

江苏联峰实业股份有限公司

2015 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

江苏联峰实业股份有限公司 2015 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【572】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 江苏省张家港经济开发区实业总公司

债券剩余规模: 10 亿元

债券到期日期: 2021 年
04 月 07 日

债券偿还方式: 每年付息, 到期一次还本, 设提前回售条款

分析师

姓名:
王西 刘书芸

电话:
021-5103 5670

邮箱:
wangx@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债券评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

本次跟踪评级结果

上次信用评级结果

本期债券信用等级

AA

AA

发行主体长期信用等级

AA-

AA-

评级展望

稳定

稳定

评级日期

2016 年 06 月 28 日

2015 年 07 月 31 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对江苏联峰实业股份有限公司(以下简称“联峰实业”或“公司”)及其 2015 年 04 月 07 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2016 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA-, 评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到公司生铁、粗钢产能利用率较高、2015 年主要原材料价格继续下跌、江苏省张家港经济开发区实业总公司(以下简称“张经开实业”)提供的连带责任担保提升了本期债券的安全性。同时我们也关注到了钢铁行业景气度下行、公司原材料采购对外依存度高、经营易受关联方经营状况影响、公司资产流动性一般、负债水平较高、往来款项对资金占用较大、存在较大或有负债风险等风险因素。

正面:

- 公司产能利用率较高。截至 2015 年底, 公司具备年产生铁、粗钢年产能 840 万吨、780 万吨, 与上年一致。产能利用率分别为 94.78%、95.87%, 较上年略有降低, 但仍远超全国平均水平。
- 铁矿石等原料价格下跌。公司生产的主要原材料为铁矿石, 2015 年全球铁矿石价格持续下跌, 公司平均采购价格 667.11 元/吨下降到 429 元/吨, 降低了生产成本。
- 保证担保有效提升了本期债券安全性。张经开实业 2015 年经营、财务状况较好, 其提供的连带责任保证担保为本期债券的偿付提供了进一步保障。

关注：

- **2015 年钢铁行业景气度进一步下行。**2015 年钢材行业持续产能过剩，市场供过于求，钢材销售价格持续下跌，公司面临的外部经营环境较差。
- **公司营业收入和利润出现下降。**2015 年由于钢坯销售的价格下跌幅度较大，公司全年实现营业收入 222.90 亿元，同比下降 19.62%；实现净利润 1.79 亿元，同比下降 78.03%。
- **原材料铁矿石对外依存度较高，且价格存在波动风险。**2015 年公司铁矿石采购量为 1,190 万吨，其中 92.02% 来自于进口，占比进一步提高。原材料价格的变动易对公司的经营状况和盈利能力产生影响。
- **公司关联交易规模大，经营易受关联方影响。**公司主营业务中钢坯和金属制品全部向母公司江苏永钢集团有限公司（以下简称“永钢集团”）销售，2015 年上述业务销售收入占营业收入的 64.75%。贸易、港口运营等也多为关联业务。
- **公司资产质量较为一般。**2015 年末公司资产规模 336.14 亿元，同比下降 12.55%。公司资产中货币资金、应收账款、其他应收款分别占比 18.93%、10.10%、17.68%。货币资金受限比例较高，资产质量较为一般。
- **往来款项对公司资金占用较大。**2015 年底，公司其他应收款中新增应收永钢集团的往来款 30.10 亿元、应收江苏联峰能源装备有限公司往来款 17.92 亿元，占用了较多资金。
- **负债水平较高，即期偿债压力较大。**2015 年末，公司总负债 274.64 亿元，资产负债率达 81.70%。公司负债以流动负债为主，其中短期有息负债 172.78 亿元，短期偿债压力较大。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2015 年末，公司对外担保余额 14.58 亿元，占年末公司所有者权益的 23.71%。被担保对象所在行业较集中，存在较大或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	3,361,426.03	3,843,935.96	3,751,073.46
归属母公司所有者权益合计（万元）	450,070.87	432,708.39	384,749.74
有息债务（万元）	1,907,243.64	2,231,146.88	2,168,134.37
资产负债率	81.70%	84.46%	85.58%

流动比率	0.85	0.84	0.85
速动比率	0.75	0.72	0.73
营业收入（万元）	2,229,028.44	2,773,031.38	3,410,026.48
营业利润（万元）	23,748.97	113,730.31	64,350.77
利润总额（万元）	22,262.80	107,611.71	66,053.38
综合毛利率	7.67%	9.11%	4.31%
总资产回报率	2.25%	4.89%	3.41%
EBITDA（万元）	176,835.79	277,392.38	185,892.72
EBITDA 利息保障倍数	2.64	3.52	2.72
经营活动现金流净额（万元）	150,700.64	109,220.45	305,854.33

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]2721号文件批准，公司于2015年04月07日发行10亿元公司债券，票面利率为8.4%，期限6年。

本期债券采用固定利率形式，在债券存续期内前3年固定不变；在本期债券存续期的第3年末，公司有权调整票面利率-300至300个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期内3年票面利率加调整基点，在债券存续期后3年固定不变。投资者有权选择在本期债券的第3年末是否将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。

截至2016年5月31日，本期债券还本付息情况如下：

表1 截至2016年5月31日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2016年4月7日	0	8,400	100,000

资料来源：公开资料

截至2016年5月31日，本期债券募集资金使用情况如下：

表2 截至2016年5月31日公司募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金
苏州港张家港港区东沙作业区盛泰通用码头项目	11.72	5.00	11.72	5.00
张家港市南港冶金物流中心工程项目	11.80	5.00	8.75	3.95
合计	23.52	10.00	20.47	8.95

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2015年，公司名称未发生变更。2015年经公司股东会决议，江苏联峰实业股份有限公司工会将其持有的公司62,033.90万股（占注册资本的51.6949%）转让至张家港市永润投资发展有限公司（以下简称“永润投资”），将其持有的公司766.10万股股权转让至吴耀芳；杨玉飞将其持有的本公司433.90万股（占注册资本的0.3616%）转让至吴耀芳。截至2015年底，公司注册资本120,000.00万元，与上年无变化。实际控制人¹仍为吴栋材，详见表3。

¹ 注：江苏永润投资发展有限公司股东是原江苏永钢集团有限公司工会职工持股会成员，2015年永润投资受让了江苏永钢集团有限公司工会的股份，代表股东有吴栋材的子女吴惠芳、吴惠英，分别持股45.50%和27.25%。张家港市永丰投资发展有限公司持有江苏永钢集团有限公司8.8%的股份，吴栋材持有永丰投资45%的股份，是第一大股东，因此联峰实业实际控制人仍未吴栋材。

表3 2014-2015 年末公司股权变更情况

股东	2015 年末持股比例	2014 年末持股比例
江苏永钢集团有限公司	25%	25%
江苏永钢集团有限公司工会	-	49.75%
张家港市永润投资发展有限公司	51.6949%	-
吴栋材	10%	12.5%
吴耀芳	7%	6.25%
杨玉飞	0.3051%	1%
陈华斌	3%	2.75%
黄均时	3%	2.75%
合计	100%	100%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

2015 年，公司新纳入合并范围的子公司共 3 家，其中 1 家系新设成立，2 家系股权收购，详见表 4。

表4 2015 年内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2015 年内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
上海永谐投资发展有限公司	100%	5,000	投资	新设成立
张家港市永成船务管理有限公司	100%	500	船务运输	收购
张家港市永丰码头有限公司	100%	3,000	仓储业	收购

