

信用等级公告

联合[2019]379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2019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2019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：
二零一九年三月十五日

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

2019年公开发行公司债券（第一期）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12亿元（含12亿元）
 债券期限：3年
 还本付息方式：到期还本付息
 评级时间：2019年3月15日
 主要财务数据：

项目	2015年	2016年	2017年	18年9月
资产总额（亿元）	297.13	317.65	326.97	358.73
所有者权益（亿元）	91.61	99.16	111.31	125.58
长期债务（亿元）	55.38	77.48	63.98	42.95
全部债务（亿元）	161.76	182.73	159.06	144.85
营业收入（亿元）	552.36	563.35	603.37	434.27
净利润（亿元）	3.48	4.48	11.65	10.92
EBITDA（亿元）	22.23	25.44	38.42	--
经营性净现金流（亿元）	21.83	1.86	32.64	19.56
营业利润率（%）	4.54	5.19	5.87	6.91
净资产收益率（%）	3.96	4.70	11.07	--
资产负债率（%）	69.17	68.78	65.96	64.99
全部债务资本化比率（%）	63.84	64.82	58.83	53.56
流动比率（倍）	0.78	0.99	1.05	1.07
EBITDA全部债务比（倍）	0.14	0.14	0.24	--
EBITDA利息倍数（倍）	5.97	6.35	5.13	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.85	2.12	3.20	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2018年前三季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 本报告中将长期应付款、其他流动负债计息部分纳入长期债务核算。

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、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、原材料钼口鞅口栝品价格波动较大、公司自身债务负担较重等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司生产技术提高，公司产品结构及产品附加值将进一步优化与提升，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. 公司技术研发能力较强，通过推进品种研发和工艺技术攻关，公司的技术实力不断得到加强。

3. 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。

4. 公司近几年经营稳定，收入及利润逐年增长，经营现金流状况良好。

关注

1. 钢铁行业为强周期性行业，钢材产品价格波动较大。钢材价格的波动或下跌将对公司业绩的稳定性构成冲击。

2. 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。煤炭、焦炭价格受行业政策以及下游需求影响波动较大。公司面临一定的原材料价格波动风险。

3. 公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响；此外，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

4. 近年来，公司债务规模增长较快，债务负担较重，且短期偿债压力较大。

分析师

徐益言

电话：010-85172818

邮箱：xuyy@unitedratings.com.cn

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@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：

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，按照2017年7月6日修改后的公司章程规定，各股东应按照各自认缴的新增出资额于2024年7月1日前缴清。截至2018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2018年9月底公司股权结构（单位：万元，%）

股东名称	出资额	出资比例
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2018年9月底，公司纳入合并报表范围的直接或间接控制的子公司共计19家。目前，公司设有综合部门、生产系统、经营部门和党群部门；其中，综合部门下设9个职能部门，生产系统下设10个部门以及15个生产厂（公司组织架构详见附件一）。截至2018年9月底，公司拥有在职员工共计11,386人。

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

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 358.73 亿元，负债合计 233.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 125.58 亿元，归属于母公司的所有者权益 99.52 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 434.27 亿元，净利润（含少数股东损益）10.92 亿元，归属于母公司所有者的净利润 8.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.31 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 2019 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过人民币 12 亿元（含人民币 12 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。

本期债券为无担保债券。

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。

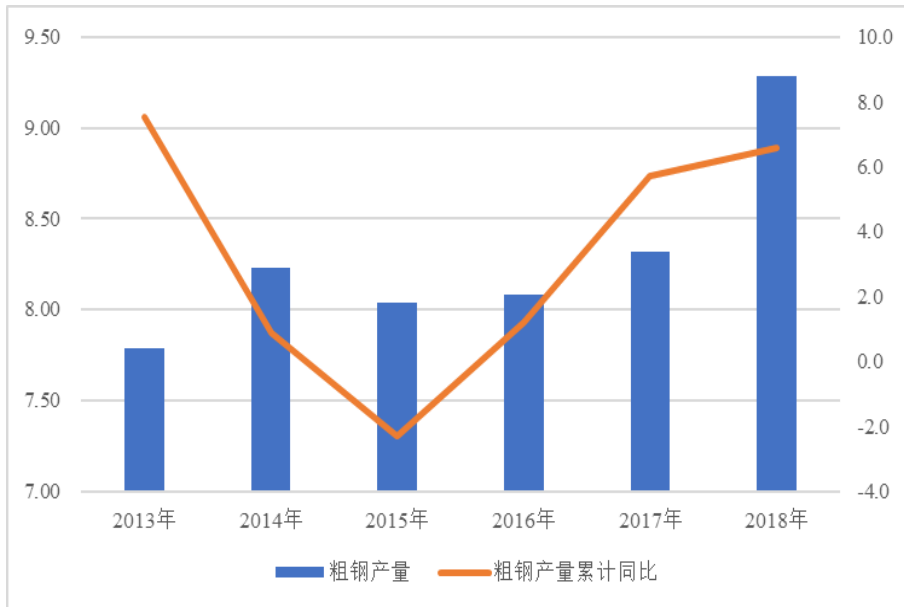
三、行业分析

公司为国内大型钢铁企业之一，行业分析围绕钢铁行业展开。

1. 行业概况

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。2016 年，钢铁行业走出周期性低谷以来，国内粗钢产量持续增长。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%。

图 1 2013~2018 年国内粗钢产量情况 (单位: 亿吨, %)



资料来源: Wind, 联合评级整理。

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%。

总体看, 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, 有利于提高企业的盈利能力。

2. 上游供给

普碳钢生产主要原材料为铁矿石和焦炭。

(1) 铁矿石

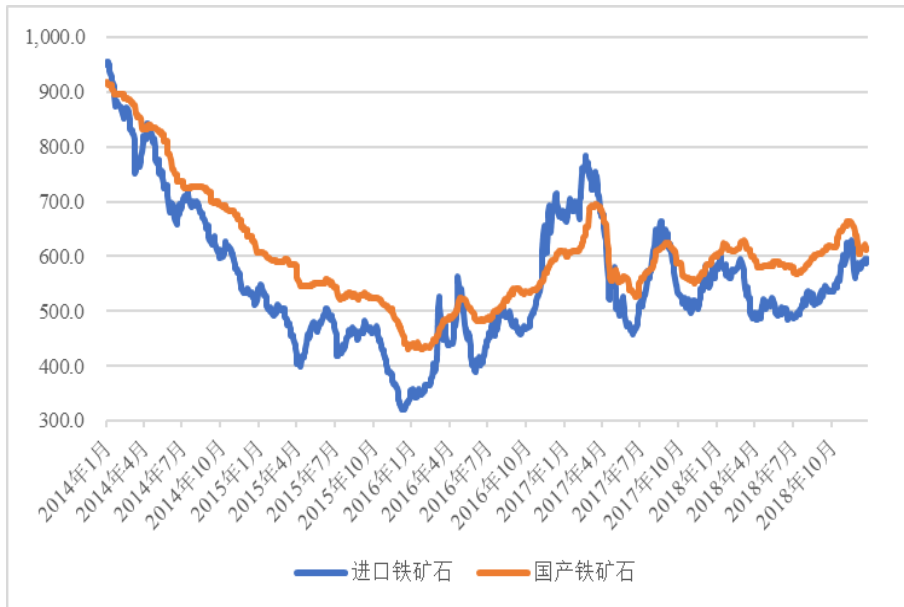
铁矿石约占炼铁成本的 60%~70%, 铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

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井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 年初以来, 国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨。

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。

图 2 2014~2018 年国产和进口铁矿石价格走势情况 (单位: 元/吨)



