

信用等级公告

联合〔2020〕579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 2020 年公司债券（第一期）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拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年三月二十七日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中天钢铁集团有限公司

2020年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+
公司主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
发行规模：不超过10亿元（含）
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：2020年3月27日
主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 9月
资产总额（亿元）	317.65	326.97	366.06	366.50
所有者权益（亿元）	99.16	111.31	123.73	131.84
长期债务（亿元）	77.48	63.98	48.57	47.54
全部债务（亿元）	182.73	159.06	171.10	117.66
营业收入（亿元）	563.35	603.37	579.79	427.14
净利润（亿元）	4.48	11.65	14.23	8.11
EBITDA（亿元）	25.44	38.42	47.53	--
经营性净现金流（亿元）	1.86	32.64	67.05	16.95
营业利润率（%）	5.19	5.87	6.78	5.36
净资产收益率（%）	4.70	11.07	12.11	--
资产负债率（%）	68.78	65.96	66.20	64.03
全部债务资本化比率（%）	64.82	58.83	58.03	47.16
流动比率（倍）	0.99	1.05	1.03	1.07
EBITDA全部债务比（倍）	0.14	0.24	0.28	--
EBITDA利息倍数（倍）	6.35	5.13	9.98	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.54	3.84	4.75	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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；3. 2019年前三季度财务数据未经审计、相关财务指标未年化

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”）的评级反映了公司作为千万吨级钢铁生产企业，在生产规模、研发能力、设备水平、产品结构以及区位和物流等方面具有的优势。同时，联合评级也关注到钢铁行业周期性很强、原材料价格波动较大、公司债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司产品结构进一步优化、产品附加值进一步提升，公司整体竞争力有望进一步增强。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水平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. 产能规模大，产品结构较好，市场竞争力较强。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在区域市场中具备较强的市场竞争力。公司重点发展优特钢产品，公司产品附加值提高，有利于公司市场竞争力的持续提升。

2. 区位优势明显。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。

3. 经营业绩良好。公司经营较为稳定，2016—2018年，公司净利润逐年增长，经营现金流状况良好。

关注

1. 经营业绩受行业周期影响较大。钢铁行业为强周期性行业，未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在不确定

性，钢材价格仍存在出现较大波动的可能，从而对公司经营业绩造成一定影响。

2. 原材料成本控制压力。公司铁矿粉全部进口，受大宗原材料价格波动和人民币汇率波动影响较大；受煤炭去产能影响，煤炭价格上升明显，公司面临一定的原材料价格波动风险。

3. 受限资产规模大，同时存在一定或有风险和短期偿债压力。公司货币资金使用受限规模较大；公司存货规模较大，存在一定跌价风险；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险；公司短期债务占比高，存在一定短期偿债压力。

分析师

周珂鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoukx@unitedratings.com.cn

张文韬

电话：010-85172818

邮箱：zhangwt@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）

网址：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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

中天钢铁集团有限公司（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。2017年7月，公司注册资本由50,000万元人民币增至80,000万元人民币。

截至2019年9月底，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，为公司实际控制人。

表1 截至2019年9月底公司股权结构（单位：万元、%）

股东名称	出资额	占比
董才平	45,760	57.20
高一平	5,280	6.60
梅高阳	4,400	5.50
周国全	4,400	5.50
薛锡生	3,520	4.40
吴志炼	3,520	4.40
刘伟	3,520	4.40
赵金涛	2,640	3.30
周永平	2,640	3.30
李林兴	880	1.10
陈耀良	880	1.10
韩永春	880	1.10
睦志明	880	1.10
李军	800	1.00
合计	80,000	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2019年9月底，公司子公司21家，其中子公司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2019年9月底，公司设审计监察处、投资部、安全环保能源处、供应处、销售处、质量管理处等24个职能处室（详见附件一）。截至2019年9月底，公司在职员工共计11,992人。

截至2018年底，公司合并资产总额366.06亿元，负债合计242.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计123.73亿元，其中归属于母公司的所有者权益98.77亿元。2018年，公司实现营业收入579.79亿元，净利润（含少数股东损益）14.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润11.04亿

元；经营活动产生的现金流量净额67.05亿元，现金及现金等价物净增加额2.21亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额366.50亿元，负债合计234.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计131.84亿元，其中归属于母公司的所有者权益106.56亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入427.14亿元，净利润（含少数股东损益）8.11亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.79亿元；经营活动产生的现金流量净额16.95亿元，现金及现金等价物净增加额6.37亿元。

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

经中国证监会“证监许可〔2018〕971号”文件核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币20亿元（含20亿元）的公司债券。

本期债券名称为“中天钢铁集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过人民币10亿元。本期债券票面金额为100元，为3年期固定利率债券。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券票面年利率将根据簿记建档结果确定。本期债券采取网下面向合格机构投资者询价配售的方式发行。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金用于补充公司营运资金。

三、行业分析

2016—2018年，公司钢铁板块收入占营业收入的比重均达到80%以上，公司主营业务属于钢铁行业。

1. 行业概况

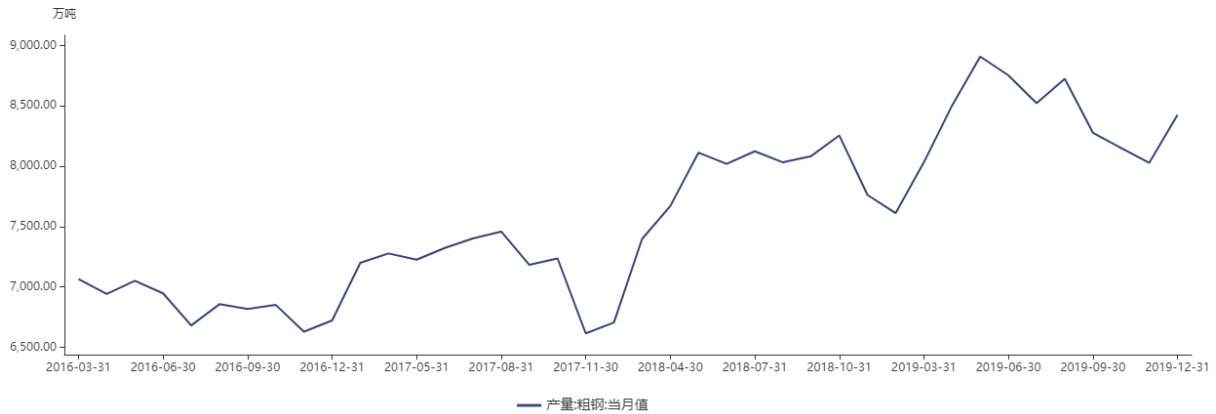
近几年，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升。2019年，由于产量增加、库存高企，主要钢材品种价格下降，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。

由于全球经济增速放缓，以及国内紧缩政策影响，2011—2015年，国内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。随着钢铁行业供给侧改革逐步实施，2016年以来，全国累计压减粗钢产能1.5亿吨以上，提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标；合计取缔地条钢企业700多家，取缔产能1.4亿吨。粗钢产能利用率由2015年的70%提升至80%以上，已基本进入合理区间。

2016—2018年，国内粗钢产量分别为8.08亿吨、8.32亿吨和9.28亿吨，年均复合增长7.16%。2018年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越9亿吨大关。2018年，国内粗钢产量同比增长6.6%，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于6.6%。2019年，国内粗钢和钢材产量分别达到9.96亿吨和12.05亿吨，同比分别增长7.3%和9.8%，增速同比上升0.7个和1.3个

百分点。

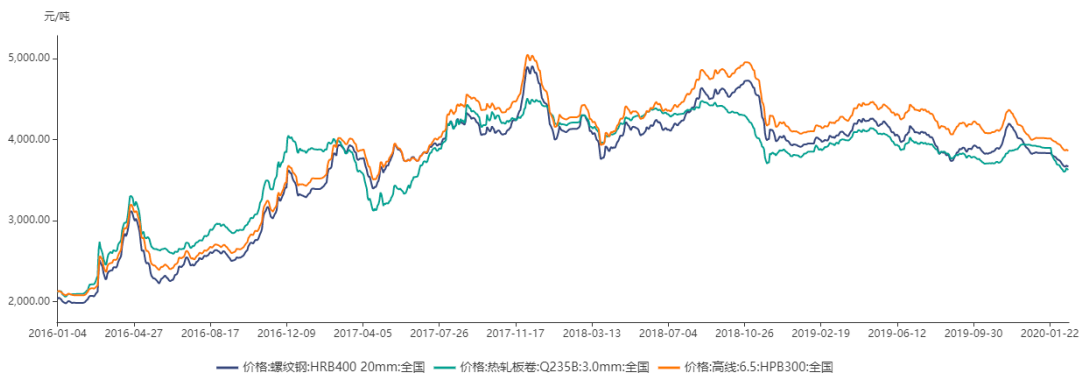
图 1 国内粗钢产量情况



资料来源: Wind

从钢材价格来看,以 Myspic 综合钢价指数¹为例,2010—2015 年,钢材价格累计下跌 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,随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施,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 2015 年 12 月 11 日的最低 69.82 点跃升至 2018 年 8 月 21 日的 164.80 点,涨幅达 136.04%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行, Myspic 综合钢价指数于 2018 年 11 月 28 日跌至 139.60 点。受冬季限产影响,钢材价格震荡上行至 2019 年 5 月,而后整体呈下行趋势。截至 2019 年底,国内螺纹钢(HRB400 20mm)均价下跌至 3,833.00 元/吨,较年初下降 2.53%;螺纹钢价格自 2017 年 12 月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌至今,已累计下跌约 20%。

