

信用等级公告

联合[2016]1075 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公开发行的 2016 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，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 2016 年公开发行公司债券（第二期）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：  王华伟

二零一六年九月一日

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（第二期）信用评级报告

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 1.9 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 09 月 01 日

主要财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
资产总额（亿元）	274.21	282.97	297.13	312.28
所有者权益（亿元）	78.98	83.99	91.61	93.98
长期债务（亿元）	54.44	54.04	55.38	64.30
全部债务（亿元）	120.23	130.86	161.76	171.53
营业收入（亿元）	671.66	677.57	552.36	255.97
净利润（亿元）	3.16	4.61	3.48	2.37
EBITDA（亿元）	22.15	24.30	22.23	--
经营性净现金流（亿元）	28.59	26.30	21.83	7.46
营业利润率（%）	3.79	3.90	4.54	5.70
净资产收益率（%）	4.08	5.65	3.96	2.55
资产负债率（%）	71.20	70.32	69.17	69.91
全部债务资本化比率（%）	60.35	60.91	63.84	64.60
流动比率（倍）	0.71	0.66	0.78	0.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.19	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	6.33	5.97	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	11.66	12.79	11.70	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2016 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2、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。

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”）的评级反映了公司作为规模较大的钢铁生产企业，在生产规模、研发能力、装备水平、产品结构以及区位和物流等方面具有的优势。同时联合评级也关注到受钢铁行业不景气、钢价持续下跌等因素影响，公司营业收入、盈利规模有所下降，债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。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。

5. 公司经营现金流状况良好。本期债券发行规模不大，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期债券的覆盖程度很高。

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. 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波动风险。

3. 公司货币资金使用受限规模较大。

4. 近年来，公司债务规模增长较快，债务负担较重，且短期支付压力较大。

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：



一、主体概况

中天钢铁集团有限公司（以下简称“中天钢铁”或“公司”）前身为成立于 1973 年的武进轧钢厂。2001 年 9 月，原江苏武进钢铁集团公司与董才平等五位主要发起人签订《关于发起设立武进中天钢铁有限公司的协议》，设立武进中天钢铁有限公司，初始注册资本为 5,000 万元。2002 年 8 月，武进中天钢铁有限责任公司正式申请改名为“常州中天钢铁有限公司”。2003 年 7 月，常州中天钢铁有限公司注册资本由 5,000 万元人民币增资至 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有限公司。2005 年 2 月，公司正式更名为“中天钢铁集团有限公司”，下辖 5 家子公司。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，将于 2024 年 7 月 1 日前缴清。截至 2016 年 6 月底，公司实收资本 16,731.75 万元，由董才平先生等 14 位自然人股东持股构成，其中，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6月底公司股权结构（单位：万元、%）

股东名称	出资额	持股比例
董才平	28,600	57.20
高一平	3,300	6.60
梅高阳	2,750	5.50
周国全	2,750	5.50
薛锡生	2,200	4.40
吴志炼	2,200	4.40
刘伟	2,200	4.40
赵金涛	1,650	3.30
周永平	1,650	3.30
李林兴	550	1.10
陈耀良	550	1.10
韩永春	550	1.10
睦志明	550	1.10
李军	500	1.00
合计	50,000	100.00

资料来源：公司提供

公司经营范围为：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 2016 年 6 月底，集团下设 19 个生产厂，分别为第一烧结厂、第二烧结厂、第一炼铁一分厂、第一炼铁二分厂、第一炼铁三分厂、第二炼铁厂、钢轧一分厂、钢轧二分厂、钢轧三分厂、第三炼钢厂、电炉炼钢厂、第三轧钢厂、第五轧钢厂、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 29 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、物流处等部门，拥有在职员工 10,700 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 9.63 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 312.28 亿元，负债合计 218.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）93.98 亿元。2016 年 1~6 月公司实现营业收入 255.97 亿元，净利润 2.37 亿元，归属于母公司所有者净利润 1.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.46 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.36 亿元。

公司注册地址：常州市中吴大道 1 号；法定代表人：董才平。

二、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（第二期）”，本期债券发行规模为人民币 1.9 亿元。本期债券票面金额 100 元/张，平价发行。本期债券为 3 年期固定利率债券，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。

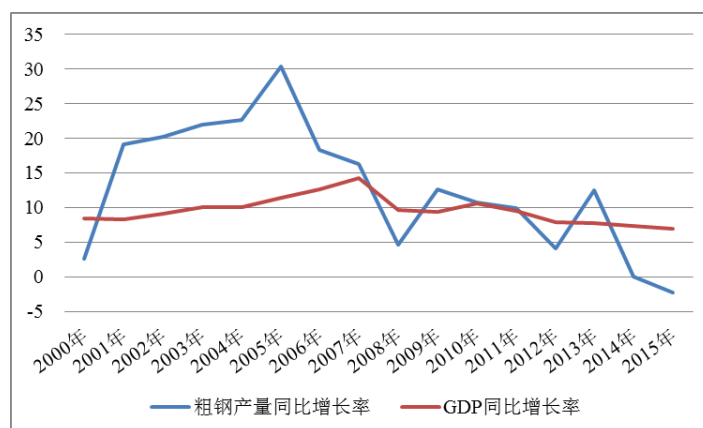
三、行业分析

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1 2000~2015年国内钢材产量变动与GDP增长的变动关系

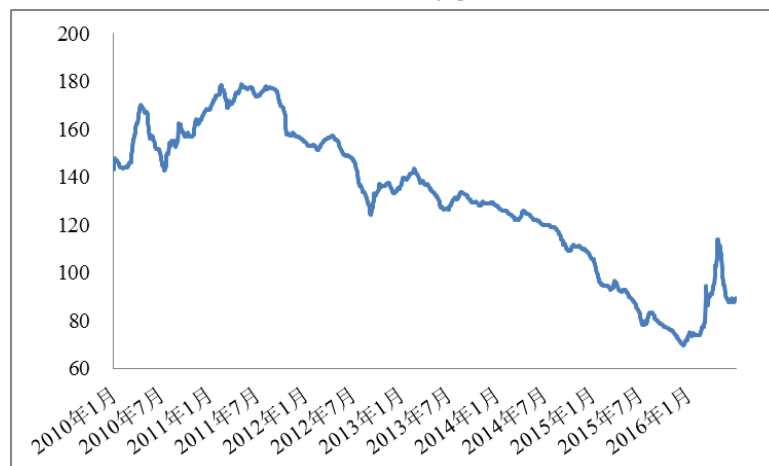


资料来源：Wind 资讯

2000~2014 年是中国钢铁行业快速发展的阶段, 经过 14 年的发展, 中国粗钢产量从 2000 年的 12,723.61 万吨上升至 82,269.80 万吨, 近 14 年年均复合增长 14.26%。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。2015 年, 全国粗钢产量出现了自 1990 年以来的首次下滑, 全年粗钢产量为 80,382.50 万吨, 较 2014 年下降 2.29%。2016 年 1~6 月, 全国粗钢产量为 39,956.30 万吨, 较上年同期减少 2.60%。中国粗钢产量下降主要源自于下游需求的减少, 2011~2015 年, 由于全球经济增速放缓, 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, 钢铁行业进入周期性的低谷之中; 受钢铁企业建设投产周期较长影响, 钢铁行业产能持续放大, 导致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; 由于市场价格严重低于生产成本, 各钢铁企业于 2015 年开始降低产量。