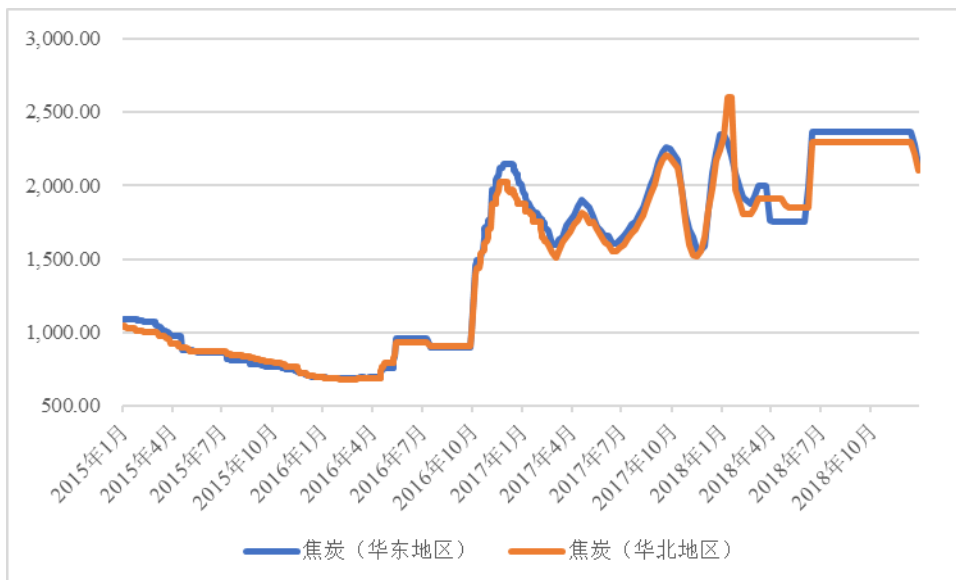
资料来源: Wind

(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料, 占钢铁成本的 15%~20%左右。

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。2017 年以来, 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。

图 3 2015~2018 年主要地区焦炭价格走势情况 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind

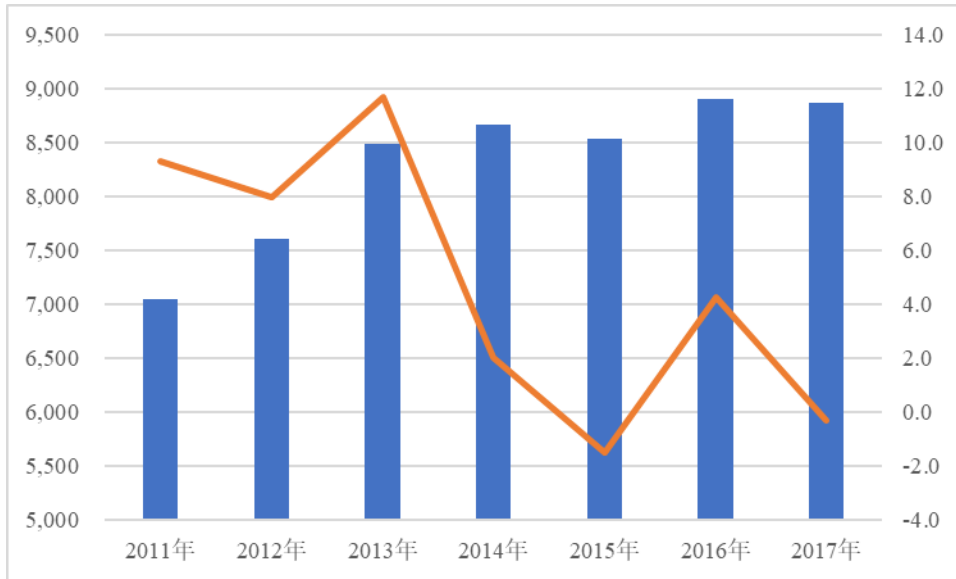
总体看, 钢铁行业主要原材料为铁矿石, 受钢铁行业回暖影响, 铁矿石价格整体呈现上行态势。随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施, 焦炭和煤炭价格大幅增长, 加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

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。2014年，我国月均粗钢表观消费量达到8,665.12万吨，同比增长2.04%，增速较上年大幅下降9.62个百分点；2015年，我国月均粗钢表观消费量首次出现负增长。2016年以来，随着钢铁行业下游回暖，我国月均粗钢表观消费量出现回升；2017年，我国月均粗钢表观消费量为8,871.60，同比减少0.33%，但维持在近三年较高水平。

图4 2011~2017年我国月均粗钢表观消费量及其变动情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind，联合评级整理
注：左轴为月均粗钢表观消费量，右轴为同比增长情况。

(2) 下游行业需求情况

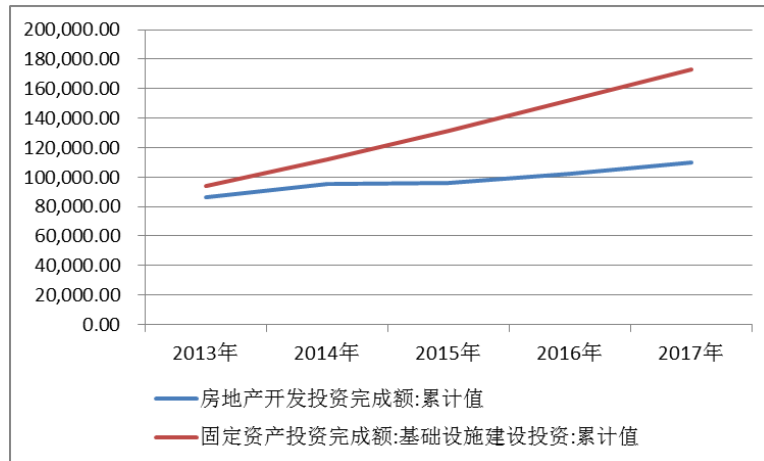
中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶七大行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了80%~90%。建筑类需求是我国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

建筑业

2011年以来，我国基础设施建设投资逐年大幅增长，2016年，我国实现基础设施建设投资完成额15.20万亿元，较上年增长15.80%，增速较上年下降1.21个百分点。

从房地产行业看，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。2015年，全国房地产开发投资9.59万亿元，同比名义增长0.99%，增速同比回落9.50个百分点。2016年，全国房地产开发投资完成额10.26万亿元，较上年增长6.88%，增速较上年提升5.89个百分点。2017年，全国房地产开发投资10.9799万亿元，同比增长7.04%。

图 5 2013 年以来我国基础设施建设投资额及房地产投资完成额（单位：亿元）



资料来源：Wind

机械制造业

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。根据国家统计局数据，2017年，全国全部工业增加值 279,997 亿元，比上年增长 6.4%。规模以上工业增加值增长 6.6%，其中非金属矿物制品业增长 3.7%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 0.3%，通用设备制造业增长 10.5%，专用设备制造业增长 11.8%，汽车制造业增长 12.2%，电气机械和器材制造业增长 10.6%。

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，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。近几年，国家不断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，提升钢铁行业集中度。

从行业集中度来看，近三年前 30 家企业产量占比均维持在 60% 左右。

在行业内过度竞争、产品同质化高企、供需严重失衡的市场环境下，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。

总体看，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。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过剩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》

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。

总体看，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。

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，占钢铁成本的15%~20%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) 原材料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。

总体看，钢铁行业目前集中度依然较低，国内企业对原材料采购议价能力有限；钢铁行业产能过剩短期内难以逆转，环保政策的趋严有可能进一步压缩钢铁行业利润水平。

7. 未来发展

(1) 企业所处区域对钢企盈利能力影响加大

在钢铁行业过度竞争、产品同质化较高、供需严重失衡的市场环境下，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，未来，我国钢铁产业集中度将逐步提高。

总体看，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。

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，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，在国内钢材市场不景气的情况下，保持和提高了公司的市场生存能力和竞争能力。

(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。

公司依靠长江码头、京杭大运河区位优势条件，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。

(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（以下简称“山西阳光焦化集团”），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，原材料供应稳定，生产成本可控性强。

总体来看，公司区位、物流条件优势明显；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，具备较强的综合竞争实力。

2. 技术研发水平

公司高度重视产学研合作，先后成立“钢铁研究总院-研究应用基地”、中天钢铁院士工作站，拥有江苏省企业技术中心、国家级实验室等研发创新平台。同时，公司先后与东北大学、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，并集聚了一批行业和科研院所的专业人才，为公司产品研发、科技创新提供有力支持。经

