016 年 5 月 | 《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》 |
| 国家质检总局 | 2016 年 4 月 | 《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》 |
| 人社部和发改委等七部门 | 2016 年 4 月 | 《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》 |
| 国家发改委 | 2017 年 5 月 | 《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》 |
| 国家发改委等六部门 | 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》 |
| 国家发改委等三部门 | 2019 年 5 月 | 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 |
| 国家发改委、工信部 | 2020 年 1 月 | 《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》 |

资料来源：公开资料、联合评级整理

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。

2020年1月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自2020年1月24日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。各地区要全面梳理2016年以来备案的钢铁产能项目（中央钢铁企业项目由所在地一并梳理），并开展自查自纠，确保项目符合安全、环保、能耗、质量、用地、产业政策和产能置换等相关要求，其中已投产的要确保被置换产能全部拆除到位。以上相关要求不落实的，已投产的项目要责令立即停产整顿，整顿不到位不得复产；已开工的项目要责令立即停建整顿，在整顿到位前不得继续建设。尚未开工的项目一律暂停建设，在确认以上相关要求落实到位前不得开工。

6. 行业关注

（1）煤炭价格上涨压力

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，给钢铁企业的成本控制带来一定压力。

（2）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，我国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

（3）钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016年10月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

（4）新冠肺炎疫情对钢铁行业的影响

2020年，新冠肺炎导致一季度钢铁下游需求不足，钢材累库情况严重，钢材价格下降，在短期内对钢铁行业造成一定冲击。二季度随着下游企业复工复产，钢材去库存速度明显提升，但钢铁行业的供需和价格变动趋势仍需要持续关注宏观经济调节政策的落地情况。

7. 未来发展

未来，钢铁行业区域位置对盈利能力的影响加大，随着钢铁行业去产能的逐步实施，钢铁行业集中度将进一步提高。

（1）企业所处区域对钢企盈利能力影响加大

在当前行业竞争环境下，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。

（2）行业集中度逐步提高

随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝武集团、河钢集团为首的几个产能达到6,000万吨以上的特大型钢铁企业及若干个产能在1,000万吨至3,000万吨级的大型钢铁企业，未来，我国钢铁产业集中度将逐步提高。

四、管理分析

公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司钢铁板块业务仍突出，受2019年公司产量增加影响，钢铁板块营业收入同比有所增长。受铁矿石价格上涨影响，公司钢铁板块毛利率和综合毛利率有所下降；公司钢铁板块毛利率与同行业相比处于较低水平。

公司业务包括钢铁板块、钢材和矿石贸易以及少量酒店板块，以钢铁板块为主。2019年，公司实现营业收入606.86亿元，较上年增长4.67%；2019年，公司营业利润23.76亿元，较上年增长27.74%，主要系2018年公司受环保限产影响、公司产品产量减少，2019年公司产量回升所致。

收入构成方面，2019年，公司钢铁板块实现收入552.47亿元，较上年增长9.33%，主要系公司产量增长所致；钢铁板块占营业收入比重为91.04%，公司主营业务突出。2019年，公司贸易板块收入54.21亿元，较上年下降26.96%，主要系公司调整贸易政策、逐步减少贸易规模所致；贸易板块收入占比较上年下降3.87个百分点至8.93%。公司酒店板块收入0.19亿元，对公司营业收入影响不大。

表3 近年来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年 | | | 2018年 | | | 2019年 | | |
|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 钢铁板块 | 542.76 | 89.96 | 6.79 | 505.32 | 87.16 | 8.18 | 552.47 | 91.04 | 7.39 |
| 贸易板块 | 60.12 | 9.96 | 1.16 | 74.22 | 12.80 | 0.92 | 54.21 | 8.93 | 1.40 |
| 酒店板块 | 0.50 | 0.08 | 93.45 | 0.24 | 0.04 | 87.50 | 0.19 | 0.03 | 89.40 |
| 合计 | 603.38 | 100.00 | 6.30 | 579.78 | 100.00 | 7.29 | 606.86 | 100.00 | 6.88 |

资料来源：公司提供

毛利率方面，2019年，公司钢铁板块毛利率为7.39%，较上年下降0.79个百分点，主要系铁矿石价格大幅上升所致。公司贸易板块毛利率1.40%，较上年上升0.48个百分点。综上，2019年，公司综合毛利率下降0.41个百分点至6.88%。

