跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]878 号

中天钢铁集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司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”、“16 中天 01”和“16 中天 02”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

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 2018 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	2017 年 6 月 12 日
16 中天 01	9 亿元	3 年	AA	AA	2017 年 6 月 12 日
16 中天 02	1.9 亿元	3 年	AA	AA	2017 年 6 月 12 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	317.65	326.97
所有者权益（亿元）	99.16	111.31
长期债务（亿元）	77.48	63.98
全部债务（亿元）	182.73	159.06
营业收入（亿元）	563.35	603.37
净利润（亿元）	4.48	11.65
EBITDA（亿元）	25.44	38.42
经营性净现金流（亿元）	1.86	32.64
营业利润率（%）	5.19	5.87
净资产收益率（%）	4.70	11.07
资产负债率（%）	68.78	65.96
全部债务资本化比率（%）	64.82	58.83
流动比率（倍）	0.99	1.05
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	6.35	5.13
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.27	1.92

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、装备水平及地理位置等方面仍具有竞争优势。2017年，受钢铁行业回暖、钢价大幅上涨等因素影响，公司营业收入和盈利水平均呈现大幅增长，债务负担有所下降。同时，联合评级也关注到，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

1．2017年，随着去产能政策进一步落实，钢铁行业产能过剩的局面得到进一步改善，钢铁行业景气程度大幅提升。

2．公司位于长三角地区，属千万吨级大型钢铁企业，具备良好的规模和区位优势。公司钢铁主业整体技术装备处于较先进水平。

3．2017年，公司主要产品价格有所上涨，公司营业收入、经营活动净现金流以及利润水平均有所增长。

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。

2．2017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。公司存在较大规模的长期借款和应付债券将于2019年到期，届时，公司将面临较大的偿债压力。

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

徐益言

电话：010-85172818

邮箱：xuyy@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：

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2017年底，公司注册资本80,000万元人民币，股东为董才平、高一平、梅高阳等14名自然人；其中，董才平先生持有中天钢铁57.20%的股份，为公司控股股东和实际控制人。

2017年，公司经营范围无变化。

截至2017年底，公司部门职能部门34个；拥有在职员工10,945人，员工构成变化不大。

截至2017年底，公司合并资产总额326.97亿元，负债合计215.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计111.31亿元，归属于母公司的所有者权益88.47亿元。2017年，公司实现营业收入603.37亿元，净利润（含少数股东损益）11.65亿元，归属于母公司所有者的净利润9.56亿元；经营活动产生的现金流量净额32.64亿元，现金及现金等价物净增加额21.88亿元。

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

经中国证监会“证监许可〔2015〕2123号”文件核准批复，公司分别于2015年12月、2016年4月和2016年9月发行了三支公司债券，债券简称分别为“15中天01”、“16中天01”和“16中天02”，共计募集资金20亿元，上述债券均于上海证券交易所上市交易。

表1　本次跟踪评级受评债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券代码	发行日期	发行规模	票面利率	发行期限	到期日
15中天01	136077.SH	2015年12月11日	9.1	7.50	3年	2018年12月10日
16中天01	136352.SH	2016年4月1日	9.0	7.40	3年	2019年3月31日
16中天02	136697.SH	2016年9月13日	1.9	7.30	3年	2019年9月12日

资料来源：联合评级整理。

截至2015年底，“15中天01”募集资金已全部用于补充流动资金。2017年12月11日，公司按期足额支付“15中天01”2016年12月10日至2017年12月9日年度利息。

截至2016年4月底，“16中天01”所募集资金已全部用于补充流动资金。2017年4月2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。

截至2017年4月底，“16中天02”所募集资金已全部用补充流动资金。2017年9月12日，公司按期足额支付“16中天02”2016年9月12日至2017年9月11日年度利息。

三、行业分析

1. 行业概况

伴随着国内经济发展进入“新常态”，供需关系面临着结构性失衡。在此背景下，我国政府提出了以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为重点任务的供给侧结构性改革。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度持续回升；2017年，我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.11亿吨、8.32亿吨和10.48亿吨，同比分别增长1.8%、5.7%和0.8%；截至2017年底，Myspic 综合钢价指数上涨至158.42点，较年初上涨30.68点，涨幅为24.02%。