多年积累，公司逐渐形成了 100 人左右的研究开发队伍，包括专职人员 70 名、兼职人员 30 名，研究生和博士后研究人员 30 至 40 名。自 2014 年以来，公司申请专利数逐年提升，截至 2018 年 9 月底，公司已拥有授权专利 172 项，其中发明专利 38 项。同时，公司还参与了 8 项国家标准的制定。

总体看，公司重视产学研合作，具备较大规模的研发队伍和研发能力较强。公司较强的研发能力能够对其产品的质量形成有效保障。

3. 人员素质

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 2018 年 9 月底，公司在职工 11,386 人，其中生产人员 85.04%，技术人员 4.65%，销售人员 1.19%，管理人员 9.12%；从文化程度看，高中及中专学历 66.97%，大专及以上学历 33.03%。

总体看，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，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 90 亿元用于环保项目建设及低碳减排工作，公司烧结、炼铁、炼钢及轧钢、自备电厂等各生产系统产生的废水、废气及固体废物均按环保要求配套建设污染治理设施和规范处置，烧结、炼铁、炼钢、轧钢及自备电厂污染治理环保设施均与主体设备同步正常运行，污染物排放均优于环保部新颁钢铁工业大气、水污染物排放标准（GB28662-2012、GB28663-2012、GB28664-2012、GB28665-2012、GB13456-2012、GB13223-2011）。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 2015~2018年9月公司主要环保指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
吨钢综合能耗（千克标煤）	552.10	548.4	532.42	594.00
吨钢耗新水（吨）	3.37	3.23	3.20	3.91
吨钢排放二氧化硫（千克）	0.54	0.52	0.52	0.51
吨钢排放烟(粉)尘（千克）	0.75	0.65	0.42	0.44

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司被环保部门评定为环境信用蓝色企业。目前，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 21 套；废气处理装置 100 套，其中：布袋除尘装置 80 套，电除尘装置 6 套，脱硫装置 5 套，脱硝装置 1 套，OG 法除尘 4 套，电袋复合除尘 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。

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，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，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。2015~2017 年，公司获得专项资金补助为 2,571.50 万元、3,622.84 万元和 3,496.80 万元。

总体看，公司具有较好的区位优势，获得政府支持力度较大，公司外部环境良好。

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。

总体来看，公司法人治理结构较为完善，能够满足公司发展要求。

2. 管理体制

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。

公司十分重视安全生产情况，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。

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

公司业务包括钢铁板块、钢材和矿石贸易以及少量酒店板块，以钢铁板块为主，钢铁产品品种较多，主要包括棒材、工业线材、窄带钢和建材产品。2015~2017 年，公司营业收入分别为 552.36 亿元、563.35 亿元和 603.37 亿元，主要系受供给侧改革影响，钢铁行业景气度有所回升所致。受营业收入逐年上升影响，2015~2017 年，公司实现营业利润分别为 3.92 亿元、5.75 亿元和 16.29 亿元，实现净利润分别为 3.48 亿元、4.48 亿元和 11.65 亿元。

从收入构成来看，2015~2017 年，公司钢铁板块收入占比均在 80% 以上，公司主营业务突出。从各业务板块收入情况看，2015~2017 年，公司钢铁板块收入逐年增长，分别为 443.94 亿元、466.23 亿元和 542.76 亿元，主要系钢铁行业景气度持续回升，公司钢材产品销售价格和销量均有所增长所致。同期，公司贸易板块收入逐年下降，分别为 107.89 亿元、96.62 亿元和 60.12 亿元，主要系公司为防范矿石贸易风险，减少了矿石贸易量所致。公司酒店板块营业收入占比较小，近三年分

别为 0.53 亿元、0.51 亿元和 0.50 亿元。

表4 2015~2018年9月公司营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2015年			2016年			2017年			2018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	443.94	80.37	4.85	466.23	82.76	5.55	542.76	89.95	6.79	365.82	84.24	8.12
贸易板块	107.89	19.53	3.21	96.62	17.15	3.99	60.12	9.96	1.16	68.26	15.72	3.77
酒店板块	0.53	0.10	85.92	0.51	0.09	87.21	0.50	0.08	93.45	0.18	0.04	87.42
合计	552.36	100.00	4.61	563.35	100.00	5.35	603.37	100.00	6.30	434.27	100.00	7.47

资料来源:公司提供,联合评级整理。

从毛利率情况来看,2015~2017年,公司钢铁板块毛利率分别为4.85%、5.55%和6.79%,逐年上升,主要系钢铁行业景气度持续回升带动下,公司产品销售价格上涨所致;2015~2017年,公司贸易板块毛利率分别为3.21%、3.99%和1.16%,呈波动下降趋势,主要系铁矿石价格波动所致。受上述因素影响,公司综合毛利率逐年增长,近三年分别为4.61%、5.35%和6.30%。

2018年1~9月,公司实现营业收入434.27亿元,较上年同期下降3.75%,主要系公司2018年前三季度螺纹钢销量较上年有所下降所致。同期,公司营业收入毛利率为7.47%,较上年同期增长了1.6个百分点,主要系钢材价格上升所致,受此影响,2018年1~9月,公司实现净利润10.92亿元,较上年同期增长55.78%。

总体看,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,公司营业收入和盈利能力稳步提升。

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、焦炭和废钢,成本占比最高的为铁矿石。

(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。2015年至今均为采购的进口铁矿粉。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。从采购量来看,2015~2017年,公司铁矿石采购量逐年上升,分别为1,710.35万吨、1,711.09万吨和1,880.30万吨,主要系公司产品产量增加所致。

表5 2015~2018年9月公司铁矿石采购情况(单位:万吨、元/吨)

名称	项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
进口矿	采购量	1,710.35	1,711.09	1,880.30	1,375.08
	采购均价	405.50	405.87	500.47	519.06

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：a.根据 laycan²当月的平均普氏价格³定价；b.根据 laycan 月后一个月的平均普氏价格定价；c.根据 laycan 月后两个月的平均普氏价格定价；d.根据外轮一港到港递交 NOR 后 15 天的平均普氏价格定价；e.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。从采购价格来看，2015~2017 年，公司铁矿石采购价格分别为 405.50 元/吨、405.87 元/吨和 500.47 元/吨，2017 年，公司铁矿石采购均价大幅上涨 23.31%至 500.47 元/吨，主要系国内钢铁行业回暖拉动整体矿石价格水平上升所致。

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、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。

在采购铁矿石的质量方面，公司采购部门按照公司提供的原材料标准进行采购，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。

总体看，公司铁矿石的采购依赖于国外进口，采购价格采用长期协议和市场价格相结合的方式。近两年铁矿石价格大幅上涨，公司采购成本压力加大。

（2）煤炭

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、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。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，以股权投资方式稳定焦炭供应资源，同时获得了相较于市场有一定竞争优势的价格。目前，公司主要向徐州华裕煤气有限公司和山西阳光焦化集团进行采购，原材料供应稳定，生产成本可控性强。

从采购量来看，2015~2017 年，公司原煤采购量分别为 167.54 万吨、162.09 万吨和 336.49 万吨，公司焦煤采购量分别为 388.40 万吨、400.94 万吨和 450.63 万吨；从采购价格来看，2015~2017 年，公司原煤采购均价分别为 592.60 元/吨、554.00 元/吨和 834.13 元/吨，焦煤采购均价分别为 810.40 元/吨、1,021.99 元/吨和 1,721.86 元/吨，2017 年公司原煤和焦煤采购量大幅上升，主要系受钢铁市场回暖影响，公司钢铁产量上升，同时受公司用低热值低价的原煤代替高热值高价的焦煤影响，导致公司原煤用量增加幅度较大；2017 年公司原煤和焦煤价格均大幅上升，主要受煤炭供给侧改革及下游钢铁市场拉动使得煤炭行业景气度回升所致。

表6 2015~2018年9月公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

名称	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
原煤	采购量	167.54	162.09	336.49	166.22
	采购均价	592.60	554.00	834.13	875.08
焦煤	采购量	388.40	400.94	450.63	302.68

² Laycan: layday and canceling date 的缩写，指船舶预期到达港口并做好装货准备的日期。根据航运惯例，受载期通常是规定一段期限，大约在 5~15 天左右，如果船舶不能在这个期限内赶到装港装货的话，即视为船东违约，租船人有权解除合同并索赔损失。

