

信用等级公告

联合[2016]232 号

中天钢铁集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中天钢铁集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公司债券（第一期）进行评级，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拟发行的不超过 10.9 亿元的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任



二零一六年三月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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

2016 年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 10.9 亿元（含 10.9 亿元），其中基础发行规模为 4 亿元，可超额配售不超过 6.9 亿元

债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 3 月 25 日

主要财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
资产总额(亿元)	268.22	274.21	282.97	285.90
所有者权益(亿元)	75.83	78.98	83.99	86.88
长期债务(亿元)	59.03	54.44	54.04	52.24
全部债务(亿元)	118.43	120.23	130.86	150.50
营业收入(亿元)	606.66	671.66	677.57	496.90
净利润(亿元)	2.06	3.16	4.61	2.26
EBITDA(亿元)	18.58	22.15	24.30	--
经营性净现金流(亿元)	49.48	28.59	26.30	30.70
营业利润率(%)	3.97	3.79	3.90	3.71
净资产收益率(%)	--	4.08	5.65	--
资产负债率(%)	71.73	71.20	70.32	69.61
全部债务资本化比率(%)	60.97	60.35	60.91	63.40
流动比率	0.78	0.71	0.66	0.68
EBITDA 全部债务比	0.16	0.18	0.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.26	3.76	6.33	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	1.70	2.03	2.23	--

注：1、本报告所引用数据均为合并口径。

2、公司 2015 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化。

3、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。

4、因公司未提供 2011 年合并审计数据，2012 年净资产收益率一项未予列示。

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”或“中天钢铁”）的评级反映了其在生产规模、研发能力、装备水平和产品结构等方面的优势；同时联合评级也关注到钢铁行业竞争激烈、产能过剩、原材料成本波动和下游市场需求偏弱等因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来，随着公司优特钢生产技术提高、生产规模扩大，公司产品结构及产品附加值将得以优化与提高，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司目前在国内属千万吨级钢铁生产企业，技术装备水平位列国内先进行列，在国内钢铁市场尤其是华东钢铁市场具有一定的市场占有率。

2. 近年来，公司不断调整用户和产品结构，重点发展毛利高的优特钢产品，高附加值、高技术含量产品产销量占比逐步提高，在钢材市场不景气的环境下，有利于公司取得较好的经济效益。

3. 公司技术研发能力较强，通过推进品种研发和工艺技术攻关，公司的技术实力不断得到加强。

4. 公司位于长三角地区，钢材需求旺盛，具备区位优势；公司自有码头货运线，具备物流优势。

关注

1. 钢铁行业为强周期性行业，近年来受

宏观经济不景气影响，下游需求整体下滑，钢铁价格走低，在行业产能全局性过剩的情况下，钢铁企业面临的经营压力较大。

2. 2012年以来，公司面临钢材价格下跌、钢铁行业景气度不足等不利因素，如果未来市场情况不能明显好转，可能会对公司的盈利能力和偿债能力带来不利影响。

3. 近年来铁矿石等原材料价格波动较大，未来，若铁矿石价格上涨，公司可能面临一定的成本风险。

4. 公司铁矿粉进口规模较大，近年来人民币汇率波动较大，公司面临一定的汇率风险。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



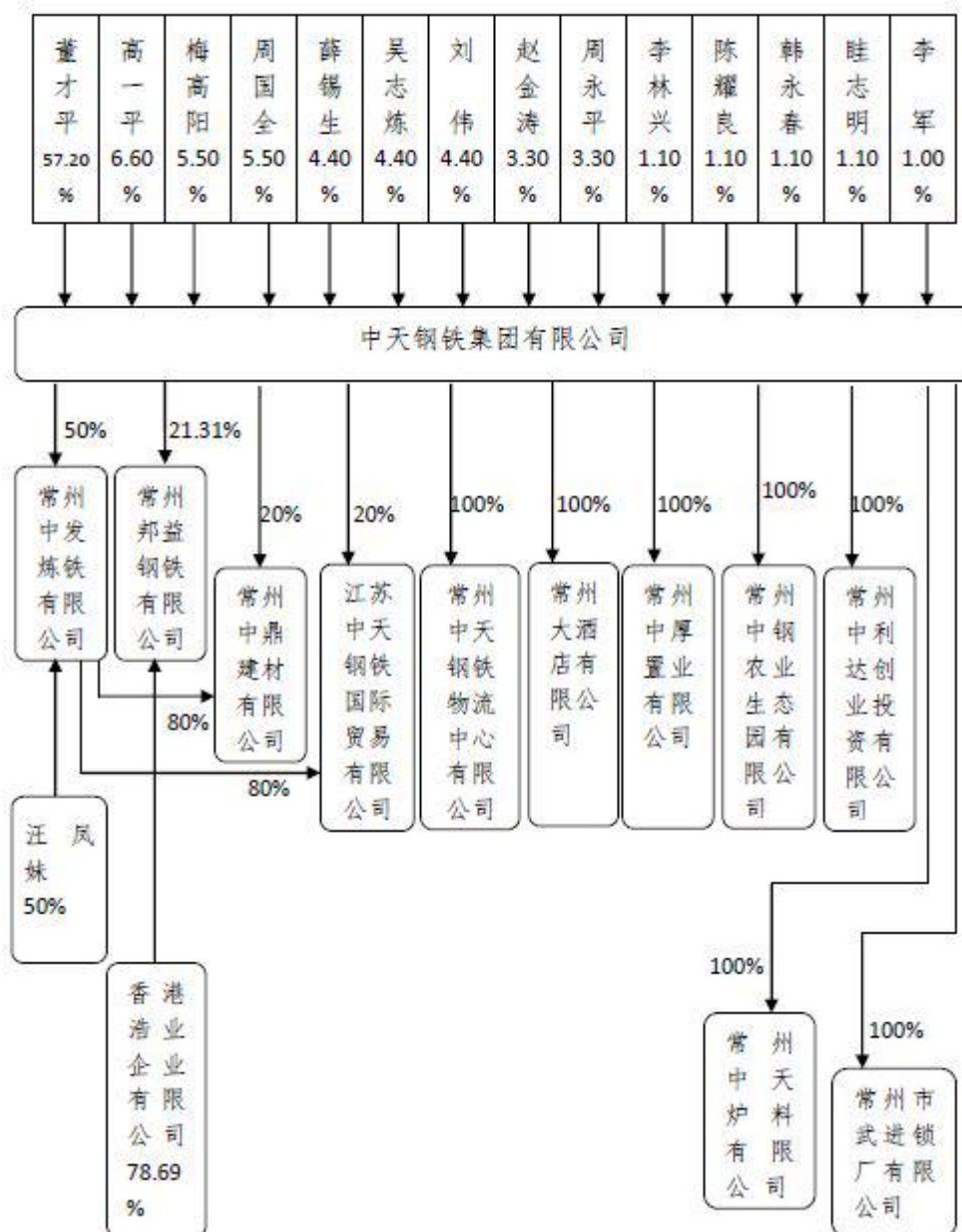
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中天钢铁集团有限公司（简称“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 11 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 1,5000 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”，并在名称变更后，以江苏中天钢铁集团有限公司为母公司，分别以常州中兴热能有限公司、常州市武进锁厂有限公司、常州中钢房地产建设发展有限公司、常州诚信正气物资有限公司等 4 个公司为子公司，组建江苏中天钢铁集团。2005 年 2 月，江苏中天钢铁有限公司正式更名为“中天钢铁集团有限公司”，并在名称变更后，以公司为母公司，分别以常州中兴热能有限公司、常州市武进锁厂有限公司、常州中钢房地产建设发展有限公司、常州诚信正气物资有限公司、常州中天利丰储运有限公司等 5 个公司为子公司，组建江苏中天钢铁集团。2009 年 12 月，公司延长经营期限，营业期限由 10 年变更为 20 年。2009 年 12 月，公司吸收合并常州中兴建材有限公司，注册资本由 1,5000 万元人民币增至 16,731.75 万元人民币。2014 年 7 月，经全体股东同意，公司注册资本由 16,731.75 万元人民币增至 50,000 万元人民币，于 2024 年 7 月 1 日前缴清。

截至 2015 年 9 月底，公司总股本为 50,000 万股，由董才平等 14 位自然人持有公司全部股份，董才平为公司的实际控制人（持股比例为 57.20%）。

图1 截至2015年9月底公司股权结构



资料来源：公司提供

公司经营范围为：许可经营项目：氧（压缩的）、氧（液化的）、氮（压缩的）、氮（液化的）、氩（压缩的）、氩（液化的）的制造和销售。一般经营项目：钢冶炼，钢材轧制，火力发电，蒸汽供应，紧固件、拉丝制造加工；加气混凝土砌块；冶金技术服务、装卸服务。

截至2015年9月底，公司层面下设15个生产厂，分别为第一烧结厂、第二烧结厂、第一炼铁厂（含3个分厂）、第二炼铁厂、钢轧总厂（含3个分厂）、第一轧钢厂、第三炼钢厂、电炉炼钢厂、第三轧钢厂、第六轧钢厂、第七轧钢厂、机修厂、热电厂、制氧厂、炉料厂；公司下设33个职能处室，包括财务审计处、投资部、环保能源处、供应处、销售处、质量管理处、技术中心、国际贸易部、铁前管理中心、设备处、物流处、信息工程处等部门，拥有在职员工14,072人。

截至2014年底，公司合并资产总额282.97亿元，负债合计198.98亿元，所有者权益（含少数股东权益）83.99亿元。2014年公司实现营业收入677.57亿元，净利润4.61亿元，归属于母公司所有者净利润3.85亿元；经营活动产生的现金流量净额26.30亿元，现金及现金等价物净增加

额-3.60 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 285.90 亿元，负债合计 199.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）86.88 亿元。2015 年 1~9 月公司实现营业收入 496.90 亿元，净利润 2.26 亿元，归属于母公司所有者净利润 1.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 30.70 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.18 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中天钢铁集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模不超过人民币 10.9 亿元（含 10.9 亿元），其中基础发行规模为 4 亿元，可超额配售不超过 6.9 亿元。本次债券票面金额 100 元/张，平价发行。本期债券的期限为 3 年。

本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本。票面年利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定共同协商，在利率询价区间内确定。

2. 本期债券募集资金用途

本期公司债券募集的资金，拟全部用于补充流动资金。

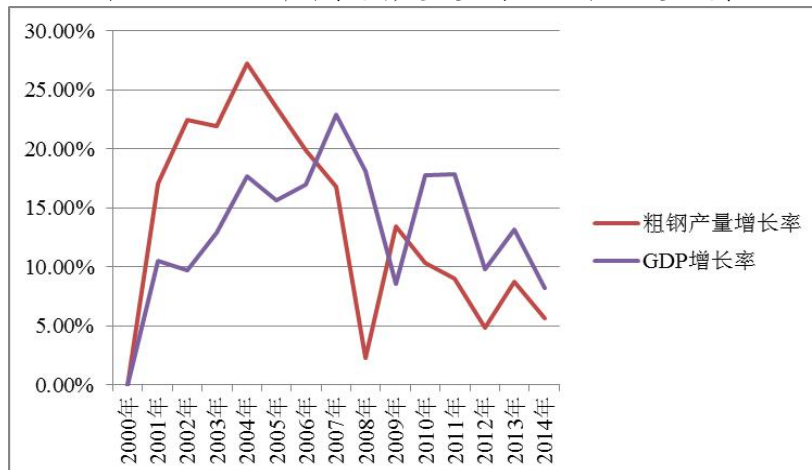
三、行业分析

公司主要经营钢材产品的生产和销售，属于钢铁行业。

1. 行业概况

钢铁行业是国民经济的基础产业，是实现工业化的支撑产业，是国民经济和社会发展水平以及国家综合实力的重要标志，在整个国民经济中具有举足轻重的地位。同时，从世界钢铁和我国钢铁的历史来看，钢铁行业也是强周期性行业，其发展与国民经济周期有很强的相关性，总体上与经济周期保持同步发展。

