

2009 年南京钢铁联合有限公司

公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA⁻ 级

本期债项信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2013 年 6 月 27 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2009年南京钢铁联合有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2013]100231】

存续期间 7年期债券 25亿元人民币, 2009年2月27日 - 2016年2月26日

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA-级	稳定	AA-级	2013年6月
前次跟踪:	AA级	稳定	AA级	2012年6月
首次评级:	AA级	正面	AA级	2008年6月

主要财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年
金额单位: 人民币亿元			
发行人合并数据及指标:			
总资产	372.94	370.18	369.70
总负债	270.26	275.17	281.11
刚性债务	216.81	226.14	225.49
其中: 应付债券	26.13	67.42	64.60
所有者权益	102.67	95.01	88.58
营业收入	297.77	385.84	320.91
净利润	10.11	3.63	-5.81
经营性现金净流入量	-5.43	4.47	27.49
EBITDA	34.22	30.72	13.30
资产负债率[%]	72.47	74.33	76.04
权益资本与刚性债务比率[%]	47.36	42.01	39.28
流动比率[%]	82.55	96.98	76.11
现金比率[%]	46.27	48.03	37.96
利息保障倍数[倍]	2.53	1.29	0.17
净资产收益率[%]	10.33	3.67	-6.33
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.21	1.64	9.88
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.26	-9.78	7.91
EBITDA/利息支出[倍]	4.43	3.03	1.22
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.14	0.06
担保人数据及指标:			
总资产	1066.62	1285.41	1492.87
刚性债务	452.95	494.23	567.14
所有者权益	300.53	373.55	457.36
担保比率[%]	13.69	9.61	9.33

注: 根据南京钢铁经审计的2010~2012年财务数据整理、计算; 担保人数据根据复星集团经审计的2010~2012年财务数据整理、计算。

分析师

李兰希 熊梓

上海市汉口路398号华盛大厦14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

2012年南京钢联部分产品继续维持了相对较高的市场份额,且经营环节现金净流入进一步增加。但在钢铁产能过剩、钢材需求疲软及原燃料成本偏高的背景下,当年公司经营业绩进一步下滑,出现较大额亏损。

- 南京钢联2012年部分产品继续维持了相对较高的市场份额。
- 南京钢联2012年进一步压缩存货规模,且应付票据及应付账款增长明显,当年经营环节现金净流入进一步增加。
- 受钢铁产能过剩、下游市场需求不振以及原材料价格高位运行等不利因素的影响,2012年南京钢联经营业绩明显下滑,主业经营亏损。
- 南京钢联负债经营程度依然偏高,且刚性债务规模仍较大,面临较大的偿债压力。
- 复星集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,可为09南钢联债本息的到期偿付提供支持。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对2009年南京钢铁联合有限公司公司债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由南京钢联提供,所引用资料的真实性由南京钢联负责。

跟踪评级报告

由于 2009 年南京钢铁联合有限公司公司债券(以下简称“09 南钢联债”)的债务人由南京钢铁联合有限公司(以下简称“南钢联合”)变更为南京南钢钢铁联合有限公司(以下简称“南京钢联”、该公司或公司),按照 09 南钢联债信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据南京钢联提供的经审计的 2012 年财务报表及相关经营数据,对南京钢联的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

2009 年 2 月 1 日,根据《国家发展改革委关于南京钢铁联合有限公司发行 2009 年公司债券核准的批复》(发改财金[2009]334 号),国家发改委同意南钢联合发行 25 亿元人民币“南京钢铁联合有限公司 2009 年公司债券”,期限 7 年。

此外,2011 年 5 月,该公司下属子公司南京钢铁股份有限公司(简称“南钢股份”)成功发行了总额为 40 亿元、期限为 7 年的公司债券。

二、跟踪评级结论

(一) 业务运营

2011 年第四季度以来,我国钢铁行业景气度明显下滑,钢材价格下跌,而铁矿石价格尽管有所下滑但仍维持高位运行,钢铁企业经营困难。2012 年我国黑色金属冶炼及压延加工业亏损企业亏损总额达 805.89 亿元。在此市场状况下,2012 年该公司营业收入为 320.91 亿元,较上年减少 16.83%,当年经营亏损 9.44 亿元。

截至 2012 年末,该公司已具备年产 900 万吨粗钢、790 万吨生铁和 720 万吨钢材的综合生产能力。2012 年公司共生产粗钢 717.55 万吨、生铁 678.39 万吨和钢材 655.08 万吨,分别较上年下降 6.14%、6.03%和 4.24%。公司产品仍以特钢为主,2012 年特钢

产量为 530.05 万吨，占钢材产量为 80.91%，同时，部分产品继续维持了较高的市场占有率，其中，管线钢国内市场占有率约为 5.36%，轴承钢国内市场占有率约为 8%，锅炉压力容器钢板国内市场占有率约为 9.76%，合金管坯钢国内市场占有率约为 28%，高端石油钻具用钢国内市场占有率超过 60%，行业排名均位于前列。