2. 上游供给

钢铁行业上游原材料主要包括铁矿石和炼焦煤。由于国内钢铁行业景气度回升，铁矿石价格较上年明显回升；以进口62%铁矿石为例，2017年，铁矿石含税均价为590.22元/吨，较2016年上涨21.66%。从2017年全年层面来看，铁矿石价格运行特征为：整体下行，波动剧烈。以进口62%铁矿石为例，截至2017年底，铁矿石含税价为569.23元/吨，较年初下跌约100元/吨，跌幅为14.46%；2017年年内最大价差约为325元/吨，波动幅度达到了50%。

图2　2016~2018年3月铁矿石和炼焦煤价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合评级整理。
注：进口铁矿石含税价（左轴），国产炼焦煤国内主要港口平均价（右轴）

2017年，国内炼焦煤价格居于高位，整体波动不大。相较于2016年，炼焦煤价格则呈现大幅上涨态势，主要系供给侧结构性改革所致；2017年，主要港口炼焦煤平均价格为1,166.74元/吨，较2016年的均价上涨55.33%。2017年全年，炼焦煤价格变动不大；截至2017年底，主要港口炼焦煤平均价格为1,201元/吨，较年初的1,187元/吨上涨1.18%。

3. 下游需求

2017年，国内固定资产投资完成额为63.17万亿元，同比增长7.2%，增速较上年下降0.9个百分点；固定资产投资增速的放缓是中国经济增速换挡的具体反映，符合宏观调控的预期。尽管投资增速放缓，但国内固定资产投资规模庞大对促进国内经济平稳协调发展发挥着关键作用。从基础设施建设层面看，2017年，国内基建投资完成额为17.31万亿元，同比增长14.93%，增速较上年下行0.78个百

分点。全国范围内的去杠杆工作以及金融协调监管政策收紧等因素都会影响投资资金来源；此外，对融资平台公司的管理以及 PPP 项目的清理均可能影响到地方政府的融资能力进而影响基础建设投资。从房地产开发层面来看，2017年，国内房地产开发投资完成额为10.98万亿元，同比增长7.0%，增速较上年上行0.1个百分点；国内房屋施工面积增长率为3.00%；国内房屋新开工面积增长率为7.00%。国内庞大的基建和地产投资规模对钢材需求构成良好的支撑，2017年，国内重点钢铁企业钢材销售量为5.85亿吨，同比增长3.84%，增速较上年提高4.00个百分点。

4. 行业竞争

国内钢铁行业集中度偏低，且提升速度缓慢；2017年，国内钢铁行业集中度（CR10）为36.9%，较2016年回升1.0个百分点。钢铁行业集中度偏低很大程度上导致行业内恶性竞争频繁、产品档次难以提升以及整体利润率不高等问题。在此背景下，区位优势以及产品结构优势成为决定钢铁企业竞争力的关键因素。位于沿海、华东地区的钢铁企业在铁矿石以及钢材运输成本方面具备一定优势；产品结构优良的钢铁企业，在下游景气度疲弱的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

5. 行业关注

（1）2017年，基础设施建设和房地产等行业需求的稳定增长，推动钢铁行业继续回暖；但从长期来看，下游主要行业以及固定资产投资增速的持续放缓，钢铁行业结构性产能过剩问题依然突出。

（2）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。

（3）中国铁矿石进口数量不断增长，铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受严重影响。同时，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

（4）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

2017年，供给侧结构性改革仍是国内钢铁行业政策的核心；改革目标是用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。去产能层面，2016~2017年，国内钢铁行业累计压减产能1.15亿吨，已经初步完成“十三五”去产能目标；如果考虑地条钢产能，钢铁行业去产能整体规模已超过2.2亿吨。去库存层面，2017年，钢材社会库存有所增加，但仍处于历史低位。去杠杆层面，2017年，钢铁行业盈利水平和经营活动现金流的大幅好转，带动资产负债率和带息债务资本化比率显著下行，去杠杆效果开始显现。兼并重组方面，考虑到中央对钢铁行业“多兼并重组，少破产清算”治理方案不变，行业集中度的提高主要依赖于大型钢铁企业的兼并重组。

7. 未来发展

随着中国供给侧改革以及去产能政策不断深入，中国钢铁行业市场环境有望改善。从短期看，基建投资将对中国钢材市场形成有力支撑，带动钢铁行业阶段性回暖；2017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，钢铁行业景气度的有赖于过剩产能有序退出和置换产能的逐步推进。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。