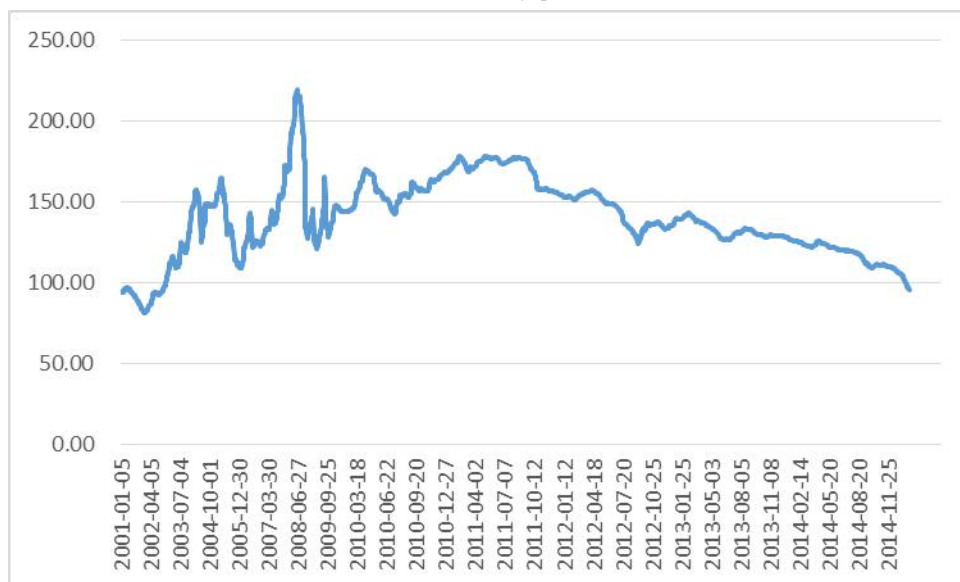
图 2 2000~2014 年国内钢材产量变动与 GDP 增长的变动关系



资料来源：Wind 资讯

2000~2013 年是中国钢铁行业快速发展的阶段,经过十几年的发展,中国粗钢产量从 2000 年的 12,723.61 万吨上升至 77,904.00 万吨,大约每四年翻一番。2006 年以后,中国钢铁行业从净进口转为净出口,表明了中国钢铁行业已经具备一定的国际竞争力。从近 3 年的发展情况来看,2010 年由于政府刺激政策的作用有所减少,粗钢产量增速同比略有下降,但钢材价格波动上升。2011 年前三季度,中国钢材市场需求基本保持旺盛,钢材价格稳步上扬,新增产能得到有效释放,粗钢产量快速增长。2011 年 10 月开始,随着欧债危机进一步加深,紧缩政策影响逐步体现,钢材下游企业增速放缓,钢材总体需求呈回落趋势,导致全年粗钢产量增速同比下降,钢材价格也严重受挫。2012 年,宏观经济没有明显回升,国内基建市场投资一度低迷,钢铁产量增速进一步下滑,钢铁行业进入周期性的低谷之中,全局性的产能过剩加剧了钢铁行业之间的恶性竞争,钢铁价格持续下跌。2013 年,基建市场投资有所回暖,钢铁市场需求有所改观,价格有所回升,到 2014 年,随着我国 GDP 增速放缓,需求减弱导致钢铁价格进一步走低。

图 3 2001 年~2014 年 Myspic 综合钢价指数



资料来源: Wind 资讯

总体看,钢铁行业发展与国民经济周期有很强的相关性;近年来受宏观经济不景气影响,钢铁行业下游需求整体下滑,钢铁价格走低,在行业产能全局性过剩的情况下,未来钢铁价格上升压力较大。

2. 原料供给

钢铁生产主要原料包括铁矿石和焦炭。

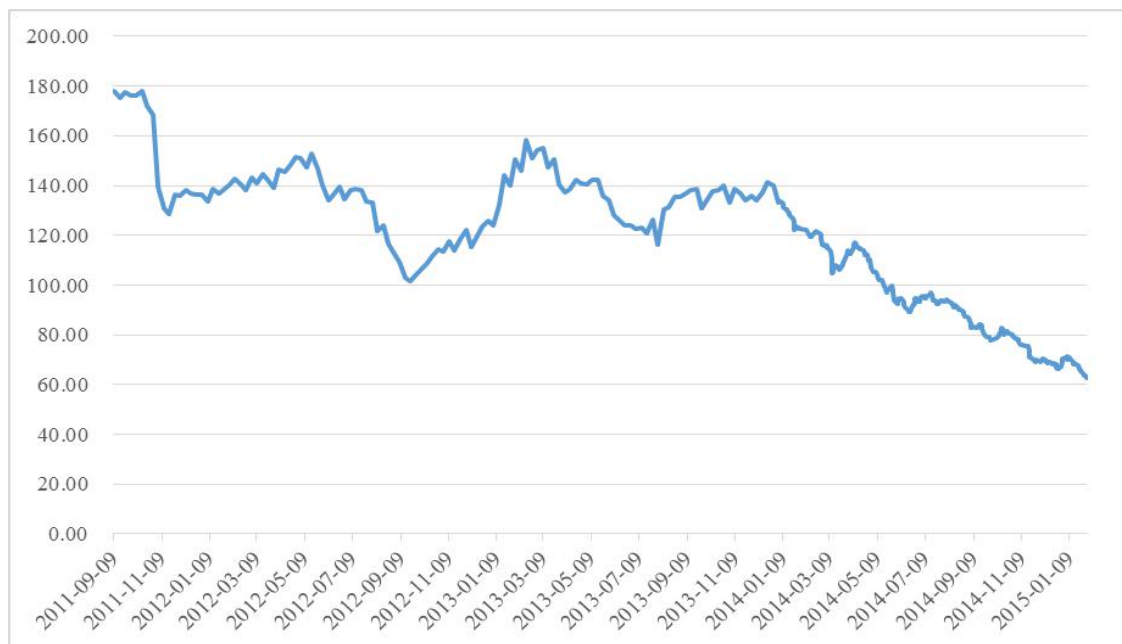
(1) 铁矿石

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,我国铁矿石的对外依存度呈现上升趋势,2009 年首次突破 60%,2014 年中国铁矿石对外依存度高达 78.5%,其他铁矿石来自国内矿山生产。随着中国铁矿石产量及品位下滑,未来几年铁矿石对外依存度可能进一步提高。根据中钢协统计,2012~2014 年,我国铁矿石进口量分别为 7.45、8.19、9.33 亿吨,年复合增长率 11.91%。全球 75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在淡水河谷、力拓、必和必拓、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。

图4 2011年9月~2015年1月我国进口铁矿石价格走势情况（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

铁矿石价格与钢铁行业发展直接相关，亦呈现出一定的周期性。2011年以前，受供求关系的影响，进口矿石产量连续增长，价格持续上升，给钢铁企业生产成本造成很大压力。从2011年10月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增长速度降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解。未来，随着国际几个大型矿山的提前投产，产能进入释放期，供给潜力大增，国内钢铁企业的采购压力有望得到缓解。

（2）焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，其产量变动与钢铁行业运行的相关性较大。近十几年来，我国焦炭产量增长十分迅速，产量从2000年的9,696万吨增加至2013年的47,691万吨，年均增长率超过13%。焦炭产量增长率的变化情况基本与粗钢产量增长率的变化情况保持一致，说明粗钢产量的增长是焦炭产量增加的直接动因。

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2008年，受上游焦煤成本上升推动，焦炭价格快速上涨，但进入下半年，钢铁企业限产，焦炭价格大幅下跌；2009年在国家经济刺激政策下，钢铁行业开始复苏，焦炭价格随之上升。2010年焦炭价格持续波动，但整体呈现温和上升态势。2011年9月以来，钢材市场需求下滑，加之前几年产量增加造成的产能过剩影响，焦炭价格持续走低。2013年，随着基建市场投资有所回暖，焦炭价格出现小幅增长。进入2014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。综合看，由于上游焦煤市场弱势持稳，下游钢铁行业需求较为疲软，短期内焦炭价格将处于弱势盘整状态。

总体看，我国铁矿石供应对外依存度较高，铁矿石价格较高且保持坚挺，但受供需关系影响，未来价格进一步上升的空间不大；焦炭价格处于历史低位，受行业供求关系影响，未来价格的上涨缺乏有效支撑。原材料总体价格走低对钢铁行业生产带来利好，有助于钢铁企业缓解成本压力。

3. 下游需求

图 5 2000~2014 年我国粗钢表观消费量对比粗钢产量（单位：万吨、%）



资料来源：Wind 资讯

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。2000 年至今，我国钢铁消费量逐年增加。2009 年以来，外部经济环境持续不景气，钢铁消费量增速逐年放缓。进入 2014 年，宏观经济未有明显改观，导致表观消费量增速进一步下降，但基建市场投资有所回暖，新型城镇化政策对钢材消费增长有促进作用，中国钢材消费总量还有一定的上升空间。总体上我国钢铁行业供大于求的局面很难改变。

下游消费行业情况

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。

建筑类需求方面，受国家宏观调控影响，近年来我国房地产业固定资产投资增速有所放缓，但保障性住房建设的不断推进为房地产业固定资产投资提供有力支撑，也有益于未来用钢需求的增长。受国家高铁建设拉动，2009 年以来中国铁路建设投资保持高速增长，对轨梁材需求较大，但因 2011 年下半年动车事故频发，国家对铁路建设投资进度有所调整，增速显著放缓，7 月份以来出现负增长。“十二五”以来，铁路建设投资增速有所提升。“十二五”期间，在国家大力建设快速铁路网和高速公路网，逐步形成“五纵五横”运输网的大背景下，铁路建设有望保持较高的投资规模和用钢需求。

汽车行业是板型材的主要消费领域。2011 年，随着需求刺激政策影响的逐步消退，中国汽车产量增速出现逐步回调趋势，2012 年~2014 年，产量增速均有所回落。未来，根据国内主要车企预测，2015 年中国汽车产能将达到 2,300 万辆~3,100 万辆，中国汽车市场将逐步进入稳定可持续增长阶段，汽车用钢需求将得到有力支撑。

钢管板材方面，国家“十二五”规划提出加快西北、东北、西南和海上进口油气战略通道建设，完善国内油气主干管网，2015 年国内油气管道总长度将达到 15 万公里，较“十一五”末将增加近 1 倍。在此背景下，钢管行业的产量呈现快速增长趋势；从销量来看，增速却呈平稳下降趋势，因此呈产能过剩的局面。

总体看，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，短期内下游行业对钢材的需求依旧疲软。

4. 行业竞争

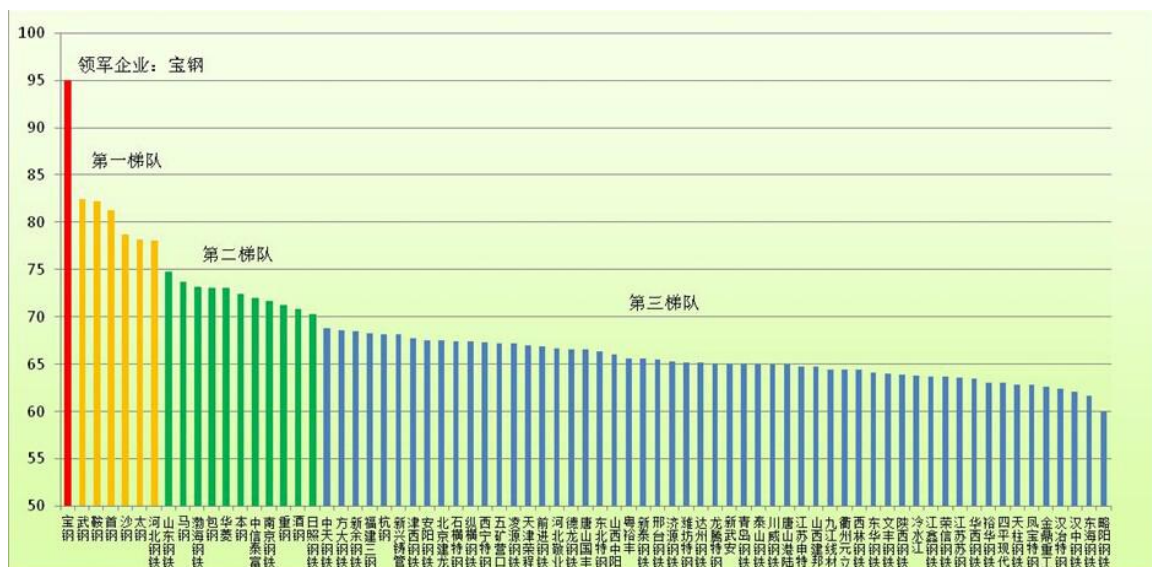
我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一。2014 年中国粗钢产量达到 8.227 亿吨，同比略增 0.9%，在全球所占比重由上年的 49.7% 降至 49.5%。

