

南京南钢钢铁联合有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2020)100931】

评级对象: 南京南钢钢铁联合有限公司
公开发行 2020 年公司债券(第一期)(面向合格投资者)

20 南钢 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 30 日

首次评级: AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 31 日

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
金额单位:人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	1.12	0.38	2.14
刚性债务	—	0.02	17.02
所有者权益	64.27	77.26	85.28
经营性现金净流入量	25.32	12.33	16.74
合并口径数据及指标:			
总资产	472.36	525.94	548.23
总负债	243.53	283.35	274.10
刚性债务	144.14	145.12	158.19
所有者权益	228.82	242.60	274.13
营业收入	380.94	452.15	491.98
净利润	38.94	43.86	38.00
经营性现金净流入量	51.61	52.45	45.49
EBITDA	66.12	80.79	70.97
资产负债率[%]	51.56	53.87	50.00
权益资本与刚性债务比率[%]	156.96	166.31	173.29
流动比率[%]	82.33	91.50	99.93
现金比率[%]	48.60	52.69	57.38
利息保障倍数[倍]	7.23	8.44	7.86
净资产收益率[%]	21.13	18.61	14.71
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	22.06	23.46	20.67
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.97	9.81	5.06
EBITDA/利息支出[倍]	9.79	10.92	10.87
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.56	0.47

注:根据南京钢联经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算。

分析师

刘佳 liujia@shxsj.com
吴晓丽 wxl@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对南京南钢钢铁联合有限公司(简称“南京钢联”、“该公司”或“公司”)公开发行 2020 年公司债券(第一期)(面向合格投资者)的跟踪评级反映了 2019 年以来南京钢联在产品结构、研发能力、经营业绩等方面继续保持优势,并在财务质量方面取得积极变化,同时也反映了南京钢联在原燃料价格波动等方面继续面临压力。

主要优势:

- **产品结构优势较强,具备较强市场风险抵抗力。**南京钢联钢材产品以优特钢为主,近年来公司部分产品保持相对较高的市场份额,产品结构优势较强,具备较强的市场风险抵抗能力。
- **研发能力强。**南京钢联注重生产工艺优化以及新产品的研发,近年来持续加大研发投入,且通过人才引进及多年培育,积累了一批特钢专业研发人员。公司研发能力较强,有利于保持及增强产品竞争力。
- **经营业绩良好。**受益于产品销量的增长及钢价上涨,近年来南京钢联经营状况良好,收入规模保持增长,盈利水平较强,2019 年受钢材价格下降、原材料价格上升的影响,盈利空间有所收窄,但仍处于良好水平。
- **资本实力进一步提升。**近年来得益于利润积累,南京钢联权益规模继续扩大,财务质量持续改善,资产负债率持续降低。

主要风险:

- **公司盈利易受钢铁行业周期性波动影响。**目前钢铁行业发展基础仍不牢固,易受宏观经济周期波动影响,同时仍面临结构性产能过剩的风险,南京钢联未来仍将承受较大的盈利波动风险。

- 原燃料价格波动风险。南京钢联所需铁矿石基本外购且主要来自进口，易受国际铁矿石价格波动影响，2019年进口铁矿石价格大幅攀升，致公司营业成本上升，未来公司仍将持续面临铁矿石价格波动风险。

评级关注

- 子公司南钢股份拟发行股份购买南京钢联控股子公司股权。上市子公司南钢股份拟向南京钢联发行股份购买南钢发展 38.72%股权、金江炉料 38.72%股权（简称“本次重组”）。交易完成后，上述标的公司将变更为南钢股份全资子公司。目前本次重组方案已获得中国证监会核准通过，重组工作正在推进，新世纪评级将关注交易事项进展。

➤ 未来展望

通过对南京钢联及其发行的本期公司债主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期公司债还本付息安全性很强，并给与本期公司债 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



南京南钢钢铁联合有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照南京南钢钢铁联合有限公司（简称“南京钢联”、该公司或公司）公开发行 2020 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）（简称“20 南钢 01”）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 2019 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，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 3 月 20 日发行了本金 8 亿元人民币的公司债券（第一期），期限为 2+1 年，票面利率为 5.20%，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权。

截至 2020 年 5 月末，该公司合并口径存续期内债券待偿还本金余额为 23.00 亿元。其中，公司本部待偿还债券本金余额 8.00 亿元，上市子公司南京钢铁股份有限公司（简称“南钢股份”）待偿还债券本金余额 15.00 亿元，各存续期内债券付息情况正常或未到付息期。

图表 1. 公司截至 2020 年 5 月末存续期内的债务融资工具概况

主体名称	债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	起息日期	注册额度/注册时间	本息兑付情况
南京钢联	20 南钢 01	8.00	2+1 年	5.20	2020-03-20	10 亿元/2019 年 9 月	未到付息期
南钢股份	19 南京钢铁 MTN001	5.00	3 年	5.50	2019-01-18	20 亿元/2018 年 8 月	付息正常
	19 南京钢铁 MTN002	5.00	3 年	5.35	2019-12-05		未到付息期
	20 南京钢铁 MTN001	5.00	3 年	4.59	2020-05-27		未到付息期