2. 钢铁板块

2019年，受公司产量增加影响，公司主要原材料采购量同比有所增长；铁矿石采购价格大幅上升，对公司成本控制造成一定压力。公司原材料延续集中采购方式，供应商集中度较高。

2019年，公司铁矿石采购模式未发生变化，采购量为1,962.87万吨，较上年增长9.31%，主要系产量增加所致；采购均价上涨29.06%至710.12元/吨，主要系淡水河谷矿区事故停产及飓风影响所致。

2019年，受公司产量增长影响，冶金焦、煤炭和废钢采购量较上年增长11.95%、8.78%和37.76%。销售均价方面，受市场供需关系影响，冶金焦和煤炭采购价格分别较上年下降7.44%和8.06%；废钢采购均价较上年上升8.01%。

表4 近年来公司原材料采购情况 (单位: 万吨、元/吨)

| 原材料 | 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|-----|------|----------|----------|----------|
| 进口矿 | 采购量 | 1,880.30 | 1,795.64 | 1,962.87 |
| | 采购均价 | 500.47 | 550.22 | 710.12 |
| 冶金焦 | 采购量 | 450.63 | 405.89 | 454.41 |
| | 采购均价 | 1,721.86 | 2,018.02 | 1,867.90 |
| 煤炭 | 采购量 | 336.49 | 226.13 | 245.99 |
| | 采购均价 | 834.13 | 889.88 | 818.12 |
| 废钢 | 采购量 | 182.72 | 146.04 | 201.18 |
| | 采购均价 | 1,481.26 | 2,228.05 | 2,406.59 |

资料来源: 公司提供

在采购集中度方面, 2019年, 公司原材料延续集中采购方式, 公司前五大供应商稳定, 采购总金额占比为 41.64%, 采购集中度较高。

(1) 产品生产

2019年, 公司产能稳定, 仍保持较大的产能规模; 2018年, 因常州市环保限产政策影响, 公司未达到满产; 2019年, 公司产量回升, 产能利用率处于较高水平。

截至 2019 年底, 公司炼铁、炼钢、轧钢的产能均为 1,100 万吨/年, 仍保持较大的产能规模。

公司采用以销定产的批量生产模式, 根据市场需求和订单组织生产。2019年, 公司烧结矿、生铁、钢坯和轧钢的产量较上年分别增长 10.85%、13.13%、26.20%和 26.69%, 主要系上年因常州市环保限产政策影响、公司未达到满产; 各类设备产能利用率均较上年有所上升, 均处于较高水平。

表5 近年来公司主要产品的产量情况 (单位: 万吨/年、万吨、%)

| 产品 | 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|-----|-------|----------|----------|----------|
| 烧结矿 | 产能 | 1,280.00 | 1,280.00 | 1,280.00 |
| | 产量 | 1,553.00 | 1,230.91 | 1,364.50 |
| | 产能利用率 | 121.31 | 96.16 | 106.60 |
| 生铁 | 产能 | 1,100.00 | 1,100.00 | 1,100.00 |
| | 产量 | 1,055.00 | 917.00 | 1,037.44 |
| | 产能利用率 | 95.92 | 83.36 | 94.31 |
| 钢坯 | 产能 | 1,110.00 | 1,110.00 | 1,110.00 |
| | 产量 | 1,056.00 | 940.00 | 1,186.28 |
| | 产能利用率 | 95.13 | 84.68 | 106.87 |
| 轧钢 | 产能 | 1,100.00 | 1,100.00 | 1,100.00 |
| | 产量 | 1,047.92 | 924.00 | 1,170.60 |
| | 产能利用率 | 95.27 | 84.00 | 106.42 |

资料来源: 公司提供

吨钢成本方面, 2019年, 公司吨钢成本 3,313 元/吨, 较上年下降 3.27%, 主要系焦炭成本下降所致。循环经济方面, 公司目前利用高炉发电, 建有 375MW 装机容量发电机组, 较上年增长 56.25%; 2019年发电量达到 21.58 亿千瓦时, 较上年增长 17.54%; 自发电占公司总用电量的 45.45%, 全年节约用电成本 3.45 亿元, 较上年增长 17.00%。