四、管理分析

公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 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。2017 年，公司取得营业收入 603.37 亿元，较上年增长 7.10%；公司实现营业利润 16.29 亿元，较上年大幅增长 183.17%；公司实现净利润 11.65 亿元，较上年大幅增长 160.00%。

收入构成方面，2017 年，公司钢铁板块实现收入 542.76 亿元，较上年增长 16.41%，系年内钢铁行业景气度持续回升，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 89.96%，较上年提高 7.20 个百分点。2017 年，公司贸易板块收入 60.12 亿元，较上年减少 37.78%，主要系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 9.96%，较上年下降 7.19 个百分点。公司酒店板块收入 0.50 亿元，较上年变化不大。

表2　2016~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年			变动情况		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁板块	466.23	82.76	5.55	542.76	89.96	6.79	16.41	7.20	1.24
贸易板块	96.62	17.15	3.99	60.12	9.96	1.16	-37.78	-7.19	-2.83
酒店板块	0.51	0.09	87.21	0.50	0.08	93.45	-1.96	-0.01	6.24
合计	**563.36**	**100.00**	**5.35**	**603.38**	**100.00**	**6.30**	**7.10**	**--**	**0.95**

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。

毛利率方面，2017 年，公司钢铁板块毛利率为 6.79%，较上年提高 1.24 个百分点，主要系钢铁行业景气度持续回升带动下，公司产品销售价格上涨所致。公司贸易板块毛利率 1.16%，较上年下降 2.83 个百分点，主要系铁矿石价格波动所致。2017 年，公司综合毛利率由 2016 年的 5.35%上升至 6.30%，主要系收入占比较高的钢铁板块毛利率上升所致。

总体来看，公司钢铁板块业务突出，收入规模较大。2017 年，受行业景气度上升推动钢材价格大幅上涨影响，公司收入以及毛利率水平均有所提升。

2. 钢铁板块

（1）原料采购

2017 年，公司铁矿石采购模式未发生变化，采购量为 1,880.30 万吨，较上年增长 9.89%，主要系产量上升所致；采购均价大幅上涨 23.31%至 500.47 元/吨，主要系国内钢铁行业回暖拉动整体矿石价格水平所致。受同样因素影响，2017 年，公司冶金焦和煤炭采购量分别较上年增长 12.39%和 107.59%，分别为 450.63 万吨和 336.49 万吨。从燃料采购价格来看，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 68.48%至 1,721.86 元/吨；煤炭采购平均价格为 834.13 元/

吨，同比增长 50.57%。公司废钢采购量为 182.72 万吨，较上年增长 31.78%；采购均价为 1,481.26 元/吨，较上年上涨 7.75%。

表2　2016~2017年公司原材料采购情况

原材料	项目	2016 年	2017 年	变动情况（%）
进口矿	采购量（万吨）	1,711.09	1,880.30	9.89
	采购均价（元/吨）	405.87	500.47	23.31
冶金焦	采购量（万吨）	400.94	450.63	12.39
	采购均价（元/吨）	1,021.99	1,721.86	68.48
煤炭	采购量（万吨）	162.09	336.49	107.59
	采购均价（元/吨）	554.00	834.13	50.57
废钢	采购量（万吨）	138.65	182.72	31.78
	采购均价（元/吨）	1,374.72	1,481.26	7.75

资料来源：公司提供

在采购集中度方面，2017年，公司原材料延续集中采购方式，公司前五大供应商采购总金额占比为24.07%，较2016年上升5.79个百分点。

总体看，2017年，钢铁行业景气度大幅提升导致相关原材料价格大幅上涨；同时，由于公司产量增长，原材料采购量亦呈现出较大幅度增长；公司原材料延续集中采购方式，供应商集中度有所提高。

（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处于较先进水平；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。2017 年，公司产能和产线较 2016 年无变化。

表3　截至2017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。2017 年，公司轧钢、烧结矿、生铁和钢坯的产量较上年均有显著提升；产能利用率方面，由于公司无新设增备上线，公司主要产品产能利用率均随产量增长而明显提升。