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。粗略估计，我国狭义的钢厂（冶炼）大约有 800 家，广义的钢铁企业（包括轧制和加工）至少有 4,000 家。行业集中度偏低较大程度上限制了我国钢铁产业的发展，一方面导致钢铁产品结构不合理，产品档次难以提升，另一方面也影响了行业规模经济，导致恶性竞争频繁，整体利润率不高。

从国内钢铁企业的资产规模来看，宝钢集团的全部资产总额多年来一直位居国内钢铁行业的第一位，并且在世界上已连续 10 年入围世界 500 强。河北钢铁集团于 2008 年 6 月成立，2012 年资产总额位居国内钢铁行业的第二位，并且在世界上已连续 4 年入围世界 500 强。

根据冶金工业规划研究院发布的 2014 中国钢铁企业综合竞争力测评结果，宝钢集团连续第四年位居国内钢铁企业竞争力排名第一的位置，是国内钢铁企业的排头兵，在资产总额、人均收入、服务水平、能效水平、环保水平、利润总额和上缴税收等方面都具有绝对优势，生产规模、装备水平、资产负债率等各方面也位居前列，其他企业与宝钢相比还存在不小的差距。

图 6 2014 年中国钢铁企业综合竞争力排名



从国内钢铁企业生产情况来看，以粗钢产量为例，2014 年，河北钢铁集团继续保持中国粗钢产量第一的地位，粗钢产量 47.1 百万吨，宝钢、沙钢紧随其后，产量分别为 43.3 百万吨和 35.3 百万吨。

综合看，我国钢铁行业处于深度调整期，受外部竞争环境日趋激烈和产业结构调整步伐加快影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力，同时，中央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有所改善。

5. 行业关注

钢材价格持续调整，行业效益短期内难大幅改善

2011 年 4 季度以来，受宏观经济不景气影响，钢铁市场总体需求疲弱，钢价呈现下跌态势。同时，由于前些年国家经济政策刺激钢铁企业扩大生产规模，以至行业产能普遍过剩，钢价也受到一定影响。2012 年以来，我国钢材价格保持低位盘整，短期内大幅上涨可能性不大。此外，受供给方议价能力高影响，原材料价格虽有所波动，但成本下行空间有限，短期看，钢铁行业整体效益大幅改善难度较大。

产业结构急需调整，产能落后影响规模经济

我国的钢铁产能中，存在相当一部分不符合产业准入标准的炼铁及炼钢产能，这些产能多存在产品质量及技术水平不高、环境污染和安全隐患严重等问题。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》，“十二五”期间，中国将淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉。节能减排指标方面，吨钢二氧化硫排放量较“十一五”期间累计实现降幅在 39% 以上。2011 年 12 月，工信部确定“十二五”期间工业领域淘汰炼铁落后产能和炼钢产能各 4,800 万吨。伴随国家一系列产业政策的逐步落实，未来我国规模较小且落后的产能将被逐步淘汰，结构性产能过剩的局面将得以改观。

行业集中度偏低，对外议价能力受一定影响

目前我国钢铁行业产业集中度仍然偏低，在同国外的铁矿石企业谈判时处于不利地位，三大铁矿石巨头对中国钢铁企业的铁矿石价格一直较高。钢铁企业集中程度直接影响钢铁生产的规模效应，企业较分散不利于行业长期发展，同时还会造成结构性的产能浪费，削弱我国钢铁行业的国际竞争力。随着国家鼓励重组政策的出台和实施，近年来我国钢铁行业集中度虽有所提升，但效果并不显著，与发达国家差距依然较大。

未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝钢集团、鞍钢集团、武钢集团为首的几个产能达到 5,000 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，钢铁产业集中度将逐步提高。

环保成本上升，压缩钢铁行业利润空间

钢铁行业作为大气污染排放最为严重的行业之一，在新一轮的大气环保治理过程中不可避免地成为了环保政策、舆论的关注焦点。2013 年 11 月 4 日环保部出台的《关于做好 2013 年冬季大气污染防治工作的通知》中又一次明确了以开展大气污染防治专项检查督查为契机，对钢铁、水泥、石化、化工、有色金属冶炼等大气污染物排放企业进行全面排查。以钢铁行业尾气脱硫为例，按照中钢协 2013 年预计，我国全钢铁行业烧碱机脱硫未来总投资在 200 亿左右，平均增加吨粗钢成本 10~20 元。按照 2014 年全国粗钢生产量 8.23 亿吨，钢铁行业需增加上百亿生产成本，钢铁企业的利润空间被进一步挤压。

6. 行业政策

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，国家出台了多项行业规划性政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2009 年 3 月 20 日，国务院颁布了《钢铁产业调整和振兴规划》，旨在通过钢铁产业调整及振兴规划的实施，促使我国钢铁行业通过淘汰落后产能、联合重组、加强技术改造与进步、增强自主创新能力、提高节能减排成效，将我国钢铁行业总量控制在合理水平。

2010 年 6 月 4 日，国务院颁布了《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若

干意见》(国办发【2010】34号),该文件作出了坚决抑制钢铁产能过快增长、加大淘汰落后产能力度、进一步强化节能减排、加快钢铁企业兼并重组等近十余项工作部署,以进一步落实《钢铁产业调整和振兴规划》,加快钢铁工业结构调整步伐。

2011年11月,工业和信息化部发布《钢铁工业“十二五”发展规划》(以下简称“发展规划”),明确提出国内排名前10位钢铁企业集团钢产量集中度达到60%的目标。而以2011年粗钢产量来衡量,前十大钢企产量占全国产量的比例尚不足50%,与目标仍有相当大的差距。在产业布局和兼并重组上,发展规划中再次明确提出支持优势大型钢企进行跨区域、跨所有制兼并重组。重点提名宝钢、鞍钢、武钢和首钢等重点钢企作为兼并重组的主力。

2012年2月27日,工信部发布《工业节能“十二五”规划》,其中有不少内容涉及钢铁行业的淘汰落后工作。具体来看,到2015年,钢铁行业单位工业增加值能耗要比2010年下降18%;吨钢综合能耗需从2010年的605千克标准煤/吨,下降至2015年的580千克标准煤/吨,降幅达到4.1%。且根据工信部的规划,“十二五”期间还将加大淘汰落后高炉和电炉的力度,扩大节能技术的应用面。

2012年9月3日,工信部发布了《钢铁行业规范条件(2012年修订)》,其中对钢铁企业生产规模做出规定,钢材生产企业的产能、设备、工艺、安全、环保等方面做出严格规定,旨在进一步淘汰落后产能,加强钢铁行业管理,规范现有钢铁企业生产经营秩序,促进行业的有序经营。

2013年10月15日,国务院发布了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》。其中,对于包括钢铁在内的五个产能严重过剩行业“十二五”期间的产能削减与产业布局结构调整提出了纲领性指导意见。该文件要求提前一年完成淘汰落后产能目标任务,即2014年底淘汰落后粗钢产能9,800万吨。截至2015年底,钢铁行业落后产能淘汰总量约为1.29亿吨,计划淘汰落后产能占总产能过剩部分的46%左右。届时,钢铁行业总体产能利用率有望回到85%的健康水平。

近些年,国家一直在调整对钢铁行业的出口退税政策,尤其是近两年逐步下调或取消部分钢材产品的出口退税,并增加部分钢材产品的出口关税,政府以此调整钢铁产品的出口结构,优化产能。

总体看,国家的政策主要在于产业结构调整,提高钢铁行业市场集中度,不断提升我国钢铁企业的综合实力,同时强调增强自主创新能力,提升行业整体技术水平,逐步淘汰落后产能。

7. 未来发展

未来几年,国际钢铁行业发展环境不会发生大的变化,钢材市场仍将是供大于求。由于全球钢材市场都处于供大于求的状况,加上国内钢铁产能过剩,产量居高不下,我国钢铁行业市场环境也不会出现根本变化。

钢材整体需求方面,国家在城镇化建设方面除了加大保障性住房建设、促进房地产健康发展外,将加快城市群基础设施建设,带动建筑、机械、汽车、家电等用钢行业较快发展,将会拉动部分钢材需求。进入2014年,由于国际矿山产能释放周期与钢铁行业自身周期出现了错配,2014年出现了矿石供给增速快于需求的局面,钢价因为需求原因持续下跌,行业盈利因为矿价下跌的更快获得适量的改善。另一方面,未来随着国家加大对钢厂环保达标的核查力度,将阶段性地对供给起到一定的抑制作用,行业集中度会逐步增加。

总体看,“十二五”及未来一段时间,随着工业化、城镇化不断深入发展,以及经济发展方式转变和产业升级,城乡基础设施投资规模增速放缓,我国钢铁需求增长速度将放缓,在需求结构上也将出现一定调整。行业发展重点将着重于钢铁产业结构调整和转型升级;并以自主创新和技

术改造为支持，提高质量、扩大高性能钢材品种、推进节能降耗、优化区域布局、引导兼并重组、强化资源保障、提高资本开放程度和国际化经营能力，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。

四、基础素质分析

1、规模与竞争力

自有码头货运线，具备物流优势

公司与政府企业共建的常州长江录安洲码头联通运河直通厂区，岸线全长 1 公里，散杂货年吞吐量超千万吨，集装箱业务近 20 万标箱。拥有一座 5 万吨、两座 8 万吨泊位。为满足常州市外向型经济发展和公司发展需求，正在建设一座 10 万吨级泊位，年吞吐能力将达到 2,000 万吨。采购的铁矿石大部分通过码头传动带直接运送至厂区。同时，公司借助当地政府积极的政策支持，由公司出地、政府出资建设了铁路货场以及年吞吐量 800 万吨的铁路专用线，设有五条装卸作业线，包括一条卸煤线、一条焦炭线、两条集装箱、一条站台仓库线，大宗原材料都是通过皮带输送直接运到综合原料场，方便公司大宗原辅材料的运输。

公司利用长江码头、京杭大运河区位优势，充分发挥水运成本低、运输方便快捷的优势，95% 的原辅材料输入和 70% 的钢铁成品输出都是依靠水路运输。区位和物流优势，不仅使公司产品辐射整个华东相当便利，同时也为从国外进口原材料提供保障，有效降低公司的生产成本，提高了公司竞争力。

供应客户合作关系稳定，成本可控性强

公司铁矿石 90% 以上使用外矿，50% 的铁矿从国际四大铁矿石公司以长协方式采购(保量、采用最优定价模式，以指数定价)，其余以市场价采购，主要矿石为主流矿。

焦炭方面，公司通过战略入股江苏华裕能源化工集团有限公司旗下徐州华裕煤气有限公司和山西阳光焦化集团股份有限公司，以股权投资方式锁定了稳定的焦炭供应资源，同时获得了相较于市场有一定竞争优势的价格。目前，公司主要向徐州华裕煤气有限公司和山西阳光焦化集团采购，原材料自给充沛，生产成本可控性强。

产能产量规模大，高附加值、高技术含量产品占比较大

公司属千万吨级钢铁生产企业，技术装备水平位列国内先进行列，在国内钢铁市场尤其是华东钢铁市场具有一定的市场占有率。近年来，公司不断调整用户和产品结构，重点发展毛利高的优特钢产品，高附加值、高技术含量产品产销量占比逐步提高，在钢材市场不景气的环境下，有利于公司取得较好的经济效益。

总体来看，公司自有码头货运线，具备物流优势；供应客户合作关系稳定，成本可控性强；产能产量规模大，高附加值、高技术含量产品占比较大，整体竞争实力较强。

2、技术研发及装备水平

技术研发方面，公司自设技术中心进行工艺改进、质量改进、产品研发、产品应用等方面的研究、实验。同时，公司重视产学研合作，创新平台领先，先后与钢铁研究总院结盟，成立“钢铁研究总院-研究应用基地”、中天钢铁院士工作站，拥有江苏省级企业技术中心、国家级实验室等研发创新平台，同时，与东北大学、东南大学、北京航空航天大学、北京科技大学等知名高校保持密切合作，开展技术攻关、专题项目等合作，并集聚了一大批行业和科研院所的专业人才，为产品研发、科技创新提供平台。公司逐渐形成 80 人左右的研究开发队伍，包括专职人员 50 名、