从钢材价格来看, 以 Myspic 综合钢价指数¹为例, 近五年, 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。2016 年初以来, 国内钢材价格出现一波大幅上涨的行情: Myspic 综合钢价指数从最低 73.03 点大幅增长至四月中旬的 113.95 点, 涨幅达到 56.03%。此轮钢铁价格暴涨的主要原因系供需错配所致, 由于 2015 年钢铁行业去库存力度较大, 而 2016 年年初经济增速均超出市场预期并且增速回升, 从而支撑了价格的大幅反弹。

图2 2010年~2016年6月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. 上游供给

钢铁生产主要原料包括铁矿石和焦炭。

(1) 铁矿石

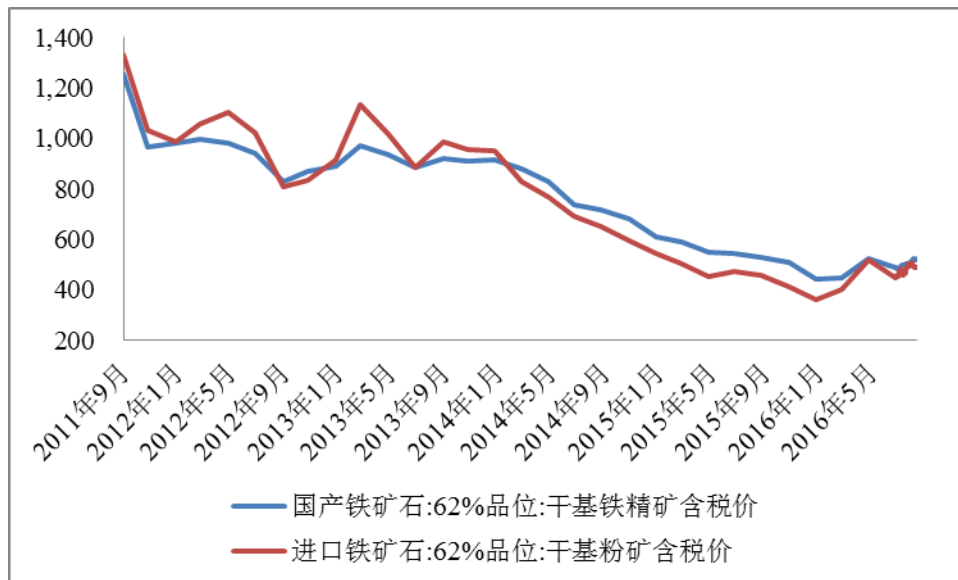
铁矿石约占炼铁成本的 60%~70%, 铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

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

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。

对外依存度高达 78.5%，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，2013~2015 年，我国铁矿石进口量分别为 81,941.36 万吨、93,251.46 万吨、95,272.29 万吨，年复合增长率 7.83%。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3 2011年9月~2016年7月国产和进口铁矿石价格走势情况（单位：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。从国产和进口铁矿石价格走势来看，受四大国际矿业巨头产量井喷导致国际铁矿石行情大幅走低，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石。2013~2016 年 7 月，国产铁矿石价格从 972.16 元/吨下降至 440.01 元/吨，跌幅达到 54.74%；而同期，进口铁矿石价格从 1,132.38 元/吨下降至 358.33 元/吨，跌幅达到 68.36%。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材料。

（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。2012~2014 年，焦炭价格年均下降 18.98%，产量年均上涨 140.18%。进入 2015 年，随着我国经济增速放缓，焦炭价格随着钢铁价格进一步下跌。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。

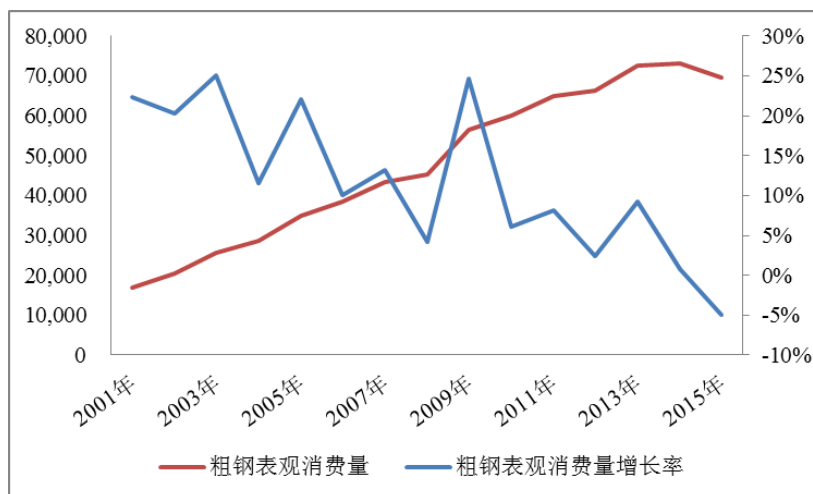
总体看，我国铁矿石供应对外依存度较高，铁矿石价格处于历史低位，未来受供需关系影响，铁矿石价格将存在一定程度波动。近年来焦炭价格处于历史低位，受行业供求关系影响，未来价格的上涨缺乏有效支撑。原材料总体价格走低对有助于钢铁企业缓解成本压力。

3. 下游需求

(1) 钢铁消费总量

我国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。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。2015 年，国内生产总值 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%，增速同比大幅回落 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。受上述因素影响，2015 年，我国粗钢表观消费量首次出现负增长；截至 2015 年底，我国粗钢表观消费量为 69,467.16 万吨，同比减少 5.03%。

图4 2001~2015年我国粗钢表观消费量及其变动情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind 资讯

总体看，我国钢铁行业供大于求的局面很难改变。

(2) 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。2015 年，在促投资稳增长政策措施带动下，基础设施完成投资完成额为 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。

2014 年以来，受商品房去库存压力较大、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，房地产开发投资增速持续回落。2014 年，全国房地产开发投资完成额 9.5 万亿元，同

比增长 10.49%；房地产开发企业房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%；房地产开发企业土地购置面积 33,383 万平方米，同比下降 14%。受商品房去库存压力较大、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%。

与此同时，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。2014 年，全国规模以上工业增加值同比增长 8.3%，连续 3 年增速下滑。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、4.2、6.2 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，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。

从国内钢铁企业生产情况来看，以粗钢产量为例，2015 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 47.8 百万吨；宝钢、沙钢紧随其后，产量分别为 34.9 百万吨和 34.2 百万吨。受国内钢铁行业不景气影响，根据冶金工业规划研究院发布的 2015 中国钢铁企业综合竞争力测评结果，宝钢集团连续第五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。

表2 2014~2015年我国粗钢产量前十大企业（单位：百万吨、%）

排名	公司名称	2014 年产量	2015 年产量	变化率
1	河北钢铁集团	47.1	47.8	1.49
2	宝钢集团	43.3	34.9	-19.40
3	江苏沙钢	35.3	34.2	-3.12
4	鞍钢集团	34.4	31.6	-8.14
5	首钢	30.8	28.6	-7.14
6	武钢集团	33.1	25.8	-22.05

7	山东钢铁集团	23.3	21.7	-6.87
8	马鞍山钢铁	18.9	18.8	-0.53
9	渤海钢铁集团	18.5	16.3	-11.89
10	本钢	16.3	15.0	-7.98

资料来源：西本新干线

综合看，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。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