资料来源：公司 2015 年度审计报告，鹏元整理

截至2015年12月31日，公司资产总额为336.14亿元，归属于母公司的所有者权益为45.01亿元，资产负债率为81.70%；2015年度，公司实现营业收入222.90亿元，利润总额2.23亿元，经营活动现金流净额15.07亿元。

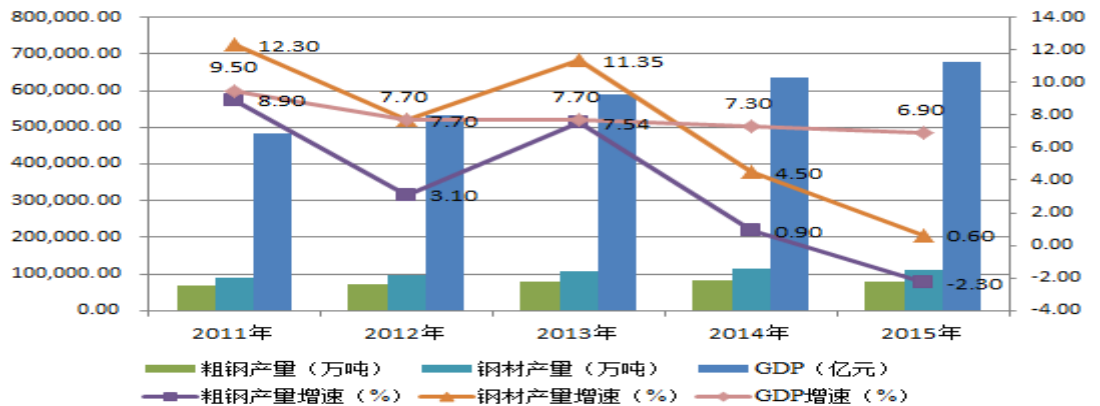
三、运营环境

目前我国钢铁行业产能过剩严重形势严峻，国家陆续出台多项行业政策限制新增产能并加大落后产能的淘汰力度，未来行业集中度有望提高

钢铁行业作为国民经济的支柱产业，其发展与我国宏观经济的发展密切相关。2015 年国内生产总值 67.67 万亿元，同比增长 6.9%，增速同比回落 0.4 个百分点，创 1992 年以来历史新低。钢铁行业为典型的周期性行业，其发展与宏观经济发展具有显著的正相关性。受国内经济增速放缓，产业结构由第二产业向第三产业转移，制造业景气程度下降影响，我国钢铁行业发展速度整体放缓，钢铁行业下游需求不足，产能过剩问题严峻。根据相关数据，2015 年的我国钢铁产能近 12 亿吨，产能利用率不足 67%。2015 年 3 月 20 日，工信部就《钢铁产业调整政策》向社会公开征求意见，提出到 2017 年钢铁产能规模基本

合理，产能利用率达到 80% 以上，行业利润率及资产回报率回升到合理水平。到 2025 年，前十家钢铁企业粗钢产量占全国比重不低于 60%，形成 3 到 5 家全球范围内有较强竞争力的超大型钢铁集团。2015 年 5 月工信部对《钢铁行业规范条件（2012 年修订）》进行了修订，支出严格控制新增钢铁生产能力，在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换，不得新建独立炼铁、炼钢、热轧企业，钢铁企业各工序需全面配备节能减排设施。2015 年底，中央经济工作会议确定推进供给侧结构性改革，去产能是五大任务之首，并率先在煤炭和钢铁领域展开。2016 年 2 月 4 日，国务院印发了《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，计划 5 年时间削减 1-1.5 亿吨粗钢产能。供给侧改革将加快淘汰落后产能的进程，同时将对受供给侧改革、政策调控的影响，未来行业集中度有望继续提高。

图1 2011-2015 年我国钢产量与 GDP 增长情况

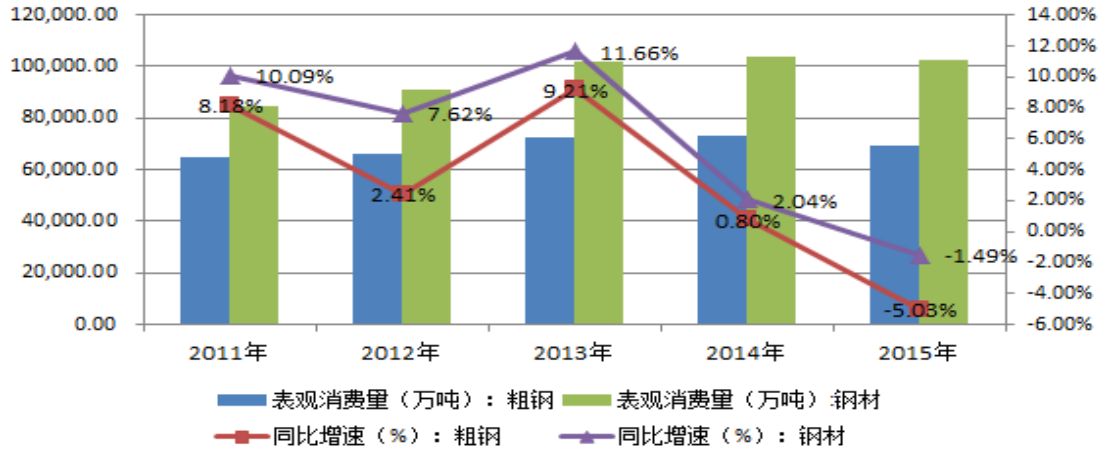


资料来源：工业和信息化部，鹏元整理

受宏观经济增速放缓影响，下游市场需求持续低迷，钢材消费需求增长放缓

中国钢铁需求主要来自房地产和基础建设行业，其次是机械、汽车、造船等下游行业，房地产需求占建筑钢材需求的 50% 以上，是影响钢材需求的第一大行业。2015 年，房地产开发投资 9.6 万亿元，增速同比回落 9.5 个百分点，造船行业增速较 2014 年回落了 10 个百分点以上，制造业、基建投资、汽车产量等亦有 3-5 个百分点回落。2015 年，国内钢材表观消费量为 10.24 亿吨，较上年下降 1.49%，国内粗钢表观消费量为 69,467.15 万吨，较上年下降 5.03%。

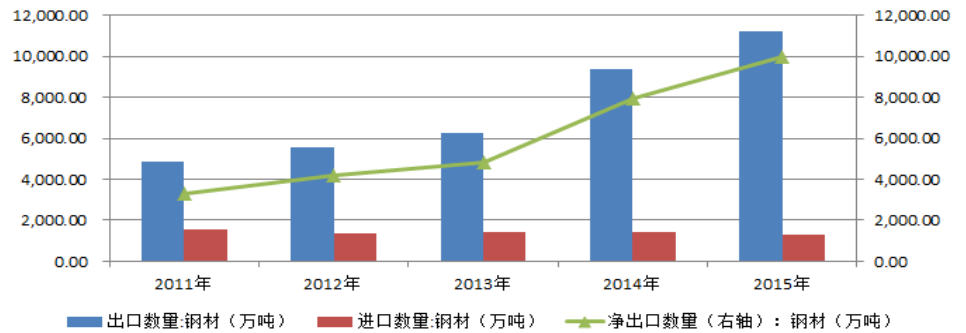
图2 国内钢材、粗钢表观消费量增长情况



资料来源：工业和信息化部，鹏元整理

2013-2015年我国出口钢材数量 6,234.00 万吨、9,378.20 万吨和 11,239.56 万吨，年均复合增长率为 34.27%，增长较快，但总量规模不大。

