

信用等级公告

联合[2014] 156号

联合资信评估有限公司通过对江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年五月二十日



江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 4 亿元
本期短期融资券期限: 365 天
偿还方式: 到期一次还本付息
发行目的: 置换短期借款以及补充流动资金

评级时间: 2014 年 5 月 20 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.33	15.51	11.51	12.98
资产总额(亿元)	101.00	80.58	81.31	81.78
所有者权益(亿元)	40.12	39.13	37.12	36.99
短期债务(亿元)	36.43	15.15	19.01	19.26
全部债务(亿元)	36.43	15.15	19.01	19.26
营业收入(亿元)	149.34	121.43	107.81	24.69
利润总额(亿元)	6.99	0.20	0.51	0.07
EBITDA(亿元)	14.90	8.68	8.25	--
经营性净现金流(亿元)	3.94	12.44	0.39	2.25
净资产收益率(%)	13.90	0.15	0.82	--
资产负债率(%)	60.28	51.44	54.35	54.77
速动比率(%)	45.50	43.60	38.34	36.57
EBITDA 利息倍数(倍)	5.07	2.50	3.08	--
经营现金流流动负债比(%)	6.50	30.22	0.90	--
现金偿债倍数(倍)	5.83	3.88	2.88	3.25

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

闫昱州 郭 畅
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司(以下简称“公司”或“淮钢特钢”)拟发行的 2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为中国大型特殊钢生产企业,生产设备先进,产品种类齐全。
2. 公司外部环境良好,股东沙钢集团在原材料采购等方面支持力度大。
3. 公司现金类资产较充裕,经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度高。

关注

1. 2013 年以来,受行业景气度下行影响,公司盈利指标快速下降,整体盈利能力持续弱化。
2. 公司经营性净现金流大幅恶化,存在短期支付压力。
3. 公司预付、存货大幅上升,资产流动性弱化。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司（以下简称“公司”或“淮钢特钢”）的前身为1970年由清江市政府投资始建的清江钢铁厂，1986年更名为淮阴市冶金工业公司，1996年改制为国有控股企业—江苏淮钢集团有限公司，并以此为核心组建了省级企业集团—江苏淮钢集团。2000年经江苏省人民政府批准，淮安市将其持有的国有股无偿划拨给南京钢铁集团有限公司，2003年经过增资扩股完成了第二次改制，更名为南京钢铁集团江苏淮钢有限公司，注册资本为6.21亿元，其中社会法人股占64.40%，国有股占26.15%，经营层自然人股占9.45%。2005年5月企业因发展需要经省政府正式批准将南京钢铁集团有限公司持有的国有股划回到淮安市政府，并恢复为江苏淮钢集团有限公司。2006年6月江苏沙钢集团有限公司（以下简称“沙钢集团”）出资收购江苏淮钢集团有限公司的社会法人股，成为第一大股东，同年11月，江阴万德贸易有限公司受让其全部国有股，2006年12月更名为江苏沙钢集团淮钢特钢有限公司。2010年12月27日经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1909号《关于核准高新张铜股份有限公司重大资产重组及向江苏沙钢集团有限公司发行股份购买资产的批复》核准，沙钢集团以其持有的江苏沙钢集团淮钢特钢有限公司63.79%的股权注入高新张铜股份有限公司（深圳证券交易所上市公司，以下简称“高新张铜”），对其实施资产重组，高新张铜更名为江苏沙钢股份有限公司（股票代码：002075，简称“沙钢股份”），江苏沙钢集团淮钢特钢有限公司成为沙钢股份的控股子公司，并于2011年3月变更为股份有限公司，更名为现名。截至2013年9月底，公司注册资本14.31亿元，其中沙钢股份持股占63.79%，江阴万德贸易有限公司持股占15.45%，194名自然人持股占20.76%。

公司主营钢铁产品的开发、冶炼、加工及

销售，主要产品包括优碳圆钢、管坯钢、合结钢、低合金钢、弹簧钢和螺纹钢等。

截至2014年3月底，公司下设公司办、总工办、财务处、供应处、组织人事处、市场处、质量管理处、销售处、企业管理处和工程指挥部等19个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额81.31亿元，所有者权益合计37.12亿元（其中少数股东权益6.97亿元）；2013年，公司实现营业收入107.81亿元，利润总额0.51亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额81.78亿元，所有者权益合计36.99亿元（其中少数股东权益6.79亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入24.69亿元，利润总额0.07亿元。

公司注册地址：江苏省淮安市西安南路188号；法定代表人：陆锦祥。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2014年发行4亿元短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），期限365天。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券募集资金将用于置换短期借款和补充流动资金。

