

跟踪评级公告

联合[2017]810号

柳州钢铁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

柳州钢铁股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

柳州钢铁股份有限公司公开发行的“11 柳钢债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十六日

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>

柳州钢铁股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

评级展望: 稳定

上次评级结果: AA

评级展望: 负面

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 柳钢债	4.26 亿元	8 年	AA	AA	2016 年 6 月 24 日

担保方: 广西柳州钢铁集团有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 26 日

主要财务数据:

发行人

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	226.26	208.12	236.47
所有者权益 (亿元)	44.38	46.35	48.39
长期债务 (亿元)	25.41	15.40	14.07
全部债务 (亿元)	151.99	116.09	135.92
营业收入 (亿元)	259.09	266.50	90.45
净利润 (亿元)	-11.89	1.96	2.03
EBITDA (亿元)	-1.03	14.53	--
经营性净现金流 (亿元)	2.84	15.88	-6.59
营业利润率 (%)	2.79	4.83	4.38
净资产收益率 (%)	-23.46	4.33	4.28
资产负债率 (%)	80.38	77.73	79.54
全部债务资本化比率 (%)	77.40	71.47	73.74
流动比率 (倍)	0.75	0.71	0.77
EBITDA 全部债务比 (倍)	-0.01	0.13	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.23	3.65	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	-0.24	3.41	--

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	403.58	404.44
所有者权益 (亿元)	101.54	105.56
营业收入 (亿元)	444.72	477.78
净利润 (亿元)	-21.94	5.77
经营性净现金流 (亿元)	-13.90	33.76
资产负债率 (%)	74.84	73.90
流动比率 (倍)	0.69	0.69

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2017 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内, 柳州钢铁股份有限公司 (以下简称“柳钢股份”或“公司”) 作为广西壮族自治区国资委间接控股的大型钢铁冶炼企业, 仍保持了较强的区域竞争优势。2016 年, 受益于钢铁行业供给侧结构性改革效果的显现, 国内钢材市场回暖, 公司实现扭亏。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到公司经营独立性较差、产品结构不合理以及债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2017 年, 国家将继续推进供给侧结构性改革, 大力推进钢铁行业化解过剩产能并着力提高行业集中度, 此举将有益于柳钢股份及柳钢集团的经营发展。

2016 年, 同样受钢铁行业回暖支撑, 本期债券担保方广西柳州钢铁集团有限公司 (以下简称“集团”或“柳钢集团”) 经营实现扭亏, 资本实力有所增强, 其担保对“11 柳钢债”的信用状况仍具有一定积极影响。

综上, 联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”, 评级展望调整为“稳定”; 同时维持“11 柳钢债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司是广西最大的钢铁企业, 主导产品在广西及周边地区仍具有较强的区域竞争优势。
2. 随着去产能政策进一步落实, 钢铁行业产能过剩的局面得到初步改善。2016 年, 公司加大技术改造力度、强化营销策略, 同时着力控制生产成本, 公司实现扭亏。
3. 2016 年, 受国外矿山扩产影响, 公司采购均价延续下降态势, 有利于公司控制生产成本。

关注

1. 2016年，钢铁行业景气度回升，但钢铁行业产能过剩的基本格局并未得到根本性的转变。

2. 公司存货规模较大，并以原材料为主，对公司资金形成一定占用。

3. 公司债务负担较重，债务结构不合理，短期偿付压力较大。

4. 2016年，公司关联交易规模仍属较高，虽然公司关联交易定价公允，但较大规模的关联交易，仍对公司独立经营能力构成影响。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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

分析师：



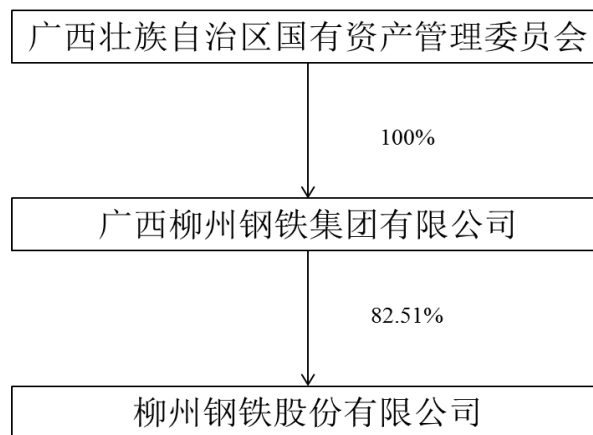
联合信用评级有限公司

一、主体概况

柳州钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“柳钢股份”）原名为广西柳州金程股份有限公司，是经广西壮族自治区人民政府“桂政函（2000）74号”文批准，由广西柳州钢铁集团公司（以下简称“集团”或“柳钢集团”）为主要发起人，联合柳州有色冶炼股份有限公司、柳州化学工业集团有限公司、广西壮族自治区冶金建设公司和柳州市柳工物资有限公司，于2000年4月14日共同发起设立的股份公司。2001年10月，经广西壮族自治区工商行政管理局“（桂）名称预核内字（2001）第418号”文核准，公司名称变更为现名。

2007年2月，经过公司2002年第一次临时股东大会通过的决议及中国证监会2007年1月出具的《关于核准柳州钢铁股份有限公司首次公开发行股票的通知》（证监发行字（2007）21号）核准，公司向社会公开发行人民币普通股10,700万股，每股面值1元，每股发行价格10.06元。公司发行普通股在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：柳钢股份，股票代码：601003.SH）；公司股本从60,488.70万股增至71,188.70万股。此后，经多次送股、转增，截至2016年底，公司总股本256,279.32万股，柳钢集团持股82.51%，是公司的控股股东；广西壮族自治区国有资产管理委员会系公司实际控制人。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司年报，联合评级整理。

公司主营业务仍包括：烧结、炼铁、炼钢及其副产品的销售，钢材轧制、加工及其副产品的销售，炼焦及其副产品的销售等。2016年，公司主营业务范围未发生变化。

2016年，公司部门设置及组织机构未发生变动，截至2016年底，拥有在职员工9,226人。

截至2016年底，公司合并资产总额208.12亿元，负债合计161.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计46.35亿元，归属于母公司的所有者权益46.35亿元。2015年，公司实现营业收入266.50亿元，净利润（含少数股东损益）1.96亿元，归属于母公司所有者的净利润1.96亿元；经营活动产生的现金流量净额15.88亿元，现金及现金等价物净增加额-26.95亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额236.47亿元，负债合计188.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计48.39亿元，归属于母公司的所有者权益48.39亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入90.45亿元，净利润（含少数股东损益）2.03亿元，归属于母公司所有者的净利润2.03亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.59亿元，现金及现金等价物净增加额12.09亿元。

公司注册地址：广西柳州市北雀路117号；法定代表人：李永松。

二、债券发行及募集资金使用情况

根据《2011年柳州钢铁股份有限公司公司债券发行公告》，经中国证监会“证监许可（2011）775号文”文件核准批复，本期债券发行总额为人民币20亿元，发行价格为每张100元，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者协议发行相结合的方式发行。本期债券发行工作已于2011年6月3日结束，实际发行规模20亿元，最终票面利率为5.70%，债券期限为8年期，在第5年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券已于2011年6月27日于上海证券交易所挂牌上市（证券简称：“11柳钢债”，证券代码“122075.SH”）。