图3 我国钢材进出口情况

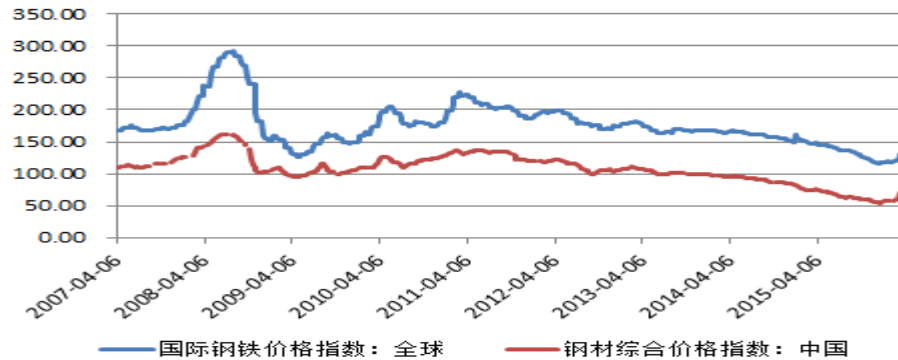


资料来源：工业和信息化部，鹏元整理

近年我国钢材价格持续下滑，同时我国铁矿石对外依存度较高，但近年铁矿石产量大幅增加，一定程度缓解了铁矿石供需紧张关系

近年来，全国钢材价格总体水平不断走低。2015年12月末，钢铁协会CSPI中国钢材价格指数为56.37点，与上年同期相比下降26.72点，降幅32.16%，较2013年末的127.97点下降71.60点，降幅高达55.95%，从全年看，2015年各月指数均低于上年同期，钢材产品中，长材价格下跌超过800元/吨，板带材及管材价格下跌超过1,000元/吨。

图4 钢材价格指数变化情况

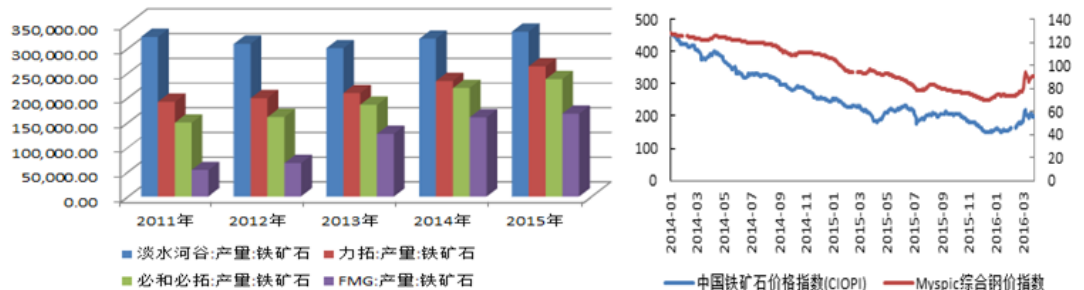


资料来源：Wind 资讯

铁矿石占炼钢成本的 60%~70%，铁矿石价格波动将直接影响钢材的生产成本，中国受制于国内铁矿资源品位较低和产能供应不足等因素，近年铁矿石进口量保持了较快增长，导致我国铁矿石对外依存度呈逐年上升趋势。根据海关总署统计，2013-2015 年我国铁矿石进口量分别为 8.19 亿吨、9.33 亿吨、和 9.53 亿吨，年均复合增长率为 7.87%。全球铁矿石生产能力高度集中，全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在力拓、必和必拓、淡水河谷和 FMG 四大国际矿业巨头手中，使得铁矿石供应商谈判砝码较重，在话语权上我国钢铁企业处于被动地位。

2013-2015 年四大矿业巨头总产量分别为 82.08 亿吨、93.20 亿吨和 100.13 亿吨，年均复合增长率为 10.45%，2015 年，铁矿石价格相比 2014 年，价格下跌 36.58%，铁矿石产量的大幅增加，一定程度缓解了紧张供需关系。

图5 铁矿石产量及铁矿价格变动情况（单位：千吨）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

公司的业务主要涉及钢坯销售、金属制品销售、工程施工、贸易、港口运营等，其中钢坯销售收入和金属制品销售收入是公司收入的主要来源。2014-2015年上述两项收入合

计占公司主营业务收入比例的80.94%和64.75%。2015年钢坯销售收入较上年下降幅度较大，使得公司主营业务收入较上年下降18.75%，至209.37亿元。公司主营业务毛利率较上年略有下跌，至8.31%。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
钢坯销售	1,031,094.21	7.46%	1,837,732.38	8.02%
金属制品	324,538.91	12.79%	247,747.07	12.55%
贸易行业	446,821.32	1.86%	228,860.34	6.52%
工程施工行业	158,744.71	16.60%	160,261.59	18.88%
房地产行业	88,698.95	15.02%	11,369.53	35.03%
货运仓储行业	19,434.31	21.28%	57,118.40	25.97%
其他	24,333.18	14.04%	33,585.62	14.96%
合计	2,093,665.58	8.31%	2,576,674.91	9.60%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

2015年公司钢坯销售量与上年基本一致，收入规模和毛利率均有所下降

公司生产的粗钢（钢坯）全部以市场价销售给母公司永钢集团，由其进行轧钢处理，公司钢坯的生产量根据永钢集团的生产需求进行调整，永钢集团的产品销售情况对公司正常经营及盈利能力产生重大影响。永钢集团的产品主要为建筑及工业用线材和棒材等产品，占总产品的比例超过90%以上。永钢集团是目前全国较大的建筑用钢材生产厂家之一，建筑用钢筋在江苏省市场占有率位居前列。

2015年，受市场环境的影响，钢材价格下跌。永钢集团线材的销售价格由上年的2,952.07元/吨，继续下跌到2,091.82元/吨。棒材的平均销售价格由上年的2,695.50元/吨，下降到1,957元/吨。线材和棒材的销量分别较上年下滑3.41%和4.30%。

表6 2014-2015年永钢集团主要钢铁产品结构情况（单位：万元、万吨）

项目	2015年		2014年	
	销售收入	销量	销售收入	销量
线材	688,249.73	329.02	1,005,622.73	340.65
棒材	834,922.15	426.48	1,201,276.48	445.66
合计	1,523,171.88	755.50	2,206,899.21	786.31

资料来源：公司提供

2015年，永钢集团的销售收入约有三分之二来自国内市场，从销售区域分布来看，由于永钢集团接近华东市场，而华东地区的钢材销量占全国总销量的约70%左右，较大的市场空间和优越的地理条件有利于永钢集团形成一定的区域优势。由于2015年国内钢材行业

需求增长乏力，钢材交易市场普遍产能过剩、供过于求，钢材销售价格持续下跌。加之欧洲对我国出口钢材反倾销措施较严，2015年永钢集团国内销售和出口收入分别较上年下降26.56%和17.49%。永钢集团螺纹钢、线材等产品的出口市场主要包括香港、马来西亚、日本、韩国、非洲等地。目前，永钢集团长材的出口量居于全国首位，并且由于拥有自己的码头及运输设备，也在一定程度上降低了出口成本，提高了其出口竞争力。在目前国内钢材市场低迷的情况下，2015年永钢集团营业利润几乎全部来自于出口业务。