表4　2016~2017年公司主要产品的产量情况

产品	项目	2016 年	2017 年	变动情况（%）
轧钢	产能（万吨）	1,100	1,100	--
	产量（万吨）	910.08	1,047.92	15.15
	产能利用率（%）	82.73	95.27	提高 12.54 个百分点

烧结矿	产能（万吨）	1,280	1,280	--
	产量（万吨）	1,420	1,553	9.35
	产能利用率（%）	110.94	121.31	提高 10.37 个百分点
生铁	产能（万吨）	1,100	1,100	--
	产量（万吨）	926	1,055	13.95
	产能利用率（%）	84.18	95.92	提高 11.74 个百分点
钢坯	产能（万吨）	1,110	1,110	--
	产量（万吨）	923	1,056	14.40
	产能利用率（%）	83.16	95.13	提高 11.97 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，公司钢铁主业整体技术装备较为先进水平。2017年，钢铁行业景气程度大幅提升的背景下，公司钢铁产品产量以及产能利用率显著提升；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。

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，钢材需求旺盛；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呈现一定增长。2017 年，合金管坯销量为 223.28 万吨，同比增长 11.42%；优线销量为 298.21 万吨，同比增长 8.40%；螺纹钢销量为 419.91 万吨，同比增长 28.13%；合金钢带销量为 102.67 万吨，同比增长 6.79%。公司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，2017 年，公司主要产品销售价格均呈现大幅上涨态势；公司合金管坯、优线、螺纹钢、合金钢带销售价格分别为 4,257.03 元/吨、4,122.65 元/吨、3,891.29 元/吨和 3,855.28 元/吨，分别同比上涨 52.25%、49.50%、61.09%和 47.90%。

表5　2016~2017年公司主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	项目	2016 年	2017 年	变动情况
合金管坯	产销率（%）	99.11	99.36	0.25
	销量（万吨）	200.39	223.28	11.42
	销售均价（元/吨）	2,796.09	4,257.03	52.25
优线	产销率（%）	98.08	100.28	2.20
	销量（万吨）	275.09	298.21	8.40
	销售均价（元/吨）	2,757.63	4,122.65	49.50
螺纹钢	产销率（%）	98.78	99.37	0.59
	销量（万吨）	327.72	419.91	28.13
	销售均价（元/吨）	2,415.62	3,891.29	61.09

合金钢带	产销率（%）	100.49	99.45	-1.04
	销量（万吨）	96.14	102.67	6.79
	销售均价（元/吨）	2,606.72	3,855.28	47.90

资料来源：公司提供

从结算方式来看，公司仍主要采用现汇和承兑汇票结算。

从客户集中度看，2017年，公司前5名客户销售额占比为13.94%，较2016年提高4.91个百分点；公司的客户集中度进一步降低。

总体看，2017年，受钢铁行业供给侧改革影响，公司销量显著增长，公司产品销售价格整体有所上涨。

3. 贸易板块

2017 年，公司贸易板块经营模式无变化；贸易板块收入 60.12 亿元，较上年减少 37.78%，主要系公司为防范贸易风险，自主降低贸易量所致；占营业收入比重为 9.96%，较上年下降 7.19 个百分点；2017 年，公司贸易板块毛利率 1.16%，较上年下降 2.83 个百分点，主要系铁矿石价格波动所致。

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，2017 年，公司降低贸易量。

4. 经营关注

（1）原材料价格波动风险、汇率风险

公司开展生产经营所需主要原材料为铁矿石、焦煤等，主要依赖于对外采购；如果原材料价格上涨，公司的盈利水平将受到一定影响。公司生产所需铁矿石在原材料成本中占比较高，且多数为进口铁矿石，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不利影响。

（2）行业集中度过低

公司所处钢铁行业产业集中度过低，钢材价格竞争激烈，钢铁行业集中度低，削弱了公司在原燃料采购以及产品销售时的议价能力，公司是价格接受者。受行业集中度过低影响，公司整体效益改善难度较大。

（3）产品结构不合理

在国家大力提倡淘汰落后产能，加快结构调整背景下，国内其它钢铁企业正在通过设备更新、生产工艺改进、新产品开发等手段增加高端钢材产品产量，使得高端钢材产品市场的竞争不断加剧，从而增加了公司的经营风险。同时，进一步技术升级和产品结构调整也将给公司带来较大的资本支出压力。