图 2 国内主要钢材品种价格情况(单位: 元/吨)



资料来源: Wind

2. 上游供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石,2019 年上半年铁矿石价格大幅上升,对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行,焦炭和煤炭价格大幅增长,加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

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

普碳钢生产主要原材料为铁矿石和焦炭。

(1) 铁矿石

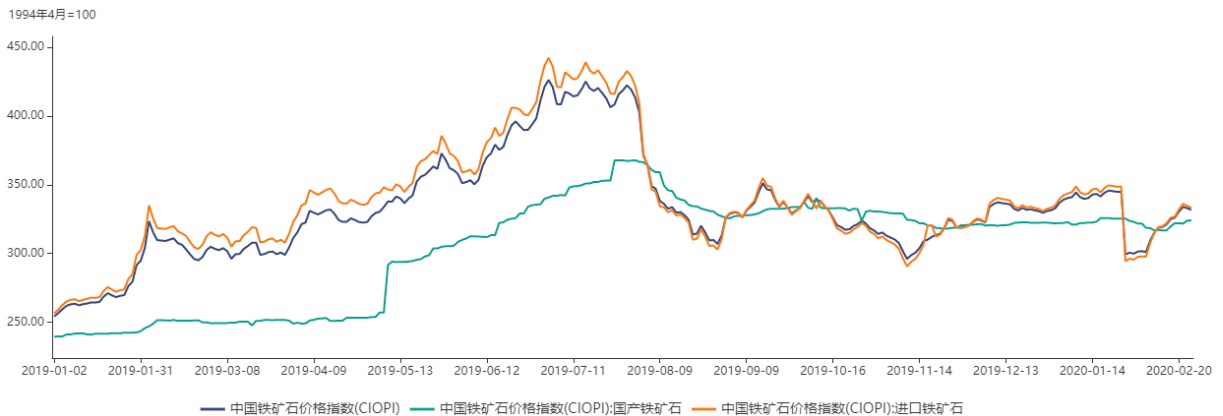
铁矿石约占炼铁成本的 30%~40%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

我国铁矿石的对外依存度呈上升趋势，2015 年，国内铁矿石对外依存度首次突破 80%，达到了 83.57%。受海外矿山扩产以及国内钢铁企业所需铁矿石品位提升影响，国内铁矿石对外依存度进一步攀升。根据中钢协统计，2016—2018 年，我国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd（以下简称“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。

从铁矿石采购价格看，2011 年 10 月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增速降低，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并喷导致国际铁矿石价格大幅走低，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，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。2016—2018 年，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看处于近年来相对低位。2019 年上半年，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，铁矿石价格持续上升。2019 年 7 月初，进口铁矿石价格指数上至 442.47，较年初的 254 大幅上升。由于国外矿山陆续复工影响，进口铁矿石价格开始下降，2019 年底进口铁矿石价格指数下降至 334.43。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成本控制造成较大压力，并进而易对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

2019 年初，国内港口铁矿石库存较去年底小幅上升，2019 年 3 月，主要港口铁矿石库存维持 1.47 亿吨水平。4 月后，冬季采暖季限产结束，高炉逐步复产，铁矿石补库需求增加，叠加淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，国外矿山发货量不足、供应放缓，国内港口库存持续下降，6 月底国内港口铁矿石库存快速下降至 1.16 亿吨，较上年同期下降 25.77%。

图 3 铁矿石价格走势情况



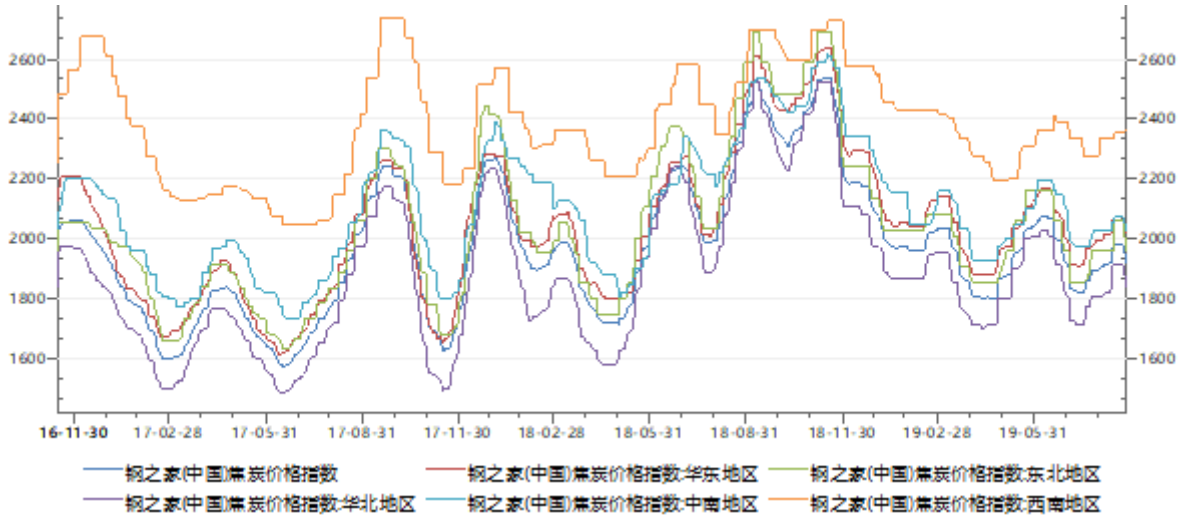
资料来源：Wind

(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的 30%~35%。

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。2016 开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年 9 月起大幅回升至高位。自 2017 年，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。2018—2019 年，焦炭价格震荡下行，但整体仍维持高位。

图4 焦炭价格走势情况(单位:元/吨)



资料来源: Wind

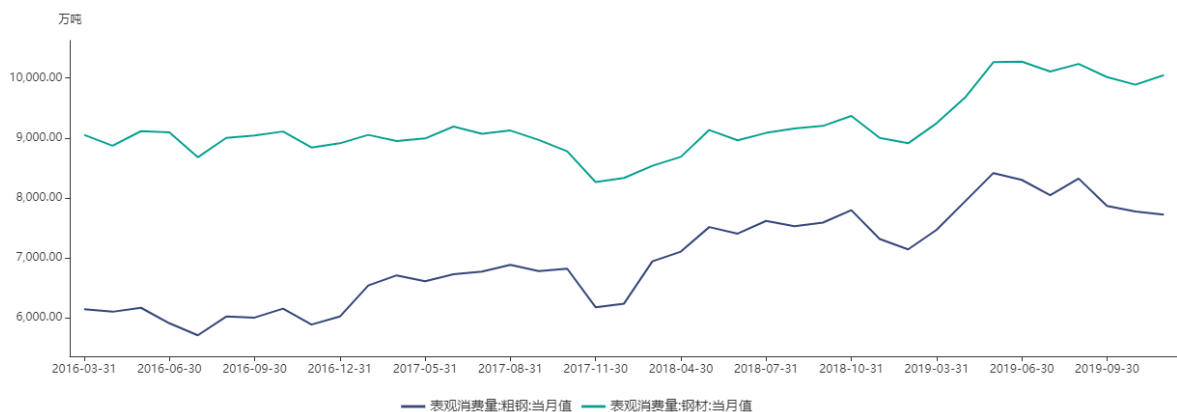
3. 下游需求

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,下游需求仍存在下滑风险。

(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。2016年以来,随着钢铁行业下游回暖,2016—2018年,我国月均粗钢表观消费量为6,008.93万吨、6,622.42万吨和7,392.95万吨;月均钢材表观消费量为8,970.16万吨、8,870.97万吨和9,002.63万吨。2019年1—11月,我国月均粗钢和钢材表观消费量分别为7,981.84万吨和9,972.11万吨,较2018年有所上升。

图5 我国粗钢和钢材表观消费量情况(单位:万吨)



资料来源: Wind

(2) 下游行业需求情况

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。

2016—2018年，我国固定资产投资完成额逐年增长，分别为59.65万亿元、63.17万亿元和63.56万亿元，同比增速分别为8.10%、7.20%和5.90%，增速逐年下降。2016—2018年，房地产投资完成额分别为10.26万亿元、10.98万亿元和12.02万亿元，同比增速分别为6.90%、7.00%和9.50%，增速逐年上升。2019年上半年，全国固定资产投资（不含农户）29.91万亿元，同比增长5.8%，增速同比下降0.2个百分点；房屋开发投资累计完成额6.16万亿元，同比增长10.90%，增速同比上升1.20个百分点。

图6 我国固定资产投资完成额及房地产投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：Wind

4. 行业竞争

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，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大幅改善。

我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一，近年来，我国粗钢产量在全球占比50%左右。

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。为提升钢铁行业集中度，国家陆续发布压减规模较小钢铁企业以及支持钢铁企业间并购重组等多项政策。