(2) 市场销售

2019年，公司主要钢材产品销售量有所增长，但销售价格均有所下降，公司销售客户集中度较低。

公司主要采取经销的销售模式，拥有较完善的销售网络和渠道，基本覆盖华东主要的钢材销售市场。从销售区域来看，公司在江浙沪、华东地区建立了密集的销售网络，公司销售主要集中于杭州、无锡、常州、南通和上海等地；通过自设的销售点和经销商的销售网络，提高市场占有率。

产品销量方面，2018年公司因常州市环保政策限产，2019年公司产量回升，各产品销量均有所增长。2019年，合金管坯、优线、螺纹钢和合金钢带销量较上年分别增长3.90%、13.83%、54.99%和5.01%。公司主要产品产销率仍维持高位，产销情况保持良好。

受市场供给增加以及下游需求减少等因素影响，2019年，公司合金管坯、优线、螺纹钢、合金钢带销售价格分别较上年下降6.25%、6.75%、6.17%和6.13%。

表6 近年来公司主要产品销售情况(单位: %、万吨、元/吨)

| 产品 | 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------|------|----------|----------|----------|
| 合金管坯 | 产销率 | 99.36 | 100.32 | 101.45 |
| | 销量 | 223.28 | 203.79 | 211.74 |
| | 销售均价 | 4,257.03 | 4,691.65 | 4,398.62 |
| 优线 | 产销率 | 100.28 | 99.07 | 98.51 |
| | 销量 | 298.21 | 286.64 | 326.27 |
| | 销售均价 | 4,122.65 | 4,593.65 | 4,283.77 |
| 螺纹钢 | 产销率 | 99.37 | 102.54 | 100.82 |
| | 销量 | 419.91 | 345.10 | 534.86 |
| | 销售均价 | 3,891.29 | 4,221.22 | 3,960.64 |
| 合金钢带 | 产销率 | 99.45 | 100.76 | 100.26 |
| | 销量 | 102.67 | 95.62 | 100.41 |
| | 销售均价 | 3,855.28 | 4,183.92 | 3,927.41 |

资料来源：公司提供

从结算方式来看，公司主要采用现汇和承兑汇票结算，以预付为主。

从客户集中度看，2019年，公司前5名客户销售额占比为16.10%，公司的客户集中度较低。

3. 贸易板块

公司贸易板块以钢材和铁矿石贸易为主，2019年，公司铁矿石和钢材采销价差有所上升。

公司贸易板块收入主要来自钢材和铁矿石贸易，主要经营主体为中天钢铁集团（上海）有限公司。经营模式为公司通过常年合作的上游企业以市场价格进行产品采购，再以适当的价格销售至下游企业，从而获取利润。公司贸易板块采购量和销售量保持一致，产品价格受市场影响较大，自2016年以来，公司为防范矿石贸易风险，减少了矿石贸易量，贸易板块销售量大幅下降。未来公司将根据铁矿石市场和钢材市场的实时变化及时调整贸易板块在整个营业收入中的结构。

2019年，公司贸易业务产销率仍为100%，铁矿石和钢材采销价差较上年上升9.83%和108.15%。

表7 公司贸易板块主要产品情况（单位：%、元/吨）

| 产品 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年 | |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 采销率 | 采销价差 | 采销率 | 采销价差 | 采销率 | 采销价差 |
| 铁矿石 | 100 | 5.56 | 100 | 10.88 | 100 | 11.95 |
| 钢材 | 100 | 50.26 | 100 | 21.48 | 100 | 44.71 |

资料来源：公司提供

公司贸易板块采购/销售结算方式均主要以现汇和承兑汇票方式，主要采取先款后货方式。

4. 在建项目

公司在建项目单体规模不大，重大拟建项目为产能置换项目，如项目顺利投运，将有利于公司生产效率和综合竞争力的提升。由于拟建项目相关手续仍未办理完毕，联合评级将持续关注其进展情况。

公司在建项目主要为环保技改项目，项目单体规模不大。

公司拟建重大项目为产能置换项目即中天钢铁绿色精品钢（通州湾海门港片区）项目（以下简称“精品钢项目”）。精品钢项目选址海门港新区，紧邻东灶港一港池和二港池海港码头，泊位为2~5万吨级，距离东南侧规划吕四港码头10万吨级泊位约13km，距离通州湾规划三港池20万吨级泊位约14km，可实现进口铁矿石、焦煤等大宗原燃料直接进入企业料场，取消二程、三程运输，出口产品也可以直接装船；内河运输方面：临近东灶新河（规划三级）、通吕运河（规划三级）、长江，具有较好的内河通航条件。