资料来源：新世纪评级根据公开资料整理

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已

进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中

外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

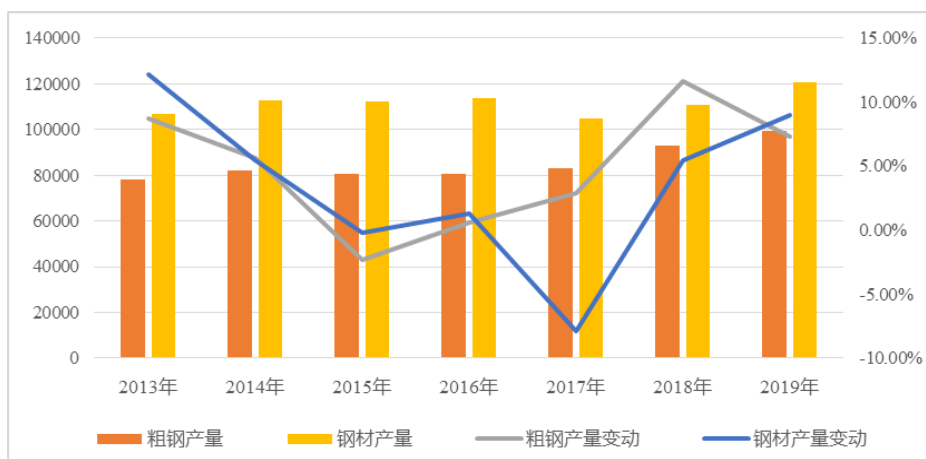
(2) 行业因素

钢铁行业是典型的顺周期行业，与宏观经济景气度紧密相关。2019年以来，钢材需求量基本平稳，钢价处高位波动，但铁矿石价格大幅攀升，致钢企盈利空间收窄。2020年第一季度，主要受新冠疫情影响，下游需求后延，短期内钢企库存压力上升，钢材价格呈下降态势，钢铁行业面临一定的经营压力和财务状况弱化风险，不过随着各地复产复工，钢铁行业开始逐步恢复。未来钢铁行业仍面临结构性产能过剩问题，转型升级压力较大；同时钢铁行业成本端压力将持续加大，严格的环保政策亦会加大环保支出压力，预计后期钢铁企业盈利压力较大。

A. 行业概况

钢铁行业是国民经济的基础性产业，为建筑、机械、汽车、家电、造船等行业提供了重要的原材料保障，其发展与宏观经济发展及全国固定资产投资密切相关，是典型的顺周期行业。2015年，在外需不振、房地产市场调整等因素作用下，钢铁行业面临的政策压力和资金压力加大，当年粗钢产量有所下滑，为8.04亿吨，同比减少1,887万吨，为34年以来首次负增长，而粗钢产能在2015年末约为12亿吨，产能过剩严重。2016年开始，在钢铁行业供给侧改革的有力推进下，钢铁行业供给端明显收缩，2016-2018年粗钢产能合计减少超过1.45亿吨，加之下游需求回暖，粗钢产量增长，产能利用率明显提升，而钢价也有大幅上涨，带动钢铁行业盈利明显改善。2017-2019年，粗钢产量分别为8.32亿吨、9.28亿吨和9.96亿吨，同比分别增长2.89%、11.61%和7.33%；钢材产量分别为10.48亿吨、11.06亿吨和12.05亿吨，同比分别增长-7.89%、5.47%和8.98%。但钢铁工业转型升级压力仍较大，兼并重组进展缓慢，产品结构不尽合理，行业发展仍将持续面临诸多挑战，仍需政策支撑。

图表 2. 2013-2019 年粗钢产能、产量及钢材产量（万吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

盈利方面，2015 年钢铁行业景气度下滑至最低，钢企盈利明显恶化；2016 年钢铁行业逐渐复苏并进入稳定增长阶段；2017-2018 年宏观经济恢复及供给侧改革措施推进促使钢铁行业供需趋于平衡，钢价大幅上涨，加上降本增效措施效果的显现，整体盈利状况进一步好转；2019 年钢材价格继续高位波动，但受铁矿石价格大幅上涨影响，钢铁企业盈利空间有所收窄。根据中钢协统计，2017-2019 年，会员钢铁企业销售收入分别为 3.69 万亿元、4.11 万亿元和 4.27 万亿元，利润总额分别为 1,773 亿元、2,863 亿元和 1,889.94 亿元，近年来多数钢企均实现了良好盈利，同时财务质量持续改善，杠杆水平持续下降。不过 2020 年一季度，主要受新冠疫情影响，下游需求后延，短期内钢企库存压力上升，钢材价格呈下降态势，钢铁行业面临一定的经营压力和财务状况弱化风险，近期随着各地复产复工，钢铁行业开始逐步恢复，但钢铁行业成本端压力仍较大，严格的环保政策亦会加大环保支出压力，预计 2020 年全年钢铁企业将面临较大的盈利压力。

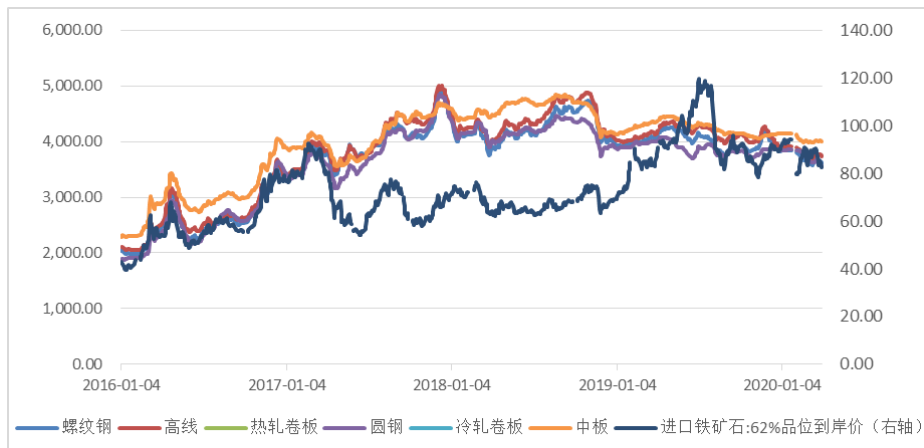
B. 行业影响因素

从下游细分行业情况来看，房地产需求占建筑钢材需求的 50% 以上，对钢材需求影响大。2019 年我国房地产开发投资完成额为 13.22 万亿元，同比增长 9.9%，增速同比提升 0.4 个百分点，保持在较高水平；其中住宅开发投资完成额为 9.71 万亿元，同比增长 13.9%，增速同比略有提升。2019 年我国商品房销售面积为 17.16 亿平方米，同比下降 0.1%；商品房销售额为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%。2019 年以来房地产政策调控呈现前低后高、前稳后严的特点。预计短期内，调控政策仍将持续，整体市场将保持放缓态势。2020 年 1 月下旬至 3 月中旬，新冠疫情影响下房地产行业整体处于停工停售状态，受到冲击大。据国家统计局数据，2020 年第一季度，全国房地产开发投资 21,963 亿元，同比下降 7.73%，其中住宅投资 16,015 亿元，下降 7.19%；商品房销售面积 21,978 万平方米，同比下降 26.32%，其中住宅销售面积 19,235 万平方米，下降 25.89%。3 月以来各地陆续复工复产，后续市场恢复情况仍有待观察。