在当前行业竞争环境下，区位优势以及产品结构优势成为钢铁企业竞争力的关键因素。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；钢铁企业产品结构有领先优势，其相关产品在下游行业景气度下降的情况下，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. 行业政策

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。

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，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

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结构性改革相关配套政策，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1~1.3亿吨，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年对钢铁行业是去产能的攻坚之年。2017年3月，政府工作报告提出，2017年压减钢铁产能5,000万吨左右。

表2 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

国务院	2016年2月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
	2016年4月	《贯彻实施质量发展纲要2016年行动计划》
财政部	2016年5月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
人民银行等八部委	2016年2月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
人民银行、银监会、证监会	2016年4月	《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》
国土部	2016年3月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
环保部	2016年5月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
国家质检总局	2016年4月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等七部门	2016年4月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
国家发改委	2017年5月	《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
国家发改委等六部门	2018年4月	《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》
国家发改委等三部门	2019年5月	发布2019年钢铁化解过剩产能工作要点提出，积极稳妥推进企业兼并重组

资料来源：公开资料、联合评级整理

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，上述指导意见包括的目标，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6月，宝钢、武钢合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动国内行业集中度的提高。

2017年5月，国家发改委发布了《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》通知。在钢铁去产能方面，方案要求2017年6月30日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017年退出粗钢产能5,000万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2018年4月，《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018年退出粗钢产能3,000万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能1.5亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

2019年5月，国家发改委等三部门发布《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称《要点》），《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组。按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

6. 行业关注

（1）煤炭价格上涨压力

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的30%~35%左右。2016年开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自9月起大幅回升，给钢铁企业的成本控制带来一定压力。

（2）铁矿石采购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。

（3）钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016年10月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

（4）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。

7. 未来发展

未来钢铁行业区域位置对盈利能力的影响加大，随着钢铁行业去产能的逐步实施，钢铁行业集中度将进一步提高。

（1）企业所处区域对钢企盈利能力影响加大

在当前行业竞争环境下，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。

（2）行业集中度逐步提高

随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝武集团、河钢集团为首的几个产能达到 6,000 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，未来，我国钢铁产业集中度将逐步提高。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司产能产量规模大，高附加值、高技术含量产品占比较大，区位优势显著，物流成本较低，具备较强的综合竞争实力。

（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，逐步加大高附加值、高技术含量产品产销比重，有利于公司保持较好的经济效益。

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；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的优线、优棒产品，并进一步对焊丝钢、合金结构钢、硬线钢等优钢产品系列予以丰富。

表3 截至2019年9月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

资料来源：公司提供

（2）区位优势显著

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，京杭大运河穿厂而过。厂区距上海、南京航空港 150 公里，水路、陆路交通十分便利。公司坐落于长三角地区，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，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。

(3) 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。公司依靠长江码头、京杭大运河区位优势，充分发挥水运成本低、运输方便快捷的特点，在原辅材料输入和钢铁产品输出方面积极采用水路运输，有利于综合成本控制和外矿的稳定供应。

2. 技术研发及装备水平

公司研发能力较强，装备水平较高，可对产品的质量形成有效保障。

技术研发方面，公司与钢铁研究总院合作，设立“钢铁研究总院-研究应用基地”和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，公司与东北大学、东南大学、北京航空航天大学、北京科技大学等知名高校共同开展技术攻关、专题项目研发等技术合作。截至 2019 年底，公司研发人员共 1,480 人；拥有授权专利 254 项，其中发明专利 51 项；参与制定国家标准 8 项。

在质量检验设施方面，公司拥有各种主要理化检验设备 200 余台套，包括德国 OBLF750 火花光谱仪、美国热电 ICAP6300 等离子体发射光谱仪、荷兰帕纳科 AxiosX 荧光光谱仪、美国力可 CS744 碳硫分析仪、德国兹韦克 Z600E 材料试验机、德国卡尔蔡司 Axio Imager.M2m 金相显微镜、德国卡尔蔡司 EVO18 扫描电镜、瑞士恩斯特 AT350DR-TM 自动端淬硬度测试系统、美国 GE 水浸探伤系统、美国力可 836 氧氮分析仪，以及全自动工业分析仪、量热仪、分光光度计、水分测试仪等。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年的钢铁行业生产、技术和管理经验；公司员工年龄构成较合理，能够满足公司发展需要。

公司现有董事、监事及高级管理人员共 10 名，均具备多年的钢铁行业从业经验及管理经验。

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 2019 年 9 月底，公司在职工 11,992 人，其中生产及管理人员占 85.87%、财务人员占

0.58%、销售人员占 1.22%、技术人员占 12.34%；从文化程度看，公司高中以下学历占 25.81%，高中及中专占 36.22%，大专及本科占 37.34%，硕士及以上学历占 0.63%；从年龄构成上看，30 岁以下的人员占 32.85%，30~50 岁的人员占 60.04%，50 岁以上的员工占 7.11%。

4. 节能减排

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。

公司累计投入 150 亿元用于环保项目建设及低碳减排工作，实施烧结脱硫脱硝、城市中水回用、综合污水处理站、能源管控中心、全封闭料场、高炉煤气综合利用、冶金废渣综合利用等 110 余项节能减排、循环利用工程，环保设施均与主体设备同步正常运行，污染物排放浓度远低于环保部颁布执行的钢铁工业大气、水污染物排放标准（GB28662~28665-2012、GB13456-2012、GB13223-2011）特别排放限值标准，目前公司已达到超低排放标准限值要求，主要环保指标均达到行业领先水平，并成功入选为国家级“绿色工厂”、常州市首批低碳示范单位。

截至 2019 年底，公司环保设施主要包括：处理能力 10.5 万吨/天综合污水处理站一座；各厂配套污水-循环水处理设施 26 套；废气处理装置 118 套，其中：布袋除尘装置 97 套，电除尘装置 9 套，脱硫脱硝装置 4 套，脱硫装置 4 套，OG 法除尘 4 套。此外，公司能源管控中心项目对公司水、电、汽、风、煤气运行优化调度，提高能源利用效率，全年可节约标煤 5.58 万吨，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。

2016—2019 年，公司无重大环保处罚。目前公司已达到超低排放标准、能源消耗水平均处于同行业先进水平。

表4 公司环保指标情况

项目	2019 年	国家标准
吨钢综合能耗（千克标煤）	540.40	无
吨钢耗新水（吨）	3.14	<4.1
吨钢排放二氧化硫（千克）	0.52	<1.63
吨钢排放烟（粉）尘（千克）	0.54	<1.19

资料来源：公司提供

五、公司管理

1. 治理结构

公司法人治理结构较为完善，能够满足公司发展要求。

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。

公司设立股东大会，由全体股东组成。股东会是公司权力机构，股东会行使决定公司经营方针和投资计划、选举和更换董事及监事、审议批准董事会报告、审议批准公司的年度财务预算方案及决算方案等职权。

公司设董事会，成员为 7 人，由股东会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，选举时以全体董事三分之二以上的董事表决通过方为有效。公司董事会主要负责召集股东会会议并向股东会报告工作、执行股东会决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算及决算方案和制定公司的基本管理制度等职权。

公司不设监事会，设监事 1 人，由公司股东会选举产生。监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连选连任。公司监事主要负责对董事、高级管理人员进行监督等职权。

2. 管理体制

公司内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

公司已建立较为完善的内部控制制度，涵盖财务管理、预算管理、投融资管理、安全环保管理等各个方面。

为了规范财务管理行为，加强公司资金管理，有效筹集和安排资金，保证资金安全，公司依据《会计法》、《企业会计制度》以及企业会计准则的规定处理会计事项，制定了《财务管理制度》，对资金管理、资产管理、财务管理体制、财务核算等方面做出规定。同时，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》，保证了预算编程序、时间和方法的有效性，同时，明确了预算的执行与预算的调整。资金管理方面公司制定了《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。

公司重视安全生产情况，严格执行《中华人民共和国安全生产法》、《安全生产许可证条例》、《中华人民共和国职业病防治法》、《危险化学品安全管理条例》、《建设项目安全设施“三同时”监督管理暂行办法》等相关安全生产制度。根据国家法规条例，公司制定了健全的安全生产相关制度，近三年内未发生安全生产事故。公司在日常的生产经营中严格执行已制定的 39 项安全生产制度，并时刻分析安全生产形式，研究决定安全生产存在新问题。同时，公司从宣传、教育、考核等方面入手，对每一个员工实现安全生产提出要求，确保实现安全生产的目标。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司收入规模较大，主营业务突出。受钢铁行业景气度上升推动钢材价格大幅上涨影响，公司盈利规模增长明显。由于公司钢铁板块收入包含公司本部铁矿石贸易收入，钢铁板块毛利率与同行业相比处于较低水平。

公司业务以钢铁板块为主，并涉及贸易业务和酒店业务。2016—2018 年，公司实现营业收入 563.36 亿元、603.38 亿元和 579.79 亿元；其中 2018 年收入同比下降 3.91%，主要系受常州市环保限产影响，公司钢材产量下降所致。2016—2018 年，公司实现净利润 4.48 亿元、11.65 亿元和 14.23 亿元。