（1）钢材价格持续调整，行业效益短期内难大幅改善

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。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。近期，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。

（2）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。“十二五”期间，钢铁行业去产能提前完成，但仍未能遏制钢铁行业景气度整体的下滑。“十三五”从规划，中央加紧了对于生态文明建设的布局，转变增长方式是改善企业盈利的路径，所以去产能还将是重要主题之一，对于淘汰的目标以及淘汰的标准或将有所提升。未来国内中小型钢铁企业面临的压力不小，而国营大型企业的转型发展任务也愈加沉重。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。

（3）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。

（4）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。据业内测算，2015 年新环保法实施后，企业吨钢成本将增加百元以上。

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。

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。

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，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。

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；钢铁企业面临的困难形式依然严峻。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。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，钢铁行业景气度低迷的态势将持续较长时间。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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

(1) 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。

(2) 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。该码头拥有一座 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建设的 10 万吨级泊位已建设完成，投用后年吞吐能力将达到 2,000 万吨。公司采购的铁矿石通过长江码头转运至公司各分厂。同时，借助当地政府的政策支持，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，为公司提供了便利的运输条件。

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，90% 的原辅材料输入和 60% 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。

(3) 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。

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、连铸连轧、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，不断调整、创新生产工艺流程。深挖配矿潜力、实施动态配矿指导生、调整炉料结构。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。后续又投入连铸坯缓冷和喷丸及修磨装置。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 2016 年 6 月底，公司在职员工 10,700 人，其中生产人员占 88.87%、研发人员占 0.69%，销售人员占 1.26%，管理人员占 9.18%；从文化程度看，公司高中及以下学历占 44.8%，中专学历占 23.06%，大专学历占 22.45%，本科学历占 9.25%，研究生及以上学历占 0.44%；从年龄构成上看，30 岁以下的人员占比 42.35%，30~50 岁的人员占比 51.64%，50 岁以上的员工占比 6.02%。

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 70 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)。2013~2015 年，公司被环保部门评定为蓝色企业，现有污水处理设施 1 套（综合污水处理站）、废气处理装置 101 套，其中布袋除尘装置 84 套，电除尘装置 6 套，脱硫装置 6 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。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、煤气运行调整调度，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3 2013~2015年公司环保指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	国家标准
吨钢综合能耗（千克标煤）	545.6	535	552.1	无
吨钢耗新水（吨）	3.3	3.3	3.4	<4.1
吨钢排放二氧化硫（千克）	0.98	0.9	0.5	<1.63
吨钢排放烟（粉）尘（千克）	0.84	0.8	0.7	<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

（1）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 41 个国家和地区，销售覆盖面广泛。

（2）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。2013 年共获得专项资金补助 1,785 万元，2014 年共获得专项资金补助 2,398 万元，2015 年共获得专项资金补助 2,248 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，中高级管理者与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、后勤保障等等方面建立完善规章制度。

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。近年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。2013~2015年，公司实现营业收入分别为671.66亿元、677.57亿元和552.36亿元，年均复合减少9.31%；实现净利润分别为3.16亿元、4.61亿元和3.48亿元，年均

复合增长5.00%。

2013~2015年，公司钢铁板块销售收入呈波动减少趋势，年均复合减少18.64%，主要系2015年钢铁行业景气程度严重恶化，钢材产品价格大幅下跌所致；2015年，公司钢铁板块销售收入443.94亿元，较上年减少34.38%。2015年，公司贸易板块收入为107.89亿元，较上年增长290倍，主要系公司将从事钢材、矿石贸易的中天钢铁（上海）有限公司和中天钢铁（广西）有限公司纳入合并范围所致。公司酒店板块营业收入相对稳定，但占比较小，近三年分别为0.59亿元、0.59亿元和0.53亿元。

公司主营业务突出，2013年和2014年钢铁板块收入占营业收入比例均为99%以上；2015年，由于公司贸易板块收入占比大幅提升，导致钢铁板块收入占营业收入比重下降至80.37%。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，主要系公司将从事钢材、矿石贸易的中天钢铁（上海）有限公司和中天钢铁（广西）有限公司纳入合并范围所致。

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。公司坚持以降本增效为核心，持续降低产品制造成本，并根据市场变化情况进行产品结构调整，2013~2015年，公司钢铁板块的销售毛利率呈逐年上升趋势，分别为3.75%、3.92%和4.85%。公司贸易板块毛利率水平呈波动下降趋势，2013~2015年分别为7.89%、9.56%和3.21%；2015年，公司贸易板块毛利率水平大幅下降6.25个百分点，主要系各类钢材产品价格均有下跌，因采购价格波动原因导致贸易板块毛利率水平大幅下滑。2013~2015年，公司综合毛利率分别为3.82%、3.99%和4.61%，呈逐年上升趋势。

表4 2013~2016年6月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年度			2016 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	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	670.58	99.84	3.75	676.57	99.85	3.92	443.94	80.37	4.85	222.55	86.94	6.20
贸易板块	0.49	0.07	7.89	0.37	0.05	9.56	107.89	19.53	3.21	33.18	12.96	2.64
酒店板块	0.59	0.09	86.43	0.59	0.09	86.04	0.53	0.10	85.92	0.25	0.10	87.23
房地产板块	--	--	--	0.05	0.01	19.32	--	--	--	--	--	--
合计	671.66	100.00	3.82	677.58	100.00	3.99	552.36	100.00	4.61	255.98	100.00	5.82

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2016年1~6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255.98亿元，占上年全年营业收入的46.34%；公司实现毛利率5.82%；实现净利润2.37亿元，占上年全年的68.10%。

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，持续降低产品制造成本；同时，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，公司钢铁产品毛利率水平稳中有升。

2. 原料采购

公司产品生产所需的主要原料包括铁矿石、煤炭和废钢，其在原材料成本中的占比分别为59%、17%和2%。

（1）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。由

于 2013 年下半年以来进口铁矿价格持续下降，进口铁矿石价格持续低于国内铁矿石价格，公司于 2014 年停止了对国内铁矿石的采购。具体来看，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 2013 年的 846.82 元/吨下降到 2015 年的 405.50 元/吨，下跌幅度达到 52.11%。2016 年 1~6 月，进口铁矿石采购均价进一步下跌 13.37%至 351.28 元/吨。从采购量上来看，公司进口铁矿石采购量有所波动，主要系公司所采购铁矿石主要由矿粉、球团和矿块三类构成，2014 年公司在矿粉、球团和矿块的采购及使用比例上调整有所调整，同时用于矿石品位不同等原因，造成公司铁矿石采购量波动较大。2015 年，公司铁矿石采购量为 1,710.35 万吨，较上年下降 17.16%。2016 年 1~6 月，公司铁矿石采购量为 838.12 万吨，占 2015 年全年的 49.00%。

表5 2013~2016年6月公司铁矿粉采购情况（单位：万吨、元/吨）

名称	项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
进口矿 ²	采购量	1,735.32	2,064.67	1,710.35	838.12
	采购均价	846.82	669.35	405.50	351.28
国产铁精粉	采购量	7.07	--	--	--
	采购均价	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 laycan²当月的平均普氏价格³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、二程船运方式运至公司厂区。由于此采购价格中已包括了物流运输成本，因此公司不需要额外支付运输费用。