精品钢项目一期一步总规模为585万吨钢（坯），主体工艺设施按3台330m²烧结机、1条300万t/a带式球团线、3座65孔7m焦炉、1座2300m³高炉、2座2400m³高炉、3座190t转炉、1条高线、7条棒材线等规划配置。

精品钢项目采用目前世界先进的钢铁工艺技术，采用高效长寿高炉冶炼技术、高拉速连铸技术、紧凑式“一罐制”铁水运输工艺技术、高效节能技术等，提升工厂的生产效率和成本竞争力，钢厂劳动生产率1,600吨钢/人年，远期劳动生产率2,000吨钢/人年以上。

截至2020年3月11日，精品钢项目处于环境影响评价第一次公示阶段。

5. 经营效率

2019年，公司经营效率变动不大，但公司经营效率仍处于较高水平。

2019年，应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为100.52次、7.94次和1.63次，较上年的100.03次、8.78次和1.67次变动不大，与同行业相比仍处于较高水平。

表8 2019年同行业公司经营效率指标（单位：次）

| 证券简称/公司名称 | 应收账款周转次数 | 存货周转次数 | 总资产周转次数 |
|-------------|---------------|-------------|-------------|
| 华菱钢铁 | 31.49 | 11.63 | 1.36 |
| 包钢股份 | 20.44 | 2.72 | 0.43 |
| 江苏永钢集团有限公司 | 27.72 | 8.67 | 1.23 |
| 中天钢铁 | 108.58 | 7.94 | 1.63 |

注：Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据

资料来源：Wind

6. 经营关注

(1) 钢材价格波动风险

我国钢铁行业处于完全竞争状态，钢材价格受市场需求影响很大。在钢铁行业产能严重过剩的情况下，钢铁价格逐步回落；2016年，随钢铁行业景气度回升，钢材价格有所上升，但由于未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在较大不确定性，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。2020年，新冠肺炎导致一季度钢铁下游需求不足，钢材累库情况严重，钢材价格下降，在短期内对钢铁行业造成一定冲击。

(2) 原材料价格波动风险

公司开展生产经营的主要原材料为铁矿石、焦炭等，主要依赖于对外采购甚至海外进口，其供给情况直接影响到公司的生产成本和经营效益。2016年下半年焦炭价格持续回升，铁矿石价格于2019年上半年大幅上升，公司成本控制压力增加，公司的盈利水平受到一定影响。

(3) 市场竞争的风险

近年来我国钢铁行业并购重组步伐加快，部分大型钢铁企业正在通过兼并重组提升综合实力、拓展市场份额。另外，公司所属钢铁行业是完全市场竞争行业，主要产品执行市场化定价机制，且钢铁行业处于产能过剩阶段，若未来公司不能持续调整产品结构、提高技术水平、增强综合竞争能力，则有可能在激烈的市场竞争中处于不利地位。

(4) 环保政策变化的风险

钢铁行业的能源耗费较大，生产过程中会产生废水、废气、噪音及固体废弃物等工业污染，对环境产生一定影响。国家的环保力度逐渐加强，2016年12月国务院印发《“十三五”节能减排综合工作方案》，强化节能环保标准约束，严格行业规范、准入管理和节能审查，对钢铁、建材、有色、化工等行业中，环保、能耗、安全等不达标或生产、使用淘汰类产品的企业和产能，要依法依规有序退出。为满足环保要求，公司将加大在环保方面的投入，增大公司资本开支，增加公司生产成本，影响公司的经营业绩。若公司未能达到国家有关环保政策的要求，亦可能收到相关部门的处罚。

7. 未来发展

公司的发展战略符合市场需求和国家政策，随着公司产品结构的改善，公司在市场的整体竞争力有望进一步加强。

公司从产品升级战略、品牌战略、人才战略、信息化战略、供应链建设战略、低碳发展战略等方面确立了未来发展方向。

公司围绕建筑用钢走“低成本、高效率、节能化”道路，优特钢努力走“精品化、差异化、专业化”道路。按照“普转优、优转特、特转精”的发展思路，加快推进“特转精”的步伐。重点推进优特钢战略工程，始终坚持优钢——特钢——精品钢金字塔型的品种结构，大力开发弹簧钢、帘线钢、轴承钢、冷镦钢、硬线钢等拳头产品，保证品种不断升级、客户不断升级、用途不断升级，扩大公司品牌影响力。