收入构成方面，2016—2018年，钢铁板块收入波动增长，年均复合增长4.11%；钢铁板块收入占比均在80%以上。2016—2018年，公司贸易板块收入波动下降，年均复合下降12.36%；其中2018年贸易板块收入同比增长23.45%，主要系钢材贸易规模增加所致。2016—2017年，公司酒店板块收入规模较为稳定；2018年，公司酒店板块收入0.24亿元，同比下降52.00%，主要系公司酒店餐饮外包所致。酒店板块收入规模小、占比低，对公司整体营业收入影响不大。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9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	466.23	82.76	5.55	542.76	89.96	6.79	505.32	87.16	8.18	392.17	91.81	6.16
贸易板块	96.62	17.15	3.99	60.12	9.96	1.16	74.22	12.80	0.92	34.81	8.15	0.70
酒店板块	0.51	0.09	87.21	0.50	0.08	93.45	0.24	0.04	87.50	0.15	0.04	88.76
合计	563.36	100.00	5.35	603.38	100.00	6.30	579.78	100.00	7.29	427.13	100.00	5.74

资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率情况来看，2016—2018年，公司综合毛利率逐年上升，分别为5.35%、6.30%和7.29%，主要系钢材产品销售价格上升所致；公司贸易板块毛利率水平低且逐年下降，主要系钢材价格波动、公司贸易价差下降所致。公司钢铁板块毛利率较低，主要系包含公司本部铁矿石贸易业务所致。

2019年1—9月，公司实现营业收入427.14亿元，较上年同期下降1.64%；公司综合毛利率5.74%，较上年全年下降1.55个百分点，主要系2019年上半年铁矿石价格大幅上涨导致钢铁板块毛利率下降所致。

2. 产品生产

公司产能规模具备一定规模优势，轧钢产品结构较好。2018年，受环保限产影响，公司产品产量下降，产能利用率有所下降。2019年，公司生产设备达到超低排放，产量回升，产能利用率处于较高水平。受铁矿石和焦炭价格上升影响，2016—2018年公司吨钢成本持续上升。

公司主要产品包括普钢和优特钢，拥有烧结、炼铁、炼钢和轧钢等工艺过程的全套生产设备，具备年产生铁1,100万吨、钢坯1,110万吨、烧结矿1,280万吨以及轧钢1,100万吨的生产能力。轧钢产能中，合金管坯产能300万吨/年、优线产能430万吨/年、螺纹钢产能280万吨/年、合金钢带产能90万吨/年。

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。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，对产品的毛利率进行测算，并优先排产毛利率较高的订单。

2016—2018年，公司烧结矿、生铁、钢坯和轧钢产能保持稳定。2017年，公司烧结矿、生铁、钢坯和轧钢产同比均有所增长，主要系钢铁行业景气度回升、下游需求增长所致；2018年，公司烧结矿、生铁、钢坯和轧钢产量均明显下降，主要系常州市环保限产所致，但产能利用率整体仍处较高水平。2019年1—9月，公司产能未发生变动，年化产能利用率有所上升，处于较高水平。

表6 公司生产设备运行情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
烧结矿	产能	1,280.00	1,280.00	1,280.00	1,280.00

	产量	1,420.00	1,553.00	1,230.91	1,007.55
	产能利用率	110.94	121.31	96.16	104.95
生铁	产能	1,100.00	1,100.00	1,100.00	1,100.00
	产量	926	1,055	917.00	756.84
	产能利用率	84.18	95.92	83.36	91.74
钢坯	产能	1,110.00	1,110.00	1,110.00	1,110.00
	产量	923.00	1,056.00	940.00	865.43
	产能利用率	83.16	95.13	84.68	103.96
轧钢	产能	1,100.00	1,100.00	1,100.00	1,100.00
	产量	910.08	1,047.92	924.00	852.54
	产能利用率	82.73	95.27	84.00	103.34

注：2019年前三季度产能利用率已年化

资料来源：公司提供

在生产成本控制方面，公司采用钢铁行业 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。2016—2018 年，随着铁矿石和焦炭价格上升影响，公司吨钢成本逐年上升。2019 年 1—9 月，公司吨钢成本较上年全年下降 7.80%，主要系焦炭成本下降所致。

表7 公司吨钢成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
铁矿石	717	961	1,153	1,113
焦炭	552	960	1,229	895
废钢	209	232	310	444
原煤	59	46	33	25
其他	562	710	700	681
合计吨钢成本	2,099	2,909	3,425	3,158

资料来源：公司提供

循环经济方面，公司目前利用高炉、转炉煤气发电，建有 375MW 装机容量发电机组，2019 年 1—9 月发电量达到 15.34 亿千瓦时，自发电占公司总用电量的 44%，全年节约用电成本 3.8 亿元。

3. 原料采购

公司产品生产所需的主要原料包括铁矿石、焦炭、煤炭和废钢，成本占比最高的为铁矿石。公司铁矿石的采购依赖于国外进口，运输以水运为主，运输成本较低。公司铁矿石、冶金焦、煤炭和废钢采购量随钢材产品产量波动增长，原料价格上升对公司采购成本控制造成一定压力。

（1）铁矿石

公司铁矿石的采购为集中采购方式，几乎全部为进口铁矿石。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。考虑到国内铁矿粉的品位等因素，公司对国内铁矿企业的采购规模相对较小。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。

采购定价方面，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。铁矿石采购的定价模式根据矿山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。

2016—2018 年，公司进口铁矿石采购量波动增长，主要系公司根据当年钢材产量进行配套采购；公司进口铁矿石采购均价逐年增长，年均复合增长 16.43%，主要系国内钢铁行业回暖拉动整体矿石价格水平所致。2019 年 1—9 月，公司进口铁矿石采购均价较上年全年均价上升 32.12% 至 726.97 元/吨，铁矿石价格上涨加大公司成本控制压力。

表8 公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

名称	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
进口矿	采购量	1,711.09	1,880.30	1,795.64	1,312.59
	采购均价	405.87	500.47	550.22	726.97

资料来源：公司提供

铁矿石结算方面，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、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，对交易风险进行合理分散。

运输方面，公司铁矿石从国外海港船运至舟山北仑海港减载部分，母船到常州录安洲、南通报关后船运至公司。整个运输过程为一程、二程船运方式运至公司厂区。

（2）冶金焦及煤炭

冶金焦采购方面，公司与山东潍焦集团薛城能源有限公司、河南金马能源股份有限公司和江苏天裕能源科技集团有限公司等公司建立长期合作关系，稳定焦炭供应资源，同时获得了相较于市场有一定竞争优势的价格。目前，公司原材料供应稳定，生产成本可控性强。

煤炭采购方面，公司煤炭采购区域主要集中于公司周边地区和山西、河南省，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、河南的铁路运力较强，煤炭运输能够得到保障。

2016—2018 年，公司冶金焦和煤炭采购量随产品产量波动增长，年均复合增长率分别为 0.62% 和 18.11%；冶金焦和煤炭采购均价逐年上升，年均复合增长率分别为 40.52% 和 26.74%，主要系煤炭供给侧改革导致煤炭、焦炭市场价格上升所致。2019 年 1—9 月，公司冶金焦、煤炭采购均价较上年全年均价分别下降 5.46% 和 7.20%。

表9 公司冶金焦、煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
冶金焦	采购量	400.94	450.63	405.89	327.13
	采购均价	1,021.99	1,721.86	2,018.02	1,907.86
煤炭	采购量	162.09	336.49	226.13	155.47
	采购均价	554.00	834.13	889.88	825.80

资料来源：公司提供

² laydayandcancelingdate 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

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；冶金焦采购主要采取货到付款模式，以银行承兑汇票支付为主，账期约在 1 个月左右。

(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、中废、剪废等不同品级进行结算。公司废钢采购以现汇进行结算，账期约在 1 个月左右。

公司使用废钢冶炼可以减少污染排放、提高冶炼效率。2016—2018 年，公司废钢采购量随公司产品产量波动增长，分别为 138.65 万吨、182.72 万吨和 146.04 万吨；采购均价逐年上升，分别为 1,374.72 元/吨、1,481.26 元/吨和 2,228.05 元/吨。2019 年 1—9 月，公司废钢采购均价较上年全年均价上升 7.48%。

表10 公司废钢采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
废钢	采购量	138.65	182.72	146.04	140.60
	采购均价	1,374.72	1,481.26	2,228.05	2,394.77

资料来源：公司提供

(4) 采购集中度

在采购集中度方面，2016—2018 年以及 2019 年前三季度，公司前五大供应商较为稳定，采购金额占比分别为 45.86%、46.31%、43.77% 和 44.56%，公司采购集中度处于较高水平，主要系铁矿石主要从国外主流矿山采购所致。

