跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]639 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“15 中天 01”、“16 中天 01”和“16 中天 02”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”、“16 中天 01”和“16 中天 02”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十二日

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 2017 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	9.1 亿元	3 年	AA	AA	2016 年 6 月 27 日
16 中天 01	9 亿元	3 年	AA	AA	2016 年 6 月 27 日
16 中天 02	1.9 亿元	3 年	AA	AA	2016 年 9 月 1 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 12 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	297.13	317.65
所有者权益（亿元）	91.61	99.16
长期债务（亿元）	55.38	77.48
全部债务（亿元）	161.76	182.73
营业收入（亿元）	552.36	563.35
净利润（亿元）	3.48	4.48
EBITDA（亿元）	22.23	25.44
经营性净现金流（亿元）	21.83	1.86
营业利润率（%）	4.54	5.19
净资产收益率（%）	3.96	4.70
资产负债率（%）	69.17	68.78
全部债务资本化比率（%）	63.84	64.82
流动比率（倍）	0.78	0.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	5.97	6.35
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.11	1.27

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装备水平、产品结构及地理位置等方面的仍具有竞争优势。

2016年，受钢铁行业回暖、钢价有所上涨等因素影响，公司营业收入和盈利能力均有所提升。同时联合评级也关注到，公司主要原材料价格上涨、短期债务规模较大、对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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”、“16中天01”及“16中天02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2016年，公司继续调整产品结构，重点发展毛利高的优特钢产品，高附加值、高技术含量产品的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，2016年，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。

3．2016年，公司主要产品价格有所上涨，公司收入及利润规模均有所增长。

关注

1．目前，钢铁行业节能环保标准不断趋严，若未来公司无法满足相关标准，将会对公司生产经营产生不利影响。

2．2016年，公司主要原料铁矿石及焦炭价

格上涨幅度较大，为公司成本控制带来了一定的压力。

3．公司铁矿粉进口规模较大，近年来汇率波动较大，公司面临一定的汇率风险。

4．公司货币资金受限规模较大，公司面临一定的短期偿付压力；短期债务规模较大，公司债务结构有待调整。

5．公司对外担保规模较大，被担保方行业集中，存在一定的或有负债风险。

分析师

王　越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@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：任光彩

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”）前身为江苏武进钢铁集团公司。2001 年 9 月，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责任公司，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。

2016 年 4 月 11 日，公司下属常州中鼎建材有限公司更名为“常州中天新材料股份有限公司”，并于新三板挂牌，证券简称：“中天新材”，证券代码：“836680.OC”。截至 2016 年底，公司注册资本 50,000 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。

2016 年，公司经营范围无变化。

截至 2016 年底，公司部门设置及组织机构有所合并精简，生产厂由 19 个合并精简至 17 个，职能部门由 29 个合并精简至 25 个，但相关职能未发生重大改变，拥有在职员工 10,868 人，员工构成变化不大。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 317.65 亿元，负债合计 218.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）99.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.42 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 563.35 亿元，净利润（含少数股东损益）4.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.86 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.08 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

“15 中天 01”

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 2015 年底，本期公司债募集资金已全部用于补充流动资金。2016 年 12 月 12 日，公司按期足额支付“15 中天 01”2015 年 12 月 10 日至 2016 年 12 月 9 日年度利息。

“16 中天 01”

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 9.0 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 2016 年 4 月底，本期公司债募集资金已全部用于补充流动资金。2017 年 3 月 31 日，公司

按期足额支付“16 中天 01”2016 年 3 月 31 日至 2017 年 3 月 30 日年度利息。

“16 中天 02”

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 1.9 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 9 月 13 日结束，实际发行规模 1.9 亿元，最终票面利率为 7.30%，债券期限为 3 年。本期债券已于 2016 年 9 月 30 日于上海证券交易所上市（证券简称：“16 中天 02”，证券代码“136697.SH”）；起息日为 2016 年 9 月 12 日。

截至 2017 年 4 月底，本期公司债募集资金已全部用补充流动资金。截至出报告日，“16 中天 02”尚未到付息日。

三、行业分析

1．行业概况

2016年，在下游行业需求提升以及供给侧改革等多因素影响下，钢铁行业景气度有所回升。2016年底，钢材价格大幅上涨，钢铁企业普遍扭亏为盈，钢铁行业形势有所好转。2016年以来，房地产、基建等下游行业固定资产投资额增长带动钢材需求量上升，推动全国钢材产量较2015年增长1.29%。钢材价格方面，2016年国内钢材价格出现一波大幅上涨行情，2016年底钢材价格综合指数回升至127.74点，较年初增长54.71点。2016年以来的钢材价格回升并非实体经济的复苏或有效需求的增长，主要受供需错配以及房地产等行业景气度超预期回升所致。2017年以来，受房地产、基建等下游行业春季开工的影响，钢材价格综合指数震荡上涨，截至2017年3月底，综合钢价指数132.56点，较年初增长4.79点。