图表1. 公司 2012 年度主要产品产销情况

产品	产量		销量		销售均价	
	数量 (万吨)	同比 (%)	数量 (万吨)	同比 (%)	价格 (元/吨)	同比 (%)
板材	337.04	-5.74	338.39	-4.39	3932.06	-17.34
棒材	182.90	-2.21	183.62	-1.80	3776.23	-18.07
线材	54.56	-2.70	55.05	-0.69	3988.92	-18.16
带钢	54.64	-4.47	54.29	-4.97	3789.08	-14.95
型钢	28.14	7.37	27.28	8.42	4344.72	-9.95

资料来源：南京钢联

在铁矿石采购方面，2012 年该公司进口铁矿石 810.63 万吨，约占全年铁矿石采购总量的 82.69%，进口铁矿石均价为 958.63 元/吨，同比下降 15.24%；2012 年公司铁矿石国内采购量为 169.68 万吨，国内采购均价为 899.91 元/吨，同比下降 13.55%。为保证铁矿石供应，控制采购成本，近年来公司加大向上游产业链的延伸力度。2012 年公司下属子公司安徽金安矿业有限公司（简称“金安矿业”）生产铁精粉 91 万吨，目前公司铁矿石自给率约为 9.28%。

在技术研发方面，2012 年该公司共投入研发资金 5.55 亿元，且“风塔专用钢板 S355NL”、“战略石油储罐用调质高强度钢板 N610E（12MnNiVR）”、“高强度淬火耐磨钢板 NM400/NM450”和“液化天然气（LNG）专用超低温（-196℃）9%Ni 钢板”等产品获国家重点新产品证书；“两火工艺生产轿车悬架弹簧钢 55SiCrA 线材”、“链轨节 35MnBH 圆钢”、“LNG 专用 9%Ni 钢板”和“E36 海洋工程用船板”等产品通过江苏省高新技术产品认定。截至 2012 年末，公司拥有国家重点新产品 4 个、省级高新技术产品 35 个；拥有专利 270 项，其中发明专利 235 项。

在节能环保方面，2012 年该公司吨钢综合能耗和吨钢耗新水分别为 612 千克标煤和 3.69 立方米；全年公司自发电为 18 亿千瓦时，自发电比例为 49%。随着国家环保政策的不断趋严，未来公司

在节能环保方面的压力仍较大。

(二) 财务质量

2012 年末，该公司负债总额为 281.11 亿元，较上年末增长 2.16%，资产负债率为 76.04%，较上年末上升 1.71 个百分点，负债经营程度依然偏高。

2012 年末该公司流动负债为 199.04 亿元，占负债总额的 70.81%。从负债构成上看，公司 2012 年末银行借款、应付债券、应付票据及应付账款余额分别为 116.44 亿元、64.60 亿元、43.24 亿元和 34.91 亿元，占比分别为 41.42%、22.98%、15.38% 和 12.42%。其中，应付债券为 09 南钢联债及南钢股份 2011 年发行的公司债券本金及利息；应付票据和应付账款主要为原材料采购款，其中因采购中票据结算增多，应付票据较上年末增长 132.78%。2012 年末公司刚性债务为 225.49 亿元，占负债总额的 80.21%，其中，短期刚性债务为 144.64 亿元，公司面临较大的偿债压力。

2012 年末该公司资产总额为 369.70 亿元，较上年末减少 0.13%。从资产构成来看，公司资产仍以非流动资产为主，2012 年末公司非流动资产为 218.21 亿元，占资产总额的 59.02%，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。其中，固定资产为 154.13 亿元，主要为机器设备及房屋建筑物¹；在建工程为 33.52 亿元，较上年末增加 22.23 亿元，主要包括节能降耗调整产品结构技术改造项目及其他技改项目等；无形资产为 11.15 亿元，主要为土地使用权等。此外，2012 年公司递延所得税资产增加明显，主要系未弥补亏损增加所致。

2012 年末，该公司流动资产为 151.49 亿元，主要由存货、货币资金、应收票据、交易性金融资产和其他应收款构成，占比分别为 30.31%、25.45%、14.34%、10.10% 和 9.02%。其中，存货主要包括原材料、产成品以及在成品等，2012 年存货周转速度为 5.90 次，周转效率较高；年末货币资金余额为 38.55 亿元，现金比率为 37.96%，但年末货币资金中包括银行承兑汇票保证金在内的不可动用的货币资金余额为 21.55 亿元；交易性金融资产年末余额为 15.30 亿元，系持有的民生银行股票公允价值上升所致；其他应收款年末

¹公司自 2012 年 1 月 1 日起调整固定资产折旧年限，对 2012 年度合并财务报表的影响为：减少 2012 年度固定资产折旧额 6.45 亿元，增加净利润 4.84 亿元。

余额为 13.67 亿元，主要为公司与关联方的往来款。

该公司流动性状况总体欠佳，随着流动负债规模的进一步扩大，2012 年末公司流动比率和速动比率分别为 76.11% 和 49.20%，分别较上年末下降 20.87 个百分点和 10.38 个百分点。