表 11 公司钢铁板块前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	序号	客户名称	是否为关联方	采购金额	占比
2016 年	1	Genesis Resources Co.,Lrmted	否	276,003.11	15.72
	2	TopTip Holding PTE LTD	否	252,194.30	14.37
	3	江苏省电力公司常州供电公司	否	126,566.14	7.21
	4	徐州华裕煤气有限公司	否	82,919.28	4.72
	5	山东潍焦集团薛城能源有限公司	否	67,453.21	3.84
			合计	--	805,136.04
2017 年	1	Genesis Resources Co.,Lrmted	否	496,893.03	18.89
	2	TopTip Holding PTE LTD	否	384,017.90	14.60
	3	江苏省电力公司常州供电公司	否	132,453.46	5.04
	4	中国平煤神马集团焦化销售有限公司	否	105,773.51	4.02
	5	山西阳光焦化集团股份有限公司	否	98,819.00	3.76
			合计	--	1,217,956.90
2018 年	1	TopTip Holding PTE LTD	否	462,627.52	16.08
	2	Genesis Resources Co.,Lrmted	否	333,148.55	11.58
	3	山西阳光焦化集团股份有限公司	否	198,006.71	6.88
	4	国网江苏省电力有限公司常州供电分公司	否	140,899.76	4.90
	5	山东潍焦集团薛城能源有限公司	否	124,597.32	4.33
			合计	--	1,259,279.86
2019 年	1	TopTip Holding PTE LTD	否	580,498.73	23.59

1-9月	2	Genesis Resources Co.,Lrnrtd	否	173,074.32	7.03
	3	山西阳光焦化集团股份有限公司	否	148,683.44	6.04
	4	国网江苏省电力有限公司常州供电分公司	否	99,063.89	4.03
	5	山东潍焦集团薛城能源有限公司	否	95,340.32	3.87
	合计		--	1,096,660.70	44.56

资料来源：公司提供

4. 市场销售

公司产品销售集中于华东地区，销售网络和渠道较为完善。受行业景气度回升影响，公司钢材销售均价逐年上升，公司产销率处于较高水平。

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，依靠稳定的质量和优质的服务，已开拓东南亚、日本、美国、非洲等 23 个国家和地区的海外市场。

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。

产品销量方面，2017年，受地条钢取缔、钢铁供给侧改革影响，下游需求增长，公司合金管坯、优线、螺纹钢和合金钢带销量同比分别增长11.42%、8.40%、28.13%和6.79%。2018年，公司合金管坯、优线、螺纹钢和合金钢带销量同比分别下降8.73%、3.88%、17.82%和6.87%，主要系常州市环保限产导致产量下降。公司钢材产品产销率处于较高水平。

公司产品销售价格受整体市场行情的影响较大，2016—2018年，公司合金管坯、优线、螺纹钢和合金钢带销售均价逐年上升，年均复合增长率分别为29.54%、29.07%、32.19%和26.69%，主要系供给侧改革带动行业景气度回升所致。

2019年1—9月，公司各品种钢材产销率仍处于较高水平，销售均价均较上年全年均价有所下

降，合金管坯、优线、螺纹钢和合金钢带销售均价较上年全年均价分别下降8.33%、6.71%、6.50%和6.13%，主要系市场供给增加以及下游需求不足所致。

表12 公司钢材产品销售情况（单位：%、万吨、元/吨）

产品	项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
合金管坯	产销率	99.11	99.36	100.32	98.77
	销量	200.39	223.28	203.79	151.38
	销售均价	2,796.09	4,257.03	4,691.65	4,300.93
优线	产销率	98.08	100.28	99.07	97.53
	销量	275.09	298.21	286.64	240.42
	销售均价	2,757.63	4,122.65	4,593.65	4,285.28
螺纹钢	产销率	98.78	99.37	102.54	96.52
	销量	327.72	419.91	345.10	368.44
	销售均价	2,415.62	3,891.29	4,221.22	3,946.77
合金钢带	产销率	100.49	99.45	100.76	98.52
	销量	96.14	102.67	95.62	70.01
	销售均价	2,606.72	3,855.28	4,183.92	3,927.25

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，由于公司以经销商销售为主，2016—2018年及2019年前三季度，公司前五大客户占比分别为7.96%、13.02%、12.61%和13.63%，客户集中度低。

5. 贸易板块

公司贸易板块以钢材和铁矿石贸易为主，铁矿石采销价差波动较大、钢材采销价差整体呈下降趋势。

公司贸易板块收入主要来自钢材和铁矿石贸易，主要经营主体为中天钢铁集团（上海）有限公司。经营模式为公司通过常年合作的上游企业以市场价格进行产品采购，再以适当的价格销售至下游企业，从而获取利润。公司贸易板块采购量和销售量保持一致，产品价格受市场影响较大，自2016年以来，公司为防范矿石贸易风险，减少了矿石贸易量，贸易板块销售量大幅下降。未来公司将根据铁矿石市场和钢材市场的实时变化及时调整贸易板块在整个营业收入中的结构。

2016—2018年及2019年前三季度，公司铁矿石和钢材采销率均为100%；铁矿石采销价差呈波动下降趋势，且波动幅度很大；钢材采销价差整体呈大幅下降趋势。

表13 公司贸易板块主要产品情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2016年		2017年		2018年		2019年1—9月	
	采销率	采销价差	采销率	采销价差	采销率	采销价差	采销率	采销价差
铁矿石	100	12.40	100	5.56	100	10.88	100	6.26
钢材	100	92.27	100	50.26	100	21.48	100	21.94

公司贸易板块采购/销售结算方式均主要以现汇和承兑汇票方式，主要采取先款后货方式。

6. 在建及拟建项目

公司在建项目单体规模不大，重大拟建项目为产能置换项目，如项目顺利投运，将有利于公司生产效率和综合竞争力的提升。由于拟建项目相关手续仍未办理完毕，联合评级将持续关注其进展情况。

公司在建项目主要为环保技改项目，项目单体规模不大。

公司拟建重大项目为产能置换项目即中天钢铁绿色精品钢（通州湾海门港片区）项目（以下简称“精品钢项目”）。精品钢项目选址海门港新区，紧邻东灶港一港池和二港池海港码头，泊位为2~5万吨级，距离东南侧规划吕四港码头10万吨级泊位约13km，距离通州湾规划三港池20万吨级泊位约14km，可实现进口铁矿石、焦煤等大宗原燃料直接进入企业料场，取消二程、三程运输，出口产品也可以直接装船；内河运输方面：临近东灶新河（规划三级）、通吕运河（规划三级）、长江，具有较好的内河通航条件。

精品钢项目一期一步总规模为585万吨钢（坯），主体工艺设施按3台330m²烧结机、1条300万t/a带式球团线、3座65孔7m焦炉、1座2300m³高炉、2座2400m³高炉、3座190t转炉、1条高线、7条棒材线等规划配置。

精品钢项目采用目前世界先进的钢铁工艺技术，采用高效长寿高炉冶炼技术、高拉速连铸技术、紧凑式“一罐制”铁水运输工艺技术、高效节能技术等，提升工厂的生产效率和成本竞争力，钢厂劳动生产率1,600吨钢/人年，远期劳动生产率2000吨钢/人以上。

截至2020年3月11日，精品钢项目处于环境影响评价第一次公示阶段。

7. 经营效率

公司应收账款周转次数逐年上升，存货周转次数逐年下降，总资产周转次数较为稳定，公司经营效率处于行业较高水平。

2016—2018年，公司应收账款周转次数分别为62.26次、69.90次和100.03次，呈逐年上升趋势，主要系行业景气度回升、公司应收账款账期缩短所致；公司存货周转次数分别为14.66次、11.53次和8.78次，公司存货周转次数呈下降态势，但仍处于较高水平；公司总资产周转次数分别为1.83次、1.87次和1.67次，公司总资产周转次数较为稳定。

与同行业公司对比，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14 2018年大型钢铁公司经营效率指标情况（单位：次）

证券/公司简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
柳钢股份	227.17	8.15	1.97
马钢股份	78.49	6.20	1.10
沙钢股份	300.60	6.83	1.39
华菱集团	32.24	8.87	1.06
中天钢铁	107.49	8.78	1.67

注：为方便统一比较，本表相关指标统一采用Wind数据，与联合评级在上述指标计算上存在公式差异
资料来源：Wind

8. 关联交易

公司关联交易占比很小，关联交易相关风险可控。

公司关联交易主要为向徐州华裕煤气有限公司购买冶金焦、从常州录安洲长江码头有限公司接受装卸运输劳务，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。2018年，公司从关联方采购、接受劳务的金额为3.77亿元，占公司营业成本的0.94%，占比较小；公司未向关联方销售商品或提供服务。

9. 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的可能，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，铁矿石价格于2019年上半年大幅上升，公司成本控制压力增加，公司的盈利水平受到一定影响。

（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。

10. 未来发展

公司的发展战略符合市场需求和国家政策，随着公司产品结构的改善，公司在市场的整体竞争力有望进一步加强。

公司从产品升级战略、品牌战略、人才战略、信息化战略、供应链建设战略、低碳发展战略等方面确立了未来发展方向。

公司围绕建筑用钢走“低成本、高效率、节能化”道路，优特钢努力走“精品化、差异化、专业化”道路。按照“普转优、优转特、特转精”的发展思路，加快推进“特转精”的步伐。重点推进优特钢战略工程，始终坚持优钢——特钢——精品钢金字塔型的品种结构，大力开发弹簧钢、帘线钢、轴承钢、冷镦钢、硬线钢等拳头产品，保证品种不断升级、客户不断升级、用途不断升级，扩大公司品牌影响力。

优特钢棒材主要方向为汽车行业、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。

优特钢线材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，形成批量生产能力，产品通过相关机构或用户认证。