优特钢棒材主要方向为汽车行业、机械行业和能源行业等，重点开发高品质合金结构钢、轴承钢、齿轮钢、弹簧钢、非调钢、耐磨钢、管坯钢（高压锅炉管和油井管用坯）、五金工具钢和车轴钢等系列品种，形成批量生产能力，产品通过相关机构或用户认证。

优特钢线材重点开发优质焊接用盘条、优质热轧盘条、冷镦钢系列盘条、预应力钢丝用盘条，以及钢帘线、轴承丝和弹簧线用中高档盘条，形成批量生产能力，产品通过相关机构或用户认证。

基于现在环保要求和发展趋势，公司通过引进先进绿色装备和管理理念，提高企业绿色环保水

平，实现全生产工序“超低排放”，可绿化面积100%绿化，吨钢综合能耗、吨钢耗新水、吨钢碳排放逐步下降，推动公司低碳发展、循环发展。

六、财务分析

公司提供的 2019 年度财务报告已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留审计意见。2019 年，公司合并范围通过投资新设新增 6 家子公司；公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 380.76 亿元，负债合计 241.15 亿元，所有者权益 139.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 128.17 亿元。2019 年，公司实现营业收入 606.86 亿元，净利润 16.84 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 15.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 31.78 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.36 亿元。

1. 资产质量

截至2019年末，公司资产有所增长，公司受限货币资金规模较大，公司存货规模较大且面临一定跌价风险，公司固定资产成新率较低。综合看，公司资产质量一般。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司合并资产总额 380.76 亿元，较年初增长 4.01%。其中，流动资产占 51.21%，非流动资产占 48.79%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动资产 195.00 亿元，较年初增长 0.28%，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 35.29%）、应收票据（占 15.53%）和存货（占 39.28%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 68.81 亿元，较年初下降 7.95%，主要系定期存单减少所致；货币资金中有 23.57 亿元受限资金，受限比例为 34.26%，全部为保证金受限，受限比例较高。截至 2019 年末，应收票据 30.28 亿元，较年初下降 17.29%，主要系票据结算规模下降所致；公司应收票据全部为银行承兑汇票。截至 2019 年末，存货账面价值 76.59 亿元，较年初增长 16.36%，主要系原材料和库存商品增加所致；存货主要由原材料（占 53.66%）和库存商品（占 46.31%）构成，未计提跌价准备。由于铁矿石、钢材等价格波动较大，公司存货未来可能存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 185.76 亿元，较年初增长 8.24%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.86%）、固定资产（占 66.61%）和无形资产（占 20.53%）构成。

截至 2019 年末，可供出售金融资产 10.88 亿元，较年初增长 49.74%，主要系增加对深圳市金马能源有限公司的投资所致。可供出售金融资产主要为对常州市中天实验学校、深圳市金马能源有限公司的投资，采用成本法计量。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值 123.74 亿元，较年初下降 1.86%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 27.00%）、构筑物（占 14.32%）和机器设备（占 55.92%）构成，累计计提折旧 140.60 亿元，未计提减值准备；固定资产成新率 46.81%，成新率较低。

截至 2019 年末，无形资产 38.14 亿元，较年初增长 88.96%，主要系公司以 18.78 亿元购买 290 万吨钢铁产能指标所致。无形资产主要由土地使用权（占 52.49%）和产能指标（占 46.75%）构成，累计摊销 4.84 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受限资产合计 98.01 亿元，占公司资产总额的 25.74%，受

限比例一般。

表9 截至2019年末公司所有权或使用权受限资产情况(单位:亿元)

| 受限资产名称 | 受限规模 | 受限原因 |
|--------|-------|------------|
| 货币资金 | 23.57 | 承兑保证金、借款质押 |
| 固定资产 | 58.52 | 借款抵押、质押 |
| 无形资产 | 15.92 | 借款抵押、质押 |
| 合计 | 98.01 | -- |

资料来源:公司审计报告,联合评级整理

2. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至2019年末,公司负债规模较为稳定,债务规模有所下降。公司债务负担一般,且有所下降,但短期债务占比较高,存在一定短期偿付压力。