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

2016年，我国铁矿石进口量为10.24亿吨，同比增长7.45%；对外依存度继续攀升，已达87.3%，较2015年的84.0%上升3.3个百分点。目前，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，2016年四季度以来，钢材价格上涨带动铁矿石价格上涨，截至2016年底进口62%品位干基铁精矿含税价675.76元/吨，较年初增长320.58元/吨；国产铁矿石价格以跟随国际矿石价格变动为主。2016年底国产62%品位干基铁精矿含税价为606.30元/吨，较年初增长168.16元/吨。国产铁矿石价格以跟随国际矿石价格变动为主，但由于国内铁矿石生产商成本压缩能力较弱导致自2014年1月以来国产铁矿石价格持续高于进口铁矿石价格。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；同时也导致沿海钢铁企业能以更低的成本获取优质进口铁矿石。随着铁矿石价格的上涨，国内铁矿石开采力度以及产量将逐步增长，国内铁矿石供应量将不断增加，有利于铁矿石价格的稳定。2017年以来，铁矿石仍震荡上涨，截至2017年3月底，进口62%品位干基铁精矿含税价672.71元/吨、国产62%品位干基铁精矿含税价686.10元/吨。

（2）焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，焦炭产量增长率与粗钢产量增长率有着较强的关联性。受

2016年钢材价格以及产量大幅增长，带动相关原材料价格以及需求量增长，2016年国内焦炭产量为4.49亿吨，较上年同期增长0.30%。截至2016年底，焦炭现货结算价上升至1,500.00元/吨，较年初大幅增长136.59%。2016年以来，焦炭价格大幅上涨主要受到国家限产政策影响；同时，焦炭价格上涨也一定程度受钢铁行业景气程度回升影响。

2017年以来，焦炭产量继续增长，2017年1~3月，国内焦炭累计产量为1.07亿吨，同比增长4.26%；焦炭价格小幅下降，截至2017年3月底，焦炭现货均价1,440.00元/吨。

总体看，2016年，我国铁矿石供应对外依存度继续上升，受下游行业需求提升以及供给侧改革等多因素影响，钢铁行业主要上游原材料铁矿石及焦炭价格均大幅上涨，未来若原材料价格继续走高，将对钢铁行业的成本形成一定的压力。

3．下游需求

受经济发展模式的影响，国内经济增长在很长一段时间内依赖于第二产业的发展、依赖于固定资产投资的拉动，国内生产总值与粗钢消费量呈现出高度正相关性。

2016年，我国国内生产总值为74.41万亿元，同比增长6.7%，增速同比回落0.4个百分点。第二产业生产总值29.62万亿元，同比增长6.1%，增速同比回落0.6个百分点；第二产业生产总值占 GDP 比重为39.8%，占比有所下降。2016年，我国全社会固定资产投资完成额60.65万亿元，同比增长7.92%，增速同比回落2.1个百分点。

钢铁行业下游主要由建筑、机械制造、汽车制造、造船业以及家电制造等行业构成；其中建筑业钢材消费数量占国内钢材消费比重均超过65%；其次为机械制造业，其钢材消费数量占国内钢材消费比重约为20%。

建筑业方面，2016年，受多项政策利好、地产市场销售和价格回暖的影响，带动房地产行业相关指标逐步回升。2016年，国内房地产开发投资完成额为10.26万亿，同比增长6.88%，增速较上年有所提升；国内房屋施工面积增长率分别为3.20%，增速较上年提高2.00个百分点；国内房屋新开工面积增长率为8.10%，近三年增长率首次为正。房地产行业景气度上升对于钢材的需求量有一定的支撑。

机械制造业方面，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，国内制造业企业投资意愿不足，全国制造业投资增速持续回落。2016年，全国规模以上工业增加值同比增长6.00%，连续5年增速下滑，但部分行业增加值同比增长，具体来看，2016年，采矿业增加值降低1.00%，增速比2015年回落3.70点；金属制品业增长8.20%，通用设备制造业增长5.90%，专用设备制造业增长6.70%，增速比2015年分别增加0.80、3.00、3.30个百分点。2016年，在购置税优惠以及新能源推广政策等多因素的影响下，全国汽车产量2,811.9万辆，同比增长14.5%；全国汽车销量2,802.8万辆，同比增长13.7%。

总体看，随着国内房地产行业及汽车行业的发展，对下游钢铁产品过剩的局面有一定缓解作用，随着下游行业的景气度回升，将对钢材需求量有一定支撑。

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。2016年中国粗钢产量达到8.08亿吨，同比略增1.2%；我国占全球粗钢产量的比例为49.6%，较2015年的49.4%增长0.2个百分点。截至2016年底，广义黑色金属冶炼及压延加工业企业数量为9,224家，较上年有所减少。近年来，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。2016年，受钢铁行业供给侧改革政策以及宝钢集团与武钢集团重组的影响，整体行业 CR10以及 CR20分别升至35.87%和50.44%。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。

总体看，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。2016年，我国钢铁行业集中度有所上升，但竞争激烈的情况未发生根本性转变。未来，在中央政府加大去产能政策执行力度，不断推进产业升级，提升钢铁行业集中度的情况下，我国钢铁行业竞争格局将有所改善。

5．行业关注

（1）钢铁行业阶段性回暖

2012 年以来，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。2016 年以来，房地产、基建等行业景气度的超预期回升，带动钢铁行业阶段性回暖；钢材价格上涨空间有限，但将维持震荡态势。长期来看，钢铁行业仍为国民经济基础，未来我国经济转型和结构调整等将对钢铁行业的景气度将形成一定支撑。