（4）环保成本上升风险

公司在生产过程中污染物排放量较高，属于新一轮的大气和环保治理集中整治的焦点之一；各级政府正在对钢铁大气污染物排放企业进行全面排查。公司需要进一步提高环保能力，加大对环保新建或技改项目的投入力度，由此增加的费用成本，会对公司经营产生一定影响。

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

公司提供的 2017 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。2017 年，公司新增子公司 1 家，系年内投资设立的常州富源综合能源供应有限公司；公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 326.97 亿元，负债合计 215.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 111.31 亿元，归属于母公司的所有者权益 88.47 亿元。2017 年，公司实现营业收入 603.37 亿元，净利润（含少数股东损益）11.65 亿元，归属于母公司所有者的净利润 9.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额 32.64 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.88 亿元。

1. 资产及负债结构

（1）资产

截至 2017 年底，公司资产合计 326.97 亿元，较年初增长 2.93%；其中，流动资产 154.99 亿元（占 47.40%），非流动资产 171.97 亿元（占 52.60%）。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 154.99 亿元，较年初大幅增长 13.68%，主要系货币资金和存货大幅增长所致；流动资产主要由货币资金（占 30.04%）、应收票据（占 18.24%）、预付款项（占 9.02%）以及存货（占 36.49%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 46.56 亿元，较年初增长 48.49%，主要系钢铁行业景气度回升，公司销售收入显著增长所致。公司货币资金主要由银行存款（占 27.71%）以及其他货币资金（占 72.29%）构成，其中，其他货币资金由承兑保证金 18.90 亿元（占 56.15%）、信用证保证金 2.65 亿元（占 7.88%）以及定期存单 12.11 亿元（占 35.97%）构成[1]。公司应收票据 28.28 亿元，较年初减少 22.13%，主要系公司贸易规模下降所致；应收票据主要由银行承兑汇票（占 86.79%）构成。公司预付款项 13.98 亿元，较年初减少 22.06%，主要系年内结算的采购合同较多所致。公司存货账面价值为 56.56 亿元，较年初大幅增长 36.34%，主要系原材料价格大幅上涨所致；公司未对存货计提跌

[1] 截至 2017 年底，公司其他货币资金全部被认定为使用受到限制的货币资金。

价准备，由于钢材产品价格波动频繁，公司存货面临一定跌价风险。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 171.97 亿元，较年初减少 5.15%，主要系固定资产减少；非流动资产主要由固定资产（占 78.69%）和无形资产（占 12.05%）构成。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 135.33 亿元，较年初减少 6.44%，主要系计提折旧所致；固定资产主要由房屋建筑物（占 26.17%）、构筑物（占 8.68%）以及机器设备（占 62.43%）构成；公司累计计提折旧 107.93 亿元，计提比例为 44.37%；固定资产成新率为 58.05%，成新率尚可。公司无形资产账面价值为 20.72 亿元，较年初减少 10.24%，主要系摊销所致；公司对无形资产累计计提摊销 3.26 亿元。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 111.42 亿元，占公司资产总额的 34.08%，受限比例较高。

表 6　截至 2017 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	33.66	承兑以及信用证保证金、定期存单
固定资产	62.26	借款抵押、质押
无形资产	15.50	借款抵押、质押
合计	**111.42**	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2017年，公司资产规模变动不大。在钢铁行业景气度回升的背景下，公司收入实现质量提升带动公司货币资金大幅增长，同时，存货价格上涨进一步带动公司流动资产规模的增长，流动资产占比有所提升。公司非流动资产以固定资产为主，符合钢铁生产特征。考虑到，公司使用受到限制的货币资金占比高，存货面临一定跌价风险，固定资产成新率一般，公司资产质量一般。