2012 年该公司实现营业收入 320.91 亿元，同比减少 16.83%；综合毛利率为 4.29%，较上年下降 2.39 个百分点。在期间费用方面，2012 年公司期间费用增至 24.20 亿元，期间费用率上升至 7.54%，较上年上升 2.31 个百分点。受行业景气度下滑影响，公司存货跌价准备计提金额较大，同时当年计提的坏账准备及长期股权投资减值准备增加，2012 年公司资产价值损失增至 2.43 亿元。除主业经营收益外，2012 年因交易性权益工具投资公允价值变动收益增加，公司获得公允价值变动收益 4.37 亿元，当年公司其他经营收益²增至 4.83 亿元，对当年经营业绩贡献较大。但受收入减少、毛利率下降以及期间费用增加等因素影响，2012 年公司经营亏损，当年营业利润、利润总额和净利润分别为 -9.44 亿元、-8.64 亿元和 -5.81 亿元。2012 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.51% 和 -6.33%，资产收益水平欠佳且下滑明显。

在经营活动现金流方面，2012 年该公司营业收入现金率为 72.09%，较上年下降 4.57 个百分点。但当年公司控制存货规模，且应付票据、应付账款余额增长明显，经营环节现金净流入增至 27.49 亿元。在投资活动现金流方面，2012 年公司投资性现金净流量为 -5.49 亿元，资金主要投向技术改造及股票投资等方面。

该公司与多家商业银行保持了良好的合作关系。截至 2012 年末，公司共获得银行授信 332.87 亿元，其中已使用授信额度 173.70 亿元，尚未使用授信额度为 159.17 亿元。

综上所述，2012 年该公司经营环节现金流仍呈净流入状态，且现金净流量大幅增加。但公司负债经营程度依然偏高，且负债中刚性债务占比较大，仍面临较大的偿债压力。同时，受钢铁行业景气度下滑的影响，2012 年公司经营业绩明显下滑，主业经营亏损。

² 其他经营收益=公允价值变动收益+投资收益+汇兑收益

（三）担保人信用质量变化

本期债券由上海复星高科技（集团）有限公司（简称“复星集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

复星集团是一家多业务控股集团，经过多年发展，业务包括保险、产业运营（医药、钢铁、房地产开发）、投资及资本管理，主要业务板块已逐步在各细分行业形成产品、规模、品牌、技术等竞争优势。截至 2012 年末，复星集团下属主要的产业公司包括上海复星医药（集团）股份有限公司、复地（集团）股份有限公司、南京南钢钢铁联合有限公司、上海豫园旅游商城股份有限公司以及海南矿业股份有限公司等。

截至 2012 年末，复星集团经审计的合并会计报表口径资产总额为 1492.87 亿元，所有者权益为 457.36 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 202.93 亿元）；2012 年度实现营业收入 529.06 亿元，净利润 29.46 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 17.12 亿元）。

本评级机构仍将持续关注：（1）钢铁行业市场供需情况及政策环境变化；（2）未来铁矿石及煤炭价格变化对该公司经营及财务状况的影响；（3）公司负债经营程度偏高的状态下，债务融资环境的变化对公司的影响；（4）公司安全生产及节能减排工作的实施情况；（5）担保方复星集团财务状况及主业发展情况；（6）南钢股份股价波动对南京钢联母公司资产质量的影响以及母公司债务压力变化情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额[亿元]	372.94	370.18	369.70
货币资金[亿元]	64.24	39.74	38.55
刚性债务[亿元]	216.81	226.14	225.49
所有者权益 [亿元]	102.67	95.01	88.58
营业收入[亿元]	297.77	385.84	320.91
净利润 [亿元]	10.11	3.63	-5.81
EBITDA[亿元]	34.22	30.72	13.30
经营性现金净流入量[亿元]	-5.43	4.47	27.49
投资性现金净流入量[亿元]	-17.28	-31.13	-5.49
资产负债率[%]	72.47	74.33	76.04
长期资本固定化比率[%]	124.70	102.77	127.87
权益资本与刚性债务比率[%]	47.36	42.01	39.28
流动比率[%]	82.55	96.98	76.11
速动比率[%]	50.87	59.58	49.20
现金比率[%]	46.27	48.03	37.96
利息保障倍数[倍]	2.53	1.29	0.17
有形净值债务率[%]	293.50	331.61	364.92
营运资金与非流动负债比率[%]	-73.77	-5.46	-57.95
担保比率[%]	2.71	3.47	2.62
应收账款周转速度[次]	124.39	115.37	62.00
存货周转速度[次]	4.93	6.10	5.90
固定资产周转速度[次]	2.02	2.41	2.05
总资产周转速度[次]	0.87	1.04	0.87
毛利率[%]	10.10	6.68	4.29
营业利润率[%]	3.96	0.74	-2.94
总资产报酬率[%]	5.68	3.53	0.51
净资产收益率[%]	10.33	3.67	-6.33
净资产收益率*[%]	11.84	3.32	-6.24
营业收入现金率[%]	91.16	76.66	72.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.81	2.26	14.61
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.21	1.64	9.88
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.74	-13.47	11.70
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.26	-9.78	7.91
EBITDA/利息支出[倍]	4.43	3.03	1.22
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.14	0.06

注：表中数据依据南京钢联经审计的 2010~2012 年财务报表整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	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。
投机级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。