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。

（2）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

² layday and canceling date 的缩写。

³ 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。

到保障。

2013~2015年，公司原煤采购量分别为193.1万吨、70.76万吨和167.54万吨；公司焦煤采购量分别为410.74万吨、403.94万吨和388.40万吨。2015年，公司调整生产工艺，大量使用低价的原煤替代焦煤，致使公司原煤采购量增加。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，2013~2015年，公司原煤采购平均价格分别为784.44元/吨、643.38元/吨和592.60元/吨；焦煤采购平均价格分别为1,297.15元/吨、997.14元/吨和810.40元/吨。2016年1~6月，公司原煤采购量为74.34万吨，采购均价下降14.55%至506.35元/吨；公司焦煤采购量为195.20万吨，采购均价较年初下降8.65%至740.33元/吨。

表6 2013~2016年公司煤炭采购情况

项目		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
原煤	采购量（万吨）	193.1	70.76	167.54	74.34
	采购均价（元/吨）	784.44	643.38	592.60	506.35
焦煤	采购量（万吨）	410.74	403.94	388.40	195.20
	采购均价（元/吨）	1,297.15	997.14	810.40	740.33

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，在一定程度降低了公司的采购成本。

（3）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7 2013~2016年6月公司废钢采购情况

项目		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
废钢	采购量（万吨）	18.90	31.63	130.80	59.75
	单价（元/吨）	2,354.64	1,890.95	1,317.94	1,240.13

资料来源：公司提供

受行业整体景气度下行影响，2013~2015 年，公司废钢采购单价呈逐年下降趋势，年均复合下降 25.19%。废钢价格逐年下降，在一定程度降低了公司的采购成本。同时，公司使用废钢冶炼可以减少污染排放、提高冶炼效率。近三年，公司废钢采购量呈逐年增长趋势，年均复合增长 163.07%。2015 年，公司废钢采购量达 130.80 万吨，较上年增长 313.53%。2016 年 1~6 月，公司废钢采购量为 59.75 万吨，采购单价较年初下降 5.90%至 1,240.13 元/吨。

在采购集中度方面，2013~2015 年，公司前五大供应商采购金额占比分别为 50.75%、56.19%和 53.62%，公司采购集中度较高并呈现波动上升提高态势，公司存在一定采购集中风险。

表8 2013~2015年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	采购客户	采购产品	采购金额	采购额占比
2013 年	Top Tip Holding PTE LTD	矿石	90.22	36.38
	徐州华裕煤气有限公司	焦煤	10.23	4.13
	永煤集团股份有限公司	焦煤	9.70	3.91
	无锡常隆发物资有限公司	焦煤	7.78	3.14
	山西阳光焦化集团股份有限公司	焦煤	7.92	3.19
合计			125.84	50.75
2014 年	Top Tip Holding PTE LTD	矿石	83.56	36.14
	宁波君安物产有限公司	矿石	16.50	7.14
	徐州华裕煤气有限公司	焦煤	14.55	6.29
	宁波君安矿业有限公司	矿石	10.27	4.44
	山东潍焦集团薛城能源有限公司	焦煤	5.05	2.18
合计			129.92	56.19
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	53.62

资料来源：公司提供

总体看，公司坚持以降本增效为核心，通过增加废钢采购量一定程度降低产品制造成本，提高经营效益。公司主要供应商多为铁矿石和焦煤经销商，近年公司采购集中度呈现波动上升提高态势，公司存在一定采购集中风险。

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、冷镦钢、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，公司已累计研发新品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9 截至2016年6月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——嘉善普亿集团展开合作，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。

2013~2015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10 2013~2016年6月公司主要产品的产量情况（单位：万吨、%）

产品	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~6 月		
	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	产能	产量	产能利用率
轧钢	1,100	842	76.55	1,100	890	80.91	1,100	896.66	81.51	1,100	439.71	39.97
烧结矿	1,280	1,417	110.7	1,280	1,392	108.77	1,280	1,413	110.40	1,280	711	55.58
生铁	1,100	858	77.97	1,100	900	81.84	1,100	943	85.77	1,100	452	41.13
钢坯	1,110	851	76.63	1,110	901	81.18	1,110	908	81.82	1,110	447	40.28

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司合金管坯产量呈逐年增长趋势，年均复合增长 7.46%。截至 2015 年底，公司合金管坯产量达到 223.74 万吨，产能利用率由 2013 年的 64.59% 上升至 2015 年的 74.58%。近三年，公司优线产量呈波动增长趋势，年均复合增长 7.25%。截至 2015 年底，公司优线产量达到 260.99 万吨，由于公司调整产品结构，对优线产能进行扩张，因此优线的产能利用率有所下降，2015 年为 60.70%。2013~2015 年，公司合金钢带产量呈逐年上升趋势，年均复合增长 14.31%。截至 2015 年底，公司合金钢带产量达到 90.89 万吨，产能利用率由 2013 年的 77.29% 上升至 2015 年的 100.99%。由于普线生产经营效益不佳，公司于 2015 年放弃普线生产，并将普线产能并入优线生产板块。

表11 2013~2016年6月公司轧钢产品销量情况

产品		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
合金管坯	产能（万吨）	300	300	300	300
	产量（万吨）	193.76	213.17	223.74	95.16
	产能利用率（%）	64.59	71.06	74.58	31.72
普线	产能（万吨）	80	80	--	--
	产量（万吨）	20.17	18.63	--	--
	产能利用率（%）	25.21	23.29	--	--
优线	产能（万吨）	350	350	430	430
	产量（万吨）	226.89	283.11	260.99	137.95

	产能利用率 (%)	64.83	80.89	60.70	32.08
	产能 (万吨)	280	280	280	280
螺纹钢	产量 (万吨)	331.54	342.34	321.04	160.28
	产能利用率 (%)	118.41	122.26	114.66	57.24
	产能 (万吨)	90	90	90	90
合金钢带	产量 (万吨)	69.56	85.76	90.89	46.32
	产能利用率 (%)	77.29	95.29	100.99	51.47

资料来源：公司提供

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。公司不断调整产品结构，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。

公司主要产品销售通过经销商完成，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12 2013~2016年6月公司主营产品分区域销售情况（单位：万吨、%）

地区	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~6 月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
杭州	259.29	30.86	283.17	31.92	236.00	26.71	132.66	30.64
无锡	139.91	16.65	120.13	13.54	158.87	17.98	70.58	16.30
常州	91.16	10.85	105.23	11.86	158.44	17.94	68.59	15.84
南通	86.23	10.26	100.79	11.36	72.02	8.15	37.93	8.76

上海	80.97	9.63	83.05	9.36	66.19	7.49	32.38	7.48
苏州	61.35	7.3	47.47	5.35	39.52	4.47	17.03	3.93
嘉兴	43.58	5.19	41.26	4.65	42.60	4.82	18.44	4.26
扬州	20.31	2.42	26.74	3.01	23.76	2.69	10.65	2.46
镇江	12.21	1.45	33.58	3.79	--	--	--	--
马鞍山	10.11	1.2	11.72	1.32	--	--	--	--
宁波	9.95	1.18	8.96	1.01	13.60	1.54	8.31	1.92
南京	7.92	0.94	7.45	0.84	9.54	1.08	2.08	0.48
常州(品种钢)	2.43	0.29	1.15	0.13	9.75	1.10	6.36	1.47
温台	2.25	0.27	3.19	0.36	3.33	0.38	2.01	0.47
盐城	0.99	0.12	--	--	1.09	0.12	0.05	0.01
出口	11.67	1.39	13.35	1.5	48.70	5.51	25.92	5.99
合计	840.32	100	887.25	100	883.42	100.00	432.99	100.00

