跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]730 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发行的“15 中天 01”和“16 中天 01”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十七日

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
公司债券 2016 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
15 中天 01	9 亿元	3 年	AA	AA	2015 年 12 月 3 日
16 中天 01	9 亿元	3 年	AA	AA	2016 年 3 月 25 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	282.97	297.13
所有者权益（亿元）	83.99	91.61
长期债务（亿元）	54.04	55.38
全部债务（亿元）	130.86	161.76
营业收入（亿元）	677.57	552.36
净利润（亿元）	4.61	3.48
EBITDA（亿元）	24.30	22.23
经营性净现金流（亿元）	26.30	21.83
营业利润率（%）	3.90	4.54
净资产收益率（%）	5.65	3.96
资产负债率（%）	70.32	69.17
全部债务资本化比率（%）	60.91	63.84
流动比率（倍）	0.66	0.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	6.33	5.97
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.34	1.23

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、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”或“中天钢铁”）的跟踪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仍具有竞争优势。

跟踪期内，受钢铁行业不景气、钢价持续下跌等因素影响，公司营业收入和盈利规模有所下降，短期债务规模较大。但由于公司铁矿石完全从海外进口，原材料成本较低，且下游市场主要面向长三角地区，公司在全行业亏损的情形下产销量基本稳定，并保持了盈利，经营活动现金流状况良好。

未来，随着公司优特钢生产技术提高、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。

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”；同时维持“15中天01”和“16中天01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．跟踪期内，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，有利于公司取得较好的经济效益。

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

3．跟踪期内，公司产销量变化不大，在全行业亏损的情形下保持了盈利，经营活动现金流状况良好。

关注

1．钢铁行业为强周期性行业，跟踪期内，公司面临钢材价格下跌、钢铁行业景气度不

足等不利因素，收入和盈利规模均有所下降。

2．铁矿石等原材料价格波动较大，若铁矿石价格上涨速度大于钢材产品价格上涨的速度，公司可能面临一定收入成本倒挂的风险。

3．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。

4．公司货币资金使用受限规模较大，且短期债务规模较大，公司面临一定的短期偿付压力。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@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它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 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”；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”。2009 年 12 月，公司延长经营期限，营业年限由 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；截至 2015 年底，公司已实缴注册资本 16,731.75 万元，将于 2024 年 7 月 1 日前缴清。

截至 2016 年 4 月底，由董才平先生等 14 位自然人持有公司全部股份，董才平先生持有中天钢铁 57.46%的股份，为公司控股股东及实际控制人。

表 1　截至 2016 年 4 月底公司股东构成（单位：万元、%）

股东名称	出资额	持股比例
董才平	9,615.37	57.46
高一平	1,109.44	6.63
梅高阳	924.53	5.53
周国全	924.53	5.53
薛锡生	739.63	4.42
吴志炼	739.63	4.42
刘伟	739.63	4.42
赵金涛	554.55	3.31
周永平	554.55	3.31
李林兴	184.91	1.10
陈耀良	165.00	0.99
韩永春	165.00	0.99
眭志明	165.00	0.99
李军	150.00	0.90
合计	**16,731.75**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司经营范包括：钢冶炼，钢材轧制，火力发电，蒸汽供应，紧固件、拉丝制造，加工；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；加气混凝土砌块；冶金技术服务、装卸服务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，国家限定企业经营或禁止进出口的商品及技术除外（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2015 年底，公司部门设置及组织机构未发生变动，拥有在职员工 10,642 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 297.13 亿元，负债合计 205.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）91.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 71.71 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 552.36 亿元，净利润（含少数股东损益）3.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额 21.83 亿元，现金及现金等价物净增加额为 9.63 亿元。

公司注册地址：江苏省常州市中吴大道 1 号；法定代表人：董才平。

二、债券发行及募集资金使用情况

1.“15 中天 01”

根据《中天钢铁集团有限公司 2015 年公开发行公司债券（第一期）发行公告》，经中国证监会“证监许可[2015]2123 号”文件核准批复，本期债券发行总额为人民币 12 亿元，发行价格为每张 100 元，采取网下面向合格投资者簿记建档的方式发行。本期债券发行工作已于 2015 年 12 月 11 日结束，实际发行规模 9.1 亿元，最终票面利率为 7.50%，债券期限为 3 年。本期债券已于 2015 年 12 月 24 日在上海证券交易所上市（证券简称：“15 中天 01”，证券代码“136077.SH”）；起息日为 2015 年 12 月 10 日。截至本报告出具日，“15 中天 01”尚未开始付息。

截至 2015 年底，本期公司债募集资金已全部用于偿还银行借款和补充流动资金。

2.“16 中天 01”

根据《中天钢铁集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）发行公告》，经中国证监会“证监许可[2015]2123 号”文件核准批复，本期债券发行总额为人民币 10.9 亿元，发行价格为每张 100 元，采取网下面向合格投资者簿记建档的方式发行。本期债券发行工作已于 2016 年 4 月 1 日结束，实际发行规模 9 亿元，最终票面利率为 7.40%，债券期限为 3 年。本期债券已于 2016 年 4 月 29 日于上海证券交易所上市（证券简称：“16 中天 01”，证券代码“136352.SH”）；起息日为 2016 年 3 月 31 日。截至本报告出具日，“16 中天 01”尚未开始付息。

截至 2016 年 4 月底，本期公司债募集资金已全部用于偿还银行借款和补充流动资金。

三、行业分析

1．行业概况

2015年，钢铁行业下游行业普遍去库存导致用钢需求不振，除房地产行业库存增速仍处高位之外，其他主要下游行业产成品库存均出现负增长。2015年，钢材价格大幅下跌，钢铁企业呈现大面积亏损，加上资金紧张，钢铁行业形势加速恶化。