根据《柳州钢铁股份有限公司关于“11柳钢债”公司债券回售实施结果的公告》，截至2016年4月21日，“11柳钢债”回售申报结束；“11柳钢债”的回售数量为1,574.46万张，回售金额为15.74亿元，剩余托管量为4.26亿元。公司选择不调整本期债券票面利率，即本期债券后3年票面利率为5.70%并保持不变。公司于2016年6月1日支付了15.74亿元回售款。

本期公司债券于2011年6月1日正式起息，公司于2017年6月1日支付了自2016年6月1日至2017年5月31日期间利息。截至2015年底，本期公司债募集资金已全部用于偿还银行借款和补充流动资金。

三、行业分析

1. 行业概况

2015年，受下游需求持续疲弱影响，中国钢铁行业经营环境持续恶化；全行业出现较大规模亏损。2016年，受供给侧结构性改革以及房地产等下游行业景气度超预期回升影响，中国钢铁行业景气度有所回升。2016年，中国钢材价格出现一波大幅上涨行情；截至2016年底，Myspic综合钢价指数回升至127.74点，较年初增长54.71点。2017年以来，中国钢材价格震荡上行；截至2017年3月底，综合钢价指数132.56点，较年初增长4.79点。

总体看，2016年，主要受供给侧结构性改革影响，中国钢铁行业景气度有所回升。

2. 行业上游供给

钢铁行业上游原材料主要包括铁矿石和焦炭。中国钢铁企业生产所需铁矿石主要来自于进口。2016年，中国铁矿石对外依存度上升至87.3%，中国铁矿石需求对外依赖程度持续提升；2016年，中国铁矿石进口量为10.24亿吨，较上年增长0.71亿吨。铁矿石价格主要受市场供需影响，呈现出很强的周期性。2016年，钢材价格上涨带动铁矿石价格上涨；截至2016年底，进口62%品位干基铁精矿含税价675.76元/吨，较2015年底上涨320.58元/吨；国产铁矿石价格以跟随国际矿石价格变动为主。2017年1~3月，有所波动，但整体相对稳定；截至2017年3月底，进口62%品位干基铁精矿含税价672.71元/吨。

2016年，钢铁行业回暖，带动相关原材料价格以及需求量增长，全年焦炭产量为4.49亿吨，较上年增长0.30%。2017年1~3月，焦炭产量继续上行，中国焦炭累计产量为1.07亿吨，较上年同期增长4.26%。截至2016年底，焦炭现货结算价上升至1,500.00元/吨，年初大幅增长136.59%。2016年，焦炭价格大幅上涨主要受到国家限产政策影响；同时，焦炭价格上涨也一定程度受钢铁行业景气程度回升影响。2017年1~3月，焦炭价格小幅下跌；截至2017年3月底，焦炭现货均价1,440.00元/吨。

总体看，2016年，中国铁矿石对外依存度较高且呈上升态势，焦炭供应量稳定。受行业钢铁

行业景气度回升以及供给侧结构性改革影响，铁矿石和焦炭价格呈现不同程度的增长。

3. 行业下游需求

2016年，国内房地产开发投资完成额10.26万亿元，较上年增长6.88%；国内房屋施工面积增长率为3.20%；国内房屋新开工面积增长率为8.10%。房地产行业景气度上升对于钢材的需求量有一定的支撑。在促投资稳增长政策措施带动下，2016年，中国基础设施建设投资完成额为15.20万亿元，较上年增长15.77%。2016年，能源、交通、环保、市政等基础设施以及公用事业领域PPP项目数量以及累计投资额逐步增长，亦带动国内钢材需求量增长。

2016年，全国规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速连续5年下滑，但部分行业增速有所提升。2016年，采矿业增加值降低1.00%，增速比2015年回落3.70点；金属制品业增长8.20%，通用设备制造业增长5.90%，专用设备制造业增长6.70%，增速较2015年分别提高0.80、3.00、3.30个百分点。2016年，在购置税优惠以及新能源推广政策等多因素的影响，全国汽车产量2,811.9万辆，同比增长14.5%；全国汽车销量2,802.8万辆，同比增长13.7%。

总体看，2016年，钢铁行业下游需求有所回升，将对钢材需求形成一定支撑。

4. 行业竞争

中国钢铁行业集中度偏低，且提升速度缓慢。2016年，受供给侧结构性改革影响，钢铁行业CR10、CR20以及CR30均较上年有所增加，但增幅较小。钢铁行业集中度偏低很大程度上导致行业内恶性竞争频繁、产品档次难以提升以及整体利润率不高等问题。在此背景下，区位优势以及产品结构优势成为决定钢铁企业竞争力的关键因素。位于沿海、华东地区的钢铁企业在铁矿石以及钢材运输成本方面具备一定优势；产品结构有优良的钢铁企业，在下游景气度疲弱的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

综合看，2016年，中国钢铁行业竞争依然激烈。但随着中央政府加大改革政策力度，以不断推进产业升级，未来中国钢铁行业竞争格局将有所改善。

5. 行业关注

(1) 2016年，房地产、基建等行业需求的超预期回升，带动钢铁行业阶段性回暖；长期来看，下游行业超预期增长可持续性不强。钢铁行业结构性产能过剩问题依然突出。

(2) 钢铁企业集中程度直接影响钢铁生产的规模效应，企业较分散不利于行业长期发展，同时还会造成结构性的产能浪费，削弱我国钢铁行业的国际竞争力。

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

(4) 环保政策日益严苛，对钢铁企业的成本控制以及产能利用率产生一定影响。随着去产能政策以及环保政策的趋严，将对钢铁企业的盈利水平以及产能方面造成一定冲击。

6. 行业政策

2016年，供给侧结构性改革系中国钢铁行业政策的核心。改革目标是用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内形成了一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。从产能压缩目标完成情况来看，截至2016年底，各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；

但2016年各省淘汰的炼钢产能主要为“无效产能”。2017年是钢铁行业去产能的攻坚之年。2017年3月，政府工作报告提出，今年压减钢铁产能5,000万吨左右。

表 1 2016 年钢铁行业供给侧改革相关行业政策

纲领文件	国务院	2月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
		4月	《贯彻实施质量发展纲要2016年行动计划》
金融支持	财政部	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	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	4月	《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》
土地资源	国土部	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》
环保要求	环保部	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》
质量把控	国家质检总局	4月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人员安置	人社部和发改委等七部门	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》

资料来源：公开资料，联合评级整理。

总体看，中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，提升钢铁行业行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

7. 未来发展

随着中国供给侧改革以及去产能政策不断深入，中国钢铁行业市场环境有望改善。从短期看，基建投资将对中国钢材市场形成有力支撑，带动钢铁行业阶段性回暖；2016年以来，钢材价格上涨空间不大，但将维持震荡态势。从长期看，钢铁行业景气度的有赖于过剩产能有序退出和置换产能的逐步推进。未来我国经济转型和结构调整、城镇化进程的推进、“一带一路”战略的发展都将促进市场对钢材需求的增长，以上均对钢铁行业景气度回升形成有力支撑。