资料来源：公司提供

注：由于镇江、马鞍山因办事处合并，无法单独统计数量。

销售价格的制定方面，公司参考产品市场实际销售价格及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，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。2013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。2013~2015年，公司各产品销售价格均有所下降；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39.16%至2,530.57元/吨、优线销售均价下降35.93%至2,502.68元/吨、螺纹钢销售均价下降41.74%至2,234.98元/吨、合金钢带销售均价下降37.03%至2,271.31元/吨。短期看，钢材价格低迷对公司产品价格可能带来的负面影响仍将持续。

从产品销量来看，近年来，公司将生产和销售重点逐步向毛利高的优特钢转移。2013~2015年，公司合金管坯销量年均复合增长6.73%至218.90万吨，优线销量年均复合增长6.93%至261.6万吨，合金钢带销量年均复合增长14.57%至90.20万吨；同时，受公司减少普线和螺纹钢生产影响，2015年，公司不再销售谱线产品；近三年，公司螺纹钢产品年均复合减少2.77%至312.70万吨。2016年1~6月，公司合金管坯销量为94.49万吨，占上年全年销量的43.17%；公司优线产量为129.39万吨，占上年全年销量的49.46%；公司合金钢带销量为46.83%，占上年全年销量的51.92%。由于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，2013~2015年，公司轧钢产品产销率均维持在较高水平。

表13 2013~2016年6月公司轧钢产品销售情况

	产品	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
合金管坯	产销率(%)	99.18	98.60	97.84	99.30
	销量(万吨)	192.17	210.19	218.9	94.49
	销售均价(元/吨)	4,159.30	3,469.31	2,530.57	2,500.77
普线	产销率(%)	98.61	100.11	--	--
	销量(万吨)	19.89	18.65	--	--
	销售均价(元/吨)	3,867.92	3,386.64	--	--
优线	产销率(%)	100.83	81.16	100.23	93.79
	销量(万吨)	228.77	229.76	261.60	129.39
	销售均价(元/吨)	3,906.28	3,397.89	2,502.68	2,517.52
螺纹钢	产销率(%)	99.77	99.91	97.40	101.25
	销量(万吨)	330.78	342.02	312.7	162.28
	销售均价(元/吨)	3,836.51	3,232.98	2,234.98	2,194.01
合金钢带	产销率(%)	98.79	101.01	99.24	101.10
	销量(万吨)	68.72	86.63	90.20	46.83
	销售均价(元/吨)	3,607.11	3,196.13	2,271.31	2,331.08

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、季度结算。

从客户集中度看，2013~2015年，由于公司向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14 2013~2015年公司前5大销售客户情况（单位：亿元、%）

年份	客户	销售额	占比
2013	苏州常武贸易有限公司	20.89	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	18.7	2.76
	江苏峻丰国际贸易有限公司	17.99	2.66
	南京辛寅贸易事业有限公司	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	11.6
2015	无锡市宏天鹏贸易有限公司	13.81	2.50
	南京辛寅贸易实业有限公司	9.38	1.70
	苏州常武贸易有限公司	8.68	1.57
	江苏峻丰国际贸易有限公司	8.42	1.52
	浙江省冶金物资有限公司	8.00	1.45
合计		48.28	8.74

资料来源：公司提供

总体看，公司销售网络和渠道较为完善；由于钢铁市场不景气的整体环境下，公司各类钢材产品销售价格均有所下滑，短期看，钢铁市场低迷对公司产品价格的负面影响仍将持续；公司客户集中度风险较低。

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，2013~2015 年，公司应收账款周转次数分别为 91.58 次、82.71 次和 70.06 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。2013~2015 年，公司存货周转次数分别为 21.74 次、19.65 次和 16.12 次，整体呈下降态势。2014 年，公司存货周转次数较上年有所下降主要系公司存货水平上升所致。2015 年，公司存货周转率较上年有所下降主要系公司营业收入下降所致。2013~2015 年，公司总资产周转次数分别为 2.48 次、2.43 次和 1.90 次，公司总资产周转次数基本保持稳定。

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15 2015年大型钢铁上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
华菱钢铁	19.06	5.05	0.55
安阳钢铁	29.36	3.41	0.63
首钢股份	32.58	4.52	0.28
平均值	12.92	6.81	0.88
中天钢铁	73.92	16.12	1.90

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，受钢铁行业景气度下行影响，公司经营效率有所下滑，但仍处于行业较高水平。

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，公司与关联方之间的交易均依据市场价格确定，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。2013~2015 年，公司从关联方采购、接受劳务的金额分别为 16.23 亿元、20.21 亿元和 14.24 亿元，呈波动减少趋势；公司从关联方采购、接受劳务的金额占营业成本比例比重分别为 2.51%、3.11% 和 2.70%，占比较小。2013~2015 年，公司向关联方销售、提供劳务的金额较小。

表16 2013~2015年公司关联交易情况

年 份	从关联方采购、接受劳务		向关联方销售、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
	(万元)	(%)	(万元)	(%)
2013 年	162,291.00	2.51	--	--
2014 年	202,061.00	3.11	306.00	0.00
2015 年	142,400.00	2.70	4.00	0.00

资料来源：公司提供

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

7. 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。

（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，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。

（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。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。

（5）盈利水平下降的风险

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”，公司将通过持续调整调整产品结构的和提高产品附加值，努力实现“522”发展规划”即50万吨精品钢，200万吨特钢，350万吨优钢的产品结构调整升级目标。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。

公司将基于目前拥有的棒、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。公司力争在两年内，将大部分产品打造为国内一流水平；三至五年内，部分优势产品达到国际先进水平，产品竞争力处于同行业第一层次，与奔驰、宝马等国内外知名客户形成稳固的供应链，实行订单生产。

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，着重优特钢棒材和优特钢线材这两类类型产品的发展。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高端的中碳轮箍轴承钢；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2013~2015年度财务报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留审计意见。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；2015年公司新增合并单位2家，系收回中天钢铁集团（上海）有限公司和中天钢铁集团（广西）有限公司代持股权，减少合并单位1家，系转让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2016年1~6月财务报表未经审计。

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。

截至2016年6月底，公司合并资产总额312.28亿元，负债合计218.30亿元，所有者权益（含少数股东权益）93.98亿元。2016年1~6月公司实现营业收入255.97亿元，净利润（含少数股东损益）2.37亿元，归属于母公司所有者净利润1.97亿元；经营活动产生的现金流量净额7.46亿元，现金及现金等价物净增加额5.36亿元。