兼职人员 30 名，其中研究生和博士后研究人员 30~40 名。

2013 年，公司与东北大学合作成立了“东北大学-中天钢铁研究院”，确定了钢材免加热轧制等重大课题，进行研究、实施、应用。经过一系列技术、工艺改造，公司从传统的“全精炼、全连铸、全热送、全一火成材、全连轧”的工艺路线，发展到现在“免加热、连铸炼轧、控冷控轧”短平快的高效节约型生产模式。公司持续开展全面系统的技术改造，不断优化、创新生产工艺流程。深挖配矿潜力、实施动态配矿指导生、优化炉料结构。同时，尝试“石子取代石灰炼钢”、余热减温减压发//炼铁到转炉“一罐制”标准化作业等，降低了成本，提高了效率和产能，在业内实现了差异化的生产模式。此外，公司在全国冶金行业率先实施了“电炉转炉化”改造工艺，公司此项最大的自主知识产权成果获得了国家发明专利和江苏省省级科技创新奖。

装备工艺方面，公司具有长、短流程相结合的生产结构，拥有较强的市场应变能力和内部生产组织的综合调控能力。公司投入巨额资金进行产线升级，引进奥钢联、摩根、考克斯、阿特拉斯等国际一流装备，同时配备全套西门子电气设备、德国 GEA 干法除尘等环保设备，实现了全面高效运作，为打造高品质的优特钢品牌提供了装备支持。

公司现有优特钢短流程和优特钢长流程生产线、普钢生产线。优特钢炼钢装备为中高档优特钢产品的开发和生产配置，具备较强的质量和成本竞争优势。（1）电炉短流程已实现电炉流程转炉化，通过对炉型、氧枪及操作方法的改造创新，该项技改实现了 95%铁水原料冶炼，获得 6 项发明专利和江苏省省级科技创新奖，有效降低生产成本 200 元/吨钢，吨钢工序电耗下降 220 千瓦时，每年节电 2.2 亿千瓦时，节约标煤 8.8 万吨，年创造经济效益 1.8 亿元。电炉流程转炉化既解决了电炉冶炼特钢成本偏高、残余有害元素偏高的问题，与转炉冶炼特钢相比还具有脱磷效果、挡渣效果更好的优势。在连铸质量控制上，公司配置了液面自动控制、结晶器电磁搅拌和末端电磁搅拌，有效改进连铸坯表面、皮下及内部质量。在保护浇铸方面，采用中包升降整体水口浇铸，有效防止二次氧化，提高产品内部质量，具备低成本、高效化洁净钢冶炼工艺与装备技术优势，实现了经济效益与社会效益双赢。（2）转炉流程（长流程）优特钢生产线，在国内属于领先的装备配置水平，能够生产绝大多数高附加值优特钢产品。前面配置 KR 铁水预处理装置，有效对铁水进行脱硫、扒渣预处理，脱硫率可达 90%以上，铁水硫有效处理在 0.002%以下，实现低成本脱硫与深脱硫工艺。转炉冶炼采用顶底复吹方式；双渣法操作可有效深脱磷并大幅降低渣料消耗。出钢挡渣采用挡渣塞（目前正在增上滑板挡渣装置）。RH 真空精炼装备可有效脱 H 至 1.5ppm 以下，并能有效去除 O、N 等有害夹杂。连铸方面装备液面自动控制，结晶器及末端电磁搅拌设备，中包升降整体水口浇铸，3#连铸机还配备轻压下装置，可有效改善连铸坯内部低倍质量，减轻偏析。后续有连铸坯缓冷和喷丸及修磨装置（正在订货安装）。优特轧钢装备可满足几乎所有线材品种生产及质量要求，保证绝大多数优特钢棒材产品质量。

总体看，公司研发能力较强，生产设备已具备大型化、连续化等特点，主要工序装备水平较高，为制造精品板材提供了保证。

3、人员素质

公司现有高层管理人员 8 名，包括总经理 1 名、副总经理 7 名，均有丰富的钢铁行业从业经验，对钢铁行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，并具有丰富的管理经验。

董才平先生，历任常州市武进锁厂销售员、销售科长、厂长助理、副厂长、厂长、党总支书记；江苏武进钢铁集团公司董事长、总经理、党委副书记；中天钢铁集团有限公司董事长、总裁、党委副书记；中天钢铁集团有限公司董事长、总裁、党委书记；2013 年 6 月至今，任中天钢铁集

团有限公司董事局主席、总裁、党委书记。

高一平先生，历任武进钢厂炼钢车间机修工段组长；武进钢厂炼钢车间机修工段工长武进钢厂炼钢车间主任助理；武进钢厂炼钢车间设备负责人；武进钢厂炼钢车间副主任；武钢集团一炼钢厂厂长；武进大众钢铁有限公司炼钢部经理；江苏武进钢铁集团副总经理；中天钢铁集团有限公司副董事长、副总裁、党委副书记；2013年6月至今，任中天钢铁集团有限公司董事局副主席、副总裁、党委副书记。

刘伟先生，历任武进钢厂财务科科长；大众钢铁有限公司财务部经理、总经理助理；中天钢铁集团有限公司常务副总裁；2013年6月至今，任中天钢铁集团有限公司执行董事、常务副总裁。

截至2015年9月底，公司在职员工14,072人，其中生产人员占77.4%、技术人员占3.22%，销售人员占1.08%，管理人员占7.70%；从文化程度看，公司高中以下学历占33.00%，高中及中专学历占32.60%，大专及以上学历占34.40%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高，具备多年的钢铁行业生产、技术和管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展；公司员工年龄构成较合理，文化素质能够满足公司发展需要。

4. 节能减排

公司累计投入超60亿元用于环保项目建设及低碳减排工作，烧结、炼铁、炼钢及轧钢、自备电厂等各生产系统产生的废水、废气均按环保要求配套建设污染治理设施，烧结脱硫、电厂脱硫脱硝、污水综合处理、中水回用等环保设施均与主体设备同步正常运行，达到环保部新实行的钢铁工业大气、水污染物排放标准(GB28662-28665 2012、GB13456-2012、GB13223-2011)。2012~2014年度，公司被环保部门评定为蓝色企业，现有污水处理设施15套、废气处理装置89套，其中布袋除尘装置70套，电除尘装置6套，脱硫装置5套，脱硝装置1套，OG法除尘4套。拥有近千万欧元的国际领先的转炉炼钢GEA干法除尘3套，烟尘排放浓度仅有10mg/m³左右，远低于国家50 mg/m³标准。公司建设全省示范节能项目能源管控中心项目，对全公司水、电、汽、风、煤气运行优化调度，提高能源利用效率，全年可节约标煤5.58万吨，实现了厂区能源信息化管理，成为国家工信部首批两化融合促进节能减排重点推进项目之一。公司低温余热发电、TRT余压发电、烧结余热发电等节能项目正常运行，“十一五”被江苏省经信委评为省级节能先进单位、常州市节能先进企业，“十二五”期间超额完成国家发改委下达的万家企业节能目标任务。目前公司环保达标排放、能源消耗水平均处于同行业先进水平（见下表）。

表1 2012~2014年公司环保指标

项目	2012年	2013年	2014年	国家标准
吨钢综合能耗（千克标煤）	560	545.6	535	580
吨钢耗新水（吨）	3.5	3.3	3.3	4.1
吨钢排放二氧化硫（千克）	1.1	0.98	0.9	1.63
吨钢排放烟(粉)尘（千克）	0.84	0.84	0.8	1.19

资料来源：公司提供

总体看，公司重视环保工作，通过积极推进污染治理，污染减排工作取得明显成效，公司的环保风险较低。

5. 外部环境

区位优势

公司厂区南依 312 国道，北枕沪宁铁路和沪宁高速公路，西临沿江高速公路，中国“黄金水道”——京杭大运河穿厂而过。距上海、南京航空港 150 公里，水路交通十分便利。

公司位于中国综合实力最强的经济中心——长三角地区，江、浙、沪等省市作为中国制造业重要基地，也是中国改革开放前沿地区、国内钢材消费热点地区。城市建设发展迅猛，高铁、地铁、跨海跨江大桥、安居保障房等重点工程、大型基建项目较多，钢材需求旺盛。

长三角地区是中国钢材消费量最大的地区，尽管本地产能较大，但总体仍然是净流入，且流入量较大。凭借地理和市场优势，公司钢材销售立足长三角，辐射全中国，同时出口海外 23 个国家和地区，销售覆盖面广泛。

政府支持

近年来，公司在业发展的过程中得到了各级政府及相关职能部门的大力支持，享受到了来自经信、税收、工商、商务、科技、水利等各方面的政策支持。2012 年共获得专项资金补助 1,485.3 万元，2013 年共获得专项资金补助 1,785.33 万元，2014 年共获得专项资金补助 2,398.36 万元。

总体看，公司具有较好的区位优势；获得的政府支持力度较大。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》等相关法律法规以及相关规范治理文件的要求，结合实际情况，不断完善法人治理结构和内控制度，规范公司运作。公司权力机构、决策机构、监督机构及管理机构之间权责明确，公司法人治理结构符合现代企业制度的要求。

公司按照《公司章程》、《股东大会议事规则》等有关要求，不断规范和落实股东大会的召集、召开和议事程序（平均每月两次），确保所有股东享有平等地位和行使自己的权利，保证全体股东的信息对称。公司控股股东行为规范，在人员、资产、财务、机构和业务方面做到了“五独立”，公司具有独立的业务及自主经营能力。股东通过股东大会依法行使出资人的权利，没有超越股东大会干预公司决策和生产经营活动，没有非经营性占用资金或要求为其担保或替他人担保。公司董事会和内部机构能够独立运作。公司董事会由 9 名董事组成，其中董事长 1 名，公司未设独立董事。公司各董事在专业方面各有特长，勤勉尽责，能够在公司重大决策方面形成正确决策。公司不设监事会，按照《公司法》、《公司章程》规定的选聘程序选举监事一人，由股东会选举产生。监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任，监事依据公司章程和股东大会授权，对董事会、总经理及其他高级管理人员、公司运营进行监督。

总体来看，公司股东大会、董事会、监事独立运作，法人治理结构较为完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司已建立较为完善的内部控制制度，涵盖生产管理、质量控制和管理、营销管理、研发管

理、采供管理、投资管理、行政管理、财务管理、安全环保管理、信息管理、人事及绩效考评管理、信息披露事务管理等各个方面，有助于公司生产经营活动正常进行。公司董事会及其下设的专门委员会发挥其职能，负责审议批准公司发展战略和重大经营决策，公司管理层认真贯彻执行董事会决议，中高级管理者和董事会之间权责关系明晰。

为了健全内部约束机制，规范财务管理行为，公司制定了《中天钢铁集团财务预算管理制度》，规范了财务预算编制的形式及编制依据，规定了预算编制程序、时间和方法，明确了预算的执行与预算的调整，明确公司董事局是财务预算管理的最高决策机构，负责公司预算的最终审批，财务预算执行考核是绩效评价的主要内容。

为了强化公司内部资金管理，公司制定了《中天钢铁集团资金管理制度》，规范和明确了资金管理中的账户结算、收付款、存贷款等业务的操作流程和具体要求，为公司集中使用和调度资金制定了统一的管理要求。公司财务处是公司资金管理的主管部门，负责公司所有资金往来业务的管理，统一安排资金计划，集中管理收付款业务及账户存款，制定各项资金业务的管理制度，对管理制度的执行情况进行检查和考核。

公司建立了《投资管理制度》，对外投资由公司总部集中进行，控股子公司确有必要进行对外投资的，需事先经公司批准后方可进行。公司对控股子公司及参股公司的投资活动参照该制度实施指导、监督及管理。

为了规范成员企业融资业务审批流程，规范融资业务的办理，公司制定了《融资管理制度》。该制度明确了业务审批流程、工作职责及权限以及办理融资业务、融资业务核算、账户管理的标准与要求。

随着公司生产经营规模的不断扩大，公司与成员企业、合资合作企业之间的金融业务往来越来越多，为规范公司对外担保，公司制定了《中天钢铁集团对外担保规定》。该规定明确了对外担保的审批程序、审批权限和管理制度。

另外，公司还根据钢铁企业特性，为实现精益生产、精益管理，从生产、供应、销售、质量、技术、后勤保障等等各方面建立完善了规章制度。

总体来看，公司内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司产品品种较多，主要包括合金管坯、普线、优线、螺纹钢、合金钢、球团矿、烧结矿、生铁、钢坯等产品。