四、管理分析

2017年5月，陈有升先生任公司董事长，李永松先生因工作变动原因不再担任公司董事长一职。其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。公司管理制度以及机构设置未发生变动。

董事长陈有升先生，1966年6月生，中共党员，毕业于中南矿冶学院矿物工程系团矿专业工学学士学位，高级工程师。陈有升先生，于1988年7月~1990年3月任炼铁分厂烧结工段实习，值班工长；于1990年3月~1993年1月任烧结分厂技术科计量，能源管理员；于1993年1月~1993年11月任烧结分厂调度主任；于1993年11月~1997年4月任烧结分厂生产科副科长；于1997年4月~1998年6月任烧结厂生产科科长；于1998年6月~1999年1月任烧结厂二烧工段工段长；于1999年1月~2000年1月任烧结厂厂长助理；2000年1月~2003年1月任烧结厂副厂长；2003年1月~2014年7月任烧结厂厂长；2014年7月至今任柳钢集团机动工程部部长；2017年5月至今任公司董事长。

整体看，目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，受钢铁行业景气度回升影响，公司实现营业收入266.50亿元，同比增长2.86%；同时，

得益于公司对生产成本的良好控制，公司实现营业利润2.24亿元；实现利润总额2.22亿元；实现净利润1.96亿元，较上年增长13.58亿元。

从收入构成看，2016年，公司主要收入来源仍然为钢坯（占45.86%）、小型材（占40.78%）和中板材（占7.17%）产品。其中，钢坯收入111.03亿元，较上年变动不大；占比较上年下降0.62个百分点。小型材收入98.73亿元，较上年增长6.35%；占比较上年上升2.05个百分点。中板材收入17.36亿元，较上年增长6.29%；占比较上年下降0.36个百分点。其他类型产品占公司主营业务收入比重较低，且整体变动不大。

从毛利率水平来看，2016年，公司钢坯毛利率较上年下降2.50个百分点至5.82%；主要系生产成本上升所致。受产品销售价格上涨，以及成本控制得力影响，公司小型材毛利率较上年大幅提高13.32个百分点至8.00%；中板材毛利率较上年提高15.84个百分点至-0.60%，公司中板材毛利率亏损程度大幅减轻。受上述因素影响，公司综合毛利率水平较上年提高2.52个百分点至4.56%，主营业务盈利能力有所提升。

表2 2015~2016年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%、百分点）

项目	2015年			2016年			营业收入同比增长	毛利率变动情况
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率		
中型材	9,918.42	0.41	-20.68	16,660.53	0.69	-20.32	67.98	0.36
中板材	163,326.75	6.81	-16.44	173,608.12	7.17	-0.60	6.29	15.84
小型材	928,318.06	38.73	-5.32	987,260.19	40.78	8.00	6.35	13.32
钢坯	1,114,036.82	46.48	8.32	1,110,345.00	45.86	5.82	-0.33	-2.50
焦化产品	44,998.42	1.88	-10.37	39,711.14	1.64	-31.67	-11.75	-21.30
焦炉煤气	136,204.17	5.68	28.73	93,331.69	3.86	-17.39	-31.48	-46.12
焦炭	0.87	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
合计	2,396,803.52	100.00	2.04	2,420,916.67	100.00	4.56	1.01	2.52

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2017年1~3月，由于钢材价格较上年同期已处于高位，公司实现营业收入90.45亿元，较上年同期增长47.15%；实现营业利润1.97亿元，较上年同期增长17.98倍；实现净利润2.03亿元，较上年同期增长12.14倍。

总体来看，2016年，受钢铁行业回暖影响，公司营业收入有所回升；主要得益于公司对生产成本的良好控制，公司综合毛利水平有所提升；公司实现扭亏。

2. 业务运营

（1）原材料采购

从原材料采购看，由于广西地区煤炭资源相对较少，公司所需煤炭均从外地采购。2016年，公司煤炭采购量为799.61万吨，较上年增长1.05%；采购均价为887.41元/吨，较上年大幅增长8.77%，主要系受供给侧改革影响，公司煤炭采购单价显著上升。同期，公司铁矿石采购量为1,559.48万吨，较上年减少-9.84%；采购均价462.82元/吨，较上年下降-7.47%。公司铁矿石主要来源于澳大利亚和巴西，其中从印度的进口量占进口总量的一半左右，公司面临着一定的汇兑损失风险。2016年，公司前五大供应商采购金额占总采购金额的比例为31.51%，集中度较高。

表3 2015~2016年公司的原材料采购量和采购价格情况

产品	项目	2015年	2016年	变动水平
国内铁矿石	采购量(万吨)	315.14	214.97	-31.79%
	采购均价(元/吨)	374.98	333.08	-11.17%
进口铁矿石	采购量(万吨)	1,414.5	1,344.51	-4.95%
	采购均价(元/吨)	528.11	483.56	-8.44%
煤	采购量(万吨)	791.32	799.61	1.05%
	采购均价(元/吨)	815.88	887.41	8.77%

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，2016年，公司铁矿石采购均价有所下降，有利于公司控制生产成本。由于公司铁矿石以进口为主，公司承担一定汇率波动风险。受供给侧改革影响，公司煤炭采购均价显著上升。

(2) 产品生产

从成本构成来看，公司主要产品均采用热轧工艺，因此公司生产成本主要由原材料（占比58.68%）和燃料及动力（占比24.99%）成本构成。2016年，公司原材料成本为135.55亿元，较上年下降4.19%；主要系2016年铁矿石采购均价和数量下降所致。2016年，燃料及动力成本为57.74亿元，较上年下降5.38%；主要系公司煤炭采购数量下降所致。2016年，公司折旧成本较2015年增长4.04%，达到7.83亿元。

表4 2015~2016年公司生产成本构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2016年		变动情况
	成本金额	占比	成本金额	占比	
原材料	1,414,697.92	60.25	1,355,468.85	58.68	-4.19%
辅助材料	107,239.50	4.57	98,289.19	4.25	-8.35%
燃料及动力	610,275.62	25.99	577,441.19	24.99	-5.38%
工资	65,092.98	2.77	70,979.29	3.07	9.04%
折旧	75,287.70	3.21	78,328.38	3.39	4.04%
其他	75,349.83	3.21	129,962.84	5.62	72.48%
合计	2,347,943.55	100.00	2,310,469.75	100.00	-1.60%

资料来源：公司年报，联合评级整理。

目前，公司实行以销定产和以效定产的生产模式。从产能看，2016年，公司具有年产钢坯、小型材、中板材和中型材1,200万吨、550万吨、150万吨和50万吨的生产能力。2016年，公司整体产能利用率仍不高。从各类产品的产能利用率看，2016年，公司生产钢坯561.84万吨，较上年600.85万吨减少6.49%，主要系柳钢集团用钢需求下降所致。2016年，公司生产小型材458.29万吨，较上年下降5.96%；公司小型材的产能利用率83.33%，较上年下降5.28个百分点。2016年，公司中板材产量较上年基本保持稳定；中型材产量较上年大幅增长72.89%至7.59万吨。