2015年，全国钢材产量增速为0.43%，较2014年进一步下滑；全国粗钢产量出现了自1990年以来的首次下滑，全年增速为-1.57%。从行业需求来看，全国钢材和粗钢的表观消费量分别为102,432.09万吨和69,467.16万吨，较2014年分别下降1.49个百分点和5.03个百分点；近年来，Myspic综合钢价指数[1]下降幅连续下跌5年，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。从钢铁行业库存情况来看，据中国钢铁协会统计，12月底会员企业钢材和粗钢的库存分别为1,417.87万吨和297.40万吨；钢材库存水平同比增长10.00%，粗钢的库存同比下降23.42%，但仍然处于历史较高水平。

总体来看，跟踪期内，我国钢铁行业去产能的力度不足以抵消需求端的大幅萎缩，整个行业供过于求的矛盾依然严峻。

[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。

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

近几年，我国铁矿石的对外依存度呈现上升趋势；2015年，中国铁矿石的对外依存度已达84.0%，较2014年的78.5%上升5.5个百分点。2013~2015年，我国铁矿石进口量分别为81,941.36万吨、93,251.46万吨和95,272.29万吨，年均复合增长7.87%。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。

铁矿石价格方面，2012~2013年，国内外铁矿石价格受世界范围内供需变化等因素影响，价格波动剧烈；进入2014年之后，受国际四大矿企铁矿石供应量不断提升以及国内外钢铁行业景气度持续走弱的影响，国内外铁矿石价格呈现大幅下跌形态。2015年，国产和进口铁矿石价格分别下跌27.94%和34.50%，跌幅较2014年有所减缓。

（2）焦炭

由于钢材市场需求下滑，加之焦炭行业自身也存在产能过剩的情况，近年来，焦炭价格持续走低。2012年~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。截至2015年末，焦炭价格较上年末下降37.84%，产量同比下降6.68%。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，预计未来一段时间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，但由于供求关系的改变，铁矿石价格大幅下降；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

2015年，我国国内生产总值为67.67万亿元，同比增长6.9%，增速同比回落0.4个百分点。第二产业生产总值27.43万亿元，同比增长6%，增速同比回落1.3个百分点；第二产业生产总值占 GDP 比重为40.53%，其中工业占 GDP 的比重为33.84%，建筑业占 GDP 的比重为6.86%，创5年以来新低。2015年，我国全社会固定资产投资完成额55.60万亿元，同比增长10.00%，增速同比回落5.7个百分点。第二产业投资同比增长8.0%，增速同比较上年下降5.2个百分点。

（1）基础设施建设

2015年，在促投资稳增长政策措施带动下，基础设施建设投资完成额为13.13万亿元，同比增长17.02%，增幅较去年下滑2.80个百分点。其中，铁路运输业、水上运输业、管道运输业等用钢量较大的基础设施建设行业的投资完成额均呈现负增长态势。

（2）房地产开发

受房地产去库存压力较大、土地市场低迷等因素的影响，房地产开发企业投资意愿不足，房地产开发投资增长乏力。2015年，全国房地产开发投资9.59万亿元，同比名义增长1%，增速同比回落9.5个百分点。房屋新开工面积同比下降14%，土地购置面积同比下降31.7%；截至2015年末，商品房待售面积71,853万平方米，同比增加13.48%。

（3）制造业企业

2015年，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾依然突出、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。2015年规模以上工业增加值同比仅增长6.1%，增速同比回落2.2个百分点，连续4年增速下滑。具体来看，2015年，采矿业增加值增长2.7%，金属制品业增长7.4%，通用设备制造业增长2.9%，专用设备制造业增长3.4%，增速比2014年分别回落1.8个百分点、4.2个百分点、6.2个百分点和3.5个百分点；同期，全国新承接船舶订单量3,126万载重吨，同比下降47.86%；全国汽车产量2,483.80万辆，同比仅增长4.69%。

总体看，由于国内经济转型导致钢铁行业下游行业增速持续放缓，投资拉动型增长受到抑制，钢铁行业下游需求持续萎缩。

4．行业竞争

近年来，钢铁行业集中度不断下滑；产量前十的钢铁企业产量合计占行业总产量的比例由2011年末的29.0%下降到2014年末的18.6%。进入2015年，钢铁行业集中度恶化的局面得到一定程度控制；产量前十的钢铁企业产量合计占行业总产量的比例为18.5%，较上年末下降0.1个百分点。截至2015年末，全国钢铁行业企业数量为1,0071家，较上年末减少493家，缩减4.67%。近年来，Myspic综合钢价指数下降幅连续下跌5年，累计下跌56.56%；截至2015年末，Myspic 综合钢价指数为73.03点，较上年末下跌32.81点。

总体看，钢铁行业价格竞争激烈，行业内恶性竞争的经营现状未得到根本性改变。

5．行业关注

产能过剩矛盾恶化

据中国钢铁工业协会统计，2015年，我国粗钢产能约12亿吨，产能利用率不足67%。受投资惯性影响，前期新增产能将继续释放，产能将进一步增加。但我国经济发展已进入新常态，每单位 GDP 对钢材的消耗量将保持下降趋势。我国经济发展对钢材的需求量将进入下降通道，钢材产能、产量和需求严重失衡的局面存在恶化的可能。

行业集中度过低

目前我国钢铁行业产业集中度过低，钢铁企业价格竞争激烈，导致钢材价格的持续下跌。由于行业集中度低，直接导致钢铁企业在原燃料采购谈判时处于不利地位；钢铁企业集中程度偏低也影响钢铁生产的规模效应，导致钢铁企业生产成本控制较为困难。钢铁行业整体效益改善难度较大。

产品结构不合理

我国经济稳定增长的同时，国内用钢需求也开始由低端逐步转向中高端领域，国内钢铁企业开始推广技术升级和产品结构调整。在此期间，钢铁企业依然保持较高的开工率，已维持一定规模现金流。随着钢铁企业亏损面进一步扩大，部分钢铁企业将会逐步关停低端产能，导致现金流不断紧缩；同时，技术升级和产品结构调整也将给钢铁企业带来较大的资本支出压力。