表7 2014-2015年永钢集团产品销售区域情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	销售收入	占比	销售收入	占比
江苏（钢材）	772,344.15	46.61%	1,051,722.68	47.66%
浙江（钢材）	187,844.20	11.34%	277,427.19	12.57%
上海（钢材）	62,946.71	3.80%	98,716.44	4.47%
安徽（钢材）	4,990.79	0.30%	15,271.81	0.69%
武汉（钢材）	7,828.25	0.47%	26,608.20	1.21%
河南（钢材）	6,639.31	0.40%	-	-
国内其他（副产品）	17,102.52	1.03%	13,216.83	0.60%
出口（钢材）	597,351.46	36.05%	723,936.05	32.80%
合计	1,657,047.39	100.00%	2,206,899.20	100.00%

资料来源：公司提供

从联峰实业对永钢集团的钢坯销售情况来看，2015年公司共销售钢坯748.07万吨，与上年基本持平。由于公司对永钢集团销售钢坯价格完全与市场价格一致，2015年市场价格持续下跌，公司钢坯平均售价亦有所降低，全年共实现钢坯销售收入1,031,094.21万元，较上年下降43.89%。联峰实业对永钢集团销售钢坯的价格基本参照市场价，2015年该业务毛利率下降至7.46%。未来该业务的盈利水平仍存在一定波动可能性。

2015年公司生产原料及燃料价格继续下跌，降低了生产成本。但铁矿石对外依存度高，未来出现价格波动的可能性较大

公司生产过程中所用的主要原料为铁矿石和焦炭，主要燃料为煤炭。其中，铁矿石的国内与国际采购由关联公司宁波保税区永谐国际贸易有限公司（以下简称“永谐国贸”）和香港永联国际集团有限公司（以下简称“永联国际”）负责。

表8 2014-2015年公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015年		2014年	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格
进口矿	1,095	429.65	1,140	665
国内矿	95	430.08	105	690
焦炭	309	901.43	320	1,125
煤炭	111	635.18	111	760

资料来源：公司提供

目前，公司自身尚未拥有矿山，铁矿石全部外购。2015年公司铁矿石采购量为1,190万吨，同比下降4.42%，其中92.02%来自于进口，进口矿石采购比例较上年继续提高。2015年国际铁矿石价格和国内铁矿石价差缩小。目前公司进口铁矿石主要从澳大利亚、巴西采购，通过关联公司永谐国贸（主要采购铁精粉）和永联国际（主要采购矿粉）进行集中采购，来自于必和必拓等垄断性大企业的比例约占60%。在关联定价方面，主要以市场价为准，一般以信用证结算。同时，公司也运用期货来控制进口成本。公司国内采购主要供应商为彭泽县协峰贸易有限公司等。

在焦炭与煤炭方面，公司与主要供应商均签订有长期合作协议，由其以市场价格或协商价格向公司长期提供生产所需原料。2015年公司采购量分别为309万吨和111万吨，焦炭与煤炭的平均价格也有不同程度下跌。

整体来看，2015年铁矿石、焦炭和煤炭等生产原料采购量小幅下降，采购平均价格均较上年有所下降，一定程度降低了生产成本。但铁矿石用量较大，且对外依存度较高，未来存在价格波动的可能性较大。目前公司铁矿石进口协议定价周期约为10天左右，公司控制成本的压力较大。

2015年公司产能较上年基本不变，产能利用率略有降低，但仍维持较好水平

公司的生产环节主要集中在烧结、焦化、炼铁、炼钢阶段，再经过连铸、轧制，最终生产出成品。2015年公司生铁和粗钢产能均与上年一致，分别为840万吨和780万吨。生铁和钢坯产量略有下降，分别为796.15万吨、747万吨，公司产能利用率较上年有小幅下降，但仍维持在较好水平。轧钢环节，公司共有九个压铸车间，棒材、线材和大棒年压铸能力分别为480万吨、380万吨和80万吨。

表9 2014-2015 年公司生铁及粗钢产销情况（单位：万吨）

项目		2015年	2014年
生铁（全部自用）	产能	840	840
	产能利用率	94.78%	96.78%
粗钢（钢坯）	产能 ²	780	780
	产能利用率	95.87%	97.69%
	产销率	100.04%	100.07%

资料来源：公司提供

金属制品销售、贸易、工程施工等业务对公司收入和盈利进行了有益补充

为延伸钢铁产业链及充分利用钢材生产后“边角料”，公司投资2亿多元发展拉丝制钉等下游产业，公司拥有拉丝机37组、制钉机377台及洗钉、卷钉、自动包装等配套设施。主要产品为“联峰”牌普通散钉、卷钉、油毡钉、麻花钉、方钉、盒钉、家具钉、箱钉、

² 公司将2014年粗钢（钢坯）产能由770万吨调整为780万吨。

饮料钉、双帽钉、地板钉纸排钉、塑排钉等系列品种。目前公司金属制品主要销售给永钢集团，并由永钢集团进行对外销售。联峰实业对永钢金属制品的销售价格以市场价为参考，在永钢集团对外销售的基础上降低30-40元/吨。

2015年，公司实现金属制品业务收入32.45亿元，较上年增长31.00%，主要系永钢集团金属制品对外销售情况较好。而由于2015年生产原材料价格继续下跌，该业务毛利率小幅增加至12.79%。

表10 2014-2015年公司金属制品业务变化情况³

项目	2015年	2014年
生产金属制品钢材销量（万吨）	161.50	144.74
金属制品钢材销售收入（亿元）	30.35	38.36
金属制品加工量（万吨）	140.08	174.17
加工费收入（亿元）	2.10	2.42

资料来源：公司提供

除了金属制品销售外，公司业务还涉及贸易、工程施工及港口运营等。贸易业务收入来自新加坡子公司 LIANFENG INTERNATIONAL PTE LTD，该公司主要从事铁矿石相关贸易。2015年公司积极拓展贸易业务客户，将铁矿石供应范围由原来的关联方扩展到一些周边钢厂，2015年该业务销售收入较上年增长95.24%，达44.68亿元。而由于2015年铁矿石持续跌价，毛利率较上年降低至1.86%。

工程施工业务方面，公司承建部分张家港市永联镇的道路桥梁、学校等公共设施工程，公司与政府签订BT协议，政府每年按进度对承建项目进行回购。2015年公司实现工程施工业务收入15.87亿元，主要来自合兴新城道路、锦丰新城区五路一河一桥工程、永联小学、幼儿园及体育馆土建工程等，该业务毛利率16.60%。

公司房地产销售收入主要来自于张家港保税区建设的安置房，主要有镇山一期东侧与江海路西侧安置房工程、镇山二期北侧与邱家港路西侧安置房工程。根据协议，政府向公司支付的利润率在10%左右，并且由于BT协议中的工程预算中包括政府承担每年约8%-10%的资金成本，实际毛利率较高。公司承建的安置房工程已基本建设完成，2015年公司结转安置房建设收入8.87亿元。