公司主营业务突出，近三年钢铁板块营业收入占全部营业收入的比例均为99%以上。

从近三年的经营情况来看，2012年以来，国内经济增速下滑，钢铁行业产能过剩，钢材价格大幅下滑，但由于公司自2012年起原在建生产线陆续达产，公司产品产量大幅提升，加之公司坚持严格控制原材料等生产成本并根据市场变化情况进行产品结构调整，将生产和销售重点逐步向毛利高的优特钢转移，近三年公司净利润水平有所增长，表现出了其较强的抗风险能力。2012年~2014年，公司实现营业收入分别为606.66亿元、671.66亿元和677.57亿元，复合增长5.68%；实现净利润分别为2.06亿元、3.16亿元和4.61亿元，复合增长49.52%。

从毛利率情况来看，由于钢铁板块为公司的主导业务板块，在营业收入中的占比很高，因此钢铁板块产品的销售毛利率对公司整体毛利率水平的影响较大。2012年以来钢材价格出现大幅下滑，由于同期铁矿石和焦煤的价格也出现下降，同时公司坚持以降本增效为核心，持续降低产品

制造成本，2012年~2014年，公司钢铁板块的销售毛利率分别为3.90%、3.75%和3.92%，主营业务综合毛利率分别为3.99%、3.82%和3.99%，基本保持稳定。

表2 近三年公司主要业务板块的盈利情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
钢铁板块	605.42	581.82	3.90	670.58	645.44	3.75	676.57	650.05	3.92
酒店板块	0.67	0.10	85.68	0.59	0.08	86.43	0.59	0.08	86.04
贸易板块	0.57	0.53	6.29	0.49	0.46	7.89	0.37	0.33	9.56
房地产板块	--	--	--	--	--	--	0.05	0.04	19.32
合计	606.66	582.44	3.99	671.66	645.98	3.82	677.58	650.51	3.99

资料来源：公司审计报告

2015年1~9月，在钢铁行业景气度持续低迷的环境下，公司实现营业收入496.90亿元，实现净利润2.26亿元。

总体来看，公司主营业务突出，收入规模较大。面对钢材市场的持续低迷，公司以降本增效为核心，全面加强生产、管理各环节、各领域的精细化管理，持续降低产品制造成本，近三年收入规模不断扩大，毛利率水平保持稳定，表现出了较强的抗风险能力。

2. 原料采购

公司生产的主要原料包括铁矿石、煤炭和废钢，在原材料成本中的占比分别为 59%、17%和 2%。

铁矿石

公司铁矿石的采购采取集中采购方式，主要依靠进口，90%以上使用外矿。公司铁矿石库存备货量原则上控制在 1~2 月内，但短期会根据对后期市场价格走势判断进行阶段性加量或减量采购。铁矿石采购国家主要包括澳大利亚、巴西、乌克兰等，其中从澳大利亚采购量约占总采购量的 70%左右。公司考虑到国内铁矿粉的品位等因素，只有当国内铁矿粉价格低于进口价格时，才进行国内采购，因此公司对国内铁矿企业的采购规模相对较小。国内铁矿粉采购量下降较快，主要由于 2013 年以来进口铁矿粉价格较低，公司增加了铁矿粉的对外采购量所致。

表3 2012~2014年公司铁矿粉采购情况（单位：万吨、元/吨）

名称	项目	2012 年	2013 年	2014 年
进口矿	采购量	1,357.50	1,735.32	2,064.67
	采购均价	862.72	846.82	669.35
国产铁精粉	采购量	41.33	7.07	--
	采购均价	897.69	843.27	--

资料来源：公司提供

从采购定价来看，公司通过与国外供应商建立战略合作伙伴关系、签订中长期合作协议（约占 50%）等措施来稳定原料供给和规避市场价格波动风险。同时公司还采用现货方式进口铁矿粉（约占 50%），现货采购铁矿石的定价模式根据矿山不同有着不同的定价模式，大致可分为以下

五种模式：（1）根据 laycan¹当月的平均普氏价格²定价；（2）根据 laycan 月后一个月的平均普氏价格定价；（3）根据 laycan 月后两个月的平均普氏价格定价；（4）根据外轮一港到港递交 NOR 后 15 天的平均普氏价格定价；（5）根据外轮一港到港递交 NOR 前 10 天加后 10 天的平均普氏价格定价。国内铁矿粉的价格主要受进口价格及国内铁矿粉供需情况的影响较大。

从采购价格来看，自2012年钢材价格大幅下降以来，铁矿石价格也出现回落。公司进口矿价格由2012年的862.72元/吨下降到2014年的669.35元/吨；国产铁精粉价格由2012年的897.69元/吨下降到2014年的843.27元/吨。

从结算方式来看，公司采购结算主要采用信用证的方式，进行两次结算，一次为提交单据时结算，一次为 NOR 后 15 日计算，结算货币包括人民币和美金。在防范汇率风险方面，公司在签订国际贸易合同时会根据汇率变动的不稳定性及时间延滞性以及汇率变动的走向和国际经济大环境背景选择更为恰当的结算货币、合同价格、结算方式，合理地分散交易风险。

在应对铁矿石的质量风险方面，公司采购部门按照公司提供的原材料采购标准采购，对铁矿石的品质有着一套严格的验收程序。在铁矿石价格或者供给量特别紧张的时候，公司也会根据生产配比适当降低采购标准，既满足生产需求，同时也达到降本增效的效果。

在运输方式上，公司铁矿石经过一程、二船船运方式运至公司厂区。

总体看，公司铁矿粉的采购以进口采购为主，采购价格采用长期协议和市场价格相结合的方式。近年来，随着铁矿粉市场价格呈下降态势，公司采购成本有所降低。

煤炭

我国煤炭市场供应充足，公司能够获得稳定的煤炭供应。近年来，公司煤炭采购区域主要集中于公司周边地区（徐州、宁波、无锡等）和山西省，一方面是为了应对运费不断上涨而缩短采购半径、减少运费支出，从而降低采购成本；另一方面，山西的铁路运力较强，煤炭运输能够得到保障。

2012~2014年，公司原煤采购量分别为133.94万吨、193.10万吨和70.76万吨；公司焦煤采购量分别为386.32万吨、410.74万吨和403.94万吨³。从采购价格来看，近年来煤炭市场不景气，公司煤炭采购的价格呈下降态势，2012~2014年，公司原煤采购平均价格分别为974.19元/吨、784.44元/吨和643.38元/吨；焦煤采购平均价格分别为1,382.40元/吨、1,297.15元/吨和997.14元/吨。

表4 2012~2014年公司煤炭采购情况

	项目	2012 年	2013 年	2014 年
原煤	采购量（万吨）	133.93	193.10	70.76
	采购均价（元/吨）	974.19	784.44	643.38
焦煤	采购量（万吨）	386.32	410.74	403.94
	采购均价（元/吨）	1,382.40	1,297.15	997.14

资料来源：公司提供

从结算方式来看，公司煤炭采购主要采取现货现结的模式，以银行承兑汇票支付货款为主，以现款支付为辅。

总体看，公司能够获得稳定的煤炭供应，随着近年来煤炭市场价格呈持续下降趋势，在一定程度上降低了公司的采购成本。

¹ layday and canceling date 的缩写。

² 普氏价格指数数据是普氏能源资讯（Platts）制定的、通过电话问询等方式，向矿商、钢厂及钢铁交易商采集数据，其中会选择 30 家至 40 家“最为活跃的企业”进行询价，其估价的主要依据是当天最高的买方询价和最低的卖方报价，而不管实际交易是否发生。

³ 此处煤炭是指国产煤，2014 年由于性价比有优势，公司采购了部份进口煤。2014 年采购 102 万吨进口煤，平均价格 718 元/吨，未统计在内。

废钢

公司所用废钢来自于社会产生废钢和自产废钢。公司与废旧物资回收公司签订供应合同，供货后根据炉料、重废、中型废钢、剪废等不同品级进行结算。公司废钢采购以现汇进行结算。

表5 2012~2014年公司废钢采购情况

	项目	2012 年	2013 年	2014 年
废钢	采购量 (万吨)	28.54	18.90	31.63
	单价 (元/吨)	2,753.11	2,354.64	1,890.95

资料来源：公司提供

总体看，公司废钢采购量不大，其中 2013 年废钢采购量较 2012 年有较大减少，是因为公司 2013 年铁水、生铁产量较 2012 年增加 112 万吨，故 2013 年公司多用自产铁水、生铁替代外购废钢。废钢价格逐年下降，在一定程度降低了公司的采购成本。

在采购集中度方面，2012~2014 年，公司前五大供应商采购金额占比分别为 43.14%、50.75% 和 56.19%，公司采购集中度较高并呈现逐年提高态势，公司存在一定采购集中风险。

表6 2012~2014年公司采购客户情况（单位：万元、%）

年份	采购客户	采购产品	采购金额	采购额占比
2012 年	TopTip Holding PTE LTD	矿石	653,537.99	28.06
	无锡常隆发物资有限公司	焦煤	114,035.05	4.90
	永煤集团股份有限公司	焦煤	115,844.69	4.97
	江苏天裕能源化工集团有限公司	焦煤	71,521.65	3.07
	山西阳光焦化集团股份有限公司	焦煤	49,888.87	2.14
2013 年	TopTip Holding PTE LTD	矿石	902,197.23	36.38
	徐州华裕煤气有限公司	焦煤	102,315.23	4.13
	永煤集团股份有限公司	焦煤	96,962.38	3.91
	无锡常隆发物资有限公司	焦煤	77,803.06	3.14
	山西阳光焦化集团股份有限公司	焦煤	79,157.26	3.19
2014 年	TopTip Holding PTE LTD	矿石	835,595.26	36.14
	宁波君安物产有限公司	矿石	165,011.51	7.14
	徐州华裕煤气有限公司	焦煤	145,479.93	6.29
	宁波君安矿业有限公司	矿石	102,683.95	4.44
	山东潍焦集团薛城能源有限公司	焦煤	50,456.72	2.18

资料来源：公司提供

3. 产品生产

目前公司生产的主要产品分为普钢和优特钢。普钢方面，公司主要生产带肋钢筋、高速线材、热轧光圆钢筋、预应力混凝土钢棒、用热轧盘条等产品。在优特钢方面，公司重点开发了高标轴承钢、冷锻钢、低温用管坯钢、油井管坯钢及钻杆用管坯钢等高附加值优线、优棒新品，进一步丰富了焊丝钢、合金结构钢、硬线钢等优钢系列。目前，已累计研发新品200余种。此外，公司加强高强度建材生产线改造，与钢铁研究总院合作，进行高强度螺纹钢和低成本螺纹钢生产技术的开发，实现HRB400、500、700、400E、500E，HRBF400、500，HRBF400E、500E抗震螺纹钢系列、细晶粒螺纹钢系列全规格配套。

公司拥有从烧结、炼焦、炼铁、炼钢和轧钢等工艺过程的全套生产设备，具备生铁1,100

万吨、钢坯1,100万吨、烧结矿1,280万吨以及轧钢1,100万吨的生产能力。近几年，公司对焦化、炼铁、炼钢、轧钢系统进行了大规模技术改造，使得钢铁主业整体技术装备达到了世界先进水平，形成了较为合理的工艺装备结构。

表7 截至2014年底公司主要设备情况

项目	产能（万吨）	主要设备
炼铁	1,100	4,350m ³ 高炉 3 座
炼钢	1,100	转炉 7 座、电转炉 1 座、LF 炉 9 座、VD 炉 1 座、RH 炉 1 座、连铸机 9 台
轧钢	1,100	三条合金棒材生产线、六条高线生产线、三条直条螺纹生产线、一条带钢生产线
烧结	1,280	90 M ² 烧结机 2 台，140 M ² 烧结机 1 台，144 M ² 烧结机 1 台，180 M ² 烧结机 2 台，550 M ² 烧结机 1 台

资料来源：公司提供

近年来，公司采用以效定销、以销定产的批量生产模式，根据市场需求和订单组织生产。公司优先排产长期合作且采购量较大的客户订单；对于中小客户的订单，公司会根据产品的质量和技术指标要求，来测算产品的毛利率，优先排产毛利率较高的订单。

目前，公司工业合金棒材已经与浙江人本集团、万向集团、杭州锅炉厂、上海锅炉和哈尔滨锅炉厂等大型国企、上市公司展开合作；工业线材与最大的紧固件上市公司--嘉善晋亿集团展开合作，产品广泛用于高铁、汽车领域。同时，公司已成为江苏、浙江、重庆等地高强钢筋生产和供应示范企业，产品广泛应用于高铁、核电站、城市地铁、城市保障房等项目。