铁路投资和汽车行业也是重要的用钢领域。2018年,受宏观经济增速放缓、消费者信心下降及限超治载政策消化等影响,我国汽车产销量分别为2,780.92万辆和2,808.06万辆,同比分别下降4.16%和2.76%,产销增速多年来首次为负。2019年产销量分别为2,572.10万辆和2,576.90万辆,产销量进一步下滑。2020年一季度,受春节假期和肺炎疫情扩散等影响,汽车产销量明显减少,分别为347.40万辆和367.20万辆,同比分别下降45.17%和42.38%,短期内行业景气度回暖难度大。铁路投资方面,铁道统计公报显示2017-2018年全国铁路完成固定资产投资分别为8,010亿元和8,028亿元,新线投产分别为3,038公里和4,683公里;2019年固定资产投资为8,029亿元。根据国家铁路局发布的《铁路“十三五”发展规划征求意见稿》,此期间铁路固定资产投资规模将达到3.5-3.8万亿元,其中基本建设投资约3万亿元、建设新线3万公里,对钢铁需求起到一定稳定作用。整体来看,随着我国经济进入中高速增长阶段,钢铁行业下游有所分化,其中部分行业景气度明显弱化或存在较大弱化压力,但由于基数较大且政策面仍会通过加大基础设施投入以保持经济平稳增长,预计钢铁行业短期内仍可保持稳定发展。长期看,随着大规模城市化与工业化阶段的结束,以及城乡基础设施水平的显著提升,尤其是经济增长动能的成功转换,我国钢铁工业将面临较大挑战。

铁矿石为钢材生产所需的最主要的原燃料之一,我国铁矿石资源相对较为贫乏且品位较低,铁矿石对外依存度处于高位,目前我国是世界上最大的铁矿石进口国,进口铁矿石占全部铁矿石需求的比例超过60%,2017-2019年,铁矿石进口量分别为10.74亿吨、10.64亿吨和10.69亿吨。全球优质铁矿石集中在澳大利亚和巴西等国,主要由必和必拓、淡水河谷、力拓和FMG四大矿业巨头垄断。2017-2019年,四大矿业巨头铁矿石合计产量分别为107.13亿吨、110.84亿吨和103.41亿吨,供给端持续增长。我国钢铁工业运行易受进口铁矿石价格影响。2017-2018年进口铁矿石全年均价分别为69.93美元/吨和67.94美元/吨(62%品位:干基粉矿到岸价),铁矿石价格呈震荡态势。不过自2019年1月25日淡水河谷发生严重矿难事故及相关矿区生产暂时性关停以来,铁矿石供应出现阶段性紧张,并在短期内推高铁矿石价格,2019年2月11日达到阶段性高点90.52美元/吨。2019年4月,力拓公告因热带气旋造成生产中断,将导致2019年公司铁矿石产量减少约1,400万吨,必和必拓公告因热带气旋影响铁矿石将减产400-600万吨,加之下游需求强劲,铁矿石价格一路攀升,2019年7月3日达到119.51美元/吨的高位。但随后随着铁矿石到港量增加、港口库存量上升以及国内铁矿石产量上升,阶段性供需紧平衡状态得到一定缓解,进口铁矿石价格下行至理性区间。2019年进口铁矿石均价为91.40美元/吨,较上年的67.94美元/吨的均价上涨34.53%,2019年以来钢铁生产企业面临的成本压力大幅上升,企业盈利水平压缩。

图表 3. 2016 年以来国内主要钢材与进口铁矿石价格比较（元/吨，美元/吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

C. 政策环境

2016 年 2 月初，国务院发布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6 号）（简称《意见》），指出从 2016 年开始，用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿-1.5 亿吨（后修正为 1.4 亿吨），行业兼并重组取得实质性进展，产业结构得到优化，资源利用效率明显提高，产能利用率趋于合理。去产能方面，国家严禁新增产能并严格执行环保、能耗、质量、安全、技术等法律法规和产业政策，达不到标准要求的钢铁产能要依法依规退出；鼓励企业通过主动压减、兼并重组、转型转产、搬迁改造、国际产能合作等途径，退出部分钢铁产能。2016-2018 年，钢铁行业分别压减产能 6,500 万吨、5,000 万吨和 3,000 万吨，并取缔超过 600 家“地条钢”生产企业，涉及产能 1.4 亿吨。2019 年，钢铁去产能目标集中在尚未完成压减粗钢产能目标的地区和中央企业，并辅之以企业重组、基地搬迁、加强环保等多项举措。

在去产能基础的同时，钢铁行业环保与能耗指标约束进一步趋紧。2017 年 3 月，环保部等发布《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，要求重点城市采暖季钢铁产能限产 50%。2019 年 4 月，生态环境部、国家发改委、工信部等多个部分联合发布的《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》提出，全国新建（含搬迁）钢铁项目原则上要达到超低排放水平，到 2020 年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造取得明显进展，力争 60% 左右产能完成改造。