2. 资产质量

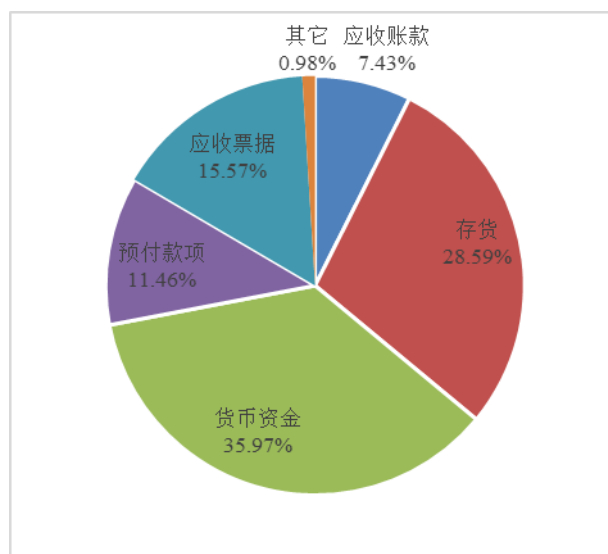
随着公司经营及投资规模的扩大，近年来资产规模逐年增长，合并资产总额年均复合增长4.10%。截至2015年底，公司合并资产总额297.13亿元，较年初增长5.00%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占比36.79%，非流动资产占比63.21%，非流动资产占比较高，符合钢铁企业以固定资产为主的资产结构。

流动资产

近三年，公司流动资产呈波动增长趋势，年均复合增长10.33%。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。

图5 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近三年，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长16.03%。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。

近三年，公司应收票据呈波动增长趋势，年均复合增长38.46%。截至2015年底，公司应收票据合计17.02亿元，较年初增长96.09%，主要系公司扩大票据结算规模所致。其中，银行承兑汇票占比61.22%，商业承兑汇票占比38.78%。

近三年，公司应收账款账面价值呈波动减少趋势，年均复合减少1.14%。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，赊销规模扩大所致。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%）。由于主要欠款客户均为公司长期稳定客户，故公司应收账款风险较小。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。

近三年，公司预付款项呈逐年增长趋势，年均复合增长7.91%。截至2015年底，公司预付款项合计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。

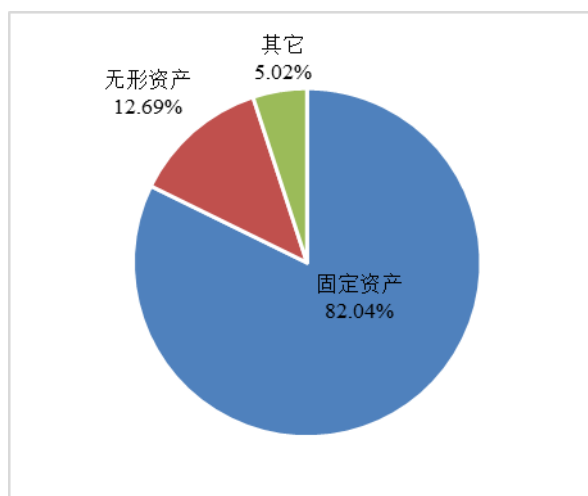
近三年，公司存货账面价值呈波动减少趋势，年均复合减少1.35%。截至2015年底，公司存货账面价值为31.25亿元，较年初减少8.38%，主要系原材料价格波动较大，公司提高原材料采购频率和压低原材料库存水平所致。公司存货主要由原材料（占比69.75%）和库存商品（占比30.03%）构成。公司未对存货计提减值准备，主要系公司对存货管控力度较大，存货的整体采购和周转频次较高所致。考虑到铁矿石、冶金焦、煤炭等原材料价格波动较大，以及钢材产品价格下跌幅度较大等因素，公司存货可能存在一定跌价风险。

非流动资产

近三年，公司非流动资产规模呈波动增长趋势，年均复合增长0.92%。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。

图6 2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近三年，公司固定资产账面价值呈逐年增长趋势，年均复合增长2.36%。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，公司未对固定资产计提减值准备。

近三年，公司无形资产呈逐年减少趋势，年均复合减少2.64%。截至2015年底，公司无形资产账面价值为23.83亿元，较年初增长2.68%，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（占比7.91%）。公司无形资产中存在账面价值16.28亿元（占比68.34%）的土地使用权用于借款抵押担保，占无形资产账面价值的62.93%。

截至2016年6月底，公司合并资产总额为312.28亿元，较年初增加5.10%，流动资产和非流动资产分别占比40.54%和59.46%，仍偏重非流动资产；流动资产仍以货币资金、存货、应收票据和预付款项为主；非流动资产仍以固定资产和无形资产为主，资产构成变化不大。

总体看，公司资产规模较大，以非流动资产为主，符合钢铁行业特点；公司使用受到限制的货币资金占比较高；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。

3. 负债及所有者权益

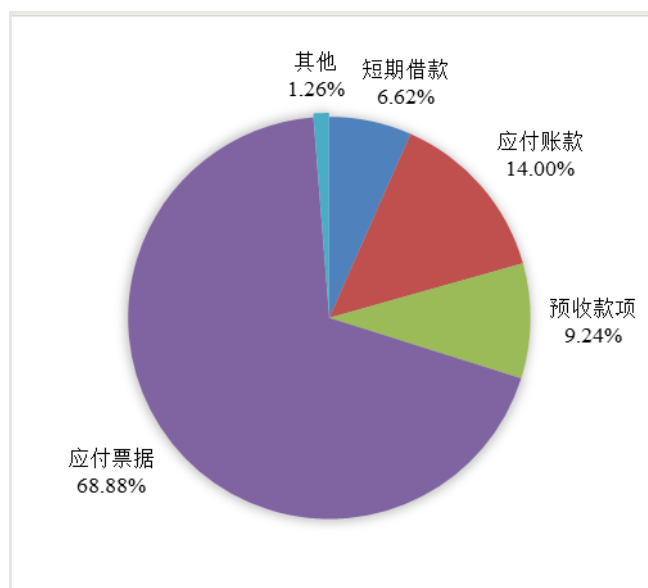
负债

近三年，公司负债总额呈逐年增长趋势，年均复合增长2.60%。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。公司负债构成中流动负债占比68.56%，非流动负债占比31.44%。

近三年，公司流动负债年均复合增长5.38%。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%）构成。

图7 2015年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

近三年，公司短期借款呈波动减少趋势，年均复合减少2.91%。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。

近三年，公司应付票据呈逐年增长趋势，年均复合增长31.77%。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以票据为主，当年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。

近三年，公司应付账款呈逐年减少趋势，年均复合减少32.46%。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。

近三年，公司预收款项小幅波动减少，年均复合减少3.61%，主要系产品销售价格下降，导致预收款金额减少所致。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。

近三年，公司非流动负债呈波动减少趋势，年均复合增长2.76%。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。

近三年，公司长期借款呈逐年减少趋势，年均复合减少7.80%。截至2015年底，公司长期借款合计46.28亿元，较年初减少14.36%，主要系公司偿付部分长期借款所致。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。截至2015年底，公司长期借款于2017年内到期的金额为15.99亿元（占比34.55%）、2018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。

2013~2014年，公司无应付债券。截至2015年底，公司应付债券合计9.10亿元，系发行公司债券“15中天01”所致。“15中天01”为三年期固定利率债券，当前余额为9.10亿元，票面利率为7.50%，将于2018年12月到期。

公司长期应付款主要为应付设备款。近三年，公司长期应付款逐年减少，年均复合减少18.59%，系逐年归还设备款和工程款所致。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%。

近三年，公司全部债务呈逐年增长趋势，年均复合增长15.99%，主要系短期债务大幅增长所致。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，债务结构有待调整。近三年，公司资产负债率逐年降低，分别为71.20%、70.32%、69.17%；全部债务资本化比例逐年提高，分别为60.35%、60.91%、63.84%；长期债务资本化比率呈波动下降趋势，分别为40.80%、39.15%、37.67%。公司债务指标变化不大，整体债务负担较重。