（2）负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司负债合计 215.66 亿元，较年初减少 1.30%；其中，流动负债 147.30 亿元（占 68.30%），非流动负债 68.36 亿元（占 31.70%），负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 147.30 亿元，较年初增长 6.59%；流动负债主要由短期借款（占 5.44%）、应付票据（占 52.94%）、应付账款（占 20.67%）、预收款项（占 9.93%）以及一年内到期的非流动负债（占 6.18%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 8.01 亿元，较年初大幅减少 18.56%，主要系经营获现能力改善，公司偿付部分银行借款所致；短期借款主要由抵押借款（占 72.53%）以及担保借款（占 27.47%）构成。公司应付票据为 77.97 亿元，较年初大幅减少 18.28%，主要系公司贸易规模下降所致；由银行承兑汇票（占 50.73%）和商业承兑汇票（占 49.27%）构成。公司应付账款为 30.45 亿元，较年初大幅增长 36.14%，主要系原料采购成本上升，同时采购量增加所致。公司预收款项 14.62 亿元，较年初增长 89.26%，主要系年内公司钢材销量快速增长所致。公司一年内到期的非流动负债 9.10 亿元，系将于 2018 年 12 月到期的“15 中天 01”。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 68.36 亿元，较年初减少 14.87%，主要系应付债券减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 63.37%）、应付债券（占 15.94%）以及长期应付款（占 20.59%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 43.32 亿元，较年初减少 5.35%，整体变动不大，其中，将于 2019 年到期的为 40.88 亿元，占比超过 90%。公司应付债券为 10.90 亿元，较年初大幅减少 45.50%，

主要系“15 中天 01”将于 1 年内到期，重新分类至一年内到期的非流动负债所致。此外，“16 中天 01”和“16 中天 02”将分别于 2019 年 3 月和 9 月到期。公司长期应付款为 14.08 亿元，较年初减少 2.69%，整体变动不大；其中包括融资租赁款 9.76 亿元（占 69.33%）。

截至 2017 年底，公司全部债务为 159.06 亿元，较年初减少 12.95%；其中，短期债务为 95.08 亿元（占 59.78%），较年初减少 9.66%，主要系公司偿还短期借款，同时，降低票据使用规模所致；公司长期债务为 63.98 亿元（占 40.22%），较年初减少 17.43%，主要系“15 中天 01”将于一年内到期被划分至短期债务所致。截至 2017 年底，公司资产负债率为 65.96%，较年初下降 2.83 个百分点；公司全部债务资本化比率为 58.83%，较年初下降 5.99 个百分点；公司长期债务资本化比率为 36.50%，较年初下降 7.36 个百分点。整体看，2017 年，公司财务杠杆有所下降，债务负担有所减轻；但公司短期偿债压力仍然较大，财务结构有待改善。

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 111.31 亿元，较年初增长 12.25%，主要系利润留存所致；其中，归属于母公司的所有者权益占 79.48%。归属于母公司的所有者权益由实收资本（占 9.04%）、资本公积金（占 37.27%）、盈余公积金（占 3.09%）以及未分配利润（占 50.60%）构成；未分配利润占比高，权益稳定性较低。

总体看，2017 年，公司负债规模整体变动不大。行业景气度回升带动公司销售情况良好，公司偿债资金充沛，公司偿还部分借款后，公司财务杠杆有所下降，债务负担有所减轻。但公司短期偿债压力仍然较大，财务结构有待改善。公司存在较大规模的长期借款和应付债券将于 2019 年到期，届时，公司将面临较大的偿债压力。2017 年，公司所有者权益有所增长，但由于所有者权益的增长主要系净利润留存转增未分配利润所致，公司权益结构稳定性有待提高。

2. 盈利能力

2017 年，公司取得营业收入 603.37 亿元，较上年增长 7.10%，主要系钢铁行业回暖，公司主要产品销售价格回升所致。公司实现营业利润 16.29 亿元，较上年大幅增长 183.17%，公司实现净利润 11.65 亿元，较上年大幅增长 160.00%。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用合计 19.48 亿元，较上年减少 13.95%，主要系财务费用减少所致。具体看，2017 年，公司销售费用 0.91 亿元，较上年大幅增长 12.18%；公司管理费用为 7.62 亿元，较上年增长 4.88%，主要系职工工资大幅增长所致；公司财务费用为 10.96 亿元，较上年减少 24.79%，主要系行业景气度向好，公司一定程度压减其债务融资规模所致[2]。2017 年，公司费用收入比为 3.23%，较上年下降 0.79 个百分点。考虑到公司存在较高占比的贸易收入，公司费用控制能力一般。

从盈利能力指标看，2017 年，公司营业利润率较上年提高 0.68 个百分点至 5.87%，主要系钢材价格大幅上涨所致；受同样因素影响，公司总资本收益率较上年上升 3.76 个百分点至 6.93%；公司总资产报酬率较上年上升 4.01 个百分点至 7.25%；公司净资产收益率较上年上升 6.37 个百分点至 11.07%。