表5 2015~2016年公司产销量及目前产能情况（单位：万吨、%）

产品	项目	2015年	2016年	变动情况
中型材	产量	4.39	7.59	72.89
	产能利用率	8.78	15.18	6.40
	库存	0.79	0.08	-89.87
中板材	产量	78.61	79.06	0.57
	产能利用率	52.41	52.71	0.30
	库存	1.05	1.68	60.00
小型材	产量	487.33	458.29	-5.96

	产能利用率	88.61	83.33	-5.28
	库存	11.09	7.04	-36.52
钢坯 ¹	产量	600.85	561.84	-6.49
	产能利用率	--	--	--
	库存	3.9	5.95	52.56

资料来源：公司年报

总体看，2016年，公司整体生产成本有所降低，有利于公司控制生产成本。公司产能较上年变动不大，整体产量有所下滑，产能利用率仍属较低。

（3）产品销售

从销量看，2016年，除小型材销量较上年减少4.93%以外，其余产品的销量均出现不同程度的增长。公司中型材销量增长67.34%至8.30万吨，主要系受两广地区地产市场回暖影响，建材类用钢需求上升所致；中板材销量小幅增长0.20%至78.42万吨；钢坯销量较上年增长8.05%至559.79万吨，主要系柳钢集团采购量上升所致。

从产销率看，2016年，公司生产经营基本符合以销定产的生产理念，各类产品产销率均维持在较高水平。其中，中型材产销率为109.35%，较上年下降3.63个百分点；中板材产销率为99.19%，较上年略微下降0.36个百分点；小型材产销率为100.88%，较上年略微提高1.09个百分点。公司钢坯（板坯）类产品产销率相对较低，主要系部分钢坯自用于生产中板材，但也达到50.66%，较上年提高2.81个百分点。

表6 2015~2016年公司产销量及目前产能情况（单位：万吨、%）

产品	2015年			2016年			销量变动	产销率变动
	产量	销售量	产销率	产量	销售量	产销率		
中型材	4.39	4.96	112.98	7.59	8.3	109.35	67.34	-3.63
中板材	78.61	78.26	99.55	79.06	78.42	99.19	0.20	-0.36
小型材	487.33	486.3	99.79	458.29	462.34	100.88	-4.93	1.09
钢坯	1,082.66	518.1	47.85	1,105.10	559.79	50.66	8.05	2.81

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从销售价格来看，2016年，受钢铁行业景气度回升影响，除钢坯以外，公司各类钢材销售均价均呈现增长。由于钢坯为附加值较低，且以销售给柳钢集团为主，故其销售均价处于低位；2016年，公司钢坯销售收入较上年小幅下降。由于地处中国西南地区，外地钢铁企业受到运输成本的限制，进入广西市场的难度较大，广西一直是全国钢铁产品的高价区域。

表7 2014~2015年公司主要产品销售均价情况（单位：元/吨、%）

产品	2014年	2015年	同比变化
中型材	2,000	2,008	0.40
中板材	2,087	2,214	6.09
小型材	1,909	2,135	11.84
钢坯	2,150	1,984	-7.72

资料来源：公司年报

从客户集中度看，2016年，公司前五大销售客户销售金额占全部营业收入的比重为61.81%，

¹ 该表钢坯产量仅指板坯产量，不能用于计算产能利用率，公司生产的板坯大部分销售给关联方，少部分自用于生产中板材。除此外，公司还生产的钢坯还有方坯，用于生产小型材和中型材，方坯全部为自用，因不参与对外销售。

集中度较高。

总体看，2016年，受钢铁行业回暖影响，公司钢材产品销售均价较上年均有所提升。公司执行以销定产的经营思路，产品销量有所回升。

3. 关联交易

公司关联交易主要为与柳钢集团之间的钢材贸易往来，以钢坯产品居多；2016年，公司从关联方采购、接受劳务金额为54.35亿元，占营业成本比重为21.54%；向关联方销售、提供劳务金额为150.01亿元，占营业收入比重为56.29%；近两年，公司所发生的关联交易具有具体合同保障交易的执行，交易价格均参考市场价格进行定价。

表8 2015~2016年公司主要产品销售均价情况

年份	从关联方采购、接受劳务		向关联方销售、提供劳务	
	金额（万元）	占营业成本比例（%）	金额（万元）	占营业收入比例（%）
2015年	498,857.86	19.84	1,528,822.78	59.01
2016年	543,490.54	21.54	1,500,116.22	56.29

资料来源：公司年报

总体看，公司关联交易规模较大，虽然公司关联交易定价公允；但较大规模的关联交易，仍对公司独立经营能力构成不利影响。

4. 经营关注

（1）原材料价格波动风险、汇率风险

公司开展生产经营所需主要原材料为铁矿石、焦煤等，主要依赖于对外采购；若原材料价格上涨，公司的盈利水平将受到一定影响。公司生产所需铁矿石在原材料成本中占比较高，且多数为进口铁矿石，若人民币汇率水平发生较大波动，会直接影响公司原材料成本，对公司短期盈利水平和成本控制带来负面影响。

（2）行业集中度过低

公司所处钢铁行业产业集中度过低，钢材价格竞争激烈，公司主要钢材产品价格持续下跌。钢铁行业集中度低，也导致公司在原燃料采购谈判时处于不利地位，导致公司生产成本控制较为困难。受行业集中度过低影响，公司整体效益改善难度较大。

（3）产品结构不合理

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

（4）环保成本上升风险

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

5. 未来发展

2017年，公司将以提升产品档次为目标，在稳定提高普通产品产量、质量和市场占有率的基

础上，按照“建筑材经适化、工业材优特化、中厚板品种化”优化思路，实现产品结构的提升。2017年，公司计划生产粗钢1,140万吨、钢材600万吨，实现营业收入343亿元、利润2.8亿元。

公司将重点做好以下几方面工作：全方位降成本，确保生产经营效益最大化。围绕公司全年16.84亿元的策划降成本目标要求，强化供产销各环节和铁前、炼钢、轧钢各工序协同发力，全力深挖降成本潜力。加强财务管理，保障企业发展资金需求。深化创新驱动，继续开展铁烧、转炉、轧钢三大技术攻关，推广应用新工艺、新技术，增强可持续发展动力。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

六、财务分析

公司提供的2016年财务报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2017年1~3月报表未经审计。2014年公司开始执行财政部2014年新发布的《企业会计准则第2号》等会计准则，会计政策连续。从合并范围看，公司2016年度合并范围未发生变化财务数据可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总额208.12亿元，负债合计161.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计46.35亿元，归属于母公司的所有者权益46.35亿元。2016年，公司实现营业收入266.50亿元，净利润（含少数股东损益）1.96亿元，归属于母公司所有者的净利润1.96亿元；经营活动产生的现金流量净额15.88亿元，现金及现金等价物净增加额-26.95亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额236.47亿元，负债合计188.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计48.39亿元，归属于母公司的所有者权益48.39亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入90.45亿元，净利润（含少数股东损益）2.03亿元，归属于母公司所有者的净利润2.03亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.59亿元，现金及现金等价物净增加额12.09亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产合计208.12亿元，较年初减少8.02%，其中流动资产103.05亿元（占49.52%），非流动负债105.07亿元（占50.48%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计103.05亿元，较年初大幅减少11.59%；流动资产主要由货币资金（占12.59%）、应收票据（占20.59%）、预付款项（占12.83%）和存货（占51.51%）构成。