环保成本上升

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成为集中整治的焦点之一。各级政府对对钢铁、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。环评达标将给钢铁行业带来上百亿生产成本，钢铁企业的利润空间被进一步挤压。

6．行业政策

2015年，为进一步加强钢铁行业管理，建立统一开放、竞争有序的市场体系，强化环保节能，优化产业结构，促进钢铁产业转型升级，根据《国务院办公厅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）和《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发【2013】41号）、相关法律法规及标准，工业和信息化部对《钢铁行业规范条件（2012年修订）》进行了修订，发布了《钢铁行业规范条件（2015年修订）》和《钢铁行业规范企业管理办法》。规范条件强化了环保节能约束，对新建、改造钢铁企业提出了要求，强化了对钢铁企业的事中事后监管；管理办法旨在对规范企业进行事中事后管理，对规范企业在年度审查、变更、整改和撤销资格方面进行监管。2015年8月，工业和信息化部颁布《钢铁产业结构调整政策》明确指出未来的政府在指导钢铁产业调整的工作要点：一是化解过剩产能，重在市场退出机制；二是法律与监管手段均已成熟，环保倒逼钢铁转型升级；三是加快体制改革，促进中国企业走出去。2015年11月，中央财经领导小组第十一次会议提出“供给侧结构性改革”概念。2016年2月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年，淘汰落后钢铁产能的基础上，用5年时间再压减粗钢产能1亿~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。该政策有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

总体看，在我国钢铁行业产能的严重过剩，政策重心偏向于淘汰落后、强化环保节能、优化产业结构。

7．行业发展

近年来，由于宏观经济增速放缓，钢铁企业需要逐步适应我国经济发展的新常态。从短期看，钢铁行业景气度仍将在低位徘徊；钢材价格进一步下行空间不大，但将维持低位波动态势；钢铁企业面临困难依然严峻。从长期看，钢铁行业景气度有赖于过剩产能的有序退出和置换产能的逐步推进。钢铁行业是国民经济的基础，未来我国经济转型和结构调整、城镇化进程的推进、“一带一路”战略、核能电力的发展都将促进市场对钢材需求的增长，将对钢铁行业形成有力支撑。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前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

跟踪期内，公司收入规模及利润水平均出现大幅下降，主要系钢铁行业持续低迷，钢材价格持续走低以及公司财务费用增长所致。2015年，公司实现营业收入552.36亿元，同比减少18.48%；实现营业利润3.92亿元，同比减少33.67%；利润总额3.91亿元，同比减少36.13%；净利润3.48亿元，同比减少24.45%。

表2 2014~2015年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2014 年度			2015 年度			营业收入同比增长	毛利率变动情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
钢铁板块	6,765,665.85	99.85	3.92	4,439,388.77	80.37	4.85	-34.38	提高 0.93 个百分点
贸易板块	3,673.00	0.05	9.56	1,078,903.51	19.53	3.21	29,273.94	下降 6.35 个百分点
酒店板块	5,876.07	0.09	86.04	5,330.94	0.10	85.92	-9.28	下降 0.12 个百分点
房地产板块	480.75	0.01	19.32	--	--	--	--	--
合计	**6,775,695.66**	**100.00**	**3.99**	**5,523,623.23**	**100.00**	**4.61**	**-18.48**	**提高 0.62 个百分点**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从收入构成看，2015年，钢铁板块收入占营业收入比重80.37%，较上年下降19.48个百分点，主要系公司钢材产品销售价格下降以及贸易板块收入大幅增长所致。2015年，公司贸易板块收入占营业收入比重为19.53%，较上年大幅上升19.48个百分点，主要系公司新增从事钢材、矿石贸易的中天钢铁（上海）有限公司（以下简称“中天上海”）和中天钢铁（广西）有限公司（以下简称“中天上海广西”）子公司所致。2015年，公司酒店板块收入占比较为稳定；由于公司不再经营地产板块，2015年，公司地产板块未产生收入。钢铁板块仍是公司的主要收入来源。从收入变化来看，2015年公司钢铁板块销售收入大幅减少34.38%至443.94亿元，主要系下游需求放缓、钢材价格下降，导致公司钢材销售收入大幅下滑；贸易板块营业收入大幅增长292.74倍至107.89亿元，主要系公司根据实际情况相应提高贸易规模所致。

从毛利率指标看，面对钢材市场的持续低迷，2015年，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，公司钢铁板块毛利率上升0.93个百分点至4.85%。2015年，公司贸易板块毛利率下降6.35个百分点至3.21%，主要系公司为增大贸易规模，向下游经销商让利所致。由于公司钢铁板块收入占比较高，2015年，公司综合毛利率上升0.62个百分点至4.61%。

总体来看，公司钢铁板块业务突出，收入规模较大。跟踪期内，公司坚持精细化管理，持续降低产品制造成本，维持了综合毛利率水平保持稳定，表现出了较强的抗风险能力。

2．业务运营

（1）原料采购

铁矿石采购方面，2013年以来，国外铁矿石平均价格低于国产矿石价格；同时，由于国产铁矿石品位普遍较低，公司自2014年起不再从国内采购铁矿石。公司通过与国外供应商建立战略合作伙伴关系以稳定铁矿石供应和价格，但公司也面临着一定的汇兑损失风险。2015年，公司铁矿石采购量为1,710.35万吨，同比下降18.34%；采购均价为405.50元/吨，同比下降40.15%。