（2）企业所处区域对盈利能力产生一定影响

行业内过度竞争、产品同质化高起、供需严重失衡的市场环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。

（3）行业集中度偏低

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。

（4）原材料对外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。

（5）去产能政策以及环保政策趋严

钢铁行业景气度下降，钢材价格不断下探，多数钢铁企业出现亏损，钢铁企业停工、停炉；伴随着多部委的去产能配套政策，同时鼓励企业主动去产能拨发奖补资金。同时，环保政策日益严苛，对钢铁企业的成本控制以及产能利用率产生一定影响。随着去产能政策以及环保政策的趋严，将对钢铁企业的盈利水平以及产能方面造成一定冲击。

6．行业政策

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 1~1.5 亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，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。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标，粗钢产能减少 1~1.5 亿吨，2016 年地方上报的压缩炼钢产能已达 8,630 万吨，超额完成 2016 年化解 4,500 万吨粗钢产能的目标任务。根据中联钢的数据显示，2016 年各省压减的炼钢产能中，超过七成为长期停产的“无效产能”。2017 年是钢铁行业去产能的攻坚之年。2017 年 3 月，政府工作报告提出，今年压减钢铁产能 5,000 万吨左右。

2016 年 7 月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见目标为，到 2025 年，中国钢铁产业 60%~70%的产量将集中在 10 家左右的大集团内，其中包括 8,000 万吨级的钢铁集团 3~4 家、4,000 万吨级的钢铁集团 6~8 家和一些专业化的钢铁集团。同时，巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。2016 年 11 月，工信部印发《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》，对钢铁行业节能环保提出了更高的要求。要求到 2020 年，吨钢综合能耗降至 560 千克标煤以下、吨钢耗新水量（立方米）降至 3.2 立方米以下，吨钢二氧化硫排放量降至 0.68 千克以下，同时要求钢铁企业二氧化硫、氮氧化物、颗粒物的排放浓度分别达到≤30 毫克/立方米、≤150 毫克/立方米、≤15 毫克/立方米。

总体看，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、协调和可持续健康的发展。

7．行业发展

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，产量将居高不下。随着我国供给侧改革以及去产能政策不断深入，我国钢铁行业市场环境有望改善。

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，房地产、基建等行业景气度的超预期回升，带动钢铁行业阶段性回暖；2016年以来，钢材价格上涨空间不大，但将维持震荡态势。从长期看，钢铁行业景气度的提升有赖于过剩产能的有序退出和产能置换的逐步推进。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，以上均对钢铁行业景气度回升形成有力支撑。

总体看，短期内钢铁行业产能过剩的矛盾依然突显，房地产、基建等行业景气度的超预期回升，带动钢铁行业阶段性回暖。长期来看，钢铁行业仍为国民经济基础，未来我国经济转型和结构调整等将对钢铁行业的景气度将形成一定支撑。

四、管理分析

2016年，吴志炼先生和薛锡生先生不再担任公司董事职务；李林兴先生不再担任监事职务，选举李军先生为公司监事；高级管理人员未发生变更。

总体看，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

2016年，公司收入规模及毛利水平均较上年有所提高，主要系受供给侧改革影响，钢铁行业景气度有所回升所致。2016年，公司实现营业收入563.36亿元，同比增长1.99%；实现营业利润6.28亿元，同比增长60.27%；利润总额5.96亿元，同比增长52.47%；净利润4.48亿元，同比增长28.71%。

表1　2015~2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			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	443.94	80.37	4.85	466.23	82.76	5.55	5.02	提高 0.70 个百分点
贸易板块	107.89	19.53	3.21	96.62	17.15	3.99	-10.45	提高 0.78 个百分点
酒店板块	0.53	0.10	85.92	0.51	0.09	87.21	-3.77	提高 1.29 个百分点
合计	**552.36**	**100.00**	**4.61**	**563.36**	**100.00**	**5.35**	**1.99**	**提高 0.75 个百分点**

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：表中营业收入与公司审计报告出入系四舍五入所致。

从收入构成看，2016年，公司钢铁板块实现收入466.23亿元，较上年增长5.02%，主要系受供给侧改革影响，年内钢铁行业景气度有所回升且公司钢材产品销售价格和销量均有所增长所致；钢铁板块占营业收入比重为82.76%，较上年增长2.39个百分点。2016年，公司贸易板块收入96.62亿元，同比下降10.45%，主要系矿石市场价格波动较大，公司为防范矿石贸易风险，减少了矿石贸易量所致；贸易板块占营业收入比重为17.15%，较上年下降2.38个百分点。2016年，公司酒店板块收入0.51亿元，较上年变化不大，占比较低。

从毛利率指标看，2016年，公司钢铁板块毛利率为5.55%，较上年提高0.70个百分点，主要系钢铁行业景气度回升，同时公司通过持续降低钢铁板块产品制造成本，积极调整该板块产品结构，扩大优特钢产销规模所致。2016年，公司贸易板块毛利率3.99%，较上年提高0.78个百分点，主要系钢铁行业景气度回升，下游需求回暖所致。2016年，公司综合毛利率由2015年的4.61%上升至5.35%，主要系受公司收入占比较高的钢铁板块毛利率上升影响所致。