截至2016年底，公司货币资金12.97亿元，较年初大幅减少66.11%，主要系2016年燃料价格涨幅较大，公司采购支出增加以及回购部分债券所致；货币资金主要由银行存款（占79.96%）构成。公司应收票据21.22亿元，较年初增长3.92%，整体变动不大；应收票据主要由银行承兑汇票（占81.58%）构成。公司预付款项13.22亿元，较年初大幅增长1,219.50%，主要系2016年下半年进口矿石和煤价格上涨较快，为保证公司正常生产，加大采购力度所致；其中，账龄在1年以内的预付账款占99.07%。公司存货53.08亿元，较年初增长0.11%，整体变动不大；存货主要由原材料（占89.09%）和在产品（占7.36%）构成；公司对存货计提跌价准备0.05亿元（计提比例为0.10%）；存货中原材料占比较高，对公司资金形成一定的占用。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产合计105.07亿元，较年初减少4.23%；非流动资产主要由固定资产（占96.03%）构成。

截至2016年底，公司固定资产账面价值为100.90亿元，较年初减少4.51%，主要系折旧所致；

固定资产主要由房屋及建筑物（占54.79%）和机器设备（占45.20%）构成；公司累计对固定资产计提折旧78.54亿元（计提比例为43.77%），公司固定资产成新率为58.09%，成新率较低。

截至2016年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计9.44亿元；其中，货币资金2.56亿元（占27.17%），主要由信用证保证金、银行承兑汇票保证金、贷款保证金构成；固定资产6.87亿元（占72.83%），主要由借款抵押的固定资产构成。

截至2017年3月底，公司资产总额为236.47亿元，较年初增长13.62%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占56.24%，非流动资产占43.76%。

总体来看，公司资产结构较为平衡，资产使用受到限制的情况较少。公司货币资金较为充裕；但公司存货规模大，对资金形成一定的占用；公司固定资产成新率较低。综合看，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债规模合计161.77亿元，较年初减少11.06%，流动资产和非流动资产均减少有所；其中，流动负债145.57亿元（占89.99%），非流动负债16.20亿元（占10.01%），负债结构以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计145.57亿元，较年初减少6.56%；流动负债主要由短期借款（占60.67%）、应付票据（占8.04%）和应付账款（占24.64%）构成。

截至2016年底，公司短期借款88.32亿元，较年初减少12.69%，主要系调整债务结构，偿还部分短期借款所致。公司应付票据11.71亿元，较年初大幅减少14.53%；应付票据主要由银行承兑汇票（占83.60%）构成。公司应付账款35.87亿元，较年初大幅增长71.09%，主要是公司加强应付账款管理，适度控制付款节奏所致；应付账款主要由原燃料采购款（占87.79%）构成。

截至2016年底，公司非流动负债合计16.20亿元，较年初减少37.92%；非流动负债主要由长期借款（占68.94%）和应付债券（占26.12%）构成。

截至2016年底，公司长期借款11.17亿元，较年初增长100.67%，主要是为保证生产经营需要，适当增加融资量所致。公司应付债券4.23亿元，较年初大幅减少78.68%，主要系投资者选择回售“11柳钢债”金额合计15.74亿元所致。

截至2016年底，公司全部债务为116.09亿元，较上年减少23.62%，主要系公司偿还大量短期借款；公司短期债务100.69亿元（占86.74%），较年初大幅减少20.45%；公司长期债务15.40亿元（占13.26%），较年初大幅减少39.39%，主要系公司债券回购所致。公司资产负债率为77.73%，较上年下降2.66个百分点；公司全部债务资本化比率为71.47%，较上年下降5.93个百分点；公司长期债务资本化比率为24.94%，较上年下降11.47个百分点。整体看，公司债务负担有所减轻，但仍属较重。

截至2017年3月底，公司负债合计188.08亿元，较年初增长16.26%，主要系流动负债大幅增长所致；其中，流动负债173.22亿元（占92.10%），非流动负债14.86亿元（占7.90%）。公司全部债务为116.09亿元，较上年末增长17.08%；其中，短期债务占89.65%，长期债务占10.35%。公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为79.54%、73.74%和22.53%，较上年末变动不大。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计46.35亿元，较年初增长4.43%，全部为归属于母公司的

所有者权益。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占55.29%）、资本公积金（占4.50%）、专项储备（占0.13%）、盈余公积金（占20.98%）和未分配利润（占19.10%）构成；未分配利润占比较低，权益稳定性较高。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计48.39亿元，较上年末增长4.40%；所有者权益结构较上年末变动不大，权益稳定性仍属较高。

总体看，公司负债水平较高，债务负担重；所有者权益稳定性较高。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入266.50亿元，较上年增长2.86%，主要系钢铁市场回暖，公司产品销售价格回升所致。同期，公司实现营业利润2.24亿元，实现净利润1.96亿元，完成扭亏。

从期间费用来看，2016年，公司期间费用大幅减少，年均复合减少44.40%，主要系管理费用减少所致。具体看，公司销售费用为0.41亿元，较上年有所增长；公司管理费用为3.50亿元，较上年大幅减少67.87%，主要系受会计准则变更影响，部分管理费用归类为生产成本所致。公司财务费用为6.42亿元，较上年减少13.50%，主要系公司债务规模下降导致利息支出减少所致。2016年，公司费用收入比为3.88%，大幅下降，公司费用控制能力改善明显。

从盈利指标来看，2016年，公司营业利润率较上年上升2.04个百分点至4.83%，主要系公司产品销售价格增长所致；2016年，公司总资本收益率较上年上升6.93个百分点至3.24%；总资产报酬率较上年上升6.52个百分点至2.80%；公司净资产收益率较上年上升27.79个百分点至4.33%。

2017年1~3月，公司营业收入为90.45亿元，较上年同期增长47.15%；利润总额为2.03亿元，较上年同期大幅增长12.14倍，主要系钢铁行业回暖导致的钢材价格大幅上涨发生在2016年下半年。

总体看，2016年，得益于钢铁行业回暖以及公司良好的成本控制，公司实现扭亏；同时，公司各项盈利指标也趋于好转。

4. 现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入规模为208.44亿元，较年初增长2.01%；经营活动现金流出规模为192.56亿元，较年初减少4.43%。综上影响，2016年，公司经营活动现金净额为15.88亿元，较上年增长4.59倍。2016年，公司现金收入比率为77.64%，公司收入实现质量较低。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入规模为1.45亿元，较年初大幅增长427.25%，主要系收回投资收到的现金增长所致。公司投资活动现金流出规模为1.53亿元，较年初大幅增长99.90%，主要系投资支付的现金增长所致。综上影响，2016年，公司投资活动现金净额为-0.07亿元。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入规模为126.89亿元，较年初大幅减少19.53%，主要系公司融资力度大幅下降所致。公司筹资活动现金流出规模为169.75亿元，较年初增长8.84%，主要系公司兑付公司债券所致。综上影响，2016年，公司筹资活动现金净额为-42.86亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-6.59亿元，公司投资活动现金净额为-0.04亿元，公司筹资活动现金流净额为18.72亿元。