2012~2014年，在优化产品结构的过程中，公司生产设备经济稳定运行，轧钢、生铁和钢坯的产量逐年增长、产能利用率逐年提高。

表8 2012~2014年公司主要产品的产量情况（单位：万吨、%）

产品	2012年			2013年			2014年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
轧钢	1,100	720	65.45	1,100	842	76.55	1,100	890	80.91
烧结矿	1,280	1,168	91.29	1,280	1,417	110.70	1,280	1,392	108.77
生铁	1,100	746	67.83	1,100	858	77.97	1,100	900	81.84
钢坯	1,110	757	68.16	1,110	851	76.63	1,110	901	81.18

资料来源：公司提供

公司成本由原材料成本、制造费用成本、固定费用成本构成。原材料成本包括铁矿石成本、废钢成本、冲减原料回收成本等。制造费用成本包括溶剂合金等辅料成本、焦煤等燃料成本、水电煤气等能源介质成本、耐材成本、回收能源介质废渣等冲减回收成本、机物料大修费用等维修费用成本、其他成本。固定费用成本包括折旧、工资及附加、运输费、外包工劳务费等成本。公司为进行有效的成本控制，依托来自台湾先进的钢铁行业 ERP 管理系统，进行集中、标准化的生产，通过制定成本总水平指标值、可比产品成本降低率以及成本中心控制成本经济责任制等手段全面介入成本发生的全过程，提倡预先控制和过程控制，定期与周边钢厂实时对标确保成本在同类型钢铁企业中处于领先地位，全面降低企业各环节成本、提高产品质量，增强产品在市场的竞争力。

产品质量方面，公司设立专门质量管理部门进行质量检验和控制，设有原辅料化验、铁前检验、中间产品、产成品检测、金相分析、热处理检测、售后服务等多个条线，拥有一支 500 余人

的专业质量检验控制队伍。公司质量检验设施先进、完备，拥有各种主要理化检验设备 200 余台套，包括 23 台液压万能材料试验机，12 台钢筋弯曲试验机，15 台德国进口 OBLF 直读光谱仪，8 台荷兰进口 X-射线荧光光谱仪，4 台气体分析仪，14 台红外碳硫分析仪，5 台电子显微镜，2 台低温冲击试验机，8 台硬度计，4 台全自动工业分析仪，6 台量热仪，2 台 ICP 等离子体发射光谱仪，4 台可见分光光度计，2 台水分测试仪。通过大量先进检测仪器的监控测量与完整的管理措施实施，确保各环节质量处于受控状态。

总体看，公司钢铁主业整体技术装备达到了世界先进水平，形成了较为合理的工艺装备结构，产品质量较高。公司不断优化产品结构，加大力度发展优特钢产品，产品结构优良；生产设备稳定运行，各项主要产品的产量保持稳定；多项降低生产成本的措施使公司的生产成本得到有效降低。

4. 市场销售

公司订单获取途径主要包括联销协议销售客户、合同销售客户以及门市销售客户，客户类型主要包括大型管材厂、大型轴承厂、大型标准件厂、大型汽配件厂以及零件加工厂。

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。公司本部销售部门是管理机构，负责产品定价、销售政策制订、品牌推广以及对各办事处的管理等工作，所有销售均由 23 个办事处面向客户，并承担客户服务、信息反馈的职能。

从销售区域来看，公司在江浙沪华东地区建立了密集式的销售网络，分别开设了常州、无锡、杭州、上海、苏州、泰州、马鞍山、南京、镇江、扬州、南通、嘉兴、宁波、温台、武汉等 23 个办事处，通过自设的销售点和经销商的销售网络，提高了市场占有率。同时，凭借稳定的质量和优质的服务，产品远销东南亚、日本、美国、非洲等 23 个国家和地区。

表9 2012年~2014年公司主营产品分区域销售情况 (单位：万吨、%)

地区	2012 年		2013 年		2014 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
杭州	202.34	28.03	259.29	30.86	283.17	31.92
无锡	127.44	17.65	139.91	16.65	120.13	13.54
常州	114.30	15.83	91.16	10.85	105.23	11.86
南通	71.57	9.91	86.23	10.26	100.79	11.36
上海	69.20	9.59	80.97	9.63	83.05	9.36
苏州	38.27	5.30	61.35	7.30	47.47	5.35
嘉兴	37.23	5.16	43.58	5.19	41.26	4.65
扬州	17.24	2.39	20.31	2.42	26.74	3.01
镇江	10.27	1.42	12.21	1.45	33.58	3.79
马鞍山	8.47	1.17	10.11	1.20	11.72	1.32
宁波	8.33	1.15	9.95	1.18	8.96	1.01
南京	6.59	0.91	7.92	0.94	7.45	0.84
常州（品种钢）	1.87	0.26	2.43	0.29	1.15	0.13

温台	1.72	0.24	2.25	0.27	3.19	0.36
盐城	0.63	0.09	0.99	0.12	--	--
出口	6.52	0.90	11.67	1.39	13.35	1.50
合计	721.99	100.00	840.32	100.00	887.25	100.00

资料来源：公司提供

销售价格的制定方面，公司参考产品市场实际销售价格、周边同类钢厂实际销售价格，再综合考虑公司产品成本等因素，贴近市场定价，并根据不同的客户群体，提供不同的销售定价方式，以满足市场需求。具体来说，公司定价方式包括三种：（1）按年度联销协议操作的定价方式（期初制定暂定价格、期末确定补差额度的定价方式）。具体为每月分三期定价，每月的1号、11号、21号为价格调整时间，在市场低迷、期初所定的暂定价格不适应市场行情时，根据各地每日行情及网络信息，并结合周边钢厂价格信息来确定补差额度；（2）按一单一议合同操作的定价方式。此种定价方式主要适用于优特钢的终端客户及齿轮钢、弹簧钢、帘线钢等合金钢的销售，即根据当时的市场行情、综合考虑周边钢厂的定价、对后市的预测及自身库存因素，并经过双方协商确认销售价格。对于有特殊需求的定轧产品，销售处根据客户提供的元素、长度、数量等产品要求，会同公司技术中心、财务处、生产调度中心等相关部门对产品开发难度、成本效益、生产组织及交货期等方面进行评审，最终确定有无生产能力及销售价格，最大程度满足了相关客户的特殊个性化需求；（3）门市销售直接开单的定价方式：根据市场行情进行每天定价，并及时对外公布调价信息。此种定价方式对市场反应灵活，操作简便，主要适用于优钢碳圆、零星散户、新增办事处市场开拓期的销售。

公司产品销售价格受整体市场行情的影响较大。2012年以来，受钢材下游需求放缓和新增生产能力释放的影响，钢材价格出现大幅回落并总体保持下跌态势。2012~2014年，公司各产品销售价格均有所下降。短期看，钢材价格低迷对公司产品价格的可能带来的负面影响仍将持续。

表 10 2012~2014 年公司钢铁板材产品销售情况

产品	2012 年	2013 年	2014 年
合金管坯（万吨）	160.19	192.17	210.19
销售均价（元/吨）	4,419.17	4,159.30	3,469.31
普线（万吨）	21.23	19.89	18.65
销售均价（元/吨）	4,187.00	3,867.92	3,386.64
优线（万吨）	157.89	228.77	229.76
销售均价（元/吨）	3,585.30	3,906.28	3,397.89
螺纹钢（万吨）	306.19	330.78	342.02
销售均价（元/吨）	4,210.68	3,836.51	3,232.98
合金钢带（万吨）	76.49	68.72	86.63
销售均价（元/吨）	4,074.49	3,607.11	3,196.13

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，结算周期一般为根据市场需求，按期、月、季度结算。

从客户集中度看，2012~2014年，由于公司向前5名客户销售的占比保持较低水平并呈逐年降低态势。公司的客户集中度风险较低。

表 11 公司前 5 大销售客户情况 (单位: 亿元、%)

年份	客户	销售额	销售额	占比
2012	苏州常武贸易有限公司	28.58	605.41	4.72
	江苏峻丰国际贸易有限公司	23.23		3.84
	无锡市宏天鹏贸易有限公司	18.76		3.10
	浙江物产金属集团有限公司	11.63		1.92
	南京辛寅贸易实业有限公司	8.48		1.40
	合计	90.68		14.98
2013	苏州常武贸易有限公司	20.89	670.57	3.12
	江苏峻丰国际贸易有限公司	23.84		3.56
	南京辛寅贸易实业有限公司	17.91		2.67
	无锡市宏天鹏贸易有限公司	11.77		1.76
	杭州昌都物资有限公司	8.16		1.22
	合计	82.57		12.31
2014	苏州常武贸易有限公司	18.70	676.56	2.76
	江苏峻丰国际贸易有限公司	17.99		2.66
	南京辛寅贸易实业有限公司	17.97		2.66
	无锡市宏天鹏贸易有限公司	17.29		2.55
	浙江省冶金物资有限公司	6.55		0.97
	合计	78.49		11.60

资料来源: 公司提供

总体看, 公司销售网络和渠道较为完善。近年来公司不断调整用户和产品结构, 在钢材市场不景气的环境下, 公司整体仍然保持了较好的销售状况。短期看, 钢材价格低迷对公司产品价格的负面影响仍将持续。

5. 经营效率

公司主要采用先款后货的结算方式, 因此应收账款的规模较小, 从而使得公司应收账款周转率处于较高的水平, 2012 年~2014 年, 公司应收账款周转率分别为 110.31 次、91.58 次和 82.71 次, 呈下降态势, 主要是因为公司现有应收款主要为贸易销售过程中产生, 而贸易合同销售收款方式不定, 导致应收账款的金额发生变动。公司严格控制库存, 使得公司存货周转率处于较高水平。2012 年~2014 年, 公司存货周转率分别为 21.33 次、21.74 次和 19.65 次, 整体呈下降态势, 主要是因为近年来公司产量逐年上升, 因此在产成品库存上略有增加。公司总资产周转率处于较高水平, 近三年分别为 2.26 次、2.48 次和 2.43 次, 公司总资产周转率基本保持稳定。

与同行业上市公司对比, 公司应收账款周转率、存货周转、总资产周转率处于行业较高水平。

表 12 2014 年大型钢铁上市公司经营效率指标情况

企业简称	应收账款 周转率 (次)	存货 周转率 (次)	总资产 周转率 (次)
华菱钢铁	39.02	6.57	0.88
安阳钢铁	103.99	3.61	0.84
首钢股份	57.82	8.53	0.62
平均值	66.94	6.24	0.78
中天钢铁	82.71	19.65	2.43

资料来源: Wind 资讯

注: 除中天钢铁外, 本表其他企业相关指标统一采用 Wind 资讯数据,

Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异。

总体看，公司经营效率处于较好水平。

6. 关联交易

公司关联交易主要为与联营企业之间的应收应付款以及预收预付款项，2014年，公司关联交易余额共计为69,760.28万元。公司与关联方之间的交易均依据市场价格为参照依据确定，签订合同、协议并以合同、协议确定的结算方式进行价款结算。

2012~2014年底，公司向关联方的应付账款规模分别为154.75万元、33,016.71万元和47,759.64万元；向关联方的应收账款规模分别为5,000.00万元、2,071.91万元和18,172.03万元。

2012~2014年底，公司向关联方的预收款项规模分别为1,517.62万元、0万元和1,301.98万元；公司向关联方的预付款项规模分别为0万元、0万元和2,526.63万元。

总体看，公司的关联交易为经营所需，且定价公允，公司关联交易规模一般，与关联交易相关的风险可控。

7. 经营关注

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。在目前钢铁行业产能严重过剩的情况下，钢铁价格逐步回落。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，钢材价格可能出现较大波动，从而对公司盈利能力造成一定影响。

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，其供给情况直接影响到公司的生产成本和经营效益。由于公司需要的大宗原材料主要依赖于对外采购，未来如原材料价格上涨，公司的盈利水平将受到一定影响。

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优化产品结构、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。

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。近年来，国家的环保力度逐渐加强，继2012年国务院印发《节能减排“十二五”规划》后，发改委、环保部又相继出台了一系列严格的配套政策，对节能减排的要求日益提高，钢铁行业面临的环境责任压力不断增加。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。