总体来看，公司钢铁板块业务突出，收入规模较大。2016年，受行业景气度上升以及公司调整产品结构的影响，公司收入有所提升。

2．钢铁板块

（1）原料采购

铁矿石采购方面，公司铁矿石的采购采取集中采购方式，由于2013年下半年以来进口铁矿价格持续下降，并明显低于国内铁矿石价格，自2014年起，公司铁矿石全部转为国外进口，主要进口国包括澳大利亚、巴西、乌克兰等，其中从澳大利亚采和巴西的采购量分别占总采购量的73.5%和17.8%左右。公司铁矿石库存备货量原则上控制在1~2月内，但同时也会根据对后期市场价格走势判断进行短期阶段性采购规模调整。2016年，公司铁矿石采购模式未发生变化，采购量为1,711.09万吨，采购均价为405.87元/吨，均较上年变化不大。

燃料采购方面，受运输成本限制，2016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款的结算模式，即燃料运输到公司厂区后再按照市价结算。2016年，公司冶金焦和喷吹煤采购量为分别为400.94万吨和162.09万吨，较上年变化不

大。从燃料采购价格来看，2016年，受供给侧改革及煤炭下游需求回暖影响，公司冶金焦采购均价同比上涨26.11%至1,021.99元/吨；喷吹煤采购平均价格为554.00元/吨，同比下降6.51%，主要系上半年喷吹煤价格下降幅度较大，整体年均价格仍表现为下降。

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。2016年，公司废钢采购量及采购均价较上年变化不大，废钢量为138.65吨，采购均价为1,374.72元/吨。

表2　2015~2016公司的原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	项目	2015 年	2016 年
进口矿	采购量	1,710.35	1,711.09
	采购均价	405.50	405.87
冶金焦	采购量	388.40	400.94
	采购均价	810.40	1,021.99
喷吹煤	采购量	167.54	162.09
	采购均价	592.60	554.00
废钢	采购量	130.80	138.65
	采购均价	1,317.94	1,374.72

资料来源：公司提供

在采购集中度方面，2016年，公司原材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。2016年，公司前五大供应商采购总金额占比为45.87%，较2015年下降7.74个百分点。

表3　2015~2016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
2015 年	Genesis Resources Co.,Limited	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**	**53.61**
2016 年	Genesis Resources Co.,Limited	矿石	27.60	15.72
	TopTip Holding PTE LTD	矿石	25.22	14.37
	江苏省电力公司常州供电公司	电力	12.66	7.21
	徐州华裕煤气有限公司	焦煤	8.29	4.72
	山东潍焦集团薛城能源有限公司	焦煤	6.75	3.84
	合计		**80.51**	**45.87**

资料来源：公司提供

总体看，公司主要原材料采购量变化不大，铁矿石与废钢采购价格变化不大，焦煤采购价格有所提高，为公司成本控制带来了一定的压力，原材料采购集中度有所下降，但仍处于较高水平。

（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。2016年，公司未进行设备更新，产能较2015年无变化。

表4 截至2016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	1,580m^3 高炉*3 座、850m^3 高炉*2 座、660m^3 高炉*1 座、550m^3 高炉*2 座、510m^3 高炉*2 座
炼钢	1,100	120 吨转炉*3 座、80 吨转炉*1 座、65 吨转炉*1 座、45 吨转炉*2 座、90 吨电炉*1 座
轧钢	1,100	高速线材生产线*1 条、合金圆钢和热轧带肋钢筋生产线*2 条、合金棒材生产线*4 条、合金高速线材生产线*6 条、合金带钢生产线*1 条、高强度合金棒材生产线*1
烧结	1,280	550m^2 烧结机*1 台、180m^2 烧结机*4 台、90m^2 烧结机*2 台

资料来源：公司提供

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。2016年公司轧钢、烧结矿、生铁和钢坯的产量较上年变动不大，除生铁外均略有上升。产能利用率方面，由于公司2016年无新设增备上线，除生铁外，公司其他主要产品产能利用率均略有上升。

表5 2015~2016年公司主要产品的产量情况（单位：万吨、%）

产品	2015 年			2016 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	896.66	81.51	1,100	910.08	82.73	1.50	提高 1.22 个百分点
烧结矿	1,280	1,413	110.40	1,280	1,420	110.94	0.50	提高 0.54 个百分点
生铁	1,100	943	85.77	1,100	926	84.18	-1.80	下降 1.59 个百分点
钢坯	1,110	908	81.82	1,110	923	83.16	1.65	提高 1.34 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，2016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6 2015~2016年公司主营产品分区域销售情况（单位：万吨、%）

地区	2015 年		2016 年	
	数量	占比	数量	占比
杭州	236.00	26.71	265.57	29.53
无锡	158.87	17.98	146.36	16.27
常州	158.44	17.94	142.73	15.87
南通	72.02	8.15	76.65	8.52
上海	66.19	7.49	65.04	7.23
苏州	39.52	4.47	34.13	3.80
嘉兴	42.60	4.82	40.52	4.51
扬州	23.76	2.69	22.17	2.47
宁波	13.60	1.54	18.62	2.07
南京	9.54	1.08	3.45	0.38
常州（品种钢）	9.75	1.10	14.12	1.57

温台	3.33	0.38	4.04	0.45
武汉	1.09	0.12	0.25	0.03
重庆	--	--	0.42	0.05
出口	48.70	5.51	65.26	7.26
合计	**883.42**	**100.00**	**899.33**	**100.00**