燃料采购方面，受运输成本限制，2015年，公司冶金焦和喷吹煤采购区域仍然主要集中于徐州和山西省；公司冶金焦和喷吹煤采购主要采取现货现结的结算模式，即燃料运输到公司厂区后再按照市价结算。2015年，公司调整采购策略，以低价的低品级冶金焦代替高品级冶金焦，由于同一单位产品下消耗的低品级焦比高品级焦数量大，因此冶金焦采购量增加；公司冶金焦采购量为388.40万吨，同比增长5.22%。2015年，公司调整生产工艺，大量使用低价的喷吹煤替代冶金焦，致使公司喷吹煤采购量增加；公司喷吹煤采购量为167.54万吨，同比增长118.83%。从燃料采购价格来看，近年来煤炭市场不景气，燃料采购均价进一步下降，2015年，公司冶金焦采购平均价格为810.40元/吨，同比下降22.90%；喷吹煤采购平均价格为592.60元/吨，同比下降11.49%。

废钢采购方面，公司所用废钢来自于社会产生废钢和自产废钢，公司废钢采购以现汇进行结

算。2015年，公司采购废钢130.80吨，同比增长354.96%，主要系废钢价格持续下降，公司加大废钢采购力度所致；采购均价1,317.94元/吨，同比下降28.41%。

表3 近两年公司的原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

名 称	项 目	2014 年	2015 年
进口矿	采购量	2,094.43	1,710.35
	价格	677.54	405.50
冶金焦	采购量	369.13	388.40
	价格	1,051.10	810.40
喷吹煤	采购量	76.56	167.54
	价格	669.56	592.60
废钢	采购量	28.75	130.80
	价格	1,840.89	1,317.94

资料来源：公司提供

在采购集中度方面，2015年，公司原燃料延续集中采购方式，虽然公司采购集中度较上年有所下降，但仍处于较高水平。2015年，公司前五大供应商采购总金额占比为53.62%，较2014年下降13.84个百分点。

表4 2014~2015年公司采购客户情况（单位：亿元、%）

年 份	采购客户	采购产品	采购金额	采购额占比
2014 年	TopTip Holding PTE LTD	矿石	83.56	43.39
	山东潍焦集团薛城能源有限公司	焦煤	5.05	2.62
	宁波君安物产有限公司	矿石	16.50	8.57
	徐州华裕煤气有限公司	焦煤	14.55	7.55
	宁波君安矿业有限公司	矿石	10.27	5.33
	合计		**129.93**	**67.46**
2015 年	Genesis Resources Co.,Lrmrted（创始资源）	矿石	37.36	20.67
	TopTip Holding PTE LTD	矿石	27.10	14.99
	江苏省电力公司常州供电公司	电力	13.44	7.44
	宁波君安物产有限公司	矿石	9.56	5.29
	宁波君安供应链有限公司	矿石	9.45	5.23
	合计		**96.91**	**53.62**

资料来源：公司提供

总体看，公司主要原燃料采购成本有所降低，有利于公司生产成本控制，原燃料采购集中度较高。

（2）产品生产

由于2012年以来，公司已完成大规模技术改造，钢铁主业整体技术装备达到国内领先水平；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。因此，2015年，公司未进行设备更新，公司产能较2014年无变化。

表5 截至2015年底公司主要设备情况（单位：万吨）

项目	产能	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

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。2015年公司轧钢、烧结矿、生铁和钢坯的产量分别较上年增加0.75%、1.51%、4.78%和0.78%；公司主要产品产量较2014年变动不大，略有上升。产能利用率方面，由于公司2015年没有新设增备上线，公司产能利用率有所上升；轧钢、烧结矿、生铁和钢坯的产能利用率分别较上年上升0.60个百分点、1.63个百分点、3.93个百分点和0.64个百分点。

表6　2014~2015年公司主要产品的产量情况（单位：万吨、%）

产 品	2014 年			2015 年			产量变动	产能利用率变动
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率		
轧钢	1,100	890	80.91	1,100	897	81.51	0.75	提高 0.60 个百分点
烧结矿	1,280	1,392	108.77	1,280	1,413	110.4	1.51	提高 1.63 个百分点
生铁	1,100	900	81.84	1,100	943	85.77	4.78	提高 3.93 个百分点
钢坯	1,110	901	81.18	1,110	908	81.82	0.78	提高 0.64 个百分点

资料来源：公司提供

成本控制方面，公司主要依托自台湾引进的钢铁行业 ERP 管理系统，进行集中、标准化的生产。目前，公司成本控制能力较强。质量控制方面，公司质量检验设施完备，拥有各种主要理化检验设备200余台套；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，公司尚可以保证各环节质量处于受控状态。

总体看，2015年，公司钢铁产品产量保持稳定，产能利用率有所提升。公司对产品成本和产品质量控制能力仍属于较强。

（3）市场销售

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式的销售网络，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，提高了市场占有率。

表7　2014~2015年公司主营产品分区域销售情况（单位：万吨、%）

项目	2014 年		2015 年	
	数量	占比	数量	占比
杭州	283.17	31.92	236.00	26.71
无锡	120.13	13.54	158.87	17.98
常州	105.23	11.86	158.44	17.94
南通	100.79	11.36	72.02	8.15
上海	83.05	9.36	66.19	7.49
苏州	47.47	5.35	39.52	4.47
嘉兴	41.26	4.65	42.60	4.82
扬州	26.74	3.01	23.76	2.69
镇江	33.58	3.79	--	--
马鞍山	11.72	1.32	--	--
宁波	8.96	1.01	13.60	1.54
南京	7.45	0.84	9.54	1.08

常州（品种钢）	1.15	0.13	9.75	1.10
温台	3.19	0.36	3.33	0.38
武汉	--	--	1.09	0.12
出口	13.35	1.50	48.70	5.51
合计	**887.25**	**100.00**	**883.42**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：1、由于镇江、马鞍山因办事处合并，无法单独统计数量；
2、因四舍五入的原因，该表格在尾数上与引用资料存在微小差异。