盈利水平下降的风险

公司目前毛利率在同行业中处于较低水平，未来，若钢铁市场持续低迷、钢铁价格进一步回落，加之原材料价格上涨等因素，公司毛利率有可能进一步降低，公司盈利水平可能下降。

总体看，公司经营面临上游原材料价格和下游钢材产品价格波动风险、市场竞争风险及环保风险等。

8. 未来发展

公司未来发展规划的总体思路将重点关注“产品结构的深化升级和产品附加值的提高”，坚定不移地走优特钢发展之路。当前，公司正在筹备成立中天特钢有限公司，重点发展优特钢生产，持续引进行业内顶尖的专家人才，成立专家委员会，为集团优特钢转型发展提供技术支持。同时，公司加快新型智能化、数字化工厂建设，推进生产制造执行系统，逐步运用大数据、云计算等系统推动企业升级，全面提升两化融合水平。公司将通过持续调整优化产品结构的和提高产品附加值，努力实现“南区 50 万吨精品钢，200 万吨特钢，350 万吨优钢，北区 400 万吨建材产品”的产品结构优化升级目标。未来，公司在钢铁产量规模上不会再扩张发展，甚至还会减少，但是公司将强化整体发展质量和核心竞争力。公司将以符合国内外钢铁市场的发展方向为根本，立足国际钢铁科技前沿，面向国家经济发展下游行业对钢铁产品的需求，加强顶层设计，通过装备和工艺技术的创新、重点产品的开发、生产流程的优化以及科技体制机制的完善，着力提升公司在优特钢领域的科技创新能力和产品的市场竞争力；大力推进企业技术创新，探索以企业为主体、产学研相结合的技术创新新模式，实现创新成果与创新人才的双跨越，加速推进公司的结构调整和转型升级。

在产品规划方面，公司将依托现有的棒、线材生产线，通过生产线装备的不断改造和完善，重点进行炼钢、轧钢和后部处理各环节中关键工艺技术的攻关，降低生产线的各种消耗和生产成本，稳定并提高产品的质量和性能，开发出汽车用钢、铁路用钢、工程机械用钢、能源装备用钢、海洋用钢等新产品。

优特钢棒材产品方面，公司主要发展方向为汽车行业、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。具体来说，轴承钢将开发更多的中高端客户，如 SKF3、100Cr6、SUJ2 等钢种的国内外客户，开发 S53CG、C56E2 高端的中碳轮轴轴承钢；齿轮钢将继续开发 MnCr 系、CrMnB 系；汽车用钢和工程机械用钢将开发 38MnVS、48MnV 等非调质钢，SAE1141、SAE1117 等易切削钢，IE 系列卡特比勒用钢；弹簧钢将继续开发 CrSi 系、CrMnSi 系、CrMnV 系、SiCrV 系。

优特钢线材产品方面，公司将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，如帘线钢 LX82A、易切削钢、钢棉钢、切割钢丝、B7、B16 等高级冷镦钢等产品，形成批量生产能力，产品通过相关机构或用户认证。

总体来看，公司的发展战略切实可行，随着公司技术水平的提高和产品结构的改善，公司在市场的整体竞争力将进一步加强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012~2014 年度财务报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行三年连审，出具标准无保留审计意见，公司 2014 年度及 2012 年度合并范围未发生变更，2013 年度公司新设子公司 2 家，分别为常州中钢农业生态园有限公司、常州中利达创业投资有限公司。公司近三年公司合并报表范围变化不大，且主营业务类型基本无变化，因此，整体看，合并报表范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。公司 2015 年 1~9 月财务报表未经审计。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 282.97 亿元，负债合计 198.98 亿元，所有者权益（含少

数股东权益) 83.99 亿元。2014 年公司实现营业收入 677.57 亿元, 净利润 4.61 亿元, 归属于母公司所有者净利润 3.85 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 26.30 亿元, 现金及现金等价物净增加额-3.60 亿元。

截至 2015 年 9 月底, 公司合并资产总额 285.90 亿元, 负债合计 199.03 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 86.88 亿元。2015 年 1~9 月公司实现营业收入 496.90 亿元, 净利润 2.26 亿元, 归属于母公司所有者净利润 1.64 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 30.70 亿元, 现金及现金等价物净增加额 9.18 亿元。

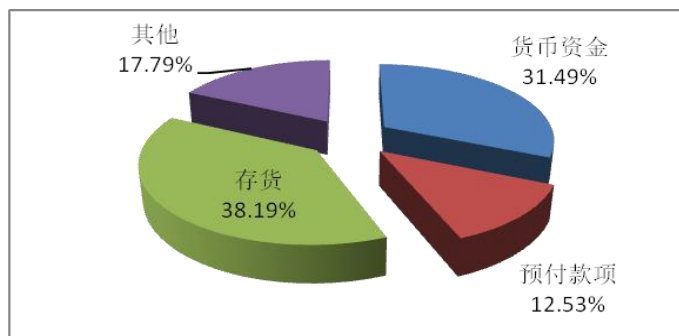
2. 资产质量

随着公司经营及投资规模的扩大, 近几年资产规模保持小幅波动增长, 资产总额从 2012 年末的 268.22 亿元上升到 2014 年末的 282.97 亿元, 年复合增长率为 2.71%。截至 2014 年底, 公司资产总额中非流动资产占比 68.43%, 流动资产占比 31.57%, 非流动资产占比相对较大, 符合钢铁企业以固定资产为主的资产结构。

流动资产

截至 2014 年底, 公司流动资产合计 89.32 亿元, 以存货(占比为 38.19%)、货币资金(占比为 31.49%)和预付款项(占比为 12.53%)为主。

图 7 2014 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

近三年, 公司货币资金的复合增长率为-5.78%, 系由应付票据承兑保证金下降所致。尽管规模有所减小, 但总量较大。截至 2014 年底, 公司货币资金余额为 28.13 亿元。货币资金余额中银行存款为 10.43 亿元、其他货币资金为 17.70 亿元。其他货币资金中, 13.80 亿元为应付票据承兑保证金、2.38 亿元为信用证保证金、1.51 亿元为定期存单, 定期存单全部用于借款质押担保。公司货币资金规模较大, 但使用受限资金(共计 16.18 亿元)占比较大。

近三年, 公司的存货规模逐年增大, 年均增加 11.76%, 系由于产能扩大, 为便于排产计划以及增加生产供应量故增加部份原料及库存商品所致。截至 2014 年底, 公司存货账面余额 34.11 亿元。从存货的构成来看, 原材料占比 68.99%, 库存商品占比 30.75%。公司存货中原材料占比较高, 以铁矿石、焦煤和煤炭为主。2014 年公司未对存货计提跌价准备。鉴于近几年煤炭、焦煤、铁矿石价格持续走低, 公司存货存在一定减值风险。

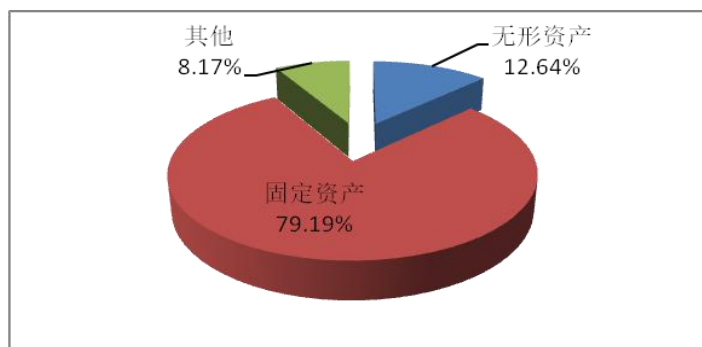
近三年, 公司预付款项复合减少 8.20%, 主要为预付材料款和工程款。截至 2014 年底, 预付款项余额为 11.19 亿元, 其中 1 年以内的占比为 94.87%。

非流动资产

近三年, 公司非流动资产规模逐年增加, 年均增长 3.85%。截至 2014 年底, 公司非流动资产

合计 193.65 亿元，非流动资产以固定资产（占比为 79.19%）和无形资产（占比为 12.64%）为主。

图 8 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

近三年，公司固定资产净额逐年增加，年均增长 5.38%。截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 220.74 亿元，其中房屋及建筑物占比 16.81%、机器设备占比 70.74%，以机器设备、厂房为主的固定资产构成符合公司生产型企业的特点。截至 2014 年底，公司对固定资产累计计提折旧 67.40 亿元，机器设备的成新率为 69.47%，成新率尚可。截至 2014 年底，公司未对固定资产计提减值准备。截至 2014 年底，公司有账面价值 78.94 亿元的固定资产用于借款抵押担保。

近三年，公司无形资产年均增长 0.28%。截至 2014 年底，公司无形资产余额为 24.48 亿元，其中土地使用权 24.40 亿元，软件费 833.36 万元。截至 2014 年底，公司不存在用于借款抵押的无形资产。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额为 285.90 亿元，较年初增加 1.04%，流动资产和非流动资产的构成变化不大，仍以非流动资产为主（占比 67.04%）；流动资产仍以存货、货币资金和预付款项为主；非流动资产仍以固定资产和无形资产为主。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主，符合钢铁行业特点，但公司未对存货计提跌价准备，整体资产质量有待提高。

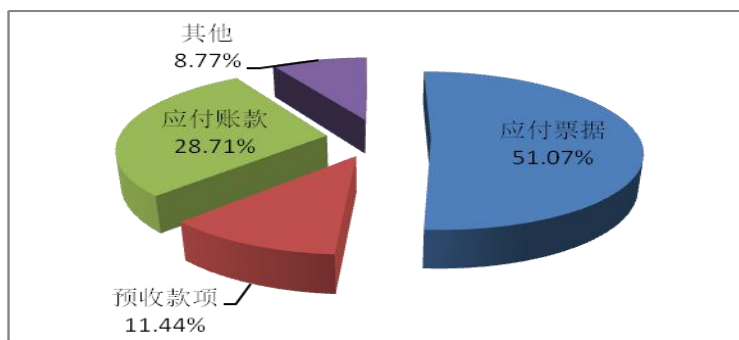
3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债总额保持逐年增长走势，年均增长 1.70%；截至 2014 年底，公司负债合计 198.98 亿元，其中流动负债占比为 67.82%。

近三年，公司流动负债年均增长 9.08%，截至 2014 年底，公司流动负债合计 134.95 亿元，主要由应付票据（占比为 51.07%）、应付账款（占比为 28.71%）和预收账款（占比为 11.44%）构成。

图 9 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

近三年，公司应付票据年均增长 14.36%，系由公司票据模式进行融资金额有所增加所致。截至 2014 年底，公司应付票据余额为 68.93 亿元。其中银行承兑汇票余额 33.61 亿元，商业承兑汇票余额为 35.32 亿元。

近三年，公司应付账款年均增长 10.06%，主要是公司采购原材料规模扩大所致。截至 2014 年底，公司应付账款余额为 38.74 亿元，其中应付货款 28.03 亿元，应付材料暂估款 10.72 亿元，公司无账龄超过 1 年的重要应付账款。

近三年，公司预收款项年均减少 7.41%，系由于产品销售价格下降，致客户预收款金额减少所致。截至 2014 年底，公司预收款余额为 15.44 亿元，全部为预收货款，公司无账龄超过 1 年的重要预收款项。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 64.03 亿元，主要由长期借款（占比 84.40%）和长期应付款（占比 15.50%）构成。

近三年，公司长期借款年均减少 4.32%。截至 2014 年底，公司长期借款余额 54.04 亿元，其中抵押借款 35.09 亿元、质押借款 15.60 亿元、担保借款 3.35 亿元。公司长期借款分为一年半期和二年期借款，公司长期借款大多集中于 2016 年到期，公司存在一定的集中还款压力。

近三年，公司长期应付款年均减少 29.35%，系由逐年归还设备款和工程款所致。截至 2014 年底，公司长期应付款余额为 9.92 亿元，全部为应付设备款。

近三年，公司全部债务年均增长 5.12%，截至 2014 年底全部债务总额为 130.86 亿元，其中长期债务 54.04 亿元，短期债务 76.82 亿元。2014 年底公司的资产负债率、全部债务资本化比率长期债务资本化比率分别为 70.32%、60.91%和 39.15%，上述指标均处于行业内合理水平。

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 199.03 亿元，较年初增加 0.03%，负债结构没有发生大的变化，仍以流动负债为主（占比 70.11%）。

总体看，公司负债水平较高，短期支付压力较大；以流动负债为主的负债结构有待改善。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 83.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益 66.01 亿元，占所有者权益合计的 78.60%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 2.54%，资本公积⁴（以资本溢价为主）占 49.66%，盈余公积占 2.38%，未分配利润占 45.43%，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益为 86.88 亿元，较年初增加 3.44%，结构较年初变化不大，仍以资本公积和未分配利润为主。