D. 竞争格局/态势

影响钢铁行业内企业竞争地位的信用要素包括规模、市场地位、装备技术水平及研发能力、产能布局与产品多样性、原材料保障程度等。

规模化经营是钢铁企业信用质量强弱的核心驱动因素，尤其是普钢企业获得成本优势的先决条件。2019 年中国宝武重组马钢集团，标志着钢铁行业集中度得到进一步提升。

产能布局是影响钢铁行业信用质量的最为关键的要素之一。一方面，我国

钢材需求主要集中于长三角、珠三角和环渤海地区，另一方面，钢铁工业受成本驱动因素影响大，运输成本约束性强，铁矿石对外依存度高进一步强化了我国钢铁工业沿海沿江布局的必要性与合理性。在地方政府债务负担持续加重、人口持续向中东部经济发达地区转移的背景下，中西部地区（含东北）部分内陆型钢企，以及部分位于钢铁工业布局过度集中区的企业，所面临的市场退出压力或将持续加大。

从资源储备来看，我国铁矿石资源整体不足且品质相对不佳，对进口铁矿石依赖大，但拥有铁矿石资源的钢企可选择自行供给铁矿石或择低价从外部采购铁矿石，因此具有更强的成本控制优势。

E. 风险关注

下游主要行业景气度弱化，钢材需求增长乏力。2020年，钢铁行业主要下游行业房地产行业预计将承压、汽车行业景气度继续弱化，需求增长乏力，但由于基数较大且政策面仍会通过加大基础设施投入以保持经济平稳增长，预计钢铁行业短期内仍可保持稳定发展。长期看，随着大规模城市化与工业化阶段的结束，以及城乡基础设施水平的显著提升，尤其是经济增长动能的成功转换，我国钢铁工业将面临较大挑战。

对进口铁矿石依赖大，铁矿石价格高位波动，钢铁企业成本端压力将持续加大。成本端方面，铁矿石价格在经历大幅攀升后预计将高位波动，钢铁企业成本端压力将持续加大，预计后期钢铁企业盈利空间或将进一步收缩。

超低排放标准出台，环保压力加大，环保投入不足、资本实力较弱的小型钢企将被淘汰出局。2019年4月，《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》出台后，各钢铁大省也相继发布超低排放标准，并明确了执行时间表。短期内钢铁企业环保投入压力加大、部分环保投入不足、资本实力较弱的小型钢企将被淘汰出局。

产能置换、搬迁改造力度加大，加之兼并重组政策支撑，小型钢企淘汰速度加快，行业集中度将进一步上升。随着重点区域环保政策趋严，钢铁行业实施搬迁改造和产能置换力度加大，上述举措均需丰厚资金支撑，资本实力不足的企业将面临淘汰风险；同时根据国家及钢铁大省政策目标，近几年钢企数量将有明显减少，行业集中度将有明显提高，在政策支撑下，预计兼并重组速度将加快，小型钢企淘汰速度加快，行业集中度将进一步上升。

2. 业务运营

该公司目前拥有板、线、棒、带、型材五大类产品，其钢材产品以特钢为主，且部分产品市场占有率较高，在行业内具有一定的竞争优势。近年来得益于产品价格的上涨和产品产销量的增加，公司营业收入大幅增加，盈利水平明显提升；跟踪期内公司钢材销售价格有所下行，而产销量继续增长，营业收入继续增加，但铁矿石价格大幅攀升，公司利润空间受到压缩。跟踪期内公司加

大对环保、新材料等新产业的投资力度，目前收入规模尚小，未来或可成为新的利润增长点。

该公司的经营主体主要为子公司南钢股份，其建立了以事业部为主体，以研究院、科技质量部两个技术研发平台为支撑的“产、销、研”服务一体化研发创新体系，新产品研发和推广速度较快。截至 2019 年末，公司具备年产 900 万吨生铁、1,000 万吨粗钢、940 万吨钢材的综合生产能力，规模优势较明显。公司目前拥有板、线、棒、带、型材五大类产品，其钢材产品以优特钢为主，主要包括船体用结构钢、低合金高强结构钢、锅炉及压力容器用钢、管线钢、弹簧钢以及轴承钢等，部分产品在行业内具有一定竞争优势。公司建立了以事业部为主体，以研究院、科技质量部两个技术研发平台为支撑的“产、销、研”服务一体化研发创新体系，新产品研发和推广速度较快。

图表 4. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
板、棒、线、带、型材的生产和销售	全国/华东	资源/资本/规模/技术

资料来源：南京钢联

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入合计	380.94	452.15	491.98
其中：核心业务营业收入	312.25	375.49	389.58
在营业收入中所占比重	83.04	86.03	79.19
（1）板材	159.51	194.66	204.15
在核心收入中所占比重	51.08	51.84	52.40
（2）棒材	112.48	126.80	125.59
在核心收入中所占比重	36.02	33.77	32.24
（3）线材	15.15	22.13	22.66
在核心收入中所占比重	4.85	5.89	5.82
（4）带钢	15.80	19.24	20.76
在核心收入中所占比重	5.06	5.12	5.33
（5）型材	9.31	12.66	16.42
在核心收入中所占比重	2.98	3.37	4.21
营业毛利率	16.56	20.66	14.28
其中：（1）板材	17.33	25.41	17.03
（2）棒材	20.06	18.49	12.92
（3）线材	13.60	17.22	13.19

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度
(4) 带钢	15.87	18.87	12.59
(5) 型材	14.22	16.09	16.48

资料来源：南京钢联

该公司主业突出，钢铁业务是公司收入和利润的主要来源。2017-2019 年公司营业收入分别为 380.94 亿元、452.15 亿元和 491.98 亿元，毛利率分别为 16.56%、20.66% 和 14.28%。2017-2018 年，受益于钢材价格上涨和产销量增加，营业收入大幅增加，毛利率水平提升。2019 年公司产品销售价格有所下降，但得益于销量增加，销售收入仍高于上年，但因铁矿石价格大幅上涨，毛利率有明显下滑。

从收入构成来看，2019 年该公司板、线、棒、带、型五大类产品销售收入合计为 389.58 亿元，同比增长 3.75%，占公司营业收入的 81.18%。其中，板材收入同比增长 4.88% 至 204.15 亿元，棒材收入同比下降 0.95% 至 125.59 亿元，线材收入同比增长 2.39% 至 22.66 亿元，带钢收入同比增长 7.90% 至 20.76 亿元，型材收入同比增长 29.70% 至 16.42 亿元。