总体看，2016年，受行业景气度回升影响，公司经营活动现金流充沛，经营活动净现金流较上年大幅增长；近年来，公司无大型在建项目导致公司投资活动所需资金需求较低。公司在行业景气度回升的背景下偿还借款。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,2016年,公司流动比率为0.71倍,较上年下降0.04倍;公司速动比率为0.34倍,较上年下降0.07倍;主要系公司货币资金大幅减少所致。2016年,公司现金短期债务比为0.34倍,较上年下降0.13倍。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看,2016年,公司 EBITDA 为14.53亿元,主要由利润总额(占15.31%),计入财务费用的利息支出(占26.52%)及折旧(占58.18%)构成。2016年,公司 EBITDA 全部债务比为0.13倍,EBITDA 利息倍数为3.65倍,比较上年上升0.14倍;公司长期偿债能力指标显著好转。

截至2016年底,公司获得各银行授信合计325.35亿元,未使用201.42亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2016年底,公司合并范围内无对外担保,无重大诉讼、仲裁事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(NO. G1045020500002520B),截至2017年5月12日,公司已结清信贷中,存在9笔不良类票据贴现业务,3笔不良类贸易融资业务,3笔贷款类业务,但均已结清;公司未结清贷款中,无不良类或关注类贷款。

总体看,公司短期偿债能力一般,长期偿债能力显著改善;公司间接融资渠道顺畅。随着未来我国经济总量继续保持适度增长,去产能政策进一步落实,钢铁行业产能过剩的局面有望得到改善,公司盈利水平进一步提升,偿债能力也将得到相应改善。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看,截至2017年3月底,公司现金类资产达51.69亿元,约为“11柳钢债”剩余本金(4.26亿元)的12.13倍,公司现金类资产对债券的覆盖程度很高;净资产达48.39亿元,约为本期债券剩余本金(4.26亿元)的11.36倍,公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11柳钢债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看,2016年,公司 EBITDA 为14.53亿元,约为本期债券剩余本金(4.26亿元)的3.41倍,公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看,公司2016年经营活动产生的现金流入208.44亿元,约为本期债券剩余本金(4.26亿元)的48.93倍,公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析,并考虑到公司作为大型钢材冶炼企业,在综合实力、品牌知名度、区域竞争力等方面具有优势,公司对“11柳钢债”的偿还能力很强。

八、债权保护分析

根据柳钢集团为本次拟发行的公司债向债券的合法持有人出具的《柳州钢铁股份有限公司公司债券担保函》,柳钢集团为本次公司债的按期还本付息提供不可撤销的连带责任保证担保。

1. 集团概况

广西柳州钢铁集团有限公司(下称“柳钢集团”或“集团”)创建于1958年7月,原名柳州钢铁厂。1992年经广西经贸委(桂经字(1992)487号)批准组建为广西柳州钢铁(集团)公司。经广西壮族自治区国有资产监督管理委员会批准,公司依据《公司法》进行公司制改制,由全民所有制企业改制为有限责任公司。2015年8月,集团在广西柳州市工商行政管理局完成工商登记变更,

更名为广西柳州钢铁集团有限公司。柳钢集团是广西壮族自治区直属的大型国有独资企业，属地方骨干钢铁企业，是大型企业集团，是国家512家重点企业之一。柳钢集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。集团炼钢和炼铁主业资产大部分已注入柳钢股份。

柳钢集团是集冶金、科研、工程设计、建筑、商贸、环保于一体的国有大型钢铁联合企业，是广西最大的钢铁生产基地。集团规模较大，产品种类比较齐全，产品竞争能力较强。集团以钢铁冶炼及压延加工为主业，主要产品包括中板材、热轧板卷、中型材、棒材和线材等五大系列上百个规格品种；非钢产业主要包括房地产、化工产品和气体产品的生产和销售。

截至2016年底，集团合并资产总额404.44亿元，负债合计298.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.56亿元，其中归属于母公司所有者权益96.45亿元。2016年，集团实现合并营业收入477.78亿元，净利润（含少数股东损益）3.87亿元，其中归属于母公司所有者净利润5.97亿元；经营活动产生的现金流量净额33.76亿元，现金及现金等价物净增加额为-16.93亿元。

2. 经营概况

钢铁板块业务集中在柳钢股份和集团本部，其中钢铁产品的生产销售集中在柳钢股份，集团本部保留冷热轧产品生产及经营。由于钢铁行业供需矛盾突出，集团产品销量有所下滑；钢材市场价格持续走低，收入下降幅度较大。2016年，公司实现营业收入477.78亿元，同比增长7.43%；实现营业利润5.77亿元，较上年实现扭亏；利润总额4.24亿元，净利润3.87亿元；2016年，集团完成扭亏主要原因系钢铁行业回暖，钢铁类产品经营效益大幅提高所致。

表9 2015~2016年集团营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			营业收入同比增长	毛利率变动情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
钢铁产品	3,932,596.27	88.43	-0.05	4,389,303.90	91.87	3.45	11.61	3.50
非钢铁产品	440,994.92	9.92	8.18	331,675.74	6.94	1.42	-24.79	-6.76
主营业务小计	4,373,591.19	98.34	0.78	4,720,979.64	98.81	3.30	7.94	2.53
能源产品	2,286.13	0.05	-14.72	2,836.82	0.06	6.08	24.09	20.79
医疗卫生与酒店旅游	22,604.23	0.51	47.93	23,686.87	0.50	47.90	4.79	-0.03
副产品及材料销售	34,069.30	0.77	1.42	18,155.43	0.38	7.96	-46.71	6.54
其他产品	14,676.06	0.33	61.09	12,105.73	0.25	57.85	-17.51	-3.23
其他业务小计	73,635.72	1.66	27.09	56,784.85	1.19	35.16	-22.88	8.07
合计	4,447,226.91	100.00	1.21	4,777,764.49	100.00	3.68	7.43	2.47

资料来源：柳钢集团提供，联合评级整理。

从收入构成看，2016年，集团主营业务突出，主营业务占营业收入比重为98.81%，较上年变动不大；且集团钢铁产品营业收入占营业收入比重上升至91.87%，随着钢铁行业景气度回升，钢铁类产品在集团运营中的核心地位进一步凸显。2016年，非钢铁产品营业收入占比较2015年下降2.98个百分点至6.94%，集团非钢铁产品主要包含化工产品、贸易服务、房地产以及其他依托于集团生产板块产生的其他经营收入。2016年，集团其他业务收入占营业收入比重为1.19%，较上年变动不大，集团其他业务收入主要包括医疗收入、酒店收入、教育收入和劳务收入等。