资料来源：公司提供

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；2016年，该区域钢材需求旺盛，公司改变下游运输方式，运费转变为由下游客户承担；同时，公司继续根据市场需求，不断调整产品结构，主要产品产量及销量有小幅变化，其中，合金管坯销量为200.39万吨，同比下降8.46%；优线销量为275.09万吨，同比增长5.16%；螺纹钢销量为327.72万吨，同比增长4.80%；合金钢带销量为96.14万吨，同比增长6.59%。主要产品产销率较上年变化不大，仍处于较高水平。

受下游需求回暖及供给侧改革等因素影响，2016年，公司主要产品销售价格均有所上涨。2016年，公司合金管坯、优线、螺纹钢、合金钢带销售价格分别为2,796.09元/吨、2,757.63元/吨、2,415.62元/吨和2,606.72元/吨，分别同比上涨10.49%、10.19%、8.08%和14.77%。

表7　2015~2016年公司主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2015 年	2016 年
合金管坯	产销率（%）	97.84	99.11
	销量（万吨）	218.90	200.39
	销售均价（元/吨）	2,530.57	2,796.09
优线	产销率（%）	100.23	98.08
	销量（万吨）	261.60	275.09
	销售均价（元/吨）	2,502.68	2,757.63
螺纹钢	产销率（%）	97.40	98.78
	销量（万吨）	312.7	327.72
	销售均价（元/吨）	2,234.98	2,415.62
合金钢带	产销率（%）	99.24	100.49
	销量（万吨）	90.20	96.14
	销售均价（元/吨）	2,271.31	2,606.72

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，按月或季度结算，2016年内，受下游需求旺盛因素影响，公司加大票据结算比例。

从客户集中度看，2016年，公司前5名客户销售额占比为7.96%，较2015年下降0.78个百分点；公司的客户集中度进一步降低。

表8　2015~2016年公司前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
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**
2016	无锡市宏天鹏贸易有限公司	钢材	11.35	2.01

	杭州杭钢金属材料电子商务有限公司	钢材	10.01	1.78
	江苏峻丰国际贸易有限公司	钢材	9.22	1.64
	苏州常武贸易有限公司	钢材	8.80	1.56
	浙江省冶金物资有限公司	钢材	5.44	0.97
	合计		**48.28**	**7.96**

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司销售网络和渠道进一步优化，主要产品销量保持稳定，受下游需求回暖及供给侧改革等因素影响，公司产品销售价格整体有所上涨。

3．贸易板块

2016年，公司贸易板块经营模式无变化。2016年，公司贸易板块收入96.62亿元，同比下降10.45%，主要系矿石市场价格波动较大，公司为防范矿石贸易风险，减少了矿石贸易量所致；占营业收入比重为17.15%，较上年下降2.38个百分点；2016年，公司贸易板块毛利率3.99%，较上年提高0.78个百分点，主要系钢铁行业景气度回升，下游需求回暖所致。公司贸易板块毛利率的提高一定程度上提高了公司的综合毛利率。

总体看，公司贸易板块业务对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毛利率较低，且面临一定价格波动风险。

4．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，但仍处于低位。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，从而对公司盈利能力造成一定影响。

（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，未来如焦炭价格上涨或人民币汇率持续走低，公司的原材料采购成本增加，公司的盈利水平将受到一定影响。

（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。

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。

5．未来发展

公司未来的主要发展方向是生产优特钢，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2016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。2016年公司新增子公司2家，系年内投资成立常州皓鸣信息科技有限公司及常州同创工业设备安装工程有限公司，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2016年底，公司合并资产总额317.65亿元，负债合计218.49亿元，所有者权益（含少数股东权益）99.16亿元，其中归属于母公司所有者权益78.42亿元。2016年，公司实现合并营业收入563.35亿元，净利润（含少数股东损益）4.48亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.39亿元；经营活动产生的现金流量净额1.86亿元，现金及现金等价物净增加额-9.08亿元。

1．资产及负债结构

（1）资产

截至2016年底，公司合并资产总额317.65亿元，较年初增长6.91%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占42.92%，非流动资产占57.08%，流动资产占比较年初有所提高，但仍以非流动资产为主，符合钢铁企业以固定资产为主的资产结构。

流动资产方面，截至2016年底，公司流动资产合计136.34亿元，较年初增长24.73%，主要系应收票据、预付款项及存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占23.00%）、应收票据（占26.63%）、应收账款（占6.57%）、预付账款（占13.15%）和存货（占30.43%）构成。

截至2016年底，公司货币资金31.35亿元，较年初下降20.25%，主要系为购买原料而增加预付货

款所致；公司货币资金主要由银行存款（占33.30%）、承兑汇票保证金（占54.66%）及信用证保证金（占9.48%）构成。截至2016年底，公司货币资金中银行承兑汇票、信用证保证金等使用权受限的资金共计20.91亿元，占货币资金总额的66.70%，受限比例较高。

截至2016年底，公司应收票据合计36.31亿元，较年初增长113.37%，主要系年内公司增加票据结算所致；其中，银行承兑汇票占比84.05%，商业承兑汇票占比15.95%。公司应收票据以银行承兑汇票为主且不存在因出票人无力履约而将票据转为应收账款的情况，回收风险较低。