除上述五大类产品销售收入外，该公司还有钢坯、次品钢材、边角料等副产品的销售，2017-2019 年，公司副产品收入分别为 19.48 亿元、17.79 亿元和 20.59 亿元，占营业收入的比例分别为 5.11%、3.93% 和 4.19%，副产品的销售波动基本与钢材产品的销售波动一致。公司还有一定贸易收入，同期分别为 28.02 亿元、25.21 亿元和 46.72 亿元。

近两年来，该公司加大对环保、新材料等新产业的投资力度，收购参股多家公司。截至 2019 年末，公司共计投资项目 32 个，投资额合计 78.14 亿元，2019 年合并企业的利润总额合计 7.18 亿元，共取得投资收益 1.53 亿元。

A. 钢铁业务

产品生产

截至 2019 年末，该公司具备年产 900 万吨生铁、1,000 万吨粗钢、940 万吨钢材的综合生产能力，近三年无变化。2019 年度，公司生铁、粗钢和钢材产量分别为 990.02 万吨、1,097.13 万吨和 992.06 万吨，同比分别增长 8.94%、9.17% 和 8.17%，产能利用率分别为 110.00%、109.71% 和 105.54%。2019 年度，公司五大产品产量较上年均有所增长。分品种看，板材和棒材产量占比最大，近三年保持增长趋势，2019 年分别达 501.04 万吨和 342.18 万吨，较上年分别增长 8.02% 和 5.30%。随着降本增效等技改项目逐步完成，产量占比较小的线材、带钢和型钢 2019 年产量较上年大幅增长，同期增幅分别为 9.66%、14.56% 和 30.15%。

图表 6. 2017-2019 年公司主要产品产量情况（单位：万吨）

产品	2017 年	2018 年	2019 年
生铁	919.90	908.81	990.02
粗钢	984.88	1,005.01	1,097.13
钢材	878.22	917.15	992.06
其中：板材	448.64	463.86	501.04
棒材	323.13	324.96	342.18
线材	39.57	51.35	56.31
带钢	45.05	49.04	56.18
型钢	21.83	27.93	36.35

资料来源：南京钢联

产品销售

从销售情况看，近年来该公司各产品的产销率近 100%，其中近三年板材和棒材销量保持增长；线材、带钢和型钢销量规模较小，销量存在波动。销售价格方面，2017 年钢材市场价格大幅上扬，公司板材、棒材、线材、带钢和型钢的销售均价分别同比上涨 45.86%、52.60%、34.79%、36.03% 和 43.91%。2018 年，公司各钢材产品价格继续保持涨势，板材、棒材、线材、带钢和型钢的销售均价分别同比上涨 18.58%、10.26%、12.86%、11.43% 和 9.84%。2019 年钢材价格处高位波动，全年均价有所下跌，公司板材、棒材、线材、带钢和型钢的销售均价分别同比下降 2.90%、6.69%、6.82%、5.91% 和 1.63%。

图表 7. 2017 年以来公司主要产品销售情况（单位：万吨，元/吨）

产品	销量			销售均价		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
板材	448.54	461.63	498.59	3,556.19	4,216.84	4,094.62
棒材	317.85	328.99	344.94	3,538.89	3,901.87	3,640.97
线材	39.68	51.30	56.41	3,819.24	4,310.46	4,016.35
带钢	44.87	49.30	56.22	3,521.53	3,924.11	3,692.28
型钢	22.55	27.64	36.81	4,127.47	4,533.42	4,459.52
合计/均价	873.49	918.86	992.97	3,574.81	4,103.11	3,923.33

资料来源：南京钢联

该公司钢材品种主要包括结构钢（用于高层建筑，机械制造等）、建筑钢筋、合金结构钢（用于机械零件和各种工程构件）、能源用钢（用于石油、天然气运输管道等）、船舶及海工钢、机车机械用钢等。2019 年，公司结构钢、建筑钢筋、能源用钢等钢材品种销量相较上年有所提高，但汽车钢和机械钢受下游行业不景气影响，销量有所下降。

图表 8. 2017-2019 年公司主要产品销量（单位：万吨）

品种	用途	2017 年	2018 年	2019 年
结构钢	高层建筑、机械制造	135.68	126.02	134.90
建筑钢筋	建筑	160.30	180.06	202.25

品种	用途	2017年	2018年	2019年
合金结构钢	机械零件和各种工程构建	153.72	160.96	185.23
能源用钢	石油、天然气输送管道、水电站、核电站	111.55	108.30	151.35
船舶及海工钢	船舶、海洋及近海设施	63.57	92.45	106.35
普板	工程结构	61.13	31.21	32.05
工程机械钢	工程、矿山、电力、农业机械	49.55	51.94	45.66
容器钢	石油、化工压力容器	45.87	38.65	41.20
汽车机械用钢	齿轮、杆类、轴类杆	28.61	34.50	32.72
合计	-	809.98	824.09	931.71

资料来源：南京钢联

从产品销售的区域分布看，该公司产品主要销往华东地区，少量销往华北、西南和华南等。2019年公司华东地区销售收入合计达309.77亿元，占当年钢材销售收入的79.51%。此外，公司还将部分产品出口至东南亚、欧盟和韩国等多个国家和地区，2019年公司持续扩大出口量，实现出口收入18.65亿元，占当年钢材销售收入的4.79%，同比增长22.83%。

该公司销售模式以直销为主，近年来产品直销比例一直维持在80%左右的较高水平。公司在板材和特钢事业部分别设立销售处，再按品种细分销售部门负责国内钢材销售，钢材出口则由国贸公司负责。销售定价方面，定制产品主要以旬或月定价为主，锁定订单价格的同时在期货市场锁定原燃料价格，保证利润空间；普品则按日定价，对市场价格波动反应快速。对一般客户公司以现货销售方式为主，对战略客户（大型央企、大型市政工程）给予一定账期，对出口钢材采用收到外商开具的即期信用证后组织生产交货的方式。