从毛利率水平来看，2016年，集团钢铁产品的毛利率为3.45%，较上年提高3.50个百分点，主要系钢铁行业景气度回升所致。2016年，非钢铁产品毛利率1.42%，较上年下降6.76个百分点，主

要系宏观经济景气程度较低，以致集团化产品等非钢铁产品价格下降影响收入减少，但营业成本有所上升所致。其他业务毛利率较上年上升8.07个百分点至35.16%；但其他业务收入占营业收入比重很小，对集团综合毛利水平影响不大。2016年，从综合毛利率来看，由于集团收入主要来自于对钢铁产品经营，钢铁产品毛利率大幅回升，集团综合毛利率为3.68%，较上年提高2.47个百分点。

总体看，2016年，主要受到行业景气程度回升影响，集团收入和综合毛利水平较上年出现一定程度提升。

3. 财务分析

集团提供的2016年财务报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；2017年1~3月报表未经审计。2014年，集团开始执行财政部2014年新发布的《企业会计准则第2号》等会计准则，会计政策连续。从合并范围看，2016年，集团通过投资新设将柳州山海科技股份有限公司将其纳入合并报表范围。对公司财务数据可比性影响小。

截至2016年底，集团合并资产总额404.44亿元，负债合计298.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.56亿元，归属于母公司的所有者权益96.45亿元。2015年，集团实现营业收入477.78亿元，净利润（含少数股东损益）3.87亿元，归属于母公司所有者的净利润5.97亿元；经营活动产生的现金流量净额33.76亿元，现金及现金等价物净增加额-16.93亿元。

（1）资产质量

截至2016年底，集团资产合计404.44亿元，较年初增长0.21%；其中，流动资产189.26亿元（占46.80%），非流动资产215.18亿元（占53.20%），资产结构以非流动资产为主。

截至2016年底，集团流动资产合计189.26亿元，较年初增长1.54%；流动资产主要由货币资金（占15.39%）、应收票据（占16.68%）、应收账款（占5.65%）、预付款项（占10.50%）、应收股利（占5.77%）和存货（占43.65%）构成。

截至2016年底，集团货币资金29.13亿元，较年初减少39.25%，主要系银行存款较少所致。集团应收票据31.57亿元，较年初增长62.77%，主要系银行承兑汇票增长所致；主要由银行承兑汇票（占82.03%）构成。集团应收账款10.70亿元，较年初减少47.38%；集团对应收账款计提坏账准备5.51亿元（计提比例为34.00%）。集团预付款项账面价值为19.88亿元，较年初增长197.53%，主要系预付货款增长所致；账龄在1年以内的预付款项17.59亿元（占78.65%）。集团应收股利10.91亿元，较年初增长76.88%，主要系集团对柳州市锐立瑞环保科技股份有限公司应收股利增长所致。集团存货账面价值为82.62亿元，较年初增长3.63%；集团对存货计提跌价准备0.41亿元，计提比例为0.50%。

截至2016年底，集团非流动资产合计215.17亿元，较年初减少0.93%；非流动资产主要由固定资产（占84.62%）和在建工程（占5.22%）构成。

截至2016年底，集团固定资产账面价值为182.16亿元，较年初减少3.87%，变动不大；固定资产主要由土地资产（占5.93%）、房屋及建筑物（占51.20%）以及机器设备（占42.56%）构成；固定资产累计计提折旧131.26亿元（计提比例为41.88%），固定资产成新率为59.87%。集团在建工程账面价值为11.23亿元，较年初增长17.33%，主要系基建工程投入规模增长所致；集团未对在建工程计提减值准备。

总体看，2016年，集团资产构成仍以非流动资产为主；集团货币资金较为充裕，但较大规模的存货仍对集团的资金构成一定占用，且存在一定跌价风险；集团固定资产成新率一般，在建工

程以基建工程为主；集团资产质量整体属一般。

（2）负债及所有者权益

截至2016年底，集团负债规模合计298.87亿元，较年初减少1.05%；其中，流动负债273.74亿元（占91.59%），非流动负债25.14亿元（占8.41%），负债结构以流动负债为主。

截至2016年底，集团流动负债合计273.74亿元，较年初增长0.86%；流动资产主要由短期借款（占57.42%）、应付票据（占11.38%）、应付账款（占15.61%）和预收款项（占10.11%）构成。

截至2016年底，集团短期借款157.19亿元，较年初减少7.83%，主要系质押借款减少所致。集团应付票据31.14亿元，较年初减少7.84%，主要系银行承兑汇票减少所致。集团应付账款42.73亿元，较年初大幅增长47.84%，主要系未结算所致。集团预收款项27.68亿元，较年初增长192.83%，主要系预收货款增长所致。

截至2016年底，集团非流动负债合计25.14亿元，较年初减少17.94%；非流动资产主要由长期借款（占44.83%）、应付债券（占16.83%）、长期应付款（占27.85%）和递延收益（占9.65%）构成。

截至2016年底，集团长期借款11.27亿元，较年初增长35.50%，主要系保证借款增长所致。集团应付债券4.23亿元，较年初大幅减少78.68%，主要系“11柳钢债”本期偿还所致。集团新增长期应付款7.00亿元，主要由信托计划构成。集团递延收益2.43亿元，较年初增长6.77%，主要系政府补助增长所致。

截至2016年底，集团全部债务为214.15亿元，较年初减少13.83%；其中，短期债务为191.65亿元（占89.49%），较年初减少13.03%，主要系短期借款减少所致；长期债务为22.50亿元（占10.51%），较年初减少20.09%。截至2016年底，集团资产负债率为73.90%，较年初减少0.94个百分点；集团全部债务资本化比率为66.98%，较年初减少4.01个百分点；集团长期债务资本化比率为17.57%，较年初减少4.14个百分点。

截至2016年底，集团所有者权益合计105.56亿元，较年初增长3.96%，其中归属于母公司的所有者权益占91.37%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占23.01%）、资本公积金（占13.65%）、盈余公积金（占11.35%）和未分配利润（占51.33%）构成；未分配利润占比高，权益稳定性较低。

总体看，2016年，集团负债规模变动不大；受行业回暖影响，集团整体经营情况出现改善，集团偿还了前期借款，债务规模有所下降。

（3）盈利能力

2016年，集团实现营业收入477.78亿元，较上年增长7.43%，主要系销售收入增长所致。集团实现营业利润5.77亿元；集团实现净利润3.87亿元，实现扭亏。2016年，集团实现归属于母公司所有者的净利润为5.97亿元，较上年大幅提升24.94亿元。

从期间费用来看，2016年，集团期间费用为20.31亿元，较上年减少32.42%，主要系管理费用减少所致。具体看，2016年，公司销售费用为1.71亿元，较上年增长36.75%，主要系集团加大销售力度所致。管理费用为9.53亿元，较上年大幅减少49.57%，主要系2015年集团对其生产设备进行大修导致维修成本高企所致。财务费用为9.08亿元，较上年减少8.49%，主要系集团债务水平下降，相应的利息支出减少所致。2016年，集团费用收入比为4.25%，较上年下降2.51个百分点，集团费用控制能力进一步增强。