总体看，2017 年，受下游需求回暖及供给侧改革等因素影响，公司盈利水平大幅提升。

3. 现金流

从经营活动来看，2017 年，钢铁行业景气度提升导致公司采销规模均有所增长，公司经营活动

[2] 2016~2017 年，公司财务费用中存在承兑汇票贴息分别为 8.75 亿元和 4.48 亿元。如果将承兑汇票贴息纳入利息支出测算，2016~2017 年，公司利息支出将分别为 12.77 亿元和 11.97 亿元。

现金流入为 774.39 亿元，同比增长 22.50%；公司经营活动现金流出为 741.76 亿元，同比增长 17.68%。综上影响，2017 年，公司经营活动现金净额为 32.64 亿元，同比大幅增长 16.53 倍。2017 年，公司现金收入比率分别为 127.28%，较上年提高 17.30 个百分点，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入为 3.95 亿元，同比增长 380.58%，主要系公司收到当地政府收储公司土地所播土地收储款所致。公司投资活动现金流出为 10.90 亿元，同比减少 42.77%。综上影响，2017 年，公司投资活动现金净额为-6.95 亿元，净流出规模较上年下降 61.85%。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入小计为 73.37 亿元，同比大幅减少 17.06%，主要系公司经营获现较好，融资需求下降所致。公司筹资活动现金流出小计为 77.35 亿元，同比减少 2.13%，整体变动不大。综上影响，2017 年，公司筹资活动现金净额为-3.98 亿元，较上年减少 13.40 亿元。

总体来看，2017 年，行业景气度提升导致公司获现能力增强，同时，公司投资需求下降有利于公司利用经营所得偿还前期借款。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率由年初的 0.99 倍上升至 1.05 倍；公司速动比率由年初的 0.69 倍下降至 0.67 倍；公司现金短期债务比由年初的 0.64 倍上升至 0.79 倍。整体看，公司短期偿债能力有所提高。

从长期偿债指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 38.42 亿元，同比增长 51.01%，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 36.77%）、摊销（占 2.37%）、计入财务费用的利息支出（占 19.49%）和利润总额（占 41.37%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数由 2016 年的 6.35 倍下降至 5.13 倍[3]；EBITDA 全部债务比由上年的 0.14 倍提高至 0.24 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 2017 年底，公司对外担保余额共计 23.00 亿元（占所有者权益比重为 20.66%），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2017年底，公司获得授信总额为人民币204.70亿元，其中未使用的授信额度65.67亿元，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.B201803300256153824），截至2018年3月30日，公司无未结清关注或不良类信贷信息。已结清银行信贷中存在18笔关注类贷款、1笔关注类票据贴现、8笔关注类银行承兑汇票、1笔关注类信用证，公司过往债务履约情况一般。

截至2017年底，公司无重大未决诉讼。

总体看，2017年，公司债务负担有所减轻，但公司债务水平仍属较高，且短期偿债压力仍然较大。公司存在较大规模的长期借款和应付债券将于2019年到期，届时，公司将面临较大的偿债压力。考虑到公司作为千万吨级的钢铁企业，其在生产规模、研发能力、装备水平、产品结构及地理位置等方面具备的优势，公司整体偿债能力仍属很强。

[3] 如果将承兑汇票贴息纳入利息支出测算，2016~2017 年，公司利息支出将分别为 12.77 亿元和 11.97 亿元，公司 EBITDA 将分别为 34.19 亿元和 42.90 亿元，公司 EBITDA 利息倍数将分别为 2.68 倍和 3.59 倍。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产达 74.84 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 3.74 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达 111.31 亿元，约为债券本金合计（20.00 亿元）的 5.57 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，2017 年，公司 EBITDA 为 38.42 亿元，约为债券本金合计（20.00 亿元）的 1.92 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 2017 年经营活动产生的现金流入 774.39 亿元，约为债券本金合计（20.00 亿元）的 38.72 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，同时考虑到公司作为千万吨级的钢铁企业，其在生产规模、研发能力、装备水平、产品结构及地理位置等方面具备的优势，公司对“15 中天 01”、“16 中天 01”及“16 中天 02”的偿还能力很强。