截至2016年底，公司应收账款账面价值为8.96亿元，较年初增长10.27%；公司应收账款账面余额9.54亿元，按账龄法计提坏账准备0.59亿元，平均计提比例为6.13%；在按账龄法计提坏账准备的应收账款（占97.15%，其余为无风险组合）中，账龄在1年以内的占比86.73%，1~2年的占比12.05%。截至2016年底，公司应收账款前五名客户账面余额合计4.33亿元，占比45.35%，集中度较高，但考虑到应收账款账龄普遍较短且主要欠款客户均为公司长期稳定客户，公司应收账款回收风险较低。

截至2016年底，公司预付款项合计17.93亿元，较年初增长43.17%，主要系2016年公司为保障供货预付矿粉、燃料货款较多所致。其中，账龄在1年以内的预付账款占比为94.71%，账龄在1年以上的预付账款占比为5.29%，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2016年底，公司存货账面价值41.49亿元，较年初大幅增长32.76%，主要系钢材产量增加以及原料成本上升所致；公司存货主要由原材料（占52.33%）和库存商品（占47.42%）构成。公司未对存货计提减值准备，主要系公司对存货管控力度较大，存货的整体采购和周转频次较高所致。考虑到公司存货规模较大，铁矿石、冶金焦、煤炭等原材料及钢材产品价格波动较大，公司存货可能存在一定跌价风险。

非流动资产方面，截至2016年底，公司非流动资产合计181.31亿元，较年初下降3.47%，主要系固定资产减少所致。公司非流动资产主要由固定资产（占79.78%）和无形资产（占12.73%）构成。

截至2016年底，公司固定资产账面价值144.65亿元，较年初下降6.13%，主要系计提本年累计折旧所致；公司固定资产主要由房屋建筑物（占26.66%）、构筑物（占8.79%）和机器设备（占61.91%）构成。截至2016年底，公司固定资产账面原值239.01亿元，共计提累计折旧94.36亿元，成新率为60.52%，成新率一般；公司未对固定资产计提减值准备。截至2016年底，公司固定资产中存在账面价值68.59亿元的机器设备用于借款抵押担保，占固定资产总账面价值的47.42%。

截至2016年底，公司无形资产账面价值为23.08亿元，较年初下降3.14%，主要由土地使用权（占99.96%）构成；公司对无形资产累计摊销2.80亿元。截至2016年底，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，占无形资产总账面价值的70.55%，受限比例较高。

截至2016年底，公司所有权或使用权受限资产合计105.79亿元，占公司资产总额的33.30%，受限比例一般。

表 9　截至 2016 底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	20.91	银行承兑汇票及信用证保证金
固定资产	68.59	借款抵押
无形资产	16.28	借款抵押
合计	**105.79**	--

资料来源：公司审计报告

总体看，2016年，公司货币资金使用受到限比例较高；公司存货规模较大，受钢材与原材料价

格波动影响，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2016年底，公司负债合计218.49亿元，较年初增长6.31%，主要系非流动负债增长所致。公司负债构成中流动负债占63.25%，非流动负债占36.75%，非流动负债占比较年初有所提高，仍以流动负债为主。

流动负债方面，截至2016年底，公司流动负债合计138.19亿元，较年初下降1.93%，主要系预收款项减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占7.11%）、应付票据（占69.05%）、应付账款（占16.18%）和预收款项（占5.59%）构成。

截至2016年底，公司短期借款合计9.83亿元，较年初增长5.36%，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50.17%）、担保借款（占19.32%）和质押借款（占30.52%）构成。

截至2016年底，公司应付票据合计95.41亿元，较年初下降1.69%，变化不大；公司应付票据由应付银行承兑汇票（占41.75%）和应付商业承兑汇票（占58.25%）构成。

截至2016年底，公司应付账款22.36亿元，较年初增长13.36%，主要系2016年公司原料价格以及备品件价格上升所致；公司应付账款主要为应付原材料货款。

截至2016年底，公司预收款项合计7.72亿元，较年初下降40.68%，主要系公司预收款项主要由预收货款构成，2016年矿粉价格波动较大，为规避风险，公司减少贸易板块收入，导致预收账款减少所致；公司预收款项账龄均在1年以内。

非流动负债方面，截至2016年底，公司非流动负债合计80.30亿元，较年初增长24.29%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占57.00%）、应付债券（占24.91%）和长期应付款（占18.02%）构成。

截至2016年底，公司长期借款合计45.77亿元，较年初下降1.10%；公司长期借款主要由抵押借款（占53.02%）、质押借款（占28.16%）、信用借款（比5.37%）和担保借款（占13.44%）构成。截至2016年底，公司长期借款于2018年内到期的金额为28.86亿元，面临一定的集中偿付压力。

截至2016年底，公司应付债券合计20.00亿元，较年初增长119.78%，主要系年内发行公司债券“16中天01”和“16中天02”所致。截至2016年底，公司应付债券包括“15中天01”、“16中天01”和“16中天02”。