产品销量方面，由于公司地处长江三角洲中心地带，交通便利；同时，公司努力拓展经销渠道，加大产品销售力度，公司主要产品销量保持了增长；其中，合金管坯销量为218.9万吨，同比增长4.14%；优线销量为261.6万吨，同比增长13.86%；合金钢带销量为90.2万吨，同比增长4.12%。受基础设施建设、房地产增速放缓影响，公司螺纹钢销量较上年减少8.57%至312.70万吨。

公司产品销售价格受整体市场行情的影响较大。受钢材市场下游需求放缓和前期新增生产能力持续释放的影响，钢材价格出现较大幅度下降。2015年，公司各产品销售价格出现大幅下降；分产品来看，公司合金管坯销售均价下降37.66%至2,162.88元/吨、优线销售销量为均价下降37.05%至2,139.04元/吨、螺纹钢销售均价下降40.91%至1,910.24元/吨、合金钢带销售均价下降39.26%至1,941.29元/吨。

表8　2014~2015年公司主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产　品		2014 年	2015 年	同比变动
合金管坯	销量	210.19	218.9	4.14
	销售均价	3,469.31	2,162.88	-37.66
普线	销量	18.65	--	--
	销售均价	3,386.64	--	--
优线	销量	229.76	261.6	13.86
	销售均价	3,397.89	2,139.04	-37.05
螺纹钢	销量	342.02	312.7	-8.57
	销售均价	3,232.98	1,910.24	-40.91
合金钢带	销量	86.63	90.2	4.12
	销售均价	3,196.13	1,941.29	-39.26

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，公司向前5名客户销售的占比为8.74%，较2014年下降2.86个百分点；公司的客户集中度进一步降低。

表9　公司前5大销售客户情况（单位：亿元、%）

年份	销售客户	销售产品	销售金额	销售占比
2014	苏州常武贸易有限公司	钢材	18.70	2.76
	江苏峻丰国际贸易有限公司	钢材	17.99	2.66
	南京辛寅贸易实业有限公司	钢材	17.97	2.66
	无锡市宏天鹏贸易有限公司	钢材	17.29	2.55
	浙江省冶金物资有限公司	钢材	6.55	0.97
	合计		**78.49**	**11.60**
2015	无锡市宏天鹏贸易有限公司	钢材	13.81	2.50
	南京辛寅贸易实业有限公司	钢材	9.38	1.70
	苏州常武贸易有限公司	钢材	8.68	1.57

	江苏峻丰国际贸易有限公司	钢材	8.42	1.52
	浙江省冶金物资有限公司	钢材	8.00	1.45
	合计		**48.28**	**8.74**

资料来源：公司提供
注：因四舍五入的原因，该表格在尾数上与引用资料存在微小差异。

总体看，公司销售网络和渠道进一步优化。受行业景气度下降影响，公司产品销售价格大幅下降。

3．贸易板块

2015年，公司将中天上海和中天广西纳入合并范围，两家公司主要从事钢材、矿石贸易，因此公司贸易板块收入大幅上升。公司将中天上海和中天广西纳入合并范围的主要目的是为了与生产业务配套，完善公司产业结构。2015年，公司贸易板块收入为107.89亿元，同比大幅增长；公司贸易板块毛利率由上年的9.56%下降至3.21%，主要系铁矿石价格及国内钢材产品价格持续下跌所致。公司贸易板块毛利率大幅下滑一定程度上拉低了公司的综合毛利率；同时联合评级关注到，2015年，钢材市场持续低迷，且预计短期复苏乏力，钢材和铁矿石价格频繁波动使公司贸易板块业务业务面临一定价格波动风险。

总体看，贸易板块业务对公司收入规模有一定贡献，同时，贸易板块的开展有助于公司钢材产品销售。但公司贸易板块业务拉低了公司综合毛利率，且面临一定价格波动风险。

4．经营关注

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。

汇率风险

公司生产所需铁矿石在原材料成本中占比较高，且均为进口，若人民币汇率水平发生较大波动，会直接影响公司原材料成本，对公司短期盈利水平和成本控制带来负面影响。

钢材价格波动风险

目前，钢铁行业产能的严重过剩，钢材价格快速下跌，已导致国内钢铁企业呈现大幅亏损。2016年1~3月，钢铁价格大幅上涨；短期内有利于企业公司提升盈利水平恢复产能，但长期不利于生产组织安排。

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。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。

贸易板块收入大幅增长

公司贸易板块以铁矿石进口代理和钢铁产品贸易为主，受宏观经济下行影响，公司贸易板块处于微利状态。2015年，公司贸易板块营业收入大幅增长，但该板块毛利率下降6.35个百分点；贸易板块拉低了公司综合毛利率，且使公司面临一定价格波动风险和信用风险。

市场竞争的风险

近年来我国钢铁行业并购重组步伐加快，落后产能淘汰后，公司将面临更加激烈的市场竞争。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。

5．未来发展

公司未来的主要发展方向是打造优特钢生产，公司拟将提升炼钢技术，实现产品结构的转换，提高核心竞争力。围绕优特钢产品的开发，公司将围绕以下几个重点开展工作：第一、公司将逐步提高中高端优特钢产品比例，优化产品结构；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；不断完善和改进公司生产线装备和工艺，重点进行炼钢、轧钢等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，提高产品附加值；第二，公司将加快国际市场布局，加大产品出口力度，并积极参与境外基础设施建设，寻求产能合作；第三，公司将加快拓展电子商务、互联网金融、物流等服务新领域，促进产销供应链的融合，逐步向网络智能化和制造服务型企业转变；第四，公司将重点培育发展钢材深加工、工程技术、环保和资源的综合利用、现代物流和其他国家和政策支持的重点领域和产业，做好产业链的延伸，寻找新的利润增长点。