³ 普氏价格：是普氏能源资讯（Platts）制定的、通过电话问询等方式，向矿商、钢厂及钢铁贸易商采集数据，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。2010 年，普氏价格指数被世界三大矿山选为铁矿石定价依据。

	采购均价	810.40	1,021.99	1,721.86	1,931.04
--	------	--------	----------	----------	----------

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，公司煤炭供应稳定，但由于近期我国煤炭市场供给侧改革的影响，煤炭市场价格大幅上升，可能对公司未来采购成本的控制产生一定压力。

（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 2015~2018年9月公司废钢采购情况（单位：万吨、元/吨）

名称	项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
废钢	采购量	130.80	138.65	182.72	64.80
	采购均价	1,317.94	1,374.72	1,481.26	1,966.19

资料来源：公司提供

由于公司使用废钢冶炼可以减少污染排放、提高冶炼效率、降低采购成本，2015~2017年，公司废钢采购量呈逐年增长趋势，分别为130.80万吨、138.65万吨和182.72万吨。受行业整体景气度变动影响，2015~2017年，公司废钢采购单价逐年上升，分别为1,317.94元/吨、1,374.72元/吨和1,481.26元/吨，

总体看，公司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。

（4）采购集中度

公司主要供应商多为铁矿石和焦煤经销商，采购集中度较高，2015~2017年，公司前五大供应商较为稳定，采购金额占比分别为53.61%、45.87%和46.31%，公司采购集中度虽逐年下降，但仍处较高水平，公司采购集中风险较大。

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。公司高度重视产学研合作，创新平台领先，与钢铁研究总院合作，先后成立“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。公司自2014年以来申请专利数逐年提升，截至2018年9月末，已用有授权专利172项，其中发明专利38项。同时，公司参与了8项国家标准的制定。

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。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8 截至2018年9月底公司主要设备情况(单位:万吨)

项目	产能	主要设备及数量
炼铁	1,100	1580m ³ 高炉*3座、850m ³ 高炉*2座、660m ³ 高炉*1座、550m ³ 高炉*2座、510m ³ 高炉*2座
炼钢	1,100	120吨转炉*3座、80吨转炉*1座、65吨转炉*1座、45吨转炉*2座、90吨电炉*1座
轧钢	1,100	高速线材生产线*1条、合金圆钢和热轧带肋钢筋生产线*2条、合金棒材生产线*4条、合金高速线材生产线*6条、合金带钢生产线*1条、高强度合金棒材生产线*1
烧结	1,280	550m ² 烧结机*1台、180m ² 烧结机*4台、90m ² 烧结机*2台

资料来源:公司提供

近年来,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。

2015~2017年,在优化产品结构的过程中,公司生产设备经济稳定运行,钢铁冶炼业务中各类产品产量和产能利用率均基本保持逐年增长态势,2017年受钢铁行业回暖影响,公司各个产品产能利用率均大幅提升。

表9 2015~2018年9月公司主要产品的产量情况(单位:万吨、%)

产品	2015年			2016年			2017年			2018年1~9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	897	81.51	1,100	910	82.73	1,100	1,048	95.27	1,100	688.48	62.59
烧结矿	1,280	1,413	110.40	1,280	1,420	110.94	1,280	1,553	121.31	1,280	935.92	73.12
生铁	1,100	943	85.77	1,100	926	84.18	1,100	1,055	95.92	1,100	697.60	63.42
钢坯	1,110	908	81.82	1,110	923	83.16	1,100	1,056	95.13	1,110	700.66	63.12

资料来源:公司提供

注:2018年1~9月,公司主要产品产能利用率未年化。

公司根据市场需求调整各产品产量,2015~2017年,公司合金管坯产量呈波动上升趋势,年均复合增长0.22%。同期,受钢铁市场回暖影响,公司优线、螺纹钢和合金钢带产品产量均逐年上升,其中螺纹钢产量增长较多,主要系2016年以来,全国房地产开发投资完成额增速回升,螺纹钢市场需求上升所致。

表10 2015~2018年9月公司轧钢产品生产情况(单位:万吨、%)

产品		2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
合金管坯	产能	300	300	300	300
	产量	223.74	202.18	224.71	153.76
	产能利用率	74.58	67.39	74.90	51.25
优线	产能	430	430	430	430
	产量	260.99	280.48	297.39	210.36
	产能利用率	60.70	65.23	69.16	48.92
螺纹钢	产能	280	280	280	280
	产量	321.04	331.76	422.58	252.09
	产能利用率	114.66	118.49	150.92	90.03
合金钢带	产能	90	90	90	90

	产量	90.89	95.67	103.24	72.26
	产能利用率	100.99	106.30	114.71	80.29

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，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。

循环经济方面，公司目前利用高炉、焦炉煤气发电，建有 300MW 装机容量发电机组，2017 年发电量达到 19.80 亿千瓦时，总耗电量为 42.40 亿千瓦时，自发电占公司总用电量的 46.7%，全年节约用电成本 5 亿元。2018 年 1~9 月发电量达到 13.66 亿千瓦时，总耗电量为 29.76 亿千瓦时，自发电占公司总用电量的 45.9%。

总体看，公司生产设备先进，工艺流程合理，产品质量较高。近年来公司不断调整产品结构，积极发展优特钢产品，产品结构优良；生产设备稳定运行，主要产品产量稳中有升，生产成本控制严格。2017 年受钢铁行业回暖影响，公司产品产能利用率均大幅提升。

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，公司在江浙沪等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 个国家和地区的外海市场。

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。

2015~2017 年，受钢铁行业回暖影响，公司主要产品销量和销售价格均呈现增长趋势，因公

司采用以销定产的批量生产模式，产销率基本维持在 100% 左右。

表11 2015~2018年9月公司轧钢产品销售情况（单位：%、万吨、元/吨）

产品	2015年	2016年	2017年	2018年1~9月	
合金管坯	产销率	97.84	99.11	99.36	99.16
	销量	218.90	200.39	223.38	152.47
	销售均价	2,530.57	2,796.09	4,257.03	4,701.68
优线	产销率	100.23	98.08	100.27	100.03
	销量	261.60	275.09	298.21	210.42
	销售均价	2,502.68	2,757.63	4,122.65	4,559.56
螺纹钢	产销率	97.40	98.78	99.37	104.82
	销量	312.7	327.72	419.91	264.25
	销售均价	2,234.98	2,415.62	3,891.29	4,199.18
合金钢带	产销率	99.24	100.49	99.44	100.50
	销量	90.20	96.14	102.67	72.62
	销售均价	2,271.31	2,606.72	3,855.28	4,139.71

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，2015~2017年，公司前五大客户占比为 8.74%、7.96%和 13.02%，占比保持在较低水平，公司的客户集中度风险较低。

总体看，公司产品销售集中于华东地区，销售网络和渠道较为完善；受钢铁行业景气度上升影响，公司主要产品销量和销售价格显著上升。

5. 贸易板块

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)有限公司和中天钢铁集团(广西)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。

表12 2015~2018年9月公司贸易板块铁矿石、钢材采购销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~9月	
铁矿石	采购量/销售量	299.45	550.99	250.98	240.49
	采购均价	413.63	373.06	500.32	426.73
	销售均价	422.66	385.46	505.88	436.93
钢材	采购量/销售量	468.82	343.38	150.28	155.80
	采购均价	1,963.28	2,102.91	3,105.10	3,556.92
	销售均价	2,031.35	2,195.18	3,155.36	3,707.03

资料来源：公司提供

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。

总体看，公司贸易板块业务对收入规模有一定贡献，同时，贸易板块的开展有助于公司钢材

产品销售。但公司贸易板块业务毛利率较低，且面临一定价格波动风险。

6. 经营效率

公司主要采用先款（现金或票据）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，2015~2017年，公司应收账款周转次数分别为70.06次、65.96次和74.46次，呈波动增长态势，公司应收账款周转率整体处于较高水平。2015~2017年，公司存货周转次数分别为16.12次、14.66次和11.53次，整体呈下降态势，主要系公司库存原材料增加所致。2015~2017年，公司总资产周转次数分别为1.90次、1.83次和1.87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、存货周转率、总资产周转率处于行业较高水平。