三、主体长期信用状况

特殊钢行业是国民经济和国防建设的重要基础产业，是钢铁行业政策重点支持发展的行业。随着装备制造业的不断升级和发展，市场对特殊钢的需求不断提高，特殊钢行业的市场竞争激烈程度也明显低于普通钢行业，行业风险相对较小。

公司作为中国大型特殊钢生产企业之一，在生产规模、技术设备水平和股东支持等方面具备优势。同时，联合资信也关注到特钢原材料价格波动大、物流运输局限性等因素对公司生产经营产生的不利影响。

目前，公司整体资产质量尚可；债务结构明显改善；盈利能力下降明显；整体偿债能力较强。近期，由于钢铁行业景气度低迷，公司出现季度性亏损。未来随着公司高附加值产品比例的不断提高，公司综合竞争力有望进一步提升。总体看，公司发展前景良好，整体信用风险较低。

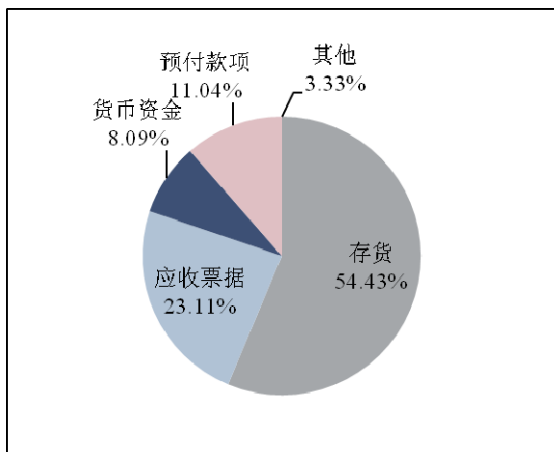
经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011年~2013年，公司流动资产年均复合下降 12.98%。公司流动资产主要以货币资金（占 8.09%）、应收票据（占 23.11%）、预付款项（占 11.04%）和存货（占 54.43%）为主。截至 2013 年底，公司流动资产 36.88 亿元，较上年底增长 16.38%，主要是存货和预付款项增长所致。

图 1 2013 年公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

近三年，公司货币资金年均复合减少 47.87%，截至 2013 年底，公司货币资金 2.99 亿元，主要是现金和银行存款。2013 年公司货币资金大幅减少，主要是公司对外采购存货占用大量资金。

近三年，公司应收票据持续波动下降，年均下降 16.89%。截至 2013 年底，公司应收票

据为 8.53 亿元。全部为银行承兑汇票。

截至 2013 年底，公司预付账款 4.07 亿元，主要为对供应商的预付款，其中账龄在 1 年以内的占 98.06%。

近三年，公司其他应收款保持较低规模，截至 2013 年底，其他应收款合计 0.32 亿元，主要是往来款。

近三年，公司存货持续下降，年均复合下降 2.63%。截至 2013 年底，公司存货账面余额 20.62 亿元，计提跌价准备 0.54 亿元，存货账面价值为 20.08 亿元，较 2012 年底增长 46.04%。公司计提存货跌价准备的依据为：期末按存货成本高于其可变现净值的差额计提存货跌价准备。通常按单个存货项目计提跌价准备，对于数量繁多、单价较低的存货，按存货类别计提跌价准备。公司存货构成按账面余额划分，主要由原材料（占比 47.72%）和库存商品（占比 50.78%）构成，考虑到钢材价格整体不稳定，公司存货存在一定的跌价风险。

公司 2011~2013 年总资产周转次数呈上升趋势，2013 年为 1.33 次，存货周转次数呈波动下降趋势，2013 年为 6.05 次，销售债权周转次数呈波动下降趋势，2013 年为 11.42 次。尽管一定程度上受到行业环境影响，但公司整体经营效率较好。

截至 2014 年 3 月底，公司流动资产合计 38.48 亿元，较 2013 年底增长 4.34%，其中主要以货币资金、应收票据和存货为主。

总体看，公司资产构成符合行业特点，流动资产中存货占比较大。非流动资产中固定资产占比高，公司资产质量尚可，流动性较好。

2. 现金流分析

近三年，公司经营活动现金流入量有所波动，三年分别为 121.53 亿元、95.12 亿元和 75.30 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。收现实现质量方面，公司销售收入中票据背书占比大，现金收入比较低，近三年分别为 79.79%、75.15% 和 67.37%。此外公司现金收

入比随行业景气度波动和市场资金面变化而有所波动。

近三年，公司经营活动现金流出量分别为117.60亿元、82.68亿元和74.91亿元。经营活动现金流量净额分别为3.94亿元、12.44亿元和0.39亿元。2013年公司采购加大原燃料采购的现金支出，经营活动现金流量净额相应大幅下降。