目前公司暂无新增工程建设和安置房建设任务，该业务未来几年出现大幅增长的可能性较小。

公司货运仓储业务主要系自有码头的运营。2015年公司新合并张家港市永丰码头有限公司，目前公司码头年吞吐能力增加至3,500万吨。目前公司码头主要用于永钢集团钢铁

³ 2014年金属制品钢材销售收入和加工费收入统计口径与2015年不一致，包含了部分子公司提供的原材料钢坯收入，审计报告中予以抵消。

成品以及原材料、燃料等的运输，港口业务收入来源主要为吞吐物资的装卸、仓储和物流等收入。永钢集团内物流本由联峰实业全资子公司江苏联峰物流有限公司承接，后永钢集团内物流改由各生产单位自行完成，永钢集团内物流收入同比减少6,682万元。同时由于宏观经济不景气，物流价格持续下跌，货运仓储根据市场行情调低价格，综合影响下2015年公司货运仓储业务同比下降65.98%，至1.94亿元。2015年较多运输设备折旧到期不再提取折旧，相应折旧固定成本减少，并且一线员工由原三班制改为二班制，实际人工成本降低，公司2015年货运仓储业务成本降低至15,298.48，该业务毛利率由上年的25.97%小幅下降到21.28%。

公司在建项目投资规模较大，面临一定的资金压力

目前，钢材销售市场持续低迷，公司未有大幅提高产能产量的计划。在建项目主要是补充原淘汰设备。截至2015年末，公司在建项目主要为450平米烧结机、高炉煤气发电和130万吨焦化项目。上年在建项目中的烧结机、高炉煤气发电机已建成转入固定资产。截至2015年底在建项目总投资额40.10亿元，已完成投资19.54亿元，后续需投入20.56亿元。公司在建项目投资规模较大，面临一定的资金压力。

表11 截至2015年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容或规划产能	总投资	已投资	建设进度或计划投产时间
能源结构调整项目	130万吨焦化项目	15.00	7.12	完成48%
钢渣热闷项目	废钢渣处理	2.30	2.20	完成95%，并试运行
450平米烧结机	年产500万吨烧结矿	6.00	6.00	建成试运行
120吨转炉	年产150万吨钢水	5.00	0.92	完成18.50%
张家港市南港冶金物流中心有限公司	钢筋剪切加工配送、物流仓储	11.80	3.30	完成30%
合计		40.10	19.54	

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年度审计报告，报告均采用新会计准则编制。

2015年度，公司纳入合并范围内的子公司和孙公司共计43家，详见附录五。其中新纳入合并范围的子公司共3家。

资产结构与质量

2015年公司资产规模下降，资产结构较为稳定，资产质量一般

2015年公司偿还了较多的对外借款，资产规模同比减少12.55%，至336.14亿元。从资产结构来看，2015年末公司资产中流动资产占比较高，为62.24%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。应收票据、预付账款和其他流动资产占比较小。截至2015年末，公司货币资金余额为63.64亿元，其中包括54.55亿元的票据保证金、贷款保证金等，流动性受限，受限比例达85.72%。公司应收票据主要系银行承兑汇票，主要来自于与永钢集团等关联方的交易结算。2015年由于交易金额减少，应收票据规模大幅下降至7.66亿元。应收账款主要为应收永钢集团货款，年末规模33.94亿元，同比增长92.81%。公司预付款项主要是预付的材料、设备采购款，2015年底主要预付对象为江苏联峰能源装备有限公司、江苏省电力公司张家港市供电公司等，由于技改项目基本结束，预付款项规模同比下降54.99%，至10.88亿元。2015年公司其他应收款增幅迅速，年末规模59.41亿元，同比增长113.71%。主要系新增永钢集团的往来款30.10亿元、江苏联峰能源装备有限公司往来款17.92亿元，占2015年末其他应收款的80.83%。该资金主要提供给永钢集团和江苏联峰能源装备有限公司进行技术装备、节能环保改造和资源综合利用开发，在未来3-5年内陆续归还，期间均按照银行贷款利率计息。其他应收款增长幅度较大，集中度较高，存在一定的回收风险。公司存货主要由原材料、库存商品及子公司张家港市联峰房地产开发有限公司计入开发成本的房地产项目。2015年末公司原材料和库存商品价值共计7.04亿元，存在一定的跌价风险。2015年存货规模同比下降30.50%，主要系房地产项目已基本建设完成，开发成本减少。公司其他流动资产主要系银行理财产品和预缴税款，年末余额12.92亿元，其中5.95亿元的银行理财产品已用于借款抵押。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物。2015年随着烧结机、发电机等设备的转入，固定资产规模同比增长14.78%，至79.98亿元，占年末资产总额的23.79%。公司在建工程主要由焦化、新料场、转炉等技改项目构成，公司近年无大幅增产能计划，在建工程新投入较少，2015年末余额较上年减少41.48%，至14.41亿元。

总体来看，公司资产规模有所下降，资产结构比较稳定。公司货币资金受限比例较高，应收款项较为集中，存在一定回收风险，资产质量一般。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	636,391.72	18.93%	683,926.50	17.79%
应收票据	76,554.20	2.28%	615,840.52	16.02%
应收账款	339,442.79	10.10%	176,046.78	4.58%
预付款项	108,818.72	3.24%	241,756.87	6.29%
其他应收款	594,134.90	17.68%	278,010.29	7.23%
存货	269,386.36	8.01%	387,588.85	10.08%
其他流动资产	129,239.14	3.84%	245,679.59	6.39%
流动资产合计	2,159,355.58	64.24%	2,629,963.73	68.42%
固定资产	799,827.64	23.79%	696,826.62	18.13%
在建工程	144,077.44	4.29%	246,220.16	6.41%
非流动资产合计	1,202,070.45	35.76%	1,213,972.24	31.58%
资产总计	3,361,426.03	100.00%	3,843,935.96	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

资产运营效率

2015 年公司资产运营效率有所下降

2015 年受外部经营环境影响，公司营业收入有所下降。公司应收永钢集团的销售款增幅较大，应收账款周转天数增加至 41.63 天。因房地产项目投资已接近尾声，相关存货规模下降，存货周转天数与上年基本一致，为 57.46 天。而公司采购方面账期缩短，应付账款同比下降 24.02%，公司应付账款周转天数延长至 66.99。综合影响下，2015 年公司的净营业周期由上年的 7.71 天延长至 32.10 天，公司资产运营效率有所下降。

由于公司营业规模的下降，2015 年公司流动资产周转天数和固定资产周转天数都有不同程度的延长。

表13 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	41.63	24.24
存货周转天数	57.46	53.59
应付账款周转天数	66.99	70.11
净营业周期	32.10	7.71
流动资产周转天数	386.75	342.01
固定资产周转天数	120.86	95.15
总资产周转天数	581.85	493.00

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

盈利能力

2015年公司营业收入和利润均有所下降，未来盈利水平可能存在一定波动性

2015年公司收入仍以钢坯销售和金属制品为主，参照市场价格销售给永钢集团。受市场环境的影响，2015年公司钢坯销售收入下降幅度较大，造成公司营业收入同比下降19.62%，至222.90亿元。同时钢坯销售价格下跌，公司综合毛利率由上年的9.11%下降至7.67%。由于公司主要产品直接向永钢集团销售，公司销售费用较低，整体期间费用率一直维持在较低水平。公司对外融资规模较大，期间费用以财务费用为主，2015年公司有息负债规模下降，利息支出减少，公司期间费用同比下降10.56%。由于营业收入的降低，期间费用率小幅提升至6.15%。