表13 2017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	29.82	8.10	1.05
安阳钢铁	26.33	3.77	0.82
首钢股份	52.46	9.56	0.46
平均值	36.20	7.14	0.78
中天钢铁	74.46	11.53	1.87

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表数据引自 wind，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，公司经营效率有所下滑，但仍处于行业较高水平。

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。由于产能过剩，需求增速持续低迷，供求失衡，钢材价格自2011年开始呈现持续下跌态势，2016年，随钢铁行业景气度回升，钢材价格有所上升，2017年，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，中国主要钢材品种价格延续了2016年以来的上升趋势。但钢铁行业的景气程度与经济周期密切相关，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，若未来钢材价格存在出现较大波动，将会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年下半年以来，焦炭价格持续回升，未来如焦炭价格上涨或人民币汇率持续走低，公司的原材料采购成本增加，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。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。自2018年1月1日起，《环境保护税法》和《水污染防治法》均已开始实行。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。

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

公司未来的主要发展方向是生产优特钢，公司拟将提升炼钢技术，实现产品结构的转换，提高核心竞争力。围绕优特钢产品的开发，公司将围绕以下几个重点开展工作：第一、公司将逐步提高中高端优特钢产品比例，优化产品结构；加快新型智能化、数字化工厂建设，推进生产制造执行系统，逐步运用大数据、云计算等系统推动企业升级；不断完善和改进公司生产线装备和工艺，重点进行炼钢、轧钢等关键工艺技术的攻关，降低生产线的各种消耗和生产成本，稳定并提高产品的质量和性能，提高产品附加值；第二，公司将加快国际市场布局，加大产品出口力度，并积极参与境外基础设施建设，寻求产能合作；第三，公司将加快拓展电子商务、互联网金融、物流等服务新领域，促进产销供应链的融合，逐步向网络智能化和制造服务型企业转变；第四，公司将重点培育发展钢材深加工、工程技术、环保和资源的综合利用、现代物流和其他国家和政策支持的重点领域和产业，做好产业链的延伸，寻找新的利润增长点。落实到具体生产运营方面，公司将依托现有的棒、线材生产线，通过生产线装备的不断改造和完善，重点进行炼钢、轧钢和后部处理各环节中关键工艺技术的攻关，降低生产线的各种消耗和生产成本，稳定并提高产品的质量和性能，开发出汽车用钢、铁路用钢、工程机械用钢、能源装备用钢、海洋用钢等新产品。

总体看，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

公司所提供的2015~2017年度财务报告均经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并均出具了标准无保留审计意见。公司2018年1~9月财务报告未经审计。从合并范围变更来看，2015年，公司新纳入合并范围的子公司2家，不再纳入合并范围的子公司1家；2016年，公司新纳入合并范围的子公司2家；2017年公司新纳入合并范围的子公司1家。考虑到公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，公司近三年财务数据可比性较强。

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

截至2018年9月底，公司合并资产总额358.73亿元，负债合计233.15亿元，所有者权益（含

少数股东权益) 合计 125.58 亿元, 归属于母公司的所有者权益 99.52 亿元。2018 年 1~9 月, 公司实现营业收入 434.27 亿元, 净利润(含少数股东损益) 10.92 亿元, 归属于母公司所有者的净利润 8.00 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 19.56 亿元, 现金及现金等价物净增加额 2.31 亿元。

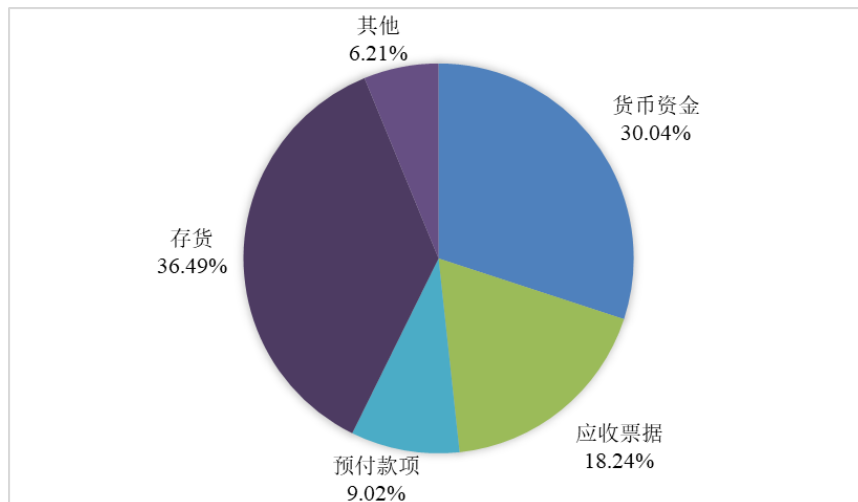
2. 资产质量

2015~2017 年, 公司资产规模逐年增长, 年均复合增长 4.90%, 主要系流动资产增长所致。截至 2017 年底, 公司资产合计 326.97 亿元, 较年初增长 2.93%, 其中流动资产 154.99 亿元(占 47.40%), 非流动资产 171.97 亿元(占 52.60%), 资产结构以非流动资产为主。

(1) 流动资产

2015~2017 年, 公司流动资产逐年增长, 年均复合增长 19.08%。截至 2017 年底, 公司流动资产合计 154.99 亿元, 较年初增长 13.68%, 主要系货币资金和存货增长所致; 公司流动资产主要由货币资金(占 30.04%)、应收票据(占 18.24%)、预付款项(占 9.02%)和存货(占 36.49%)构成。

图 6 公司流动资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年, 公司货币资金波动增长, 年均复合增长 8.82%。截至 2016 年底, 公司货币资金 31.35 亿元, 较年初下降 20.25%, 主要系支付的供应商货款增加所致。截至 2017 年底, 公司货币资金 46.56 亿元, 较年初大幅增长 48.49%, 主要系钢铁行业景气度回升, 公司销售回款显著增长所致。公司货币资金主要由银行存款(占 27.71%)和其他货币资金(占 72.29%)构成; 其中, 其他货币资金由承兑保证金 18.90 亿元(占 56.15%)、信用证保证金 2.65 亿元(占 7.88%)以及定期存单 12.11 亿元(占 35.97%)构成。截至 2017 年底, 公司其他货币资金均为使用受到限制的货币资金, 受限比例较高。

2015~2017 年, 公司应收票据波动增长, 年均复合增长 28.90%。截至 2016 年底, 公司应收票据合计 36.31 亿元, 较年初大幅增长 113.37%, 主要系公司增加票据结算所致。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 2017 年钢铁行业复苏现汇结算增加所致。截至 2017 年底, 公司应收票据主要由银行承兑汇票(占 86.79%)构成。

2015~2017 年, 公司预付款项波动增长, 年均复合增长 5.63%。截至 2016 年底, 公司预付款项 17.93 亿元, 较年初大幅增长 43.17%, 主要系 2016 年公司为保障供货预付矿粉、燃料货款较多

所致。截至 2017 年底，公司预付款项 13.98 亿元，较年初大幅减少 22.06%，主要系公司年内结算的采购合同较多所致；其中，账龄在 1 年以内的预付账款占比为 89.52%。

2015~2017 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 34.54%，主要系钢材产量增加以及原料成本上升所致。截至 2017 年底，公司存货账面价值为 56.56 亿元，较年初大幅增长 36.32%；公司存货主要由原材料（占 55.83%）和库存商品（占 44.00%）构成，公司未对存货计提跌价准备，考虑到钢材产品价格波动频繁，公司存货面临一定跌价风险。

（2）非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产逐年减少，年均复合减少 4.31%，主要系固定资产减少所致。截至 2017 年底，公司非流动资产合计 171.97 亿元，较年初减少 5.15%；公司非流动资产主要由固定资产（占 78.69%）和无形资产（占 12.05%）构成。

2015~2017 年，公司固定资产逐年减少，年均复合减少 6.29%，主要系公司计提折旧所致。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 135.33 亿元，较年初减少 6.44%；公司固定资产主要由房屋建筑物（占 26.17%）、构筑物（占 8.68%）和机器设备（占 62.43%）构成；公司累计计提折旧 107.93 亿元，计提比例为 44.37%；固定资产成新率为 58.05%，成新率一般。