截至2019年末,公司负债总额241.15亿元,较年初下降0.49%。其中,流动负债占87.16%,非流动负债占12.84%。公司负债以流动负债为主,流动负债占比较年初上升8.99个百分点。

截至2019年末,公司流动负债210.19亿元,较年初增长10.96%,主要系短期借款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款(占19.72%)、应付票据(占22.28%)、应付账款(占29.42%)、其他应付款(占5.18%)、预收款项(占13.50%)和一年内到期的非流动负债(占6.77%)构成。

截至2019年末,公司短期借款41.46亿元,较年初增长100.55%,主要系公司为降低综合融资成本、调整借款结构所致;短期借款主要由抵押借款(占53.52%)、保证借款(占19.05%)和质押借款(占21.65%)构成。

截至2019年末,公司应付票据46.84亿元,较年初下降48.50%,主要系国内信用证的账务处理方式调整、以及银行低风险票据业务减少所致;公司应付账款61.84亿元,较年初增长61.50%,主要系铁矿石等原材料价格上涨带动应付货款增加所致。

截至2019年末,公司预收款项28.37亿元,较年初增长14.45%,主要系预收货款增加所致。公司其他应付款12.21亿元,较年初增长689.73%,主要系公司精品钢项目保证金增加所致。一年内到期的非流动负债14.24亿元,较年初增长30.61%,主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至2019年末,公司非流动负债30.96亿元,较年初下降41.47%,主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款(占32.76%)、应付债券(占32.30%)和长期应付款(占34.94%)构成。

截至2019年末,公司长期借款10.14亿元,较年初下降75.12%,主要系一年内到期的重分类至一年内到期的非流动负债所致;长期借款主要由抵押、质押借款构成。从期限分布看,公司长期借款主要集中于2021年到期,相对公司货币资金规模,公司长期借款集中到期压力不大。截至2019年末,应付债券10.00亿元,为“19中天01”;公司长期应付款10.82亿元,较年初下降10.81%,主要系融资租赁款减少所致。

截至2019年末,公司全部债务129.58亿元,较年初下降24.27%,长短期债务均有所减少。其中,短期债务占79.13%,长期债务占20.87%,以短期债务为主。短期债务102.53亿元,较年初下降16.32%,主要系应付票据减少所致。长期债务27.04亿元,较年初下降44.32%,主要系长期借款重分类所致。截至2019年末,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

63.33%、48.14%和 16.23%，较年初分别下降 2.86 个百分点、下降 9.90 个百分点和下降 11.96 个百分点。长期债务到期集中度方面，2021 年到期长期债务 10.14 亿元、2022 年到期长期债务 6.90 亿元，长期债务到期集中压力不大。但公司短期债务占比较高，存在一定短期偿付压力。

(2) 所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益有所增长，权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 139.61 亿元，较年初增长 12.83%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.81%，少数股东权益占比为 8.19%。归属于母公司所有者权益 128.17 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.24%、36.25%和 54.07%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。公司购买子公司常州中发炼铁有限公司少数股东拥有的 50%子公司股权，购买少数股权新取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日开始持续计算的净资产份额之间的差额 13.57 亿元，调整资本公积；截至 2019 年末，公司资本公积较年初增长 41.20%、少数股东权益较年初下降 54.20%。

3. 盈利能力

2019 年，受公司产销量增长影响，公司收入规模有所增长；受公司产销量增加以及财务费用下降影响，公司净利润有所增长。公司费用控制能力强。

2019 年，公司实现营业收入 606.86 亿元，较上年增长 4.67%；营业成本为 565.09 亿元，较上年增长 5.13%。受公司产销量增加以及财务费用下降影响，2019 年，公司实现营业利润 23.76 亿元，较上年增长 27.74%；公司净利润 16.84 亿元，较上年增长 18.38%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 16.20 亿元，较上年下降 22.17%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 5.62%、51.34%、5.18%和 37.86%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为 8.32 亿元，较上年增长 8.65%，主要系修理费和中介机构服务费用增加所致；财务费用为 6.13 亿元，较上年下降 45.56%，主要系应收票据减少使得承兑汇票贴息减少所致。2019 年，公司费用收入比为 2.67%，较上年下降 0.92 个百分点，公司费用控制能力强。