2016年，集团所取得的投资净收益为4.96亿元，占当年公司营业利润85.93%，主要为以权益法核算的长期股权投资收益。集团所取得的营业外收入为0.96亿元，较上年增长5.24%，主要系政

府补助增长所致。

从盈利指标来看，2016年，集团营业利润率为6.41%，较上年增长5.41个百分点，主要系钢材价格回升所致；集团总资本收益率为3.33%，较上年提高8.40个百分点，集团总资产报酬率为2.82%，较上年提高7.58个百分点；集团净资产收益率为3.74%，较上年上升22.61个百分点。

总体看，2016年，主要受行业景气度回升影响，集团实现扭亏。

（4）现金流

从经营活动来看，2016年，集团经营活动现金流入规模为577.62亿元，较上年增长5.66%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。集团经营活动现金流出规模为543.87亿元，较上年减少2.98%，较上年变动不大。综上影响，集团经营活动现金净额为33.76亿元；集团现金收入比率为120.32%，整体变动不大，集团收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016年，集团投资活动现金流入规模为5.77亿元，较上年增长86.32%，主要系收回投资收到的现金增长所致。集团投资活动现金流出规模为16.56亿元，较上年增长69.23%，主要系投资支付的现金增长所致。综上影响，2016年，集团投资活动现金净额为-10.79亿元。

从筹资活动来看，2016年，集团筹资活动现金流入规模为227.78亿元，较上年减少14.72%，主要系取得借款收到的现金减少所致。集团筹资活动现金流出规模为267.63亿元，较上年增长9.76%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。综上影响，2016年，集团筹资活动现金净流出额为39.85亿元。

总体看，2016年，受行业景气度回升影响，集团经营活动现金流有所好转；集团偿付往期借款导致其期末现金及现金等价物余额有所减少。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016年，集团流动比率和速动比率分别为0.69倍和0.39倍，较上年均无变动。集团现金短期债务比为0.32倍，较上年上升0.01个百分点。整体看，集团短期偿债能力较上年变动不大，仍处于较低水平。

从长期偿债能力指标来看，2016年，集团 EBITDA 为13.42亿元，较上年-13.05亿元大幅提升，主要系利润总额增长所致；EBITDA 主要由利润总额（占31.58%），计入财务费用的利息支出占（28.71%）和折旧（占38.45%）构成。集团 EBITDA 全部债务比为0.06倍，较上年提升0.12倍。集团 EBITDA 利息倍数为3.32倍，较上年提升6.12倍；集团 EBITDA 对其债务和利息的保障倍数大幅提升。

总体看，2016年，集团短期偿债能力未见明显好转，但其长期偿债能力有所提升。

（6）担保效果评价

以2016年底财务数据测算，“11柳钢债”剩余本金合计（4.26亿元）占担保方柳钢集团资产总额的1.05%、所有者权益总额的4.04%。2016年，柳钢集团经营活动现金流入量为“11柳钢债”剩余本金合计（4.26亿元）的135.59倍。

综合来看，2016年，虽然柳钢集团整体资产质量一般，负债和债务规模较高；但因行业景气度回升，柳钢集团经营效益明显好转，柳钢集团对公司债券担保实力尚可，该担保对“11柳钢债”的信用状况有一定积极影响。

九、综合评价

跟踪期内，柳钢股份作为广西壮族自治区国资委间接控股的大型钢铁冶炼企业，仍保持了较强的区域竞争优势。2016年，受益于钢铁行业供给侧结构性改革效果的显现，国内钢材市场回暖，公

司实现扭亏。同时，联合评级也关注到公司经营独立性较差、产能利用率较低、产品结构不合理以及债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2017年，国家将继续推进供给侧结构性改革，大力推进钢铁行业化解过剩产能并着力提高行业集中度，此举将有益于柳钢股份及柳钢集团的经营发展。

2016年，同样受钢铁行业回暖支撑，本期债券担保方柳钢集团经营实现扭亏，资本实力有所增强，其担保对“11柳钢债”的信用状况仍具有一定积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望调整为“稳定”；同时维持“11柳钢债”的债项信用等级为“AA”。

附件1 柳州钢铁股份有限公司 主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年3月
资产总额(亿元)	226.26	208.12	236.47
所有者权益(亿元)	44.38	46.35	48.39
短期债务(亿元)	126.58	100.69	121.84
长期债务(亿元)	25.41	15.40	14.07
全部债务(亿元)	151.99	116.09	135.92
营业收入(亿元)	259.09	266.50	90.45
净利润(亿元)	-11.89	1.96	2.03
EBITDA(亿元)	-1.03	14.53	--
经营性净现金流(亿元)	2.84	15.88	-6.59
应收账款周转次数(次)	55.20	109.66	--
存货周转次数(次)	4.32	4.72	--
总资产周转次数(次)	1.09	1.23	0.41
现金收入比率(%)	75.48	77.64	70.71
总资本收益率(%)	-3.69	3.24	--
总资产报酬率(%)	-3.72	2.80	--
净资产收益率(%)	-23.46	4.33	4.28
营业利润率(%)	2.79	4.83	4.38
费用收入比(%)	7.17	3.88	2.21
资产负债率(%)	80.38	77.73	79.54
全部债务资本化比率(%)	77.40	71.47	73.74
长期债务资本化比率(%)	36.40	24.94	22.53
EBITDA利息倍数(倍)	-0.23	3.65	--
EBITDA全部债务比(倍)	-0.01	0.13	--
流动比率(倍)	0.75	0.71	0.77
速动比率(倍)	0.41	0.34	0.35
现金短期债务比(倍)	0.47	0.34	0.42
经营现金流流动负债比率(%)	1.82	10.91	-3.81
EBITDA/待偿本金合计(倍)	-0.24	3.41	--

注: EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件2 广西柳州钢铁集团有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	403.58	404.44
所有者权益（亿元）	101.54	105.56
短期债务（亿元）	220.37	191.65
长期债务（亿元）	28.16	22.50
全部债务（亿元）	248.53	214.15
营业收入（亿元）	444.72	477.78
净利润（亿元）	-21.94	5.77
EBITDA（亿元）	-13.05	13.42
经营性净现金流（亿元）	-13.90	33.76
应收账款周转次数（次）	17.72	24.59
存货周转次数（次）	5.15	5.42
总资产周转次数（次）	1.06	1.18
现金收入比率（%）	122.23	120.32
总资本收益率（%）	-5.11	3.30
总资产报酬率（%）	-4.76	2.82
净资产收益率（%）	-18.88	3.74
营业利润率（%）	1.00	6.41
费用收入比（%）	6.76	4.25
资产负债率（%）	74.84	73.90
全部债务资本化比率（%）	70.99	66.98
长期债务资本化比率（%）	21.71	17.57
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.80	3.32
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.05	0.06
流动比率（倍）	0.69	0.69
速动比率（倍）	0.39	0.39
现金短期债务比（倍）	0.31	0.32
经营现金流动负债比率（%）	-5.12	12.33

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

 长期债务=长期借款+应付债券

 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

 全部债务=长期债务+短期债务

 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。