2015~2017 年，公司无形资产逐年减少，年均复合减少 6.76%。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。公司无形资产主要为土地使用权，公司对无形资产累计摊销 3.26 亿元。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 0.05%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 5.27 亿元，较年初变动不大；公司可供出售金融资产均为按成本计量的可供出售权益工具。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 111.42 亿元；其中，因保证金受限的货币资金 33.66 亿元，因借款抵押、质押的固定资产和无形资产分别为 62.26 亿元和 15.50 亿元；受限资产合计金额占公司资产总额的 34.08%，受限比例较高。

截至 2018 年 9 月底，公司资产合计 358.73 亿元，较年初增长 9.71%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产和非流动资产占比分别为 53.07% 和 46.93%，公司资产结构转变为以流动资产为主。截至 2018 年 9 月底，公司流动资产 190.37 亿元，较年初增长 22.82%，主要系预付款项和其他流动资产增加所致；公司非流动资产 168.36 亿元，较年初减少 2.10%，主要系固定资产清理减少所致。

总体看，在钢铁行业景气度回升的背景下，公司获现增加带动货币资金大幅增长，流动资产占比有所提升。但公司使用受到限制的货币资金占比高，存货面临一定跌价风险，固定资产成新率一般，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

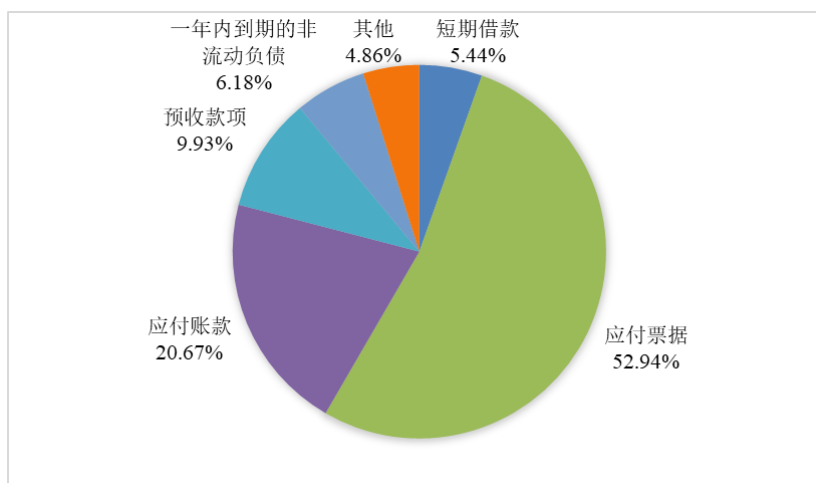
2015~2017 年，公司负债规模波动增长，年均复合增长 2.44%，主要系流动负债增长所致。截至 2017 年底，公司负债规模合计 215.66 亿元，较年初减少 1.30%，其中流动负债 147.30 亿元（占 68.30%），非流动负债 68.36 亿元（占 31.70%），负债结构以流动负债为主。

（1）流动负债

2015~2017 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 2.24%，主要系应付利息和一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2017 年底，公司流动负债合计 147.30 亿元，较年初增长 6.59%；流动负债主要由短期借款（占 5.44%）、应付票据（占 52.94%）、应付账款（占 20.67%）、预收款

项（占 9.93%）和一年内到期的非流动负债（占 6.18%）构成。

图 7 公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款波动减少，年均复合减少 7.37%。截至 2016 年底，公司短期借款为 9.83 亿元，较年初增长 5.36%，主要系公司增加短期借款以满足日常运营周转所致。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；公司短期借款主要由抵押借款（占 72.53%）以及担保借款（占 27.47%）构成。

2015~2017 年，公司应付票据逐年减少，年均复合减少 10.37%。截至 2016 年底，公司应付票据 95.41 亿元，较年初减少 1.69%，变动不大。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；公司应付票据由银行承兑汇票（占 50.73%）和商业承兑汇票（占 49.27%）构成。

2015~2017 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 24.23%。截至 2016 年底，公司应付账款 22.36 亿元，较年初大幅增长 13.36%，主要系 2016 年公司原料价格以及备品备件价格上升所致。截至 2017 年底，公司应付账款为 30.45 亿元，较年初大幅增长 36.14%，主要系原料采购成本上升，同时采购量增加所致。

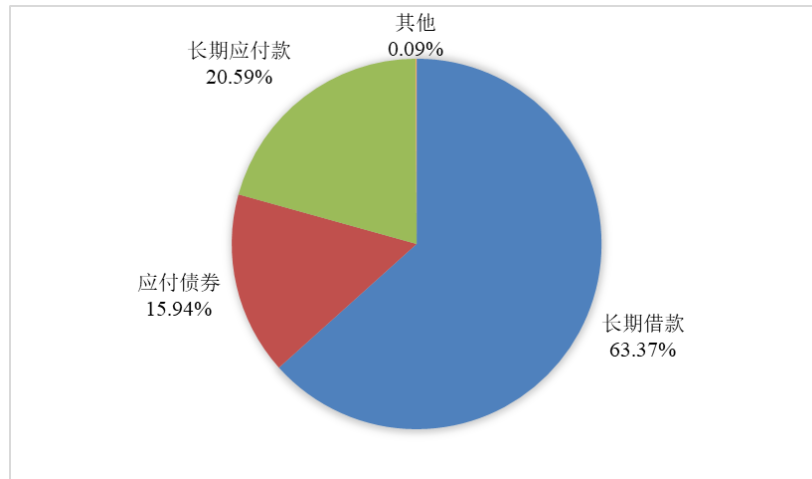
2015~2017 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 5.96%。截至 2016 年底，公司预收款项 7.72 亿元，较年初大幅减少 40.68%，主要系 2016 年矿粉价格波动较大，为规避风险，公司削减贸易板块，导致预收账款减少所致。截至 2017 年底，公司预收款项 14.62 亿元，较年初大幅增长 89.26%，主要系年内公司钢材销量快速增长所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.10 亿元，系于 2018 年 12 月到期的“15 中天 01”。

（2）非流动负债

2015~2017 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 2.86%。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 68.36 亿元，较年初减少 14.87%，主要系应付债券减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 63.37%）、应付债券（占 15.94%）以及长期应付款（占 20.59%）构成。

图 8 公司非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司长期借款逐年减少，年均复合减少 3.25%，整体变化幅度不大。截至 2017 年底，公司长期借款 43.32 亿元，较年初减少 5.35%。公司长期借款主要由抵押借款、质押借款组成，其中大部分为抵押借款，抵押物主要为公司拥有的偿付建筑物、机器设备等固定资产。

2015~2017 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 9.44%。截至 2016 年底，公司应付债券 20.00 亿元，较年初大幅增长 119.78%，主要系发行公司债券“16 中天 01”和“16 中天 02”所致。截至 2017 年底，公司应付债券 10.90 亿元，较年初大幅减少 45.50%，主要系“15 中天 01”将于 1 年内到期，重新分类至一年内到期的非流动负债所致。此外，“16 中天 01”和“16 中天 02”分别于 2019 年 3 月和 9 月到期。

2015~2017 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 23.91%。截至 2016 年底，公司长期应付款账面价值为 14.47 亿元，较年初增长 57.79%，主要系年内融资购入设备所致。截至 2017 年底，公司长期应付款账面价值为 14.08 亿元，较年初减少 2.69%，整体变动不大；其中，融资租赁款 9.76 亿元（占 69.33%）。