截至2016年底，公司长期应付款14.47亿元，较年初大幅增长57.79%，主要系年内融资购入设备所致。

截至2016年底，公司全部债务合计182.73亿元，较年初增长12.96%，主要来自于长期债务的增长；其中，短期债务105.25亿元（占57.60%），长期债务77.48亿元（占42.40%）。截至2016年底，公司短期债务较年初变化不大，规模仍然较大，面临一定的短期偿付压力；公司长期债务较年初增长39.92%，主要系公司发行公司债券以及融资租赁购入设备所致。截至2016年底，公司资产负债率由年初的69.17%下降为68.78%，全部债务资本化比率由年初的63.84%上升至64.82%，长期债务资本化比率由年初的37.67%上升至43.86%，整体债务负担略有加重，但仍处于合理水平，债务结构有所改善。

截至2016年底，公司所有者权益合计99.16亿元，较年初增长8.24%，其中，归属于母公司所有者权益合计78.42亿元（占79.08%）；在归属于母公司所有者的权益中，实收资本占6.38%，资本公积占42.05%、盈余公积占2.54%、未分配利润占49.03%；截至2016年底，公司实收资本5.00亿元，较年

初增加3.33亿元，主要系股东注资所致；公司未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

总体看，2016年，公司负债规模有所增加，债务负担稍有加重，但仍属可控；公司权益结构稳定性有待提高。

2．盈利能力

2016年，公司实现营业收入563.35亿元，同比小幅增长1.99%，主要系下半年以来钢铁行业供给侧改革逐渐起效，公司钢铁产品价格有所上涨导致收入增长所致；公司营业成本533.18亿元，公司营业成本同比小幅增长1.19%，略小于收入增幅，导致公司营业利润率由上年的4.54%上升至5.19%。2016年，公司实现营业利润6.28亿元，同比大幅增长60.27%，主要系营业收入增长所致；净利润4.48亿元，同比增长28.71%；其中，归属于母公司的净利润为3.39亿元，同比增长28.80%。

从期间费用看，2016年，公司期间费用合计22.64亿元，同比增长7.16%，主要系管理费用和财务费用增加所致；其中，销售费用占3.57%、管理费用占32.10%、财务费用占64.33%。2016年公司销售费用0.81亿元，同比下降20.58%，主要系公司改变运费结算方式，将由公司承担的运费改为由客户承担所致；管理费用7.27亿元，同比增长20.34%，主要系公司支付员工工资和设备折旧费用增加所致；财务费用14.57亿元，同比增长5.01%，主要系融资租赁及信用证手续费增加所致。2016年公司费用收入比为4.02%，较上年提高0.19个百分点，费用控制能力较强。

从盈利能力指标看，2016年，公司利润总额和净利润有所增长，盈利能力有所增强。2016年，公司总资本收益率由2015年的3.08%提高至3.17%；总资产报酬率由2015年的2.63%提高至3.24%；净资产收益率由2015年的3.96%提高至4.70%。

总体看，2016年，受下游需求回暖及供给侧改革等因素影响，公司盈利能力有所增强。

3．现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入合计632.17亿元，同比增长2.26%，主要系公司营业收入增长所致；经营活动现金流出合计630.30亿元，同比增长5.69%，主要系公司为防范原材料价格波动，预付货款较多所致。受上述因素影响，公司经营活动现金净流入1.86亿元，同比下降91.47%。从收入实现质量来看，2016年，公司的现金收入比为109.97%，较上年提高1.43个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入合计0.82亿元，2015年为1.41亿元，规模较小；公司投资活动现金流出量为19.05亿元，同比增长61.65%，主要公司固定资产投入规模扩大所致。受上述因素影响，2016年，公司投资活动净流出18.23亿元。

筹资活动方面，2016年，公司为改善债务结构，融资方式逐渐由短期融资向长期融资转变，融资频率下降，导致融资现金流入及流出均有所下降；公司筹资活动现金流入额为88.46亿元，同比下降31.55%；公司筹资活动现金流出量为79.04亿元，同比下降39.05%。受上述因素影响，2016年，公司筹资活动现金净流入9.42亿元。

总体来看，2016年，由于公司为防范原材料价格波动，预付货款较多，公司经营现金净流入额有所减少，收入实现质量保持在较高水平；公司通过筹资满足投资需求。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率由年初的0.78倍上升至0.99倍；公司速动比率由年初的0.55倍上升至0.69倍；公司流动比率和速动比率均有所上升，主要系公司应收票据大幅

增长，导致公司流动资产大幅增长所致。截至2016年底，公司现金短期债务比由年初的0.53倍上升至0.64倍。整体看，公司短期偿债能力有所提高。

从长期偿债指标看，2016年，公司 EBITDA 为25.44亿元，同比增长14.43%，主要系钢铁行业下游需求回暖、钢材产品价格有所回升导致公司利润总额大幅增加所致；公司 EBITDA 由折旧（占57.32%）、摊销（占3.52%）、计入财务费用的利息支出（占15.74%）和利润总额（占23.42%）构成。2016年，公司 EBITDA 利息倍数由2015年的5.97倍上升至6.35倍；EBITDA 全部债务比为0.14倍，较上年无变化；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2016年底，公司对外担保余额共计24.16亿元（占所有者权益比重为24.37%），公司对外担保主要是为下游钢材经销商担保，被担保方行业集中度较高，虽然货物权受公司管控，但公司仍存在或有负债风险。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至2016年底，公司获得授信总额为人民币214.46亿元，其中未使用的授信额度55.12亿元，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（编码：No.B201606300143669762），截至2017年3月31日，公司未结清银行信贷中存在7笔关注类贷款业务，余额合计1.05亿元。已结清银行信贷中存在22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，公司过往债务履约情况一般。