落实到具体生产运营方面，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。

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。

六、财务分析

公司2015年度财务报告已经由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具标准无保留审计意见。2015年公司新增合并单位2家，减少合并单位1家，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2015年底，公司合并资产总额297.13亿元，负债合计205.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）91.61亿元，其中归属于母公司所有者权益71.71亿元。2015年，公司实现合并营业收入552.36亿元，净利润（含少数股东损益）3.48亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为2.63亿元；经营活动产生的现金流量净额21.83亿元，现金及现金等价物净增加额为9.63亿元。

1．资产及负债结构

（1）资产

截至2015年底，公司资产总额297.13亿元，较年初增长5.00%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占比36.79%，非流动资产占比63.21%，流动资产占比较上年略有上升；非流动资产占比较大，符合钢铁企业以固定资产为主的行业特征。

流动资产方面，截至2015年底，公司流动资产合计109.31亿元，较年初增长22.38%，主要系货币资金和应收票据增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占比为35.97%）、应收票据（占比为15.57%）、应收账款（占比为7.43%）、预付账款（占比为11.46%）和存货（占比为28.59%）

构成。

截至2015年底，公司货币资金合计39.31亿元，较年初增长39.77%，主要系公司发行债券募集资金到账所致。货币资金中银行承兑汇票、信用证保证金等使用受到限制的资金共计33.22亿元（占比84.50%），占比较高。

截至2015年底，公司应收票据合计17.02亿元，较年初增长96.09%，主要系公司加强票据结算力度所致。其中，银行承兑汇票占比61.22%，商业承兑汇票占比38.78%。

截至2015年底，公司应收账款账面价值为8.12亿元，较年初增长19.10%，主要系行业景气程度下行，公司为促进矿石贸易，提供较大规模赊销所致。公司按账龄法计提坏账准备0.43亿元，计提比例为5.03%；按账龄法计提坏账准备的应收账款以1年以内到期的为主（占比97.95%）。公司前五大客户应收账款期末余额为4.02亿元（占比47.04%），集中度较高。

截至2015年底，公司预付账款合计12.53亿元，较年初增长11.92%，主要为预付材料款和工程款。其中，账龄在1年以内的预付账款占比为92.64%；账龄在1年以上的预付账款占比为7.36%，账龄在1年以上的预付账款未结转的主要原因为未到结算期。

截至2015年底，公司存货账面价值为31.25亿元，较年初减少8.38%，主要系原材料价格波动较大，公司提高原材料采购频率、压低原材料库存水平所致。公司存货主要由原材料（占比69.75%）和库存商品（占比30.03%）构成。公司未对存货计提减值准备；考虑到铁矿石、冶金焦、煤炭等原材料价格波动较大，以及钢材产品价格下跌幅度较大等因素，公司存货可能存在一定跌价风险。

非流动资产方面，截至2015年底，公司非流动资产合计187.82亿元，较年初减少3.01%，变动不大。公司非流动资产主要由固定资产（占比为82.04%）和无形资产（占比为12.69%）构成。

截至2015年底，公司固定资产账面价值为154.09亿元，较年初增长0.49%，变动不大。公司固定资产主要由房屋建筑物（占比18.42%）、构筑物（占比9.67%）和机器设备（占比69.30%）构成。公司固定资产中存在账面价值74.02亿元（占比48.04%）的机器设备用于借款抵押担保。截至2015年底，公司固定资产累计折旧81.26亿元，计提比例为34.53%；成新率为67.41%，成新率一般。

截至2015年底，公司无形资产账面原值为25.87亿元，较年初增加0.77%，主要由土地使用权（占比98.99%）构成；公司对无形资产累计摊销2.04亿元。公司无形资产中存在账面价值16.28亿元的土地使用权用于借款抵押担保。

总体看，跟踪期内，公司货币资金使用受到限制的情况较高；公司存货规模较大，受钢材与原材料价格持续下行影响，存货面临一定跌价风险；公司固定资产规模较大，成新率一般。综合看，公司资产质量一般。

（2）负债及所有者权益

截至2015年底，公司负债合计205.51亿元，较年初增长3.29%，主要系流动负债增长所致。公司负债中，流动负债占比68.56%，非流动负债占比31.44%。

流动负债方面，截至2015年底，公司流动负债合计140.91亿元，较年初增长4.41%，主要系应付票据增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比6.62%）、应付票据（占比68.88%）、应付账款（占比14.00%）和预收款项（占比9.24%）为构成。

截至2015年底，公司短期借款合计9.33亿元，较年初增长18.13%，主要系公司增加短期借款以满足日常运营周转所致。公司短期借款由抵押借款（占比51.09%）、担保借款（占比16.76%）和质押借款（占比32.15%）构成。

截至2015年底，公司应付票据合计97.05亿元，较年初增长40.80%，主要系公司与供应商货款

结算主要是通过票据结算，当年末开具票据支付供应商货款增加所致。公司应付票据由银行承兑汇票（占比42.49%）和商业承兑汇票（占比57.51%）构成。

截至2015年底，公司应付账款合计19.73亿元，较年初减少49.08%，主要系公司加快结算力度所致。

截至2015年底，公司预收款项合计13.02亿元，较年初减少15.66%；公司预收款项全部由预收货款构成，且账龄均在1年以内。

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债合计64.61亿元，较年初增长0.91%，变动不大。公司非流动负债主要由长期借款（占比71.62%）、应付债券（占比14.08%）和长期应付款（占比14.19%）构成。

截至2015年底，公司长期借款合计46.28亿元，较年初减少14.36%，主要系公司调整筹资手段所致。公司长期借款由抵押借款（占比52.13%）、质押借款（占比34.35%）和担保借款（占比13.52%）构成。公司长期借款于2017年年内到期的金额为15.99亿元（占比34.55%）、2018年年内到期的金额为30.29亿元（占比65.45%），公司还款压力集中在2017年和2018年。