2015~2017 年，公司全部债务波动减少，年均复合减少 0.84%。截至 2017 年底，公司全部债务为 159.06 亿元，较年初减少 12.95%；其中，短期债务为 95.08 亿元（占 59.78%），较年初减少 9.66%，主要系公司偿还短期借款，同时，降低票据使用规模所致；公司长期债务为 63.98 亿元（占 40.22%），较年初减少 17.43%，主要系“15 中天 01”将于一年内到期被划分至短期债务所致。2015~2017 年，公司资产负债率分别为 69.17%、68.78%和 65.96%，逐年下降；公司全部债务资本化比率分别为 63.84%、64.82%和 58.83%，波动下降。公司长期债务资本化比率分别为 37.67%、43.86%和 36.50%，波动下降。公司财务杠杆较高，但近年来逐渐下降，债务负担有所减轻；但债务结构以短期债务为主，短期偿债压力较大。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 233.15 亿元，较上年末增长 8.11%，主要系公司流动负债增加所致；其中流动负债占 76.04%，非流动负债占 23.96%，负债结构仍以流动负债为主。截至 2018 年 9 月底，公司全部债务为 144.85 亿元，较上年末减少 8.93%。其中，公司短期债务为 101.91 亿元（占 70.35%），较上年末增长 7.18%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司长期债务为 42.95 亿元（占 29.65%）。截至 2018 年 9 月底，公司长期借款余额 42.94 亿元，从期限结构来看，2019 年到期的合计 18.38 亿元（占 42.80%），2020 年到期的合计 19.00 亿元（占 44.24%），存在一定集中兑付风险。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 64.99%、

53.56%和 25.48%，债务负担较年初有所减弱。

总体看，公司负债规模整体变动不大，近两年偿还部分借款后，财务杠杆有所下降，债务负担有所减轻；但公司短期偿债压力仍然较大，财务结构有待改善。

（3）所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 10.23%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 111.31 亿元，较年初增长 12.25%，主要系 2017 年公司增加注册资本 3 亿元导致实收资本增加，以及 2017 年公司效益较高使得未分配利润增加所致；其中，归属于母公司的所有者权益占 79.48%。归属于母公司的所有者权益由实收资本（占 9.04%）、资本公积金（占 37.27%）、盈余公积金（占 3.09%）和未分配利润（占 50.60%）构成；公司未分配利润占比高，权益稳定性较弱。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 125.78 亿元，较上年末增长 12.82%；其中，归属于母公司所有者权益合计 99.52 亿元，较上年末增长 8.93%，归属于母公司的所有者权益中实收资本占 8.04%，资本公积金占 33.13%，盈余公积金占 3.28%，未分配利润占 55.55%。

总体看，公司所有者权益有所增长，但由于所有者权益的增长主要系净利润留存转增未分配利润所致，公司权益结构稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入逐年增长，分别为 552.36 亿元、563.35 亿元和 603.37 亿元，年均复合增长 4.52%，主要系钢铁行业回暖，公司主要产品销售价格回升所致；营业成本分别为 526.92 亿元、533.18 亿元和 565.34 亿元，年均复合增长 3.58%，小于收入增幅。2015~2017 年，公司净利润逐年大幅增长，分别为 3.48 亿元、4.48 亿元和 11.65 亿元，年均复合增长 82.94%；营业利润率分别为 4.54%、5.19%和 5.87%。

从期间费用来看，2015~2017 年，公司期间费用分别为 21.13 亿元、22.64 亿元和 19.48 亿元，年均复合减少 3.97%，主要系财务费用和销售费用减少所致。具体看，2015~2017 年，公司销售费用波动减少，年均复合减少 5.61%，主要系公司改变运费结算方式，将由公司承担的运费改为由客户承担所致；2017 年，公司销售费用为 0.91 亿元，较上年大幅增长 12.18%，主要系钢材销售量增加所致。2015~2017 年，公司管理费用逐年增长，年均复合增长 10.52%，主要系职工工资大幅增长所致；2017 年，公司管理费用为 7.62 亿元，较上年增长 4.88%。2015~2017 年，公司财务费用波动减少，年均复合减少 11.13%，主要系行业景气度向好，公司一定程度压减其债务融资规模所致；2017 年，公司财务费用为 10.96 亿元，较上年减少 24.79%。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 3.83%、4.02%和 3.23%，波动下降。考虑到公司存在较高占比的贸易收入，公司费用控制能力一般。

从盈利指标来看，2015~2017 年，受益于钢材价格大幅上涨，公司利润总额和净利润均有所增长，盈利能力有所增强。2015~2017 年，公司营业利润率分别为 4.54%、5.19%和 5.87%；2015~2017 年，公司总资产收益率分别为 3.08%、3.17%和 6.93%；同期，公司总资产报酬率分别为 2.63%、3.24%和 7.25%。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 434.27 亿元，实现营业利润 15.04 亿元，实现净利润 10.92 亿元，其中，归属母公司股东的净利润 8.00 亿元。

总体看，2015~2017 年，受下游需求回暖及供给侧改革等因素影响，钢铁价格大幅上涨，公司盈利水平大幅提升。

5. 现金流

经营活动方面, 2015~2017年, 公司经营活动产生的现金流入持续增加, 分别为 618.22 亿元、632.17 亿元和 774.39 亿元, 年均复合增长 11.92%; 公司经营活动产生的现金流出持续增加, 分别为 596.39 亿元、630.30 亿元和 741.76 亿元, 年均复合增长 11.52%; 钢铁行业景气度提升导致公司采购规模均有所增长。同期, 公司经营活动产生的现金流量净额有所波动, 分别为 21.83 亿元、1.86 亿元和 32.64 亿元。从现金收入实现质量看, 2015~2017年, 公司现金收入比有所下降, 分别为 108.54%、109.97%和 127.28%, 收入实现质量很高。

投资活动方面, 2015~2017年, 公司投资活动产生的现金流入波动增长, 年均复合增长 67.42%, 分别为 1.41 亿元、0.82 亿元和 3.95 亿元, 主要系公司收到当地政府收储公司土地的收储款所致。公司投资活动产生的现金流出波动下降, 分别为 11.78 亿元、19.05 亿元和 10.90 亿元, 年均复合下降 3.81%; 其中, 2017年投资活动产生的现金流出同比下降 42.77%, 主要系 2017年投资的项目因未达到项目付款进度, 实际支付现金较少所致。近三年, 公司投资活动产生的现金流量呈净流出状态, 分别为-10.38 亿元、-18.23 亿元和-6.95 亿元。

筹资活动方面, 2015~2017年, 公司筹资活动产生的现金流入分别为 129.22 亿元、88.46 亿元和 73.37 亿元, 年均复合下降 24.65%, 主要系公司经营获现较好, 融资需求下降所致。同期, 公司筹资活动产生的现金流出分别为 129.68 亿元、79.04 亿元和 77.35 亿元, 年均复合下降 22.77%。近三年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.46 亿元、9.42 亿元和-3.98 亿元。

2018年 1~9月, 公司经营活动现金流净额为 19.56 亿元, 投资活动产生的现金流量净额为-13.88 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为-3.11 亿元。

总体看, 近年来, 行业景气度提升使得公司获现能力增强, 收入实现质量保持在较高水平, 公司经营活动现金流呈净流入状态, 可对其投资活动形成一定支持。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2015~2017年, 公司流动比率分别为 0.78 倍、0.99 倍和 1.05 倍, 逐年提升; 速动比率分别为 0.55 倍、0.69 倍和 0.67 倍, 波动上升。公司现金短期债务比分别为 0.53 倍、0.64 倍和 0.79 倍, 现金类资产对短期债务的覆盖程度逐年上升; 公司经营现金流动负债比率分别为 15.49%、1.35%和 22.16%。整体看, 考虑到公司货币资金受限占比较高, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看, 2015~2017年, 公司 EBITDA 分别为 22.23 亿元、25.44 亿元和 38.42 亿元, 年均复合增长 31.45%, 主要系钢铁行业下游需求回暖、钢材产品价格有所回升导致公司利润总额大幅增加所致。公司 2017年 EBITDA 由折旧 (占 6.77%)、摊销 (占 2.37%)、计入财务费用的利息支出 (占 19.49%) 和利润总额 (占 41.37%) 构成。2015~2017年, 公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.14 倍、0.14 倍和 0.24 倍, 逐年提升; 2015~2017年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.97 倍、6.35 倍和 5.13 倍, 公司 EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度尚可。整体看, 公司长期偿债能力尚可。