2015年公司分别实现利润总额和净利润2.23亿元、1.79亿元，分别同比下降79.31%、78.03%。整体看来，2015年公司盈利能力有所下降。公司营业收入受钢铁行业外部环境直接影响，且主要生产原材料铁矿石对外依存度高，未来公司盈利可能继续波动。

表14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015年	2014年
营业收入	2,229,028.44	2,773,031.38
营业利润	23,748.97	113,730.31
利润总额	22,262.80	107,611.71
净利润	17,915.33	81,538.25
综合毛利率	7.67%	9.11%
期间费用率	6.15%	5.52%
总资产回报率	2.25%	4.89%

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

现金流

2015年公司经营活动现金流有所改善，在建项目后续需有一定规模投资，公司存在一定资金压力

2015年公司收现比1.10，主营业务回款情况较好。公司主要原材料铁矿石继续跌价，购买原材料相关现金支出减少幅度较大。但由于营业收入和利润下降幅度较大，公司经营活动现金生成能力（FFO）有所下降。2015年公司存货规模减少较多。同时，永钢集团欠款规模较大，经营性应付项目继续减少，公司营运资本维持负值。综合影响下，2015年公司经营活动现金流净流入15.07亿元，较上年增长4.15亿元。

目前公司房地产项目及市政工程代建项目建设均有所放缓，2015年公司投资活动现金

流支出主要系对外资金拆借，全年现金流净支出27.02亿元。公司筹资活动主要采用短期银行借款，同时每年需偿还借款的金额也较大，2015年筹资活动现金流净流入13.39亿元。

整体看来，2015年公司经营活动现金流有所改善，投资活动现金流支出规模较大。截至2015年末，公司主要在建项目后续需投入20.56亿元，公司存在一定的资金压力。

表15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
收现比	1.10	1.21
净利润	17,915.33	81,538.25
加：非付现费用	91,839.28	91,590.06
非经营损益	106,466.77	68,088.40
FFO	216,221.38	241,368.93
营运资本变化	-65,520.73	-131,996.26
其中：存货减少（减：增加）	124,234.98	-28,234.13
经营性应收项目的减少（减：增加）	-26,679.80	133,861.52
经营性应付项目增加（减：减少）	-163,075.91	-237,623.65
经营活动现金流量净额	150,700.64	109,220.45
投资活动的现金流量净额	-270,183.51	-396,224.98
筹资活动产生的现金流量净额	133,881.79	305,738.79
现金及现金等价物净增加额	-29,682.01	14,401.24

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司整体负债水平处于高位，以短期有息债务为主，2015年公司偿债压力增加

2015年公司负债规模较上年有所下降，年末余额274.64亿元，同比减少15.41%。随着未分配利润的积累，2015年末公司所有者权益同比增长2.95%，至61.50亿元。负债与所有者权益的比率由上年的5.43下降至4.47，但仍维持在较高水平。

表16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015年	2014年
负债总额	2,746,425.18	3,246,568.10
所有者权益	615,000.85	597,367.86
负债与所有者权益比率	4.47	5.43

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，2015年末流动负债占比92.32%。截至2015年末，公司有息负债余额190.72亿元，同比下降14.52%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款构成。短期借款是

公司主要的对外融资手段，截至 2015 年末，公司短期借款余额 119.32 亿元，占年末公司负债总额的 43.45%，同比下跌 23.47%。公司短期借款以质押借款和抵押借款为主，抵质押物主要为银行承兑汇票、理财产品和货币资金。应付票据主要为用于支付原料采购的银行承兑汇票，应付账款主要为应付供应商的原料采购款。2015 年末公司应付票据和应付账款分别同比减少 9.36%、24.02%。2015 年末其他应付款余额 25.39 亿元，同比下降 25.13%。其他应付款主要为应付张家港鸿伟置业有限公司、张家港中科长江创业投资有限公司、张家港市吉达市政路桥工程有限公司等的往来款与押金等，不需要支付利息。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，整体占比较小。2015 年末，长期借款余额 8.03 亿元，较上年下降 24.91%。应付债券系本期债券，将于 2021 年到期偿还，并附提前回售条款。

整体来看，公司短期借款等流动负债规模较大，短期有息负债规模 172.78 亿元，即期偿债压力较大，债务结构有待进一步改善。

表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1,193,220.13	43.45%	1,559,114.95	48.02%
应付票据	488,155.00	17.77%	538,548.00	16.59%
应付账款	330,714.46	12.04%	435,246.49	13.41%
其他应付款	253,881.03	9.24%	339,085.37	10.44%
流动负债合计	2,535,469.86	92.32%	3,121,736.83	96.15%
长期借款	80,304.53	2.92%	106,941.13	3.29%
应付债券	99,100.65	3.61%	-	-
非流动负债合计	210,955.32	7.68%	124,831.27	3.85%
负债合计	2,746,425.18	100.00%	3,246,568.10	100.00%
其中：有息负债	1,907,243.64	69.44%	2,231,146.88	68.72%

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

从偿债指标来看，2015 年公司负债规模与上年基本持平，随着债务规模的减少，资产负债率略有下降，至 81.70%，公司负债水平仍处于高位。2015 年公司流动比率和速动比率分别为 0.85 和 0.75，较上年基本一致。公司负债结构中短期借款占比较高，短期偿债压力较大。同时公司流动资产中用于抵质押的比例较高，一定程度上限制了公司的短期偿债能力。随着利润总额的大幅减少，2015 年 EBITDA 规模同比下降 36.25%，为 176,835.79 万元，EBITDA 利息保障倍数下降到 2.64，有息债务和 EBITDA 的倍数增加至 10.79。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2015年	2014年
资产负债率	81.70%	84.46%
流动比率	0.85	0.84
速动比率	0.75	0.72
EBITDA (万元)	176,835.79	277,392.38
EBITDA 利息保障倍数	2.64	3.52
有息债务/EBITDA	10.79	8.04

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

张家港经济开发区实业总公司提供的连带责任担保仍能为本期债券的偿还提供较强保障

本期债券由江苏省张家港经济开发区实业总公司（以下简称“张经开实业”或“担保方”）提供连带责任保证担保，如公司不能全额兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，担保范围包括本期债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期限为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

张经开实业是张家港市经济开发区土地开发、基础建设和保障性住房建设的重要主体。2015年江苏省张家港经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）对张经开实业现金增资2亿元，截至2015年底，张经开实业注册资本和实收资本均达到17亿元。张经开实业股东仍为江苏省张家港经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”），较上年未发生变化。

张经开实业业务主要包括土地开发整理和安置房销售。2015年，随着张经开实业安置房收入的大幅增长，张经开实业实现主营业务收入28.70亿元，较上年增长了19.73%；由于各项业务的毛利率均较上年有不同程度的下降，主营业务毛利率较上年略有降低，为5.74%。

表19 担保方主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	106,889.81	9.09%	138,415.16	16.67%
安置房	180,136.17	3.76%	101,319.59	6.97%
广告牌业务	19.05	-130.99%	3.11	-136.66%
主营业务收入	287,045.03	5.74%	239,737.85	12.57%

资料来源：张经开实业 2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015年12月31日，张经开实业资产总额为171.68亿元，归属于母公司的所有者权益为88.19亿元，资产负债率为48.34%；2015年度，张经开实业实现营业收入29.33亿元，利润总额1.51亿元，经营活动现金净流入7.83亿元。