基于现在环保要求和发展趋势，公司通过引进先进绿色装备和管理理念，提高企业绿色环保水平，实现全生产工序“超低排放”，可绿化面积100%绿化，吨钢综合能耗、吨钢耗新水、吨钢碳排放逐步下降，推动公司低碳发展、循环发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2016—2018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，均为标准无保留审计意见。2019年前三季度财务报表未经审计。从合并范围来看，2017年公司新纳入合并范围的子公司1家，2018年公司合并范围无变动。考虑到公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额366.06亿元，负债合计242.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计123.73亿元，其中归属于母公司的所有者权益98.77亿元。2018年，公司实现营业收入579.79亿元，净利润（含少数股东损益）14.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润11.04亿元；经营活动产生的现金流量净额67.05亿元，现金及现金等价物净增加额2.21亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额366.50亿元，负债合计234.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计131.84亿元，其中归属于母公司的所有者权益106.56亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入427.14亿元，净利润（含少数股东损益）8.11亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.79亿元；经营活动产生的现金流量净额16.95亿元，现金及现金等价物净增加额6.37亿元。

2. 资产质量

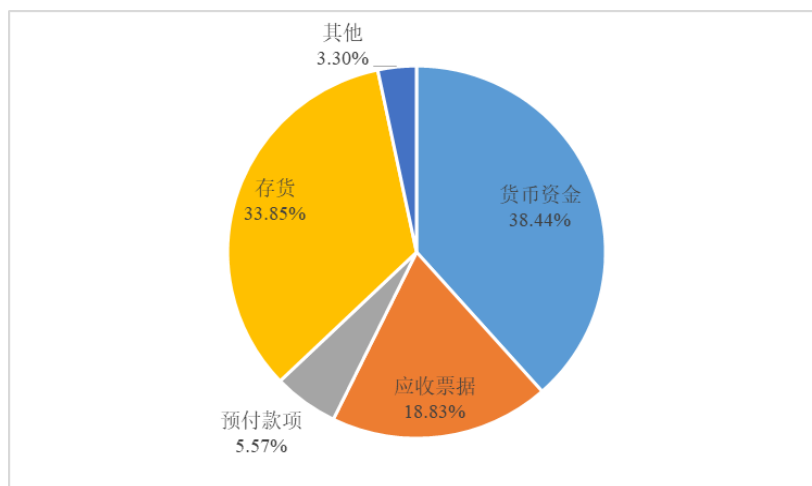
近年来公司资产规模逐年增长，公司受限货币资金规模较大，公司存货规模较大且面临一定跌价风险，公司固定资产成新率较低。综合看，公司资产质量一般。

随着公司经营规模扩大，2016—2018年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长7.35%。截至2018年底，公司资产合计366.06亿元，较年初增长11.96%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占53.12%，非流动资产占46.88%。

（1）流动资产

2016—2018年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长19.42%，主要系货币资金和存货增加所致。截至2018年底，公司流动资产合计194.45亿元，较年初大幅增长25.46%；流动资产主要由货币资金（占38.44%）、应收票据（占18.83%）、预付款项（占5.57%）以及存货（占33.85%）构成。

图7 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长54.40%，主要系贷款回笼以及银行低风险业务增加所致。截至2018年底，公司货币资金74.75亿元，较年初大幅增长60.55%。公司货币资金主要由银行存款（占10.61%）以及其他货币资金（占89.39%）构成，其他货币资金由承兑保证金（占58.86%）、信用证保证金（占3.34%）以及定期存单（占37.80%）构成，公司受限货币资金为28.16亿元，公司货币资金受限规模大。

2016—2018年，公司应收票据波动增长，年均复合增长0.42%。截至2017年底，公司应收票据28.28亿元，较年初减少22.13%，主要系当年现汇结算增加所致。截至2018年底，公司应收票据36.62亿元，较年初大幅增长29.49%，主要系公司贸易规模增长所致；应收票据全部由银行承兑汇票构成。

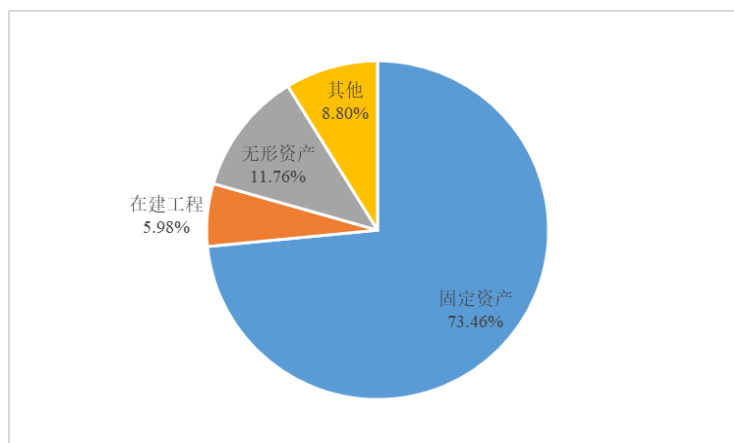
2016—2018年，公司预付款项逐年下降，年均复合下降22.25%。截至2018年底，公司预付款项10.84亿元，较年初大幅减少22.44%，主要系根据新会计准则预付账款中支付的工程款调整至其他非流动资产科目所致。

2016—2018年，公司存货账面价值逐年增长，年均复合增长25.96%，主要系原材料价格与钢材价格上涨导致原材料与库存商品账面价值增加所致。截至2018年底，公司存货账面价值为65.82亿元，较年初增长16.37%；公司存货主要由原材料（占54.16%）和库存商品（占45.71%）构成。公司未对存货计提跌价准备，考虑到公司存货规模较大，铁矿石和钢材价格波动较大，公司存货未来可能存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产规模逐年下降，年均复合下降2.71%。截至2018年底，公司非流动资产合计171.61亿元，较年初下降0.21%；非流动资产主要由固定资产（占73.46%）、在建工程（占5.98%）和无形资产（占11.76%）构成。

图8 截至2018年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司固定资产账面价值逐年下降，年均复合下降6.64%，主要系计提折旧所致。截至2018年底，公司固定资产账面价值126.07亿元，较年初下降6.84%；固定资产主要由房屋建筑物（占15.64%）、构筑物（占6.38%）以及机器设备（占74.11%）构成。截至2018年底，公司累计计提折旧130.39亿元，计提比例为50.84%；固定资产成新率为49.16%，成新率较低。

2016—2018年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长75.73%。截至2018年底，公司在建工程账面价值10.25亿元，较年初大幅增长90.68%，主要系公司环保改造工程项目建设支出所致。

2016—2018年，公司无形资产逐年下降，年均复合下降6.49%。截至2017年底，公司无形资产账面价值为20.72亿元，较年初大幅减少10.24%，主要系部分土地使用权被政府收储所致。截至2018年底，公司无形资产账面价值为20.18亿元，较年初减少2.58%；公司无形资产主要为土地使用权，公司对无形资产累计计提摊销3.98亿元。

截至2018年底，公司所有权或使用权受限资产合计113.71亿元，占公司资产总额的31.06%，受限比例一般。

表 15 截至 2018 年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	28.16	承兑保证金、借款质押
应收票据	3.61	借款质押
固定资产	66.08	借款抵押、质押
无形资产	15.86	借款抵押、质押
合计	113.71	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年9月底，公司资产总额366.50亿元，较上年底增长0.12%；资产结构较上年底变动不大。截至2019年9月底，公司货币资金64.64亿元，较上年底下降13.52%，主要系银行低风险业务减少，对应的其他货币资金减少所致；公司应收票据27.14亿元，较上年底下降25.88%，主要系公司以票据支付原料采购款所致；公司预付款项22.68亿元，较上年底增长109.21%，主要系预付原料采购款增加所致；公司可供出售金融资产11.95亿元，较上年底增长64.43%，主要系增加对深圳市金马能源有限公司的投资所致。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

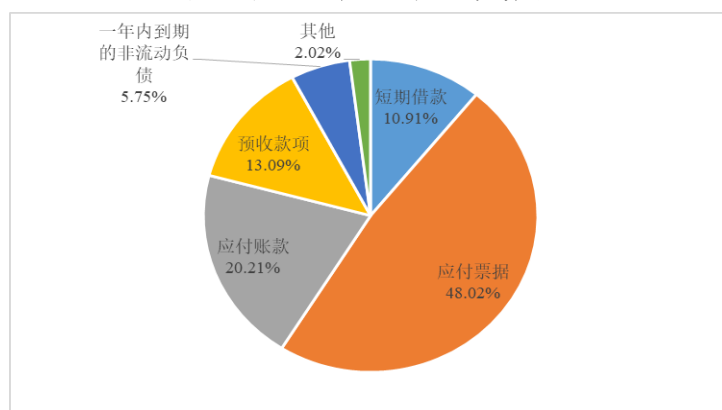
公司负债波动增长，负债结构以流动负债为主。公司债务负担一般，且呈逐年下降趋势，但短期债务占比较高，存在一定短期偿付压力。

2016—2018年，公司负债总额波动增长，年均复合增长5.31%。截至2017年底，公司负债规模合计215.66亿元，较年初减少1.30%。截至2018年底，公司负债合计242.33亿元，较年初大幅增长12.37%，主要系流动负债增幅较大所致；其中，流动负债占78.17%，非流动负债占21.83%，负债结构以流动负债为主。