截至 2018年 9月底, 公司对外担保余额共计 23.11 亿元, 对外担保总额占总资产的比重为 6.44%, 占净资产的比重为 18.40%, 对外担保比率较高。公司担保企业均为与公司有长期合作的、资信状况良好的上下游采购商与经销商, 但被担保方行业集中度较高, 虽然货物权受公司管控, 公司仍存在一定的或有负债风险。

截至 2018年 9月底, 公司无重大未决诉讼仲裁事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（编码：No.E201812290315326922），截至 2018 年 12 月 29 日，公司无未结清关注或不良类信贷信息。已结清银行信贷中存在 18 笔关注类贷款、1 笔关注类票据贴现、8 笔关注类银行承兑汇票、1 笔关注类信用证，公司过往债务履约情况尚可。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至 2018 年 9 月底，公司获得 23 家银行共计人民币 201.26 亿元的授信额度，其中未使用的授信额度 71.46 亿元，占总授信额度的 35.51%，公司间接融资渠道较为通畅。

总体看，公司偿债能力指标表现一般，短期偿债压力较大；对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。考虑到公司作为千万吨级的钢铁企业，在生产规模、研发能力、装备水平、产品结构及地理位置等方面具备优势，且融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力很强。

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 2018 年 9 月底，公司全部债务 144.85 亿元，本期拟发行债券规模为 12 亿元。相对于目前公司债务规模，本期债券发行额度较小，对公司债务规模有影响较小。

以 2018 年 9 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 12 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 66.13%、55.54% 和 30.44%，分别提高了 1.13 个百分点、1.97 个百分点和 4.95 个百分点。考虑到本期债券的部分发行资金拟用于偿还公司债务，本期债券对公司整体债务负担影响低于以上预测值。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 38.42 亿元，为本期公司债券发行额度（12 亿元）的 3.20 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。公司 2017 年经营活动现金流入量为 774.39 亿元，为本期公司债券发行额度（12 亿元）的 64.53 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高。公司 2017 年经营活动产生的现金净流入为 32.64 亿元，为本期公司债券发行额度（12 亿元）的 2.72 倍，公司经营活动现金净流入对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为千万吨级钢铁生产企业、公司区域环保水平、区位条件等方面所具备的竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

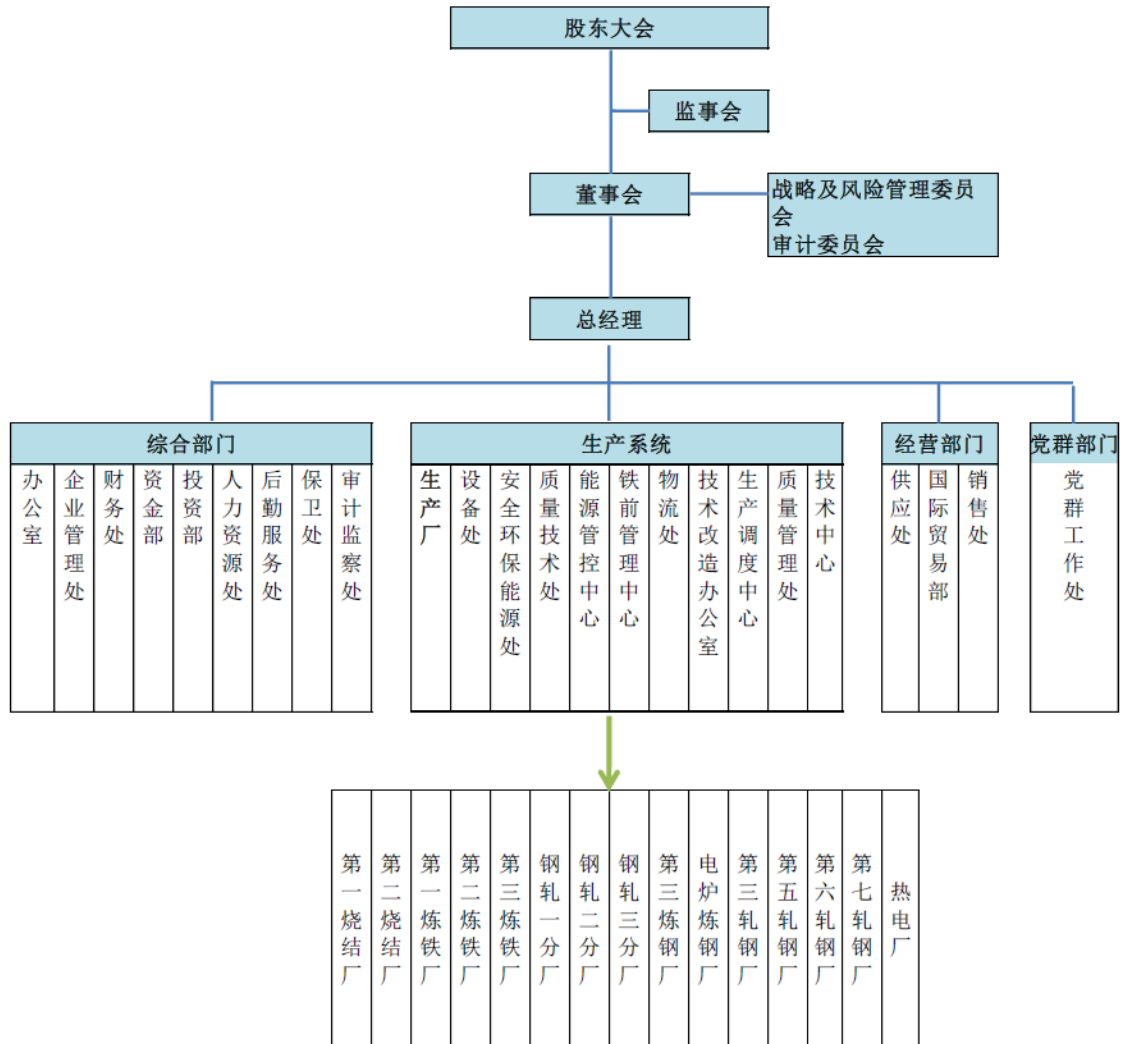
九、综合评价

公司作为规模较大的钢铁生产企业，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、原材料和钢材产品价格波动较大、公司自身债务负担较重、对外担保规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司生产技术提高，公司产品结构及产品附加值将进一步优化与提升，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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	297.13	317.65	326.97	358.73
所有者权益 (亿元)	91.61	99.16	111.31	125.58
短期债务 (亿元)	106.38	105.25	95.08	101.91
长期债务 (亿元)	55.38	77.48	63.98	42.95
全部债务 (亿元)	161.76	182.73	159.06	144.85
营业收入 (亿元)	552.36	563.35	603.37	434.27
净利润 (亿元)	3.48	4.48	11.65	10.92
EBITDA (亿元)	22.23	25.44	38.42	--
经营性净现金流 (亿元)	21.83	1.86	32.64	19.56
应收账款周转次数 (次)	70.06	65.96	74.46	--
存货周转次数 (次)	16.12	14.66	11.53	--
总资产周转次数 (次)	1.90	1.83	1.87	1.27
现金收入比率 (%)	108.54	109.97	127.28	131.56
总资本收益率 (%)	3.08	3.17	6.93	4.04
总资产报酬率 (%)	2.63	3.24	7.25	4.30
净资产收益率 (%)	3.96	4.70	11.07	9.22
营业利润率 (%)	4.54	5.19	5.87	6.91
费用收入比 (%)	3.83	4.02	3.23	3.43
资产负债率 (%)	69.17	68.78	65.96	64.99
全部债务资本化比率 (%)	63.84	64.82	58.83	53.56
长期债务资本化比率 (%)	37.67	43.86	36.50	25.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.97	6.35	5.13	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.14	0.24	--
流动比率 (倍)	0.78	0.99	1.05	1.07
速动比率 (倍)	0.55	0.69	0.67	0.68
现金短期债务比 (倍)	0.53	0.64	0.79	0.76
经营现金流动负债比率 (%)	15.49	1.35	22.16	11.03
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.85	2.12	3.20	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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; 2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径; 3. 2018 年前三季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 4. 本报告中将长期应付款、其他流动负债计息部分纳入长期债务核算。

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 2019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审计报告公告后的两个月内，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，可公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。