截至2015年底，公司应付债券合计9.10亿元，公司应付债券为“15中天01”，将于2018年12月到期。

截至2015年底，公司长期应付款合计9.17亿元，较年初减少7.60%，主要为应付设备款。

截至2015年底，公司全部债务合计161.76亿元，较年初增长23.61%；其中，短期债务106.38亿元（占比65.77%），长期债务55.38亿元（占比34.23%）。公司短期债务规模较大，较年初增长38.47%，增长幅度较大，公司面临一定的短期偿付压力。截至2015年底，公司资产负债率由年初的70.32%下降为69.17%，变动不大；全部债务资本化比率由年初的60.91%上升至63.84%，主要系短期债务增长所致；长期债务资本化比率由年初的39.15%下降至37.67%；公司债务指标变化不大，整体债务负担有所加重，但仍处于合理水平，债务结构有待调整。

截至2015年底，公司所有者权益合计91.61亿元，较年初增长9.08%。归属于母公司所有者权益合计71.71亿元（占比78.27%）；在归属于母公司所有者的权益中，实收资本占比2.33%，资本公积占比45.99%、盈余公积占比2.42%、未分配利润占比49.26%；未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增加，债务负担有所加重，但仍属可控；公司权益结构稳定性有待提高。

2．盈利能力

2015年，公司实现营业收入552.36亿元，同比大幅减少18.48%，主要是行业景气度低迷，产品平均销售价格持续下降所致。从利润看，受管理费用大幅增加影响，营业利润和净利润下降幅度均高于营业收入的下降幅度。2015年，公司实现营业利润3.92亿元，较上年减少33.67%；净利润3.48亿元，较上年减少24.45%；其中，归属于母公司的净利润为2.63亿元，同比减少31.65%。

从期间费用看，2015年，受人工成本和公司设备折旧影响，公司期间费用中管理费用呈较大幅度增长。2015年公司销售费用1.02亿元，较上年增长0.13%；财务费用13.87亿元，较上年减少1.63%，主要系银行承兑汇票贴息规模下降所致；管理费用同比增长20.34%至6.24亿元，主要系公司支付员工工资和设备折旧费用增加所致。2015年公司费用收入比为3.83%，较上年提高0.83个百分点，费用控制能力仍属较强。

从盈利能力指标看，跟踪期内，公司利润总额和净利润大幅下降，盈利能力有所减弱。2015

年，公司总资本收益率由2014年的4.08%下降至3.08%；总资产报酬率由2014年的3.58%下降至2.63%；净资产收益率由2014年的5.65%下降至3.96%。

总体看，跟踪期内，受钢市低迷，行业产能过剩现象仍严重等因素影响，公司盈利能力有所削弱。

3．现金流

从经营活动来看，2015年，公司经营活动现金流入合计618.22亿元，同比减少23.03%；主要系公司营业收入的大幅下降所致；经营活动现金流出合计596.39亿元，同比减少23.24%；主要系公司营业收入大幅下降，相应购买商品所支出支付的现金、各项税款金额亦同步下降所致。受上述因素影响，公司经营活动现金净流入21.83亿元，同比减少17.00%。从收入实现质量来看，2015年，公司的现金收入比为108.54%，较上年下降8.13个百分点，但总体仍处于较高水平，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2015年，公司投资活动现金流入合计1.41亿元，同比大幅减少89.26%，主要系2014年公司处置淘汰落后设备导致投资活动现金流大幅增加，而2015年处置设备的情况大幅减少所致；公司投资活动现金流出量为11.78亿元，同比大幅减少67.97%，主要当年公司没有大规模的固定资产投入所致。受上述因素影响，2015年，公司投资活动表现为净流出10.38亿元。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入额为129.22亿元，同比减少18.78%；公司筹资活动现金流出量为129.68亿元，同比减少21.53%，主要系与筹资有关的现金流出发生流转次数及金额减少，利率下降后利息支出减少所致。受上述因素影响，2015年，公司筹资活动现金净流出0.46亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营现金流量规模较大，收入实现质量保持在较高水平；经营活动现金流量能够满足公司投资需求；公司筹资压力不大。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，公司流动比率由2014年末的0.66倍上升至0.78倍；公司速动比率由2014年末的0.41倍上升至0.55倍；公司流动比率和速动比率均呈上升态势，主要系公司货币资金大幅增长，导致公司流动资产大幅增长所致；公司速动比率较流动比率上升较快，主要系2015年公司存货账面价值大幅减少所致。截至2015年底，公司现金短期债务比由2014年末的0.48倍上升至0.53倍。整体看，公司短期偿债能力有所提高。

从长期偿债指标看，2015年，公司 EBITDA 为22.23亿元，较上年下降8.51%；公司 EBITDA 由折旧（占比61.48%）、摊销（占比4.19%）、计入财务费用的利息支出（占比16.75%）和利润总额（占比17.58%）构成。2015年，公司 EBITDA 利息倍数由2014年的6.33倍下降至5.97倍；EBITDA 全部债务比由2014年的0.19倍下降至0.14倍；公司 EBITDA 对全部债务及利息的保护能力尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2015年底，公司对外提供担保总额为24.31亿元，占公司资产总额的比重为8.18%，占公司净资产的比重为26.53%。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，因此或有负债风险较小。

截至2015年底，公司与商业银行维持较为良好的业务往来，公司共取得221.63亿元授信额度，未使用授信额度为67.06亿元，公司间接融资渠道较畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：B201603010121430484），截至2016年3月1日，公司无未结清不良信贷信息；公司已结清信贷信息中存在18笔关注类贷款业

务、1笔票据贴现业务、8笔关注类银行承兑汇票业务、1笔信用证业务，过往债务履约情况一般。

截至2015年底，公司无重大未决诉讼。

总体看，跟踪期内，公司债务水平较高，但符合钢铁行业的经营特点，整体偿债能力仍属较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（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）达56.33亿元，约为“15中天01”和“16中天01”债券本金合计（18.10亿元）的3.11倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达91.61亿元，约为债券本金合计（18.10亿元）的5.06倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15中天01”和“16中天01”债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为22.23亿元，约为债券本金合计（18.10亿元）的1.23倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入618.22亿元，约为债券本金合计（18.10亿元）的34.16倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为千万吨级的钢铁企业，在经营规模、装备技术水平、产品结构等方面具有优势，公司对“15中天01”和“16中天01”的偿还能力很强。