⁴ 2008 年前后，公司开始新一轮的投资建设，扩大产能，故股东以现金方式投入公司，用于购建固定资产，计入资本公积。

总体看，近几年公司所有者权益规模较大，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

近三年，公司实现营业收入分别为 606.66 亿元、671.66 亿元和 677.57 亿元，复合增长 5.68%；实现营业利润分别为 2.59 亿元、4.81 亿元和 5.91 亿元，复合增长 51.07%；实现净利润分别为 2.06 亿元、3.16 亿元和 4.61 亿元，复合增长 49.52%，主要系原材料价格下降幅度大于产品销售价格下降幅度，且因公司着重加大高附加值产品的生产及销售能力所致；归属于母公司所有者的净利润分别为 1.60 亿元、2.35 亿元和 3.85 亿元，复合增长 55.22%。

费用控制方面，2014 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 1.02 亿元、5.19 亿元和 14.10 亿元，近三年，销售费用、管理费用和财务费用分别复合增长了 25.90%、-14.61%和 1.93%。销售费用增长主要系运输费用及职工工资增长所致，管理费用的减少系业务招待费、材料消耗等费用减少所致。公司财务费用规模较大，主要是公司融资规模较大所致。近三年公司费用收入比分别为 3.52%、3.04%和 3.00%，呈下降趋势。公司费用收入比处于较低水平，反映出公司费用控制水平较好，但公司财务费用在费用总额中的占比与同行业其他企业相比比较高。

从盈利指标看，近三年，公司主营业务毛利率保持稳定，2014 年，公司主营业务毛利率为 3.99%。公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率基本保持稳定，2014 年分别为 4.08%、3.58%和 5.65%，公司盈利水平尚可。

近三年，公司营业外收入分别为 1.05 亿元、0.32 亿元和 0.55 亿元，其中占比较大的是政府补助和罚款收入。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 496.90 亿元，实现净利润 2.26 亿元。

总体看，近年来公司收入和利润均实现稳步增长，整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动来看，截至 2014 年底，公司经营活动现金流入额为 803.23 亿元，近三年复合增长 8.2%，主要是因为公司产品产量、销量增加，销售收入逐年增加所致；公司经营活动现金流出额为 776.93 亿元，复合增长 10.47%，主要是因为公司产量增加，相应购买商品所支出的现金、支付给职工的现金、各项税款金额亦同步有所增加所致。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 111.05%、109.57%和 116.67%，指标水平整体较高，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，截至 2014 年底，公司投资活动现金流入额为 13.12 亿元，近三年复合增长 72.65%，主要是公司在固定资产更新改造上产生现金流入增加所致；公司投资活动现金流出额为 36.79 亿元，复合增长 8.47%，主要是公司在固定资产投入上略有增加以及对外投资增加所致。

从筹资活动来看，截至 2014 年底，公司筹资活动现金流入额为 159.10 亿元，近三年复合增长 15.29%；筹资活动现金流出额为 165.25 亿元，复合增长 10.65%，主要是公司根据生产经营、投资等对资金的需求量要求，调整公司融资金额所致。

2015 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 30.70 亿元；投资活动产生的现金净流量为-4.40 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-17.12 亿元。

总体看，公司经营性现金流规模较大，收入实现质量较高；公司的投资呈现波动减缓的趋势，目前公司经营活动产生的现金流量净额基本能够满足投资需求，外部融资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012~2014 年公司流动比率和速动比率呈下降趋势，流动比率分别为 0.78

倍、0.71 倍和 0.66 倍，速动比率分别为 0.54 倍、0.45 倍和 0.41 倍，整体处于较低水平；2012~2014 年公司经营现金流动负债比分别为 43.62%、22.53%和 19.49%，经营现金对公司流动负债的覆盖程度尚可；现金短期债务比分别为 0.72 倍、0.58 倍和 0.48 倍，考虑到公司货币资金中受限资金比例较高，公司现金对短期债务的覆盖程度一般。整体看，公司短期债务偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 18.58 亿元、22.15 亿元和 24.30 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 3.26 倍、3.76 倍和 6.33 倍；EBITDA 全部债务比分别为 0.16 倍、0.18 倍和 0.19 倍。整体看，EBITDA 对全部债务及利息的保护能力尚可。

截至 2015 年 9 月底，公司无重大诉讼。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保余额共计 25.26 亿元，公司对外担保主要是为销售客户或供应商担保或互保，因存在长期钢材销售（或焦炭供应）合作，货物权受公司管控，因此担保风险很小。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至目前，公司获得授信总额为人民币 208.95 亿元，其中未使用的授信额度 57.72 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（被查询企业贷款卡编码：3205020000957090；被查询企业组织机构代码（73224772-X）），截至 2015 年 11 月 30 日，公司未结清的正常类贷款共计 387 笔，余额合计 111.93 亿元；关注类贷款共计 1 笔，余额合计 598.55 万元（于 2011 年放款，于 2015 年到期）；无不良类贷款信息记录。

总体看，公司债务水平较高，但符合钢铁行业的经营特点，其中短期债务规模较大，有一定的短期支付压力，整体偿债能力尚可。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 9 月底，公司全部债务合计 150.50 亿元。本期拟发行公司债规模为不超过 10.9 亿元（含 10.9 亿元），相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度不大，对公司整体债务负担影响不大。

以 2015 年 9 月底财务数据为基础，假设本期募集资金净额为 10.9 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 37.55%、63.40%和 69.61%，公司债务负担有所加重。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 24.30 亿元，为本期公司债券发行额度（10.9 亿元）的 2.23 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较强。公司 2014 年经营活动产生的现金流入 803.23 亿元，为本期公司债券发行额度（10.9 亿元）的 73.69 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司规模大、装备水平高、产品结构优良、现金流入规模大等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

公司所处的钢铁行业的周期性较强，受宏观经济的影响较大。近年来受宏观经济增速下滑影响，钢铁行业下游需求整体下滑，钢铁价格走低，在行业产能全局性过剩的情况下，包括公司在

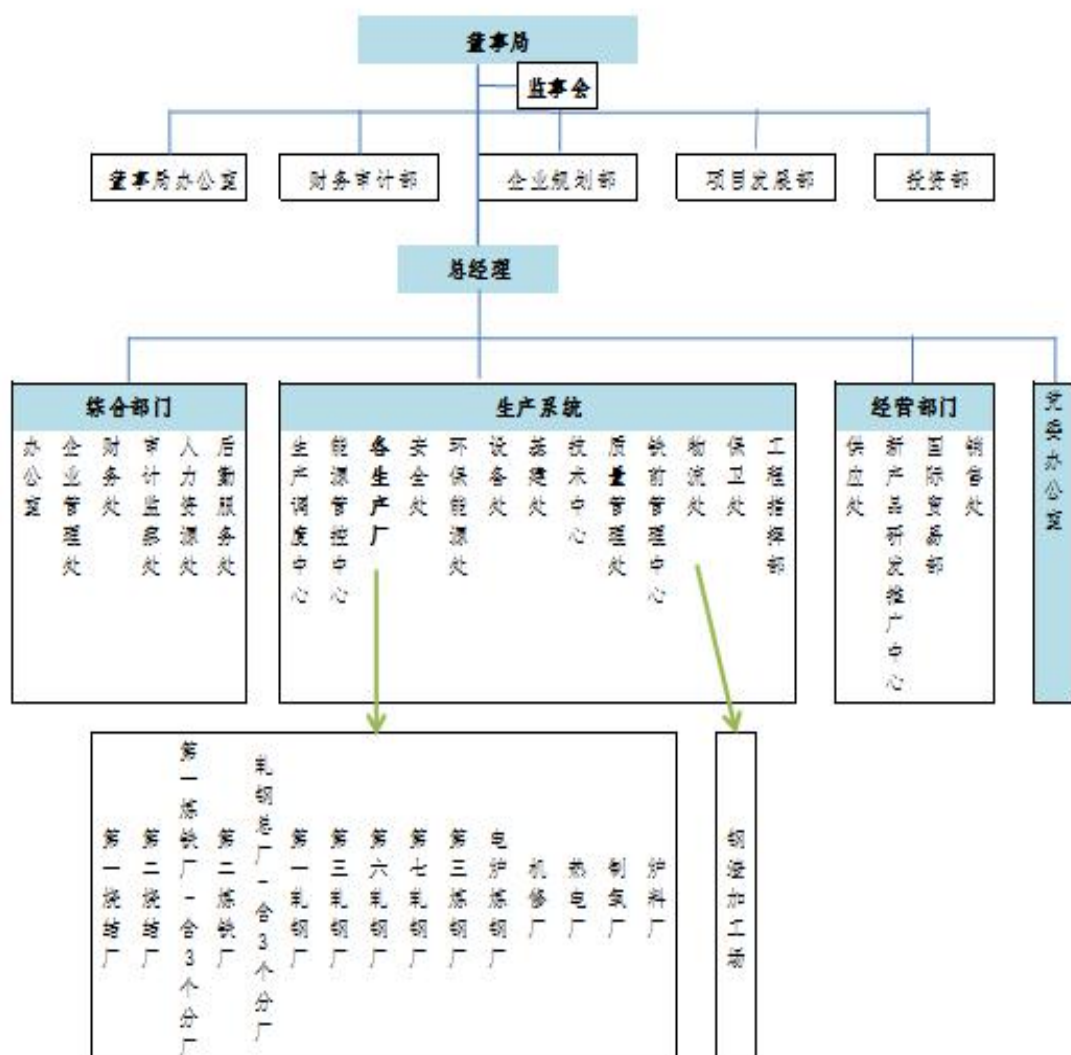
内的钢铁企业面临的经营压力较大。

公司在国内属千万吨级钢铁生产企业，技术装备水平位列国内先进行列，在国内钢铁市场尤其是华东市场占有一席之地。公司建立了品种、规格齐全的普钢和优特钢产品系列，并重点发展毛利高的优特钢产品，近年来高附加值、高技术含量产品产销量占比逐步提高，有利于公司取得较好的经济效益。公司技术研发能力较强，通过推进品种研发和工艺技术攻关，公司的技术竞争力不断得到加强。

未来，随着中天特钢有限公司的成立，公司优特钢生产技术提高、生产规模扩大，公司产品结构及产品附加值将得以优化与提高，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 中天钢铁集团有限公司组织结构图



附件 2 中天钢铁集团有限公司

主要财务计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额 (亿元)	268.22	274.21	282.97	285.90
所有者权益 (亿元)	75.83	78.98	83.99	86.88
短期债务 (亿元)	59.40	65.79	76.82	98.26
长期债务 (亿元)	59.03	54.44	54.04	52.24
全部债务 (亿元)	118.43	120.23	130.86	150.50
营业收入 (亿元)	606.66	671.66	677.57	496.90
净利润 (亿元)	2.06	3.16	4.61	2.26
EBITDA (亿元)	18.58	22.15	24.30	--
经营性净现金流 (亿元)	49.48	28.59	26.30	30.70
应收账款周转次数 (次)	110.31	91.58	82.71	68.61
存货周转次数 (次)	21.33	21.74	19.65	14.90
总资产周转次数 (次)	2.26	2.48	2.43	1.75
现金收入比率 (%)	3.52	3.04	3.00	109.44
总资本收益率 (%)	7.99	4.60	4.08	1.00
总资产报酬率 (%)	6.41	3.73	3.58	1.08
净资产收益率 (%)	--	4.08	5.65	2.64
营业利润率 (%)	3.97	3.79	3.90	3.71
费用收入比 (%)	3.52	3.04	3.00	3.07
资产负债率 (%)	71.73	71.20	70.32	69.61
全部债务资本化比率 (%)	60.97	60.35	60.91	63.40
长期债务资本化比率 (%)	43.77	40.80	39.15	37.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.26	3.76	6.33	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.16	0.18	0.19	--
流动比率 (倍)	0.78	0.71	0.66	0.68
速动比率 (倍)	0.54	0.45	0.41	0.46
现金短期债务比 (倍)	0.72	0.58	0.48	0.46
经营现金流动负债比率 (%)	43.62	22.53	19.49	22.00
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.70	2.03	2.23	--

注：因公司未提供 2011 年合并审计数据，2012 年相关财务指标无法计算，故上表中未予列示。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

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 4 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。

联合信用评级有限公司关于 中天钢铁集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在债券存续期内，每年中天钢铁集团有限公司审计报告出具后 2 个月内对中天钢铁集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）进行一次定期跟踪评级，并在债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中天钢铁集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中天钢铁集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中天钢铁集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中天钢铁集团有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中天钢铁集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中天钢铁集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本期债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中天钢铁集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年三月二十五日