2019 年，公司实现投资收益 0.55 亿元，投资收益占营业利润比重为 2.30%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现其他收益 0.69 亿元，其他收益占营业利润比重为 2.92%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现营业外收入 0.25 亿元，营业外收入占利润总额比重为 1.10%，对利润影响不大。

2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.63%、7.34%和 12.79%，较上年分别上升 0.91 个百分点、上升 0.63 个百分点和上升 0.69 个百分点。与同行业企业相比，公司盈利能力指标一般。

表 10 2019 年同行业公司盈利指标（单位：%）

| 证券简称/公司名称 | 销售毛利率 | 总资产报酬率 | 净资产收益率 |
|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 华菱钢铁 | 13.52 | 11.02 | 19.20 |
| 包钢股份 | 12.86 | 2.49 | 1.27 |
| 江苏永钢集团有限公司 | 12.32 | 11.12 | 20.99 |
| 中天钢铁 | 6.88 | 7.36 | 13.97 |

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

4. 现金流

2019年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，但收入实现质量仍较高；受购买产能指标等支出影响，公司投资活动现金净流出规模较大。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入705.47亿元，较上年下降5.58%；经营活动现金流出673.69亿元，较上年下降0.94%，较上年变化不大。2019年，公司经营活动现金净流入31.78亿元，较上年下降52.60%。2019年，公司现金收入比为113.34%，较上年下降14.89个百分点，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入2.82亿元，较上年增长119.59%，主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额增加所致；投资活动现金流出35.99亿元，较上年增长33.84%，主要系购买产能指标支付的现金增加所致。2019年，公司投资活动现金净流出33.17亿元，净流出规模较上年增长29.53%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入120.69亿元，较上年增长66.84%，主要系受限货币资金释放所致；筹资活动现金流出120.39亿元，较上年增长8.83%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2019年，公司筹资活动现金净流入0.30亿元，由上年净流出转为净流入。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般、长期债务偿债能力指标较强，对外担保规模较大。考虑到公司作为大型钢铁生产企业，经营情况良好，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的1.03倍和0.68倍分别下降至0.93倍和下降至0.56倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的0.91倍上升至0.97倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为46.03亿元，较上年下降3.16%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占36.00%)、计入财务费用的利息支出(占10.17%)、利润总额(占49.34%)构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的9.98倍下降至9.83倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司EBITDA全部债务比由上年的0.28倍上升至0.36倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2019年末，公司对外担保余额共计23.05亿元(占所有者权益比重为16.51%)，公司对外担保主要是对下游钢材经销商担保，虽然货物权受公司管控，但公司仍存在或有负债风险。

截至2019年末，公司获得授信总额为208.31亿元，其中未使用的授信额度62.33亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码：G10320412001271106)，截至2019年12月31日，公司无未结清关注或不良类信贷信息。已结清银行信贷中存在18笔关注类贷款、1笔关注类票据贴现、8笔关注类银行承兑汇票、1笔关注类信用证。

截至2019年末，公司无重大未决诉讼。

6. 母公司财务分析

母公司承担部分经营职能，统一对子公司进行资金计划安排和管理。截至2019年末，母公司资产和权益规模大，负债以流动负债为主，杠杆率较高。2019年，母公司经营业绩良好，经营活动现金净流入规模较大。

截至2019年末，母公司资产总额250.06亿元，较年初增长4.51%。其中，流动资产104.17亿元（占43.52%），非流动资产141.24亿元（占56.48%）。截至2019年末，母公司货币资金为51.01亿元。

截至2019年末，母公司所有者权益为84.99亿元，较年初增长12.42%，主要系未分配利润增加所致。其中，实收资本为8.00亿元（占9.41%）、资本公积29.05亿元（占34.18%）、未分配利润43.54亿元（占51.23%）、盈余公积合计4.40亿元（占5.17%），权益稳定性一般。

截至2019年末，母公司负债总额165.07亿元，较年初增长0.85%。其中，流动负债140.17亿元（占84.92%），非流动负债24.90亿元（占15.08%）。从构成看，母公司负债主要由短期借款（占14.15%）、应付票据（占19.81%）、应付账款（占16.49%）、预收款项（占18.97%）、其他应付款（占7.32%）、一年内到期的非流动负债（占6.08%）和应付债券（占6.06%）构成。母公司2019年资产负债率为66.01%，较2018年下降2.39个百分点。