截至2016年底，公司无重大未决诉讼。

总体看，2016年，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2016年底，公司现金类资产达67.74亿元，约为“15中天01”、“16中天01”及“16中天02”债券本金合计（20.00亿元）的3.39倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达99.16亿元，约为债券本金合计（20.00亿元）的4.96倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15中天01”、“16中天01”及“16中天02”债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司 EBITDA 为25.44亿元，约为债券本金合计（20.00亿元）的1.27倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入632.17亿元，约为债券本金合计（20.00亿元）的31.61倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。

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”、“16中天01”及“16中天02”的偿还能力很强。

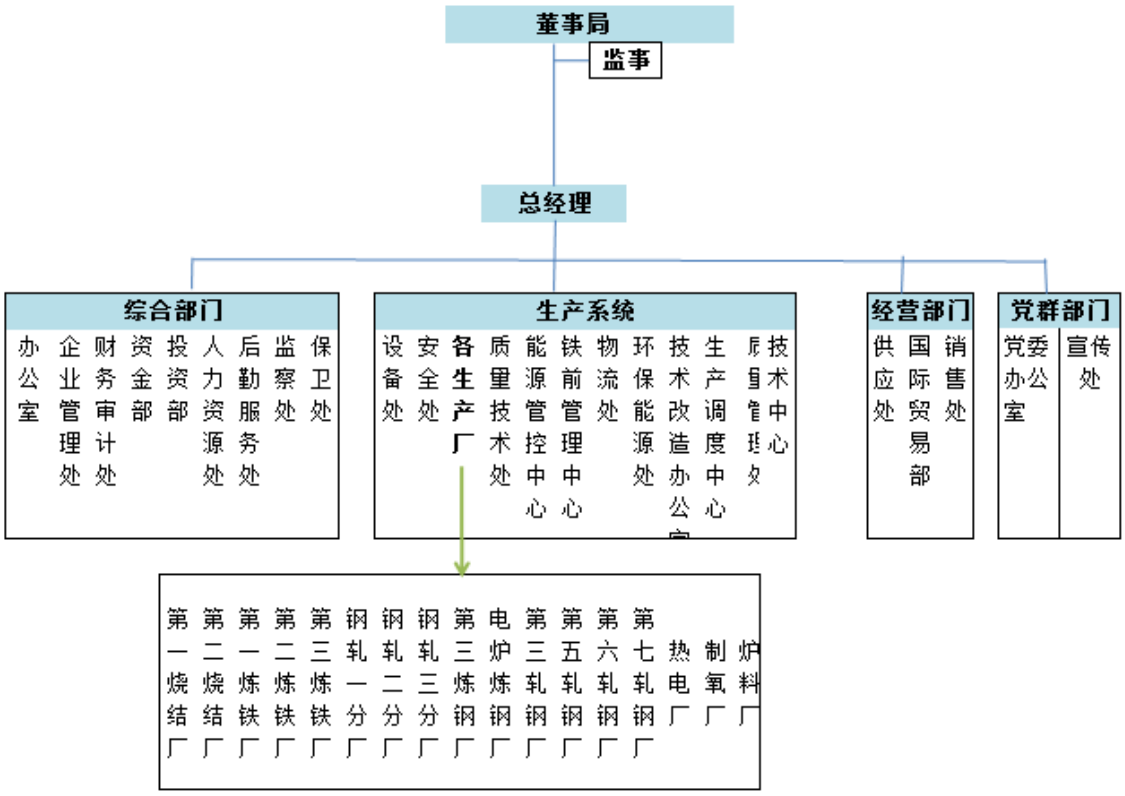
八、综合评价

跟踪期内，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的仍具有竞争优势。受钢铁行业回暖、钢价有所上涨等因素影响，公司营业收入和盈利规模均有所增长。同时联合评级也关注到，公司主要原材料价格上涨、短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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”、“16中天01”及“16中天02”的债项信用等级为“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	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	297.13	317.65
所有者权益（亿元）	91.61	99.16
短期债务（亿元）	106.38	105.25
长期债务（亿元）	55.38	77.48
全部债务（亿元）	161.76	182.73
营业收入（亿元）	552.36	563.35
净利润（亿元）	3.48	4.48
EBITDA（亿元）	22.23	25.44
经营性净现金流（亿元）	21.83	1.86
应收账款周转次数(次)	70.06	62.26
存货周转次数（次）	16.12	14.66
总资产周转次数（次）	1.90	1.83
现金收入比率（%）	108.54	109.97
总资本收益率（%）	3.08	3.17
总资产报酬率（%）	2.63	3.24
净资产收益率（%）	3.96	4.70
营业利润率（%）	4.54	5.19
费用收入比（%）	3.83	4.02
资产负债率（%）	69.17	68.78
全部债务资本化比率（%）	63.84	64.82
长期债务资本化比率（%）	37.67	43.86
EBITDA 利息倍数（倍）	5.97	6.35
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.14
流动比率（倍）	0.78	0.99
速动比率（倍）	0.55	0.69
现金短期债务比（倍）	0.53	0.64
经营现金流动负债比率（%）	15.49	1.35
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.11	1.27

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。