流动负债

2016—2018年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长17.08%。截至2018年底，公司流动负债合计189.43亿元，较年初大幅增长28.61%，主要系短期借款、应付票据以及应付账款增长所致；流动负债主要由短期借款（占10.91%）、应付票据（占48.02%）、应付账款（占20.21%）、预收款项（占13.09%）以及一年内到期的非流动负债（占5.75%）构成。

图9 截至2018年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司短期借款波动增长，年均复合增长45.01%。截至2017年底，公司短期借款8.01亿元，较年初减少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。截至2018年底，公司短期借款20.67亿元，较年初大幅增长158.22%，主要系银行低风险业务增加导致其他货币资金和短期借款规模同时扩大所致；短期借款主要由抵押借款（占35.25%）、担保借款（占10.64%）和质押借款（占54.11%）构成。

2016—2018年，公司应付票据波动下降，年均复合下降2.36%。截至2017年底，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。截至2018年底，公司应付票据为90.96亿元，较年初大幅增长16.65%，主要系公司贸易规模提高所致；公司应付票据由银行承兑汇票（占65.67%）和商业承兑汇票（占34.33%）构成。

2016—2018年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长30.85%，主要系原料采购规模增长所致。截至2018年底，公司应付账款为38.29亿元，较年初增长25.77%。

2016—2018年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长79.14%，主要系钢材价格上涨、市场需求旺盛导致经销商预付款增加所致。截至2018年底，公司预收款项24.79亿元，较年初增长69.55%；公司预收款项均为1年以内的货款。

2016年，公司无一年内到期的非流动负债。2017—2018年，公司一年内到期的非流动负债分

别为9.10亿元和10.90亿元，全部为一年内到期的应付债券。

非流动负债

2016—2018年，公司非流动负债逐年下降，年均复合增长18.84%，主要系长期借款和应付债券减少所致。截至2018年底，公司非流动负债合计52.90亿元，较年初大幅减少22.62%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致；非流动负债主要由长期借款（占77.07%）和长期应付款（占22.80%）构成。

2016—2018年，公司长期借款逐年下降，年均复合下降5.62%。截至2018年底，公司长期借款为40.77亿元，较年初减少5.88%，整体变动不大；其中，抵押借款占47.88%，质押借款占31.47%，信用借款占5.94%，保证借款占14.72%。

2016—2018年，公司长期应付款逐年下降，年均复合下降8.69%，主要系降低融资租赁规模所致。截至2018年底，公司长期应付款12.06亿元，较年初下降14.32%，主要系公司提前偿还融资租赁款所致；公司长期应付款以融资租赁款（占64.32%）和工程设备款（占35.15%）为主。

2016—2018年，公司全部债务波动下降，年均复合下降3.23%。截至2017年底，公司全部债务为159.06亿元，较年初减少12.95%，长短期债务均有所减少。截至2018年底，公司全部债务为171.10亿元，较年初增长7.57%；其中，短期债务占71.61%，较年初上升28.87个百分点，主要系短期借款与应付票据增加所致，公司债务结构有待调整。2016—2018年，公司资产负债率波动下降，分别为68.78%、65.96%和66.20%；全部债务资本化比率逐年下降，分别为64.82%、58.83%和58.03%；长期债务资本化比率逐年下降，分别为43.86%、36.50%和28.19%。

截至2019年9月底，公司负债合计234.67亿元，较上年底下降3.16%，负债结构变动不大，仍以流动负债为主（占77.81%）。截至2019年9月底，公司全部债务为117.66亿元，较上年底下降31.23%，主要系短期债务中的应付票据大幅减少所致。其中，短期债务占59.60%，较上年底下降12.02个百分点，债务结构有所优化；长期债务较上年底下降2.13%。截至2019年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.03%、47.16%和26.50%，分别较上年底下降2.17个百分点、10.87个百分点和1.69个百分点。截至2019年9月底，公司将于2020—2022年到期的长期债务余额分别为27.53亿元、2.41亿元和17.60亿元，债务集中度尚可。

表16 截至2019年9月底公司长期债务到期情况（单位：亿元）

科目	2020年	2021年	2022年
长期借款	27.53	2.41	--
应付债券	--	--	10.00
长期应付款	--	--	7.60
合计	27.53	2.41	17.60

资料来源：公司提供，联合评级整理

（2）所有者权益

近年来公司所有者权益规模逐年增长，所有者权益结构稳定性一般。

2016—2018年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长11.70%，主要系未分配利润增加所致。截至2018年底，公司所有者权益合计123.73亿元，较年初增长11.16%；其中，归属于母公司的所有者权益占79.82%。归属于母公司的所有者权益由实收资本（占8.10%）、资本公积金（占33.32%）、盈余公积金（占3.50%）以及未分配利润（占55.08%）构成，权益较高的稳定性一般。

截至2019年9月底，公司所有者权益131.84亿元，较上年底增长6.55%，主要系未分配利润增加所致；所有者权益结构较上年底变动不大。

4. 盈利能力

2018年，受常州市环保限产影响，公司营业收入同比有所下降，但由于钢材价格回升至高位，2016—2018年，公司净利润逐年增长，盈利能力有所提升。2019年前三季度，受铁矿石价格大幅上升影响，公司净利润下降明显。

2016—2018年，公司营业收入波动增长，分别为563.35亿元、603.37亿元和579.79亿元，年均复合增长1.45%。其中，2018年营业收入同比下降3.91%，主要受常州市环保限产因素影响，公司钢材产销量下降所致。2016—2018年，公司营业成本波动增长，分别为533.18亿元、565.34亿元和537.54亿元，年均复合增长0.41%。2016—2018年，公司净利润分别为4.48亿元、11.64亿元和14.23亿元，主要系钢材价格上升所致。

费用方面，2016—2018年，公司期间费用波动下降，分别为22.64亿元、19.48亿元和20.81亿元，年均复合下降4.14%。2018年，公司期间费用合计20.81亿元，较上年增长6.79%，主要系管理费用增长所致；公司费用主要由销售费用（占3.08%）、管理费用（占36.78%）和财务费用（占54.13%）构成。2016—2018年，公司管理费用波动增长，分别为7.27亿元、6.90亿元和7.65亿元，主要系职工工资与修理费变动所致；公司财务费用波动下降，分别为14.57亿元、10.96亿元和11.26亿元，主要随融资规模波动。2016—2018年，公司费用收入比分别为4.02%、3.23%和3.59%，公司费用控制能力强。

从盈利指标看，2016—2018年，受钢材价格上升影响，公司盈利指标整体呈上升趋势。公司营业利润率逐年上升，分别为5.19%、5.87%和6.78%；总资本收益率分别为3.17%、6.93%和6.72%；公司总资产报酬率分别为3.24%、7.25%和6.70%；净资产收益率分别为4.70%、11.07%和12.11%。由于公司铁矿石贸易业务毛利率低，导致公司盈利能力指标与同行业企业相比一般。

表17 2018年大型钢铁公司盈利指标情况（单位：%）

证券/公司简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
柳钢股份	14.39	23.29	52.01
马钢股份	14.83	12.16	22.83
沙钢股份	22.41	27.94	29.99
华菱集团	16.52	8.67	11.96
中天钢铁	7.29	8.01	11.79

注：为方便统一比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据，与联合评级在上述指标计算上存在公式差异

资料来源：Wind

2019年1—9月，公司实现营业收入427.14亿元，较上年同期下降1.64%；实现净利润8.11亿元，较上年同期下降25.76%，主要系2019年上半年铁矿石价格大幅上涨导致钢铁板块盈利空间收窄所致。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金净流入规模逐年增长，收入实现质量较高；受环保改造等项目支出影响，公司投资活动净流出规模较大。

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营活动现金流入随收入规模波动增长，分别为632.17亿元、774.39亿元和747.14亿元；经营活动现金流出波动增长，分别为630.30亿元、741.76亿元和680.09亿元。综上，2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.86亿元、32.64亿元和67.05亿元。收入实现质量方面，2016—2018年，公司的现金收入比分别为109.97%、127.28%和

128.23%，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为0.82亿元、3.95亿元和1.29亿元，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额；投资活动现金流出19.05亿元、10.90亿元和26.89亿元，主要为公司环保技改类项目支出。综上，2016—2018年，公司投资活动现金净流出分别为18.23亿元、6.95亿元和25.60亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入逐年下降，分别为88.46亿元、73.37亿元和72.34亿元，主要系融资规模下降所致；筹资活动现金流出分别为79.04亿元、77.35亿元和110.62亿元，其中2018年同比增长43.01%，主要系支付的票据保证金等增加所致。综上，2016—2018年，公司筹资活动现金流净额分别为9.42亿元、-3.98亿元和-38.28亿元。