原燃料采购

2017-2019年，该公司铁矿石采购量分别为1,501.20万吨、1,376.53万吨和1,607.92万吨，其中进口铁矿石采购占比在85%左右。为保证进口铁矿石的货源稳定，控制采购成本，公司与力拓、必和必拓等大型铁矿石供应商签订了长期供货协议，协议价采取与现货市场挂钩的月度定价。目前长期协议矿采购量约占公司铁矿石年进口总量的75%左右，公司铁矿石国外采购款主要以信用证结算，码头现货矿基本为银行承兑汇票结算。2017-2019年进口铁矿石采购量分别为1,269.09万吨、1,165.52万吨和1,356.43万吨，采购均价分别为564.18元/吨、576.98元/吨和738.40元/吨，2019年以来国际铁矿石价格大幅攀升，公司成本控制压力加大。

国内铁矿石供应方面，该公司部分铁矿石由子公司安徽金安矿业有限公司（以下简称“金安矿业”）供应。截至2019年末，金安矿业拥有铁矿石保有资源储量5,005.02万吨，2019年生产铁精粉97.78万吨，公司铁矿石自给率较低。公司还与关联方海南矿业股份有限公司（简称“海南矿业”）及国内其他矿场建立长期合作关系，供应较为稳定，2017-2019年公司从海南矿业采购铁矿石金额分别为0.92亿元、0.34亿元和1.11亿元。其他供应商还包括南京梅山冶金发展有限公司矿业分公司、北京市锦兴源经贸有限公司等。公司与供应方签

订长期供货合同，合同价格每月调整 1-2 次，采购价款主要以现款和 6 个月银行承兑汇票结算。

该公司煤炭采购采用定点定矿、招标和评审采购的模式，公司焦炭中自产占比约 50%，其余采用定点定矿模式对外采购。2017 年和 2018 年煤炭和焦炭价格均保持上涨，其中 2018 年两者价格较上年分别上涨 6.31% 和 18.07% 至 1,226.11 元/吨和 2,275.40 元/吨。2019 年在煤炭市场供给宽松的情况下，煤炭及焦炭采购价格分别下降 16.46% 和 6.06% 至 1,394.62 元/吨和 2,137.45 元/吨，但仍处于较高水平。总体来看，铁矿石和煤炭价格目前处于较高价格区间，公司未来或将持续面临成本压力。

图表 9. 2017 年以来公司主要原材料采购情况

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
进口铁矿石	采购量 (万吨)	1,269.09	1,165.52	1,356.43
	采购均价 (元/吨)	564.18	576.98	738.40
国内铁矿石	采购量 (万吨)	232.11	211.01	251.49
	采购均价 (元/吨)	547.60	585.91	733.82
煤炭	采购量 (万吨)	384.58	607.50	200.68
	采购均价 (元/吨)	1,153.36	1,669.44	1,394.62
焦炭	采购量 (万吨)	223.34	260.44	280.89
	采购均价 (元/吨)	1,927.20	2,275.40	2,137.45

资料来源：南京钢联

节能与安环

在节能环保方面，该公司通过了 ISO14001 环境管理体系认证，是国内钢铁行业中首个实施清洁发展机制项目的企业。同时，为了满足不断提高的环保要求，降低能耗，控制成本，公司不断加强节能环保工作，以超低排放为目标，滚动实施环保提升计划，目前已完成焦炉脱硫脱硝、烧结球团脱硫、除尘灰处理、原料大棚等安环升级改造项目。公司污染物排放优于国家清洁生产一级标准，达到国家特别排放标准。2017-2019 年公司在环保方面的投入分别为 1.93 亿元、7.86 亿元和 6.54 亿元，2018 年投入规模较大，主要是较多技改项目集中于 2018 年实施建设。2019 年公司烧结脱硝、脱硫改造、料场密封等环保改造项目相继开始建设，进一步改进生产流程。未来两年，公司计划对除尘超低排放等环保提升改造，将持续削减污染物排放量。

2017-2019 年该公司吨钢综合能耗分别为 572.00 千克标准煤、555.00 千克标准煤和 553.70 千克标准煤；吨钢耗新水分别为 2.60 立方米、1.95 立方米和 1.82 立方米。同时公司自建发电厂，通过回收焦炉、高炉和转炉煤气发电，2017-2019 年自发电量分别为 24.69 亿千瓦时、24.70 亿千瓦时和 26.24 亿千瓦时，约占全年总耗电量的 53.5%、52.80% 和 54.84%。从各项指标来看，公司近年来节能和环保水平取得进一步提升。

在安全生产方面，钢铁企业安全生产风险包括钢铁生产过程中的操作失

误、煤气泄漏、钢包破裂以及矿区坍塌、渗漏及人员安全等，对安全生产要求较高。近年来国家不断加强对安全生产监管力度，相关安全生产法规日趋严格。该公司安全管理实行总经理负责制，各级主管是安全生产第一责任人，目前已形成安全环保总监主管，党工团组织监督保障，安全部门专业管理，生产厂分区域负责，全体职工在各自工作范围内，对安全生产负责的工作机制。