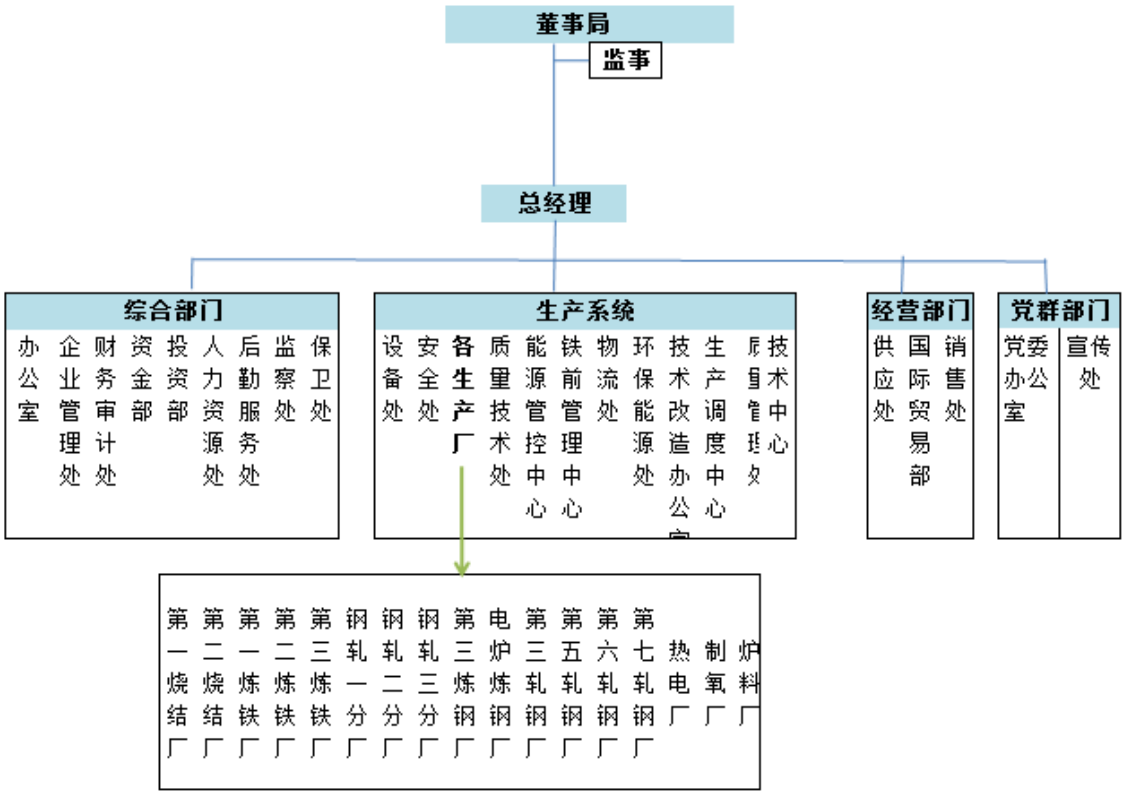
八、综合评价

跟踪期内，公司在生产规模、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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	317.65	326.97
所有者权益（亿元）	99.16	111.31
短期债务（亿元）	105.25	95.08
长期债务（亿元）	77.48	63.98
全部债务（亿元）	182.73	159.06
营业收入（亿元）	563.35	603.37
净利润（亿元）	4.48	11.65
EBITDA（亿元）	25.44	38.42
经营性净现金流（亿元）	1.86	32.64
应收账款周转次数(次)	65.96	74.46
存货周转次数（次）	14.66	11.53
总资产周转次数（次）	1.83	1.87
现金收入比率（%）	109.97	127.28
总资本收益率（%）	3.17	6.93
总资产报酬率（%）	3.24	7.25
净资产收益率（%）	4.70	11.07
营业利润率（%）	5.19	5.87
费用收入比（%）	4.02	3.23
资产负债率（%）	68.78	65.96
全部债务资本化比率（%）	64.82	58.83
长期债务资本化比率（%）	43.86	36.50
EBITDA 利息倍数（倍）	6.35	5.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.24
流动比率（倍）	0.99	1.05
速动比率（倍）	0.69	0.67
现金短期债务比（倍）	0.64	0.79
经营现金流动负债比率（%）	1.35	22.16
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.27	1.92

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。