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为16.95亿元，同比下降13.36%；投资活动产生的现金净流量为-14.46亿元，净流出规模同比扩大4.24%；筹资活动产生的现金流量净额4.04亿元，由上年同期的净流出3.11亿元转为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标近年有所提高，长期债务偿债能力尚可，对外担保规模较大。考虑到公司作为大型钢铁生产企业，经营情况良好，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为0.99倍、1.05倍和1.03倍，速动比率分别为0.69倍、0.67倍和0.68倍，较为稳定；现金短期债务比分别为0.64倍、0.79倍和0.91倍。整体看，公司短期偿债能力指标较好，且近年有所提高。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为25.44亿元、38.42亿元和47.53亿元。2018年，公司EBITDA为47.53亿元，同比增长23.71%，主要利润规模扩大；公司EBITDA由折旧（占48.09%）、摊销（占3.04%）、计入财务费用的利息支出（占10.02%）和利润总额（占38.86%）构成。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为6.35倍、5.13倍和9.98倍，EBITDA全部债务比分别为0.14倍、0.24倍和0.28倍，EBITDA对全部债务及利息的保护能力尚可。

截至2019年9月底，公司对外担保余额共计23.19亿元（占所有者权益比重为17.59%），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。

截至2019年9月底，公司获得授信总额为人民币196.14亿元，其中未使用的授信额度70.98亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据企业提供的企业征信报告（中征码：3205020000957090），截至2019年12月31日，公司未结清信贷中无关注类、不良/违约类贷款业务。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，均为历史原因造成，公司过往债务履约情况一般，未对公司融资环境产生重大影响。

截至2019年9月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

母公司统一对子公司进行资金计划安排和管理，母公司单体财务数据方面，公司本部资产和权益规模大，负债以流动负债为主，杠杆率较高。2018年，公司本部经营业绩良好，经营活动现金净流入规模大。

资金管理和财务管理方面，公司对子公司账户结算、收付款、存贷款实施集中统一管理，公司本部统一安排资金计划。

截至2018年底，母公司单体总资产239.27亿元，较上年底增长16.91%；其中，流动资产占48.03%，非流动资产占51.97%。母公司资产主要由货币资金（占24.84%）、存货（占14.77%）、长期股权投资（占12.68%）、固定资产（占32.92%）和无形资产（占7.57%）构成。

截至2018年底，母公司单体负债合计163.67亿元，较上年底增长20.68%；其中，流动负债占79.09%，母公司负债以流动负债为主。母公司负债主要以短期借款（占8.45%）、预收款项（占11.20%）、一年内到期的非流动负债（占6.66%）和长期借款（占16.11%）构成。截至2018年底，母公司资产负债率68.40%。

截至2018年底，母公司所有者权益75.60亿元，较上年底增长9.50%；其中，实收资本占10.58%、资本公积占38.43%、未分配利润占46.41%，权益稳定性一般。

2018年，母公司实现营业收入546.20亿元，实现净利润7.25亿元。

2018年，母公司经营活动现金流量净额47.68亿元，投资活动现金流量净额-14.15亿元，筹资活动现金流量净额-25.77亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2019年9月底，公司债务总额124.69亿元，本期拟发行债券规模为10亿元，对公司债务负担的影响一般。

以2019年9月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为10亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.98%、50.54%和32.01%，分别上升0.96个、1.93个和3.70个百分点，对公司负债水平及债务压力的影响一般。

2. 本期债券偿还能力分析

以2018年的相关财务数据为基础，2018年公司EBITDA为47.53亿元，为本期公司债券发行额度（10亿元）的4.75倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度很高；2018年经营活动产生的现金流入747.14亿元，为本期公司债券发行额度（10亿元）的74.71倍，对本期债券覆盖程度很高；2018年经营活动现金净流量为67.05亿元，为本期公司债券发行额度（10亿元）的6.70倍，对本期债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司在产能规模、行业地位、产品结构以及区位和物流等方面所具备的综合竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

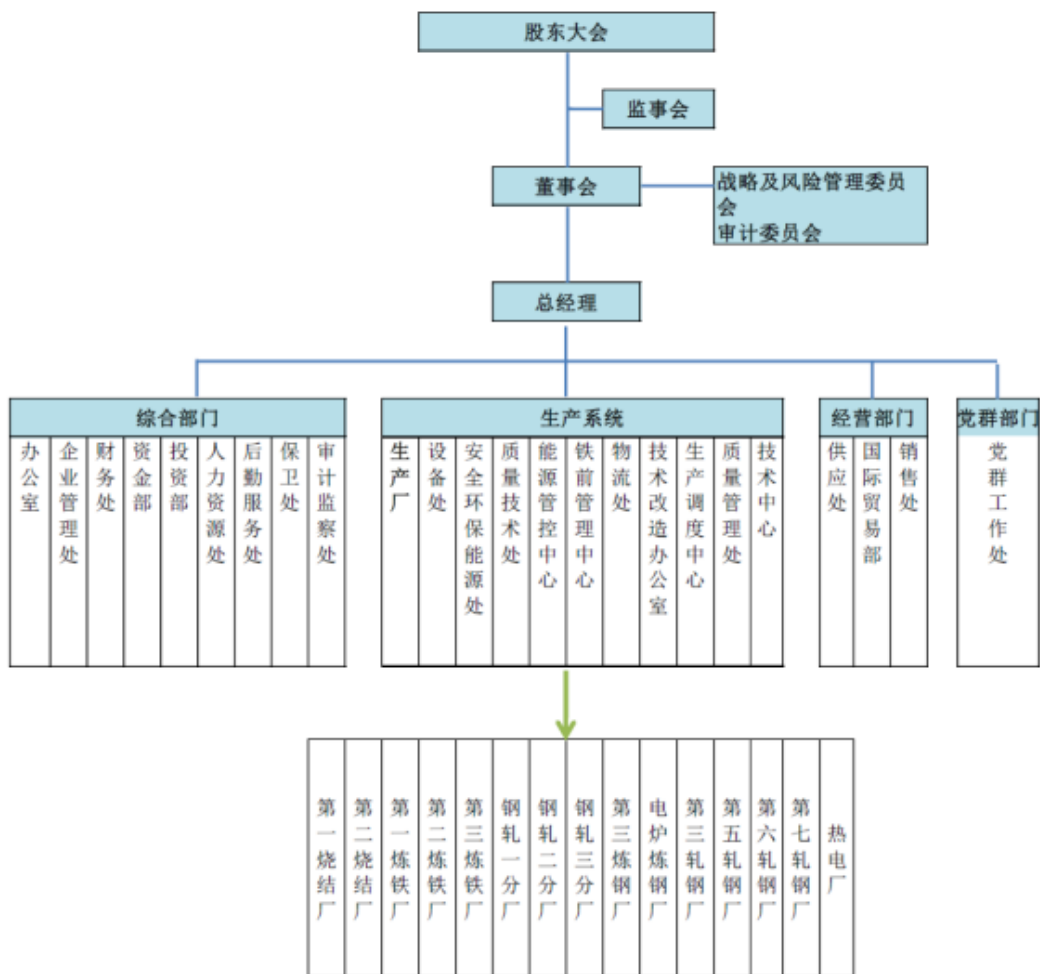
九、综合评价

公司作为千万吨级钢铁生产企业，在生产规模、研发能力、设备水平、产品结构以及区位和物流等方面具有的优势。同时，联合评级也关注到钢铁行业周期性很强、原材料价格波动较大、公司债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司产品结构进一步优化、产品附加值进一步提升，公司整体竞争力有望进一步增强。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水平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（截至 2019 年 9 月底）



附件 2 中天钢铁集团有限公司 主要财务计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额 (亿元)	317.65	326.97	366.06	366.50
所有者权益 (亿元)	99.16	111.31	123.73	131.84
短期债务 (亿元)	105.25	95.08	122.53	70.12
长期债务 (亿元)	77.48	63.98	48.57	47.54
全部债务 (亿元)	182.73	159.06	171.10	117.66
营业收入 (亿元)	563.35	603.37	579.79	427.14
净利润 (亿元)	4.48	11.65	14.23	8.11
EBITDA (亿元)	25.44	38.42	47.53	--
经营性净现金流 (亿元)	1.86	32.64	67.05	16.95
应收账款周转次数 (次)	62.26	69.90	100.03	--
存货周转次数 (次)	14.66	11.53	8.78	--
总资产周转次数 (次)	1.83	1.87	1.67	--
现金收入比率 (%)	109.97	127.28	128.23	136.20
总资本收益率 (%)	3.17	6.93	6.72	--
总资产报酬率 (%)	3.24	7.25	6.70	--
净资产收益率 (%)	4.70	11.07	12.11	--
营业利润率 (%)	5.19	5.87	6.78	5.36
费用收入比 (%)	4.02	3.23	3.59	2.84
资产负债率 (%)	68.78	65.96	66.20	64.03
全部债务资本化比率 (%)	64.82	58.83	58.03	47.16
长期债务资本化比率 (%)	43.86	36.50	28.19	26.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.35	5.13	9.98	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.24	0.28	--
流动比率 (倍)	0.99	1.05	1.03	1.07
速动比率 (倍)	0.69	0.67	0.68	0.68
现金短期债务比 (倍)	0.64	0.79	0.91	1.31
经营现金流动负债比率 (%)	1.35	22.16	35.39	9.28
EBITDA/本期发债额度 (倍)	2.54	3.84	4.75	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 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; 3. 2019 年前三季度财务数据未经审计, 相关财务指标未年化

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 2020年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中天钢铁集团有限公司年报公布后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六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。