技术研发

技术研发方面，该公司拥有研究院、科技质量部两个技术平台，可在品种开发和产品提档升级方面分工协作；拥有国家级检测中心、省级企业技术中心、江苏省企业院士工作站、江苏省船舶用钢工程技术研究中心、江苏省高端钢铁材料重点实验室等技术中心。近年来，为提升产品竞争优势，公司加大了新产品研发投入力度，2017-2019 年投入研发资金分别达 11.79 亿元、15.36 亿元和 18.23 亿元。2017 年，公司耐候桥梁钢强度级别、不同交货状态需求实现全覆盖；2018 年公司推进精品中厚板基地和特钢长材基地建设，轴承钢、弹簧钢、非调质钢、汽车冷镦碳合结构钢、原油储罐板、Q390 以上级别高建钢等高附加值产品比重持续增长。2019 年，公司完成 63 个新产品研发、15 项关键技术取得突破，16 个国际级新产品通过省级鉴定；6 个产品获得中国钢铁工业协会 2019 年度冶金产品实物质量品牌培育“金杯优质产品”；3 个产品入选江苏省重点推广应用新技术新产品目录；3 个项目分别被评为 2019 年冶金科学技术奖二等奖、江苏省科学技术奖二等奖等。截至 2019 年末，公司拥有授权专利 840 项，其中发明专利 351 项。

B. 新产业

该公司提出钢铁+新产业双主业的发展战略，除深耕钢铁主业之外，还积极寻求对外投资机会。公司现有节能环保、新材料及智能制造、产业发展三个对外投资平台，联合上海复星集团高科技（集团）有限公司（简称“复星集团”）投资团队重点投资节能环保、新材料及智能制造、钢铁上下游产业链延伸等三大领域，具有较强的产业整合能力，同时公司高度重视产业投资加产业运营的管理工作。截至 2019 年末，公司共计投资项目 32 个，投资额合计 78.14 亿元，2019 年合并企业的利润总额合计 7.18 亿元，从参股企业取得投资收益 1.53 亿元。

在节能环保领域，该公司专注于新能源以及废气、废水和固废处理四个细分行业，重点选择有技术门槛、较好盈利能力和良好现金流的项目投资机会。2017 年，公司出资 2.55 亿元收购上海中荷环保有限公司（简称“中荷环保”）51%的股权。中荷环保成立于 2002 年 12 月，注册资本 300 万美元，是专注于环卫市场的垃圾转运设备提供商和转运站运营服务商，在垃圾转运市场占据重要地位。中荷环保目前已经在全国拥有 7.8 万吨/日的转运能力，建设完成 162 个站点，分布于 24 个省份，全国性布局已初步形成；同时开拓了印度尼西亚、马来西亚等海外市场。截至 2019 年末，中荷环保总资产为 7.77 亿元，净资产为 0.96 亿元；2017-2019 年分别实现营业收入 3.73 亿元、1.94 亿元和 3.11 亿

元；净利润分别为 0.52 亿元、-0.41 亿元和-1.27 亿元，2019 年综合毛利率为 18.30%。

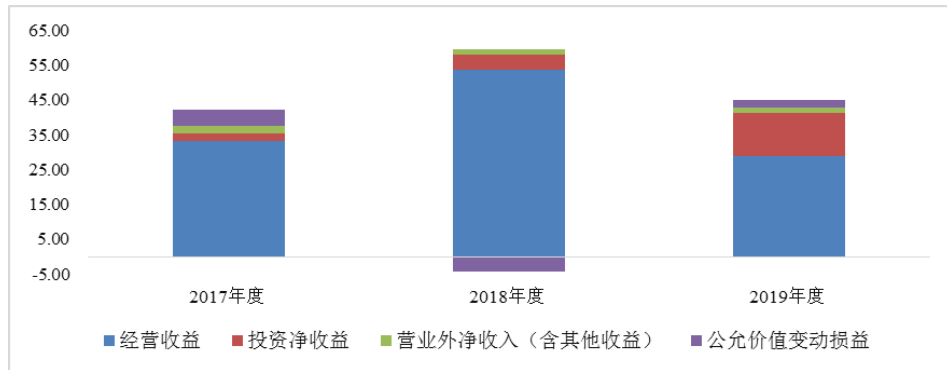
2017 年 10 月，该公司和复星集团各出资 1.31 亿美元等值人民币向 Metito 购买柏林水务境内控股公司美柏（上海）投资有限公司 100% 股权（各持股 50%），注册资本为 10.00 亿元人民币。后名称变更为柏中环境科技（上海）有限公司（简称“柏中环境”）。2018 年 8 月，柏中环境引入几位自然人股东和机构投资者，新增注册资本 0.21 亿元。2018 年 10 月，公司以 11.75 亿元受让复星集团持有的柏中环境的 48.98% 股权，持股比例变更为 97.95%。2018 年 12 月，子公司南钢股份及孙公司南钢发展分别以自有资金 12.71 亿元和子公司江苏金珂水务有限公司 100% 股权（评估价值为 3.22 亿元）对柏中环境进行增资，认购其 33.51% 和 8.49% 的股权。柏中环境是专业从事污水处理、供水、海水淡化、污泥处置、流域治理、海绵城市以及土壤修复等领域的建设和运营服务的综合性环保企业。柏中环境以 BOT、TOT、委托运营等模式拥有并运营 14 个市政、工业污水处理厂及自来水厂，签约特许经营规模约 190 万吨/日。截至 2019 年末，柏中环境总资产 35.95 亿元，总负债 12.25 亿元，2019 年实现营业收入 6.78 亿元，净利润 2.50 亿元，毛利率为 37.29%，经营性现金流净额为 2.50 亿元。

在新材料领域，2017 年该公司以 4.69 亿元等值人民币收购 Koller Beteiligungs GmbH(简称“Koller”) 84.50% 的股权。Koller 成立于 1994 年，注册资本 5 万欧元，为专注于轻量化领域的汽车行业供应商，是宝马、奥迪、大众等汽车品牌的一级供应商。截至 2019 年末，Koller 总资产为 11.52 亿元，净资产为 4.43 亿元；2017-2019 年分别实现营业收入 6.11 亿元、6.06 亿元和 6.43 亿元，净利润 0.18 亿元、0.29 亿元和 0.02 亿元，2019 年综合毛利率为 29.69%，经营性现金流净额为 0.20 亿元。

总体来看，该公司新产业板块收入和利润规模较为有限，未来随着公司投资项目的增多，或可成为公司新的利润增长点。目前公司投资企业主要集中在环保领域，环保行业市场竞争较为激烈，面临一定的业务风险和投资风险。