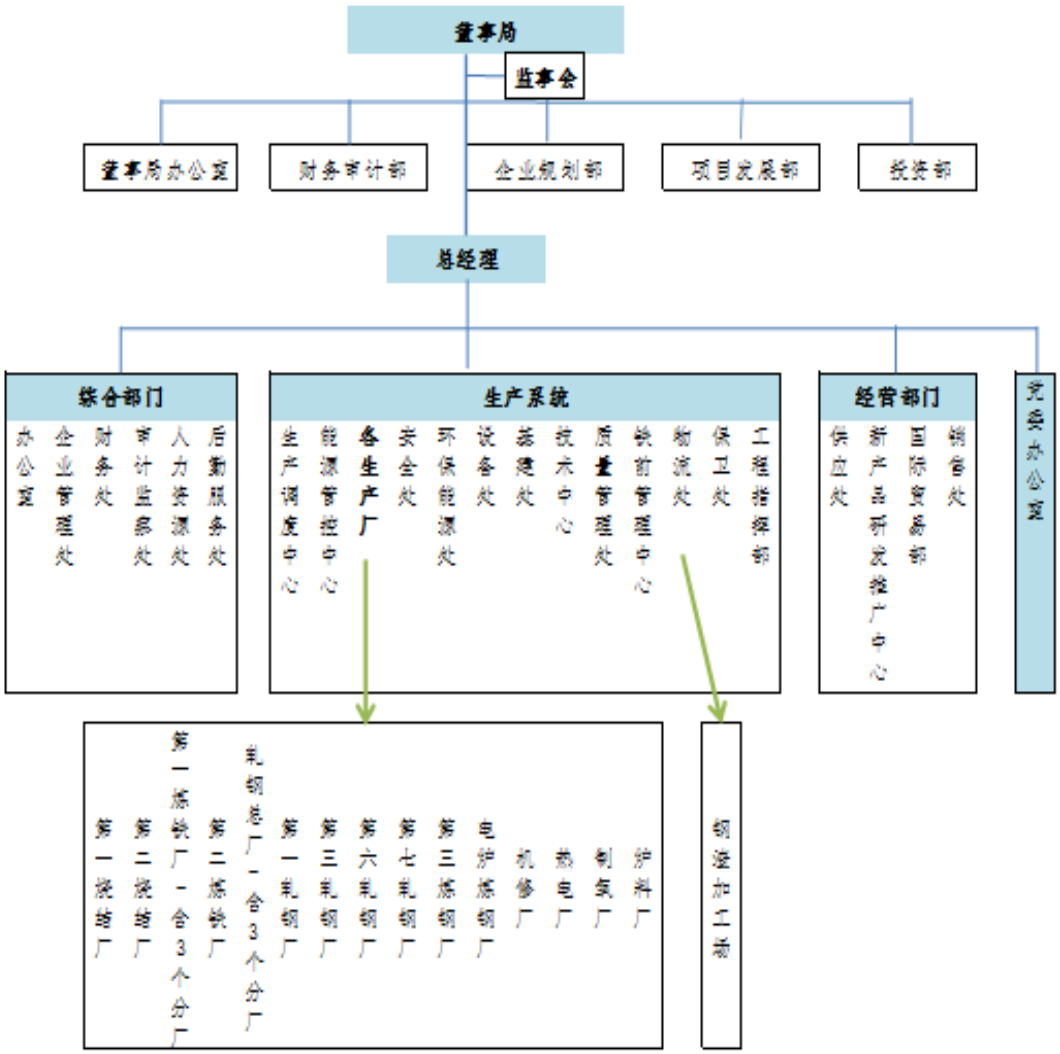
八、综合评价

跟踪期内，中天钢铁集团有限公司在生产规模、研发能力、装备水平和产品结构等方面的仍具有竞争优势。受钢铁行业不景气、钢价持续下跌等因素影响，公司营业收入和盈利规模有所下降，短期债务规模较大。但由于公司铁矿石完全从海外进口，原材料成本较低，且下游市场主要面向长三角地区，公司在全行业亏损的情形下产销量基本稳定，并保持了盈利，经营活动现金流状况良好。

未来，随着公司优特钢生产技术提高、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。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15中天01”、“16中天01”的债项信用评级为“AA”。

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
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	282.97	297.13
所有者权益（亿元）	83.99	91.61
短期债务（亿元）	76.82	106.38
长期债务（亿元）	54.04	55.38
全部债务（亿元）	130.86	161.76
营业收入（亿元）	677.57	552.36
净利润（亿元）	4.61	3.48
EBITDA（亿元）	24.30	22.23
经营性净现金流（亿元）	26.30	21.83
应收账款周转次数(次)	82.71	70.06
存货周转次数（次）	19.65	16.12
总资产周转次数（次）	2.43	1.90
现金收入比率（%）	116.67	108.54
总资本收益率（%）	4.08	3.08
总资产报酬率（%）	3.58	2.63
净资产收益率（%）	5.65	3.96
营业利润率（%）	3.90	4.54
费用收入比（%）	3.00	3.83
资产负债率（%）	70.32	69.17
全部债务资本化比率（%）	60.91	63.84
长期债务资本化比率（%）	39.15	37.67
EBITDA 利息倍数（倍）	6.33	5.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.14
流动比率（倍）	0.66	0.78
速动比率（倍）	0.41	0.55
现金短期债务比（倍）	0.48	0.53
经营现金流动负债比率（%）	19.49	15.49
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.34	1.23

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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 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。