表20 担保方主要财务指标

项目	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,716,837.19	1,269,506.90
归属于母公司所有者权益（万元）	881,853.38	558,157.03
有息债务（万元）	48.34%	466,200.00
资产负债率	425,300.00	55.63%
流动比率	1.58	2.26
速动比率	0.97	1.42
营业收入（万元）	293,294.76	247,537.92
营业利润（万元）	15,134.34	12,665.84
利润总额（万元）	15,134.34	19,920.75
综合毛利率	7.74%	15.32%
总资产回报率	2.34%	3.63%
EBITDA（万元）	37,757.94	41,243.36
EBITDA 利息保障倍数	1.07	2.06
经营活动现金净额（万元）	78,299.25	-9,362.00

资料来源：张经开实业 2015 年审计报告，鹏元整理

经鹏元评定，张经开实业的主体长期信用等级为AA，张经开实业提供的连带责任保证担保仍能为本期债券的偿还提供较强的保障。

七、或有事项分析

截至2015年末，公司对外担保合计14.58亿元，占年末公司所有者权益的23.71%，被担保对象多为永钢集团，担保对象所在的行业较为集中，存在较大的或有负债风险。公司对外担保具体情况见下表：

表21 截至 2015 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

担保单位	被担保单位	担保金额	担保到期日
联峰钢铁(张家港)有限公司	张家港市现代农业投资有限公司	15,000.00	2019/3/30
江苏联峰实业股份有限公司	张家港市乐余城乡投资发展有限公司	7,000.00	2017/6/20
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	19,866.56	2016/5/7
江苏联峰实业股份有限公司、 联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	5,000.00	2016/7/24

江苏联峰实业股份有限公司、 联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	3,000.00	2016/8/27
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	5,000.00	2016/3/24
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	5,000.00	2016/4/28
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	5,000.00	2016/5/23
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	5,000.00	2016/5/9
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	5,000.00	2016/5/27
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	950.00	2016/6/4
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	5,000.00	2016/6/9
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	19,480.80	2016/5/7
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	20,000.00	2016/6/9
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏永钢集团有限公司	2,500.00	2016/11/18
江苏联峰实业股份有限公司	江苏永钢集团有限公司	20,000.00	2016/3/9
联峰钢铁(张家港)有限公司	江苏江苏永钢集团有限公司物资贸易 有限公司	3,000.00	2016/6/30
合计		145,797.36	

资料来源：公司 2015 年度审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2015年公司生铁、粗钢产能利用率较高，远超全国平均水平。由于生产原材料价格的持续下跌，公司生产成本有一定程度的下降。张经开实业2015年经营状况良好，其提供的连带责任担保仍能有效提升本期债券的信用水平。同时我们也关注到了钢铁行业景气度下行、2015年公司营业收入和利润下降、原材料采购对外依存度较高、生产经营易受关联方经营状况影响、公司资产流动性一般、负债水平较高、往来款项对资金占用较大、存在较大或有负债风险等风险因素。

基于上述因素，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，维持本期债券信用等级为AA，维持评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
货币资金	636,391.72	683,926.50	979,837.20
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	5,387.74	1,114.33	2,201.41
应收票据	76,554.20	615,840.52	480,243.35
应收账款	339,442.79	176,046.78	197,336.74
预付款项	108,818.72	241,756.87	307,541.28
其他应收款	594,134.90	278,010.29	255,971.16
存货	269,386.36	387,588.85	362,767.25
其他流动资产	129,239.14	245,679.59	52,999.71
流动资产合计	2,159,355.58	2,629,963.73	2,638,898.09
可供出售金融资产	24,387.89	28,387.89	34,187.89
长期应收款	66,398.73	75,245.54	59,940.28
长期股权投资	45,562.14	41,772.84	37,953.91
固定资产	799,827.64	696,826.62	635,417.55
在建工程	144,077.44	246,220.16	225,783.32
无形资产	95,446.42	96,859.31	89,478.74
商誉	861.19	861.19	861.19
长期待摊费用	688.14	1,005.38	1,287.37
递延所得税资产	4,615.58	1,926.25	1,774.02
其他非流动资产	20,205.28	24,867.05	25,491.10
非流动资产合计	1,202,070.45	1,213,972.24	1,112,175.38
资产总计	3,361,426.03	3,843,935.96	3,751,073.46
短期借款	1,193,220.13	1,559,114.95	1,362,821.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	3,503.90	1,358.94	1,526.84
应付票据	488,155.00	538,548.00	680,696.33
应付账款	330,714.46	435,246.49	546,479.84
预收款项	178,018.98	160,515.30	187,817.96
应付职工薪酬	10,550.79	12,543.66	12,768.38
应交税费	3,332.22	13,552.33	8,461.47
应付利息	12,330.55	10,876.72	8,728.50
应付股利	9,539.97	16,730.73	45,185.33
其他应付款	253,881.03	339,085.37	220,633.33
一年内到期的非流动负债	46,463.34	26,542.80	22,100.00
其他流动负债	5,759.50	7,621.54	10,108.43
流动负债合计	2,535,469.86	3,121,736.83	3,107,328.19

长期借款	80,304.53	106,941.13	102,516.28
应付债券	99,100.65	-	
长期应付款	31,351.15	15,892.18	
预计负债	-	1,696.53	
递延收益	198.99	301.44	478.30
非流动负债合计	210,955.32	124,831.27	102,994.58
负债合计	2,746,425.18	3,246,568.10	3,210,322.77
股本	120,000.00	120,000.00	80,000.00
资本公积	14,640.99	14,640.99	24,640.99
其他综合收益	1,453.98	-451.23	-491.15
盈余公积	95,804.07	95,804.07	95,804.07
未分配利润	218,171.83	202,714.57	184,795.83
归属于母公司所有者权益合计	450,070.87	432,708.39	384,749.74
少数股东权益	164,929.99	164,659.47	156,000.95
所有者权益合计	615,000.85	597,367.86	540,750.69
负债和所有者权益总计	3,361,426.03	3,843,935.96	3,751,073.46

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、营业收入	2,229,028.44	2,773,031.38	3,410,026.48
减：营业成本	2,058,069.98	2,520,336.43	3,263,203.77
营业税金及附加	11,953.64	6,899.89	9,353.94
销售费用	2,412.60	2,803.59	925.44
管理费用	45,251.44	45,408.41	42,666.00
财务费用	89,309.99	104,940.07	41,508.04
资产减值损失	-3,883.37	-46.45	6,042.55
加：公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-3,169.56	-105.29	366.42
投资收益(损失以“-”号填列)	1,004.37	21,146.16	17,657.62
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	2,333.30	1,218.93	746.49
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	23,748.97	113,730.31	64,350.77
加：营业外收入	6,985.51	4,129.07	3,767.79
其中：非流动资产处置利得	52.08	24.62	197.62
减：营业外支出	8,471.68	10,247.67	2,065.18
其中：非流动资产处置损失	3,565.44	7,072.99	
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	22,262.80	107,611.71	66,053.38
减：所得税费用	4,347.47	26,073.46	13,238.29
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	17,915.33	81,538.25	52,815.09
归属于母公司所有者的净利润	15,457.26	67,918.73	41,266.22
少数股东损益	2,458.06	13,619.52	11,548.87