截至2016年6月底，公司负债合计218.30亿元，较年初增加6.22%，负债结构没有发生大的变化，仍以流动负债为主（占比64.57%）。截至2016年6月底，公司全部债务为184.51亿元，较年初增长7.94%，主要系公司发行公司债“16中天01”所致；其中，短期债务为107.22亿元（占比62.51%），长期债务为64.30亿元（占比37.49%）；公司资产负债率、全部债务资本化比例和长期债务资本化比率分别为69.91%、64.60%和40.63%，均较年初有所上升。

总体看，公司负债水平较高，且公司负债结构以流动负债为主，公司财务结构有待改善。同时，公司债务中，短期债务占比较高，短期存在较高支付压力。

所有者权益

近三年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长7.70%，主要系未分配利润增长所致，近三年公司未分配利润年均复合增长率达15.52%，增长较快。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%，其中，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，所有者权益结构稳定性一般。

截至2016年6月底，公司所有者权益为93.98亿元，较年初增加2.58%，结构较年初变化不大，仍以资本公积和未分配利润为主。

总体看，近年来，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

2013~2015年，公司实现营业收入分别为671.66亿元、677.57亿元和552.36亿元，呈波动减少趋势，年均复合减少9.31%，主要系钢铁行业景气度下行，公司钢铁板块业务收入大幅减少所致。2013~2015年，公司营业成本呈波动减少趋势，年均复合减少9.68%；2015年，公司营业成本为526.92亿元，较上年减少19.00%，主要系铁矿石、焦炭等原材料价格大幅下降所致。2013~2015年，公司实现营业利润分别为4.81亿元、5.91亿元和3.92亿元，呈波动下降趋势；2014年，公司营业利润较上年增长22.88%，主要系原材料价格下降幅度大于产品价格的降幅；2015年，公司营业利润较上年减少33.67%，主要系管理费用大幅增长，同时投资收益有所减少所致。2013~2015年，公司实现净利润分别为3.16亿元、4.61亿元和3.48亿元；其中归属于母公司所有者的净利润分别为2.35亿元、3.85亿元和2.63亿元。近三年，公司营业利润率分别为3.79%、3.90%和4.54%，呈逐年上升趋势；主要系公司营业成本下降幅度大于营业收入下降幅度。

费用控制方面，2013~2015年，公司期间费用分别为20.41亿元、20.30亿元和21.13亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长1.75%。2015年，公司期间费用较上年增长4.07%，主要系管理费用增加所致；其中，销售费用占比4.81%、管理费用占比29.54%、财务费用占比65.65%。2013~2015年，

公司销售费用呈逐年增长趋势，年均复合增长20.64%，公司加大销售力度所致。2013~2015年，财务费用呈波动增长趋势，年均复合增长2.05%；2014年，公司财务费用较上年增长5.88%，主要系公司借款规模上升使得利息支出上升所致；2015年，公司财务费用较上年减少1.63%，主要系利率下行，导致公司银行承兑汇票贴息规模下降所致。2013~2015年，管理费用呈波动减少趋势，年均复合减少1.18%；2015年，公司管理费用同比增长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。2013~2015年，公司费用收入比分别为3.04%、3.00%和3.83%，费用控制能力仍属较强。

从盈利指标看，受公司利润规模逐年下降影响，2013~2015年，公司总资本收益率分别为4.60%、4.08%和3.02%，逐年小幅下降；受公司债务规模增长影响，2013~2015年，公司总资产报酬率分别为3.73%、3.58%和2.63%，呈持续下降趋势；净资产收益率分别为4.08%、5.65%和3.96%，呈波动下降趋势，主要系公司净利润波动减少，且所有者权益波动增长所致。公司盈利指标有所下降，盈利水平有所下降。

2016年1~6月，公司实现营业收入255.97亿元，占2015年全年营业收入的46.34%；实现净利润2.37亿元，占2015年全年净利润的68.02%。

总体看，近年来受产品销售价格下滑影响，公司营业收入有所下降；但由于公司生产所需原材料价格也呈下降趋势，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动来看，2013~2015年，公司经营活动现金流入呈波动减少趋势，年均复合减少9.21%；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。2013~2015年，经营活动现金流出呈波动减少趋势，年均复合减少9.08%；2015年，经营活动现金流出合计596.39亿元，同比减少23.24%；主要系公司生产所需原材料价格大幅下降所致。受上述因素影响，2013~2015年，公司经营活动现金净流入金额分别为28.59亿元、26.30亿元和21.83亿元，年均复合减少12.62%。从收入实现质量来看，2015年，公司的现金收入比分别为109.57%、116.67%和108.54%，有所波动，但总体仍处于较高水平，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2013~2015年，公司投资活动现金流入呈波动减少趋势，年均复合减少50.21%；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；2013~2015年，公司投资活动现金流出呈波动减少趋势，年均复合减少26.86%；2015年，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，2013~2015年，公司投资活动现金流净额分别为16.35亿元、23.67亿元和10.38亿元。

筹资活动方面，2013~2015年，公司筹资活动现金流入呈波动增长趋势，年均复合增长8.58%；2015年，公司筹资活动现金流入额为129.22亿元，同比减少18.78%，主要系公司筹资规模有所下降所致。2013~2015年，公司筹资活动现金流出量有所波动，但变化不大；2015年，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，2013~2015年，公司筹资活动现金净额分别为-12.22亿元、-6.15亿元和-0.46亿元，净流出规模呈逐年下降趋势。

2016年1~6月，公司经营活动产生的现金流量净额为7.46亿元；投资活动产生的现金净流量为-3.39亿元；筹资活动产生的现金流量净额2.04亿元。

总体看，公司经营性现金流净额有所减少，收入实现质量维持在较高水平，外部融资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率呈波动上升趋势，流动比率分别为0.71倍、0.66倍和0.78倍，速动比率分别为0.45倍、0.41倍和0.55倍，2015年上升较多主要系公司发行债券募集资金到账导致货币资金增长所致。2013~2015年，公司现金短期债务比分别为0.58倍、0.48倍和0.53倍，呈波动下降趋势；由于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一般。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司EBITDA分别为22.15亿元、24.30亿元和22.23亿元；2014年，公司EBITDA较上年增长9.69%，主要系公司钢材产品销售收入增长导致利润总额增长所致；2015年，公司EBITDA为22.23亿元，较上年下降8.51%，主要系行业景气度下行，钢材产品价格大幅下降，导致公司利润总额大幅下降所致；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。公司EBITDA主要来自折旧和利息支出，EBITDA实现质量不高。2013~2015年，公司EBITDA利息倍数分别为3.76倍、6.33倍和5.97倍，呈波动上升趋势，主要系公司借款利率有所降低所致；EBITDA全部债务比分别为0.18倍、0.19倍和0.14倍，整体呈下降趋势，主要系公司债务规模扩大所致，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2016年6月底，公司无重大诉讼。

截至2016年6月底，公司对外担保余额共计25.55亿元（占所有者权益比重为27.19%），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，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6月底，公司获得授信总额为人民币216.79亿元，其中未使用的授信额度63.95亿元，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2016年6月30日，公司未结清银行信贷中存在11笔关注类贷款业务，余额合计1.53亿元；主要系公司属于钢铁行业，在行业景气度低迷的环境下，华融金融租赁股份有限公司将公司贷款业务划分为关注类。已结清银行信贷中存在1笔关注类票据贴现业务。