从投资活动来看，2011年~2013年，公司投资活动现金流量净额分别为-3.48亿元、-1.69亿元和-0.16亿元。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金金额分别为2.15亿元、1.75亿元和0.39亿元。近年公司固定资产投资维持在较小规模，项目建设筹资压力有所下降。

从筹资活动来看，2011年~2013年，公司筹资活动现金流入量有所下降，年均复合下降6.92%，2013年为29.48亿元，为取得借款收到的和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出年均复合下降8.72%，2013年为30.70亿元，主要是偿还债务支付的现金；2011年~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.82亿元、-14.13亿元和-1.22亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为2.25亿元，现金收入比升至109.30%。同期公司投资活动产生的现金流量净额为-0.15亿元，资本支出规模维持在较低水平；筹资活动产生的现金流量净额-1.76亿元。

总体看，经营性现金流入量规模较大，目前经营活动现金流基本能够覆盖投资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看，2011年~2013年，公司流动比率和速动比率均有所下降，三年加权平均值分别为81.27%和41.35%，2013年分别为84.13%和38.34%；2014年3月底分别为86.54%和36.57%，指标较弱；近三年经营现金流流动负债比有所波动，分别为6.50%、30.22%和0.90%，指标趋弱。整体来看，公司存在一定程度短期支付压力。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为4亿元，占2014年3月底全部债务的20.77%，本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至2014年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为54.77%和34.24%，以公司2014年3月底报表财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至56.88%和38.61%，公司债务负担将有所加重，考虑到公司将部分资金用于置换短期借款，公司实际债务指标要低于预测指标。

2011~2013年公司现金类资产（货币资金+应收票据+交易性金融资产）分别为23.33亿元、15.51亿元和11.51亿元，剔除受限资金后分别为15.24亿元、13.16亿元和11.51亿元（已剔除受限资金），分别为本期短期融资券的3.81倍、3.29倍和2.88倍；截至2014年3月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+交易性金融资产）为12.98亿元，是本期短期融资券发行额度4亿元的3.25倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入分别为本期短期融资券的30.38倍、23.78倍和18.83倍，公司经营活动产生的现金流净额分别为本期短期融资券的0.98倍、3.11倍和0.10倍。综合考虑，公司经营性现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

截至2014年3月底，公司仅对江苏天淮钢管有限公司（以下简称“天淮钢管”）提供对外担保。天淮钢管成立于2009年8月5日，注册资本10亿元，注册地为江苏省淮安市西安南路188号，由公司与天津钢管集团股份有限公司、天津钢管国际贸易有限公司共同出资设立。目前，股东实际出资10亿元，其中公司对天淮钢管持股比例为40%。天淮钢管主营业务为无缝钢管产品的研发、生产制造、加工、销售；

技术咨询与报务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（经营范围中涉及国家专项审批规定的需办理审批后方可经营）。公司对天津钢管承担不低于主债权金额的 40%担保责任，天津钢管集团股份有限公司承担不低于主债权金额的 60%担保责任。截至 2014 年 3 月底，天津钢管资产总额 39.39 亿元，所有者权益 10 亿元，2014 年 1~3 月，公司仍处于试运行阶段，在建工程尚未结转。截至 2014 年 3 月底，天津钢管累计发生担保项下银行借款 16.25 亿元，公司承担其中的 8.18 亿元，担保比率 22.11%。公司存在一定的或有负债风险。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2014 年 3 月底，公司共获得各家金融机构授信额度总量为 71.30 亿元，尚未使用的额度为 59.24 亿元，公司间接融资渠道畅通。