2019年，母公司营业收入为662.62亿元，净利润为9.39亿元。

2019年，母公司经营活动现金净流入23.23亿元、投资活动现金净流出27.23亿元、筹资活动现金净流入1.62亿元。

七、公司债券偿还能力分析

公司现金类资产、净资产、EBITDA 和经营活动现金流入对“19 中天 01”和“20 中天 01”本金覆盖程度高，同时考虑到公司作为千万吨级的钢铁企业，其在生产规模、研发能力、装备水平、产品结构及地理位置等方面具备的优势，公司对“19 中天 01”和“20 中天 01”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 99.09 亿元，为“19 中天 01”和“20 中天 01”本金（20.00 亿元）的 4.95 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；截至 2019 年末，公司净资产为 139.61 亿元，为“19 中天 01”和“20 中天 01”本金（20.00 亿元）的 6.98 倍，公司净资产对债券本金的覆盖程度高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 46.03 亿元，为“19 中天 01”和“20 中天 01”本金（20.00 亿元）的 2.30 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 705.47 亿元，为“19 中天 01”和“20 中天 01”本金（20.00 亿元）的 35.27 倍，公司经营活动产生的现金流入对债券本金的覆盖程度很高。

八、综合评价

跟踪期内，公司在生产规模、装备水平及地理位置等方面仍具有竞争优势。2019年，受公司产品销量增加影响，公司营业收入和净利润规模增长，经营活动现金流表现良好，债务负担有所下降。同时，联合评级也关注到，钢铁行业周期性很强、原材料价格波动较大、存在一定短期偿债压力和对外担保风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，如产能置换项目顺利推进，随着公司产品结构进一步优化、产品附加值进一步提升，公司整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为“稳定”；维持“19中天01”和“20中天01”的债项信用等级为AA+。

附件 1 中天钢铁集团有限公司 主要财务指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额 (亿元) | 326.97 | 366.06 | 380.76 |
| 所有者权益 (亿元) | 111.31 | 123.73 | 139.61 |
| 短期债务 (亿元) | 95.08 | 122.53 | 102.53 |
| 长期债务 (亿元) | 63.98 | 48.57 | 27.04 |
| 全部债务 (亿元) | 159.06 | 171.10 | 129.58 |
| 营业收入 (亿元) | 603.37 | 579.79 | 606.86 |
| 净利润 (亿元) | 11.65 | 14.23 | 16.84 |
| EBITDA (亿元) | 38.42 | 47.53 | 46.03 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 32.64 | 67.05 | 31.78 |
| 应收账款周转次数(次) | 69.90 | 100.03 | 100.52 |
| 存货周转次数 (次) | 11.53 | 8.78 | 7.94 |
| 总资产周转次数 (次) | 1.87 | 1.67 | 1.63 |
| 现金收入比率 (%) | 127.28 | 128.23 | 113.34 |
| 总资本收益率 (%) | 6.93 | 6.72 | 7.63 |
| 总资产报酬率 (%) | 7.25 | 6.70 | 7.34 |
| 净资产收益率 (%) | 11.07 | 12.11 | 12.79 |
| 营业利润率 (%) | 5.87 | 6.78 | 6.49 |
| 费用收入比 (%) | 3.23 | 3.59 | 2.67 |
| 资产负债率 (%) | 65.96 | 66.20 | 63.33 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 58.83 | 58.03 | 48.14 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 36.50 | 28.19 | 16.23 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 5.13 | 9.98 | 9.83 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.24 | 0.28 | 0.36 |
| 流动比率 (倍) | 1.05 | 1.03 | 0.93 |
| 速动比率 (倍) | 0.67 | 0.68 | 0.56 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.79 | 0.91 | 0.97 |
| 经营现金流动负债比率 (%) | 22.16 | 35.39 | 15.12 |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 1.92 | 2.38 | 2.30 |

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 长期应付款中的债务部分已计入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 增长指标 | |
| 年均增长率 | (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% |
| 经营效率指标 | |
| 应收账款周转率 | 营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转率 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转率 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100% |
| 总资产报酬率 | (利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | (主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100% |
| 费用收入比 | (管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100% |
| 财务构成指标 | |
| 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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 本期公司债券偿债能力 | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额 |

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。