总体看，受钢铁行业景气度下行影响，公司短期筹资规模较大；同时，由于公司货币资金中受限资金比例较高，公司短期偿债能力一般。受公司发行债券影响，公司长期债务水平有所上升，公司长期偿债能力一般。综合看，公司存在一定短期偿债压力，但整体偿债能力尚可。

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2016年6月底，公司全部债务合计171.53亿元，本期拟发行公司债规模为不超过1.90亿元（含1.90亿元），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2016年6月底财务数据为基础，假设本期募集资金净额为1.90亿元，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上升0.70个百分点至41.33%，公司全部债务资本化比率上升0.25个百分点至64.86%，资产负债率上升0.18个百分点至70.09%，债务负担及负债水

平略有上升。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2015年的财务数据为基础，公司2015年EBITDA为22.23亿元，为本期公司债券发行额度（1.90亿元）的11.70倍，EBITDA对本期债券的保障能力很强。公司2015年经营活动产生的现金流入618.22亿元，为本次公司债券发行额度（1.90亿元）的325.38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。

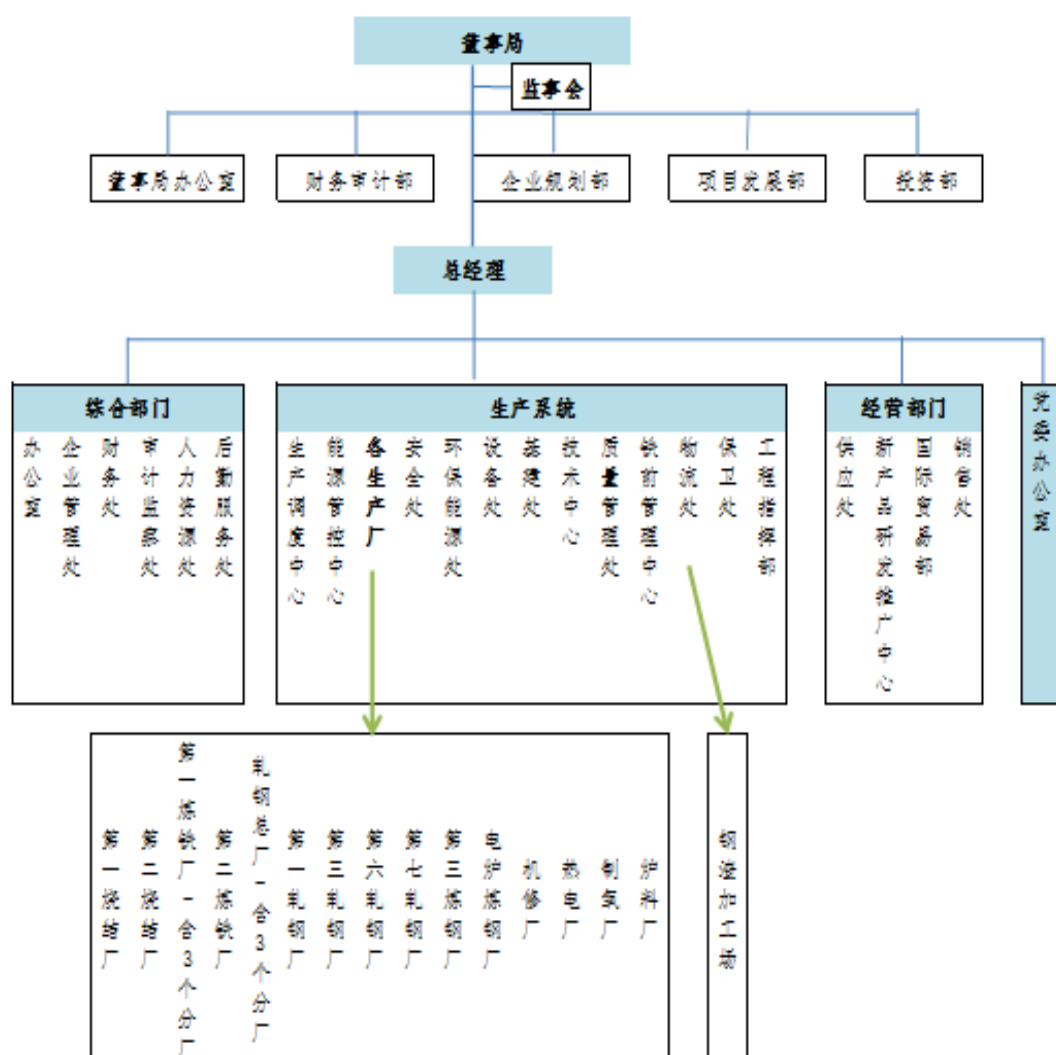
公司在国内属千万吨级钢铁生产企业，技术装备水平位列国内先进行列，公司重点发展毛利高的优特钢产品，近年来高附加值、高技术含量产品产销量占比逐步提高，有利于公司取得较好的经济效益。由于公司铁矿石完全从海外进口，原材料成本较低，且下游市场主要面向长三角地区，公司在全行业亏损的情形下产销量基本稳定，并保持了盈利，经营活动现金流状况良好。

同时，联合评级也关注到受钢铁行业不景气、钢价持续下跌等因素影响，公司营业收入、盈利规模有所下降，短期债务规模较大对公司经营造成一定不利影响。

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。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
资产总额（亿元）	274.21	282.97	297.13	312.28
所有者权益（亿元）	78.98	83.99	91.61	93.98
短期债务（亿元）	65.79	76.82	106.38	107.22
长期债务（亿元）	54.44	54.04	55.38	64.30
全部债务（亿元）	120.23	130.86	161.76	171.53
营业收入（亿元）	671.66	677.57	552.36	255.97
净利润（亿元）	3.16	4.61	3.48	2.37
EBITDA（亿元）	22.15	24.30	22.23	0.00
经营性净现金流（亿元）	28.59	26.30	21.83	7.46
应收账款周转次数（次）	91.58	82.71	70.06	28.28
存货周转次数（次）	21.74	19.65	16.12	7.07
总资产周转次数（次）	2.48	2.43	1.90	0.84
现金收入比率（%）	109.57	116.67	108.54	162.37
总资本收益率（%）	4.60	4.08	3.02	0.88
总资产报酬率（%）	3.73	3.58	2.63	1.04
净资产收益率（%）	4.08	5.65	3.96	2.55
营业利润率（%）	3.79	3.90	4.54	5.70
费用收入比（%）	3.04	3.00	3.83	4.49
资产负债率（%）	71.20	70.32	69.17	69.91
全部债务资本化比率（%）	60.35	60.91	63.84	64.60
长期债务资本化比率（%）	40.80	39.15	37.67	40.63
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	6.33	5.97	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.19	0.14	--
流动比率（倍）	0.71	0.66	0.78	0.90
速动比率（倍）	0.45	0.41	0.55	0.64
现金短期债务比（倍）	0.58	0.48	0.53	0.56
经营现金流动负债比率（%）	22.53	19.49	15.49	5.29
EBITDA/本期发债额度（倍）	11.66	12.79	11.70	--

注：1、公司 2016 年 1~6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2、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。

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+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

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，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中天钢铁集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）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相关状况，如发现中天钢铁集团有限公司或本次（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，据以确认或调整本次（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，可宣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。

联合评级对本次（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。