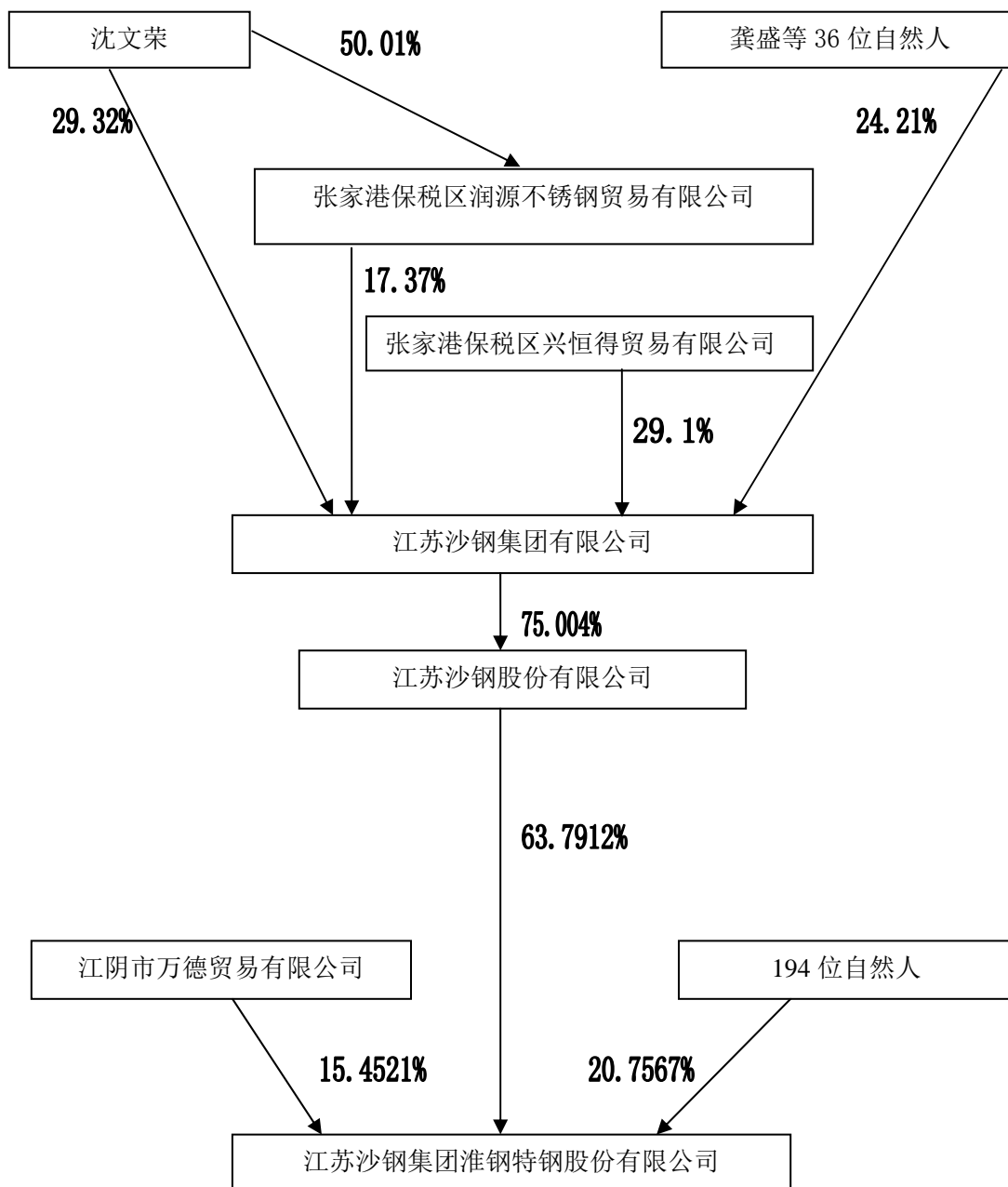
总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务的影响较大。公司间接融资渠道畅通，现金类资产、经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障程度高。

六、结论

公司作为中国大型特殊钢生产企业之一，在生产规模、技术设备水平和股东支持等方面具备优势。随着未来公司高附加值产品比例的不不断提高，公司综合竞争力有望进一步提升。公司主体信用风险较低。目前，公司资产整体流动性良好；经营活动获取现金能力较强，现金类资产、经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高；公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司对于本期短期融资券具有很强的偿还能力，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1 公司股权组织结构图



附件 2 公司主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.33	15.51	11.51	12.98
资产总额(亿元)	101.00	80.58	81.31	81.78
所有者权益(亿元)	40.12	39.13	37.12	36.99
短期债务(亿元)	36.43	15.15	19.01	19.26
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	36.43	15.15	19.01	19.26
营业收入(亿元)	149.34	121.43	107.81	24.69
利润总额(亿元)	6.99	0.20	0.51	0.07
EBITDA(亿元)	14.90	8.68	8.25	--
经营性净现金流(亿元)	3.94	12.44	0.39	2.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.96	10.77	11.42	--
存货周转次数(次)	6.58	6.63	6.05	--
总资产周转次数(次)	1.13	1.34	1.33	--
现金收入比(%)	79.79	75.15	67.37	109.30
营业利润率(%)	8.71	4.38	4.80	3.71
总资本收益率(%)	11.12	6.51	5.31	--
净资产收益率(%)	13.90	0.15	0.82	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	47.59	27.92	33.87	34.24
资产负债率(%)	60.28	51.44	54.35	54.77
流动比率(%)	80.49	77.00	84.13	86.54
速动比率(%)	45.50	43.60	38.34	36.57
经营现金流动负债比(%)	6.50	30.22	0.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.07	2.50	3.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.45	1.75	2.30	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	30.38	23.78	18.83	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.98	3.11	0.10	--
现金偿债倍数(倍)	5.83	3.88	2.88	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

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	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
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%
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/利息支出
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物)/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+交易性金融负债

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 4 短期债券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏沙钢集团淮钢特钢股份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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司、主管部门、交易机构等。