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	2,444,801.38	3,355,222.26	3,960,817.46
收到的税费返还	232.53	157.81	180.44
收到其他与经营活动有关的现金	47,334.05	29,119.53	24,311.41
经营活动现金流入小计	2,492,367.96	3,384,499.60	3,985,309.31
购买商品、接受劳务支付的现金	2,198,947.19	3,087,745.94	3,463,028.23
支付给职工以及为职工支付的现金	78,755.24	93,217.10	92,373.52
支付的各项税费	39,861.29	56,966.76	76,739.93
支付其他与经营活动有关的现金	24,103.60	37,349.33	47,313.30
经营活动现金流出小计	2,341,667.32	3,275,279.14	3,679,454.98
经营活动产生的现金流量净额	150,700.64	109,220.45	305,854.33
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	
收回投资收到的现金	196,657.12	6,899.92	255.62
取得投资收益收到的现金	8,688.00	19,512.27	17,535.63
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	16,286.92	2,027.99	1,332.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	4,718.78	-
收到其他与投资活动有关的现金	54,978.19	15,575.87	13,449.96
投资活动现金流入小计	276,610.24	48,734.82	32,573.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	93,014.40	200,898.73	250,898.10
投资支付的现金	115,139.12	191,160.00	11,037.69
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	10,000.00	3,948.83
支付其他与投资活动有关的现金	338,640.23	42,901.07	191,239.21
投资活动现金流出小计	546,793.75	444,959.80	457,123.83
投资活动产生的现金流量净额	-270,183.51	-396,224.98	-424,550.22
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	
吸收投资收到的现金	-	-	10,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	
取得借款收到的现金	3,299,563.89	3,066,226.99	2,752,279.08
发行债券收到的现金	-	-	
收到其他与筹资活动有关的现金	563,369.19	771,768.02	788,157.76
筹资活动现金流入小计	3,862,933.08	3,837,995.01	3,550,436.84
偿还债务支付的现金	3,018,328.85	2,861,066.15	2,469,057.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	81,062.35	107,820.88	75,133.03
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	2,367.54	4,401.00	3,553.50
支付其他与筹资活动有关的现金	629,660.08	563,369.19	873,681.12

筹资活动现金流出小计	3,729,051.29	3,532,256.22	3,417,871.32
筹资活动产生的现金流量净额	133,881.79	305,738.79	132,565.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-44,080.93	-4,333.03	11,531.20
五、现金及现金等价物净增加额	-29,682.01	14,401.24	25,400.83
加：期初现金及现金等价物余额	120,557.31	106,156.07	80,755.24
六、期末现金及现金等价物余额	90,875.30	120,557.31	106,156.07

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	17,915.33	81,538.25	52,815.09
加：资产减值准备	-3,883.37	-46.45	6,042.55
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	92,950.80	88,936.13	73,263.91
无形资产摊销	2,319.43	2,345.18	1,862.08
长期待摊费用摊销	452.41	355.20	180.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	3,513.36	7,048.37	-49.15
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	3,169.56	105.29	-366.42
财务费用(收益以“-”号填列)	103,477.55	82,233.12	32,500.41
投资损失(收益以“-”号填列)	-1,004.37	-21,146.16	-17,657.62
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-2,689.33		-1,045.41
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-	-152.23	-1,045.41
存货的减少(增加以“-”号填列)	124,234.98	-28,234.13	-28,137.90
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-26,679.80	133,861.52	-163,820.28
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-163,075.91	-237,623.65	350,266.51
经营活动产生的现金流量净额	150,700.64	109,220.45	305,854.33

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	1,907,243.64	2,231,146.88	2,168,134.37
资产负债率	81.70%	84.46%	85.58%
流动比率	0.85	0.84	0.85
速动比率	0.75	0.72	0.73
综合毛利率	7.67%	9.11%	4.31%
总资产回报率	2.25%	4.89%	3.41%
EBITDA（万元）	176,835.79	277,392.38	185,892.72
EBITDA 利息保障倍数	2.64	3.52	2.72

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2015 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
张家港市联峰耐火材料有限公司	600.00	67.00%	批发业
杭州永钢物资有限公司	1,000.00	50.00%	批发和零售
扬州联钢物资有限公司	200.00	50.00%	批发和零售
江苏宏泰物流有限公司	2,000.00	60.00%	物流业
南京永钢物资有限公司	200.00	60.00%	制造业
永舟物流（张家港）有限公司	2,000.00	100.00%	制造业
联峰钢铁（张家港）公司	182,545.49	75.00%	制造业
张家港联峰金属制品有限公司	8,010.29	51.00%	制造业
张家港联峰钢铁研究所有限公司	1,736.70	75.00%	技术研究业
苏州丰冶铜业有限公司	1,000.00	100.00%	制造业
江苏联峰工业设备安装工程有限公司	5,000.00	100.00%	施工业
张家港市联泰科技有限公司	5,000.00	100.00%	制造业
江苏联峰投资发展有限公司	20,000.00	100.00%	投资业
张家港市盛泰港务有限公司	40,000.00	100.00%	仓储业
江苏联峰物流有限公司	2,000.00	100.00%	物流业
张家港市永博再生资源有限公司	500.00	100.00%	制造业
苏州昆仑重型装备制造有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
苏州昆仑先进制造技术装备制造有限公司	4,000.00	100.00%	制造业
江苏精卓建设有限公司	8,000.00	100.00%	建筑业
张家港市恒泰港务有限公司	12,000.00	100.00%	仓储业
江苏永联小镇度假酒店有限公司	500.00	100.00%	住宿和餐饮业
江苏永联精筑建设集团有限公司	15,000.00	100.00%	建筑业
张家港保税区宏泰建设投资发展有限公司	20,000.00	100.00%	建筑业
张家港市慧嘉投资发展有限公司	6,000.00	100.00%	投资业
张家港宏泰码头有限公司	24,304.00	51.00%	仓储业
张家港市永舟劳务服务有限公司	50.00	100.00%	建筑业
张家港市永联建筑安装工程有限公司	4,000.00	100.00%	建筑业
张家港市永固水电安装工程有限公司	500.00	100.00%	建筑业
张家港市永雅装饰工程有限公司	500.00	100.00%	建筑业
张家港市永记商品混凝土有限公司	2,000.00	100.00%	制造业
张家港市联峰房地产开发有限公司	2,000.00	100.00%	房地产业
张家港市恒信建设工程检测有限公司	109.00	72.00%	服务业

江苏永基再生资源有限公司	2,000.00	100.00%	制造业
江苏永联园林工程有限公司	500.00	100.00%	建筑业
张家港市南港冶金物流中心有限公司	30,000.00	100.00%	物流业
张家港联亚炉料有限公司	1,141.02	50.00%	制造业
LIANFENG INTERNATIONAL PTE LTD	3,150.45	100.00%	批发和零售
江苏比优特国际贸易有限公司	30,000.00	100.00%	批发和零售
张家港市南丰四方物流有限公司	500.00	100.00%	物流业
张家港市联峰物业经营管理有限公司	100.00	100.00%	服务业
上海永谐投资发展有限公司	5,000.00	100.00%	投资
张家港市永成船务管理有限公司	500.00	60.00%	船务运输
张家港市永丰码头有限公司	3,000.00	60.00%	仓储业

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	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+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。