(2) 盈利能力

图表 10. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据南京钢联所提供数据绘制。

注: 经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自经营收益。2017-2019 年, 公司综合毛利率分别为 16.56%、20.66%和 14.28%, 分别实现营业毛利 63.10 亿元、93.42 亿元和 70.25 亿元, 盈利能力受钢铁行业景气度变化影响很大。2019 年受铁矿石等原料价格上涨而钢材价格下跌影响, 公司营业毛利较上年下降 23.17 亿元, 毛利率水平整体下行, 但整体而言公司经营状况仍较好。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入合计 (亿元)	380.94	452.15	491.98
毛利 (亿元)	63.10	93.42	70.25
期间费用率 (%)	6.03	7.09	6.51
其中: 财务费用率 (%)	1.36	1.75	1.25
全年利息支出总额 (亿元)	6.75	7.40	6.53
其中: 资本化利息数额 (亿元)	0.10	0.10	0.06

资料来源: 根据南京钢联所提供数据整理。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主, 2017-2019 年分别为 22.96 亿元、32.07 亿元和 32.03 亿元; 期间费用率分别为 6.03%、7.09%和 6.51%。2019 年公司因业务规模扩大, 期间费用有所上升, 而期间费用率则随收入增长而下降 0.58 个百分点至 6.51%。此外, 受近年来钢价震荡下跌以及公司新产品生产初期成本较高的影响, 公司依据会计准则对原材料及产成品计提跌价准备, 同时还有一部分长期股权投资减值损失和长期应收款坏账损失, 使得 2017-2019 年资产减值损失分别为 3.90 亿元、3.12 亿元和 5.80 亿元。2017-2019 年公司经营收益分别为 33.19 亿元、53.76 亿元和 28.91 亿元。

图表 12. 影响公司盈利的其他因素分析 (单位: 亿元)

影响公司盈利的其他关键因素	2017 年度	2018 年度	2019 年度
投资净收益	2.33	4.29	12.45
公允价值变动损益	4.65	-4.43	2.32

影响公司盈利的其他关键因素	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业外净收入&其他收益	1.97	1.40	1.35

资料来源：根据南京钢联所提供数据整理

注：营业外净收入=营业外收入-营业外支出

该公司投资股票所产生的公允价值变动收益和投资收益波动较大，对公司利润亦有一定影响，2017-2019 年二者合计分别为 6.98 亿元、-0.14 亿元和 14.77 亿元，其中 2019 年投资收益主要来自于处置权益类金融资产收益；2019 年公司公允价值变动收益大幅增加，主要系公司为对冲长期锁价订单未来市场风险操作的期货工具及投资的江苏天工科技股份有限公司（简称“天工股份”，证券代码：834549.OC）¹股票公允价值变动收益增加所致。公司营业外净收入及其他收益主要由增值税即征即退返还构成，同期合计分别为 1.97 亿元、1.40 亿元和 1.35 亿元。总体来看公司每年从政府获得的资金补助数额较为稳定。

2017-2019 年该公司净利润分别为 19.10 亿元、23.11 亿元和 15.29 亿元。总资产报酬率分别为 10.82%、12.50%和 9.55%。

（3）运营规划/经营战略

该公司未来将发展以数字新经济为主线，全面打造南钢新时代六大核心竞争力：一、基于客户推动的数字化研发能力；二、基于精益生产与敏捷制造的高效率低成本的生产协同能力；三、基于采购、生产、营销、物流、金融服务的供应链整合能力；四、基于成本精细化、财务集中化的财务管控能力；五、基于客户分析精准化，用户体验个性化的营销服务能力；六、基于大数据分析、过程管控、智慧运营的经营决策能力。

2018 年，该公司控股子公司南钢发展实施存续分立。分立后，原南钢发展存续，分立新设南京金江冶金炉料有限公司（简称“金江炉料”）。2019 年 4 月 26 日，南钢股份发布公告，拟通过向公司发行股份购买南钢发展 38.72% 股权、金江炉料 38.72% 股权。交易完成后，上述标的公司将成为南钢股份全资子公司。截至目前本次重组方案已获得中国证监会《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：200110）核准通过，公司正在推进本次重组相关工作。

在项目投资上，该公司大规模转型发展的结构调整项目已于 2014 年完成，现阶段主要投资环保项目。为达到国家环保要求，公司预算投入 3.15 亿元用于建设煤场筒仓，投入 4.44 亿元用于电厂新建高效发电机组项目。此外，还有一些技改项目。截至 2020 年 3 月末，公司重要在建项目预计总投资 20.45 亿元，已投资 14.27 亿元。

¹ 该公司投资新三板挂牌上市公司天工股份股票 0.73 亿股，截至 2019 年末其账面价值为 2.33 亿元，公允价值变动损益为 1.19 亿元。

图表 13. 截至 2020 年 3 月末公司重要在建项目进展情况（单位：亿元，%）

项目名称	预算投资额	已投资额	工程进度	资金来源	未来三年投资计划		
					2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
资源综合利用发电项目	4.44	2.50	86%	自筹	0.35	-	-
大棒厂轧线技术改造（二期）	3.37	2.73	82%	自筹	0.63	-	-
燃料供应厂煤场筒仓	3.15	2.42	89%	自筹	0.73	-	-
第二炼钢厂 4#连铸机改造	2.70	2.35	90%	自筹	0.35	-	-
第二烧结厂 2×220m ² 烧结烟气脱硫脱硝改造	2.15	1.44	80%	自筹、募投	0.71	-	-
原料厂料场封闭改造	2.00	0.79	40%	自筹、募投	0.80	0.41	-
第一烧结厂 360m ² 烧结机烟气活性炭法脱硫脱硝改造	1.75	1.33	86%	自筹、募投	0.42	-	-
第一烧结厂 2×180 烧结烟气脱硝	0.66	0.55	87%	自筹	0.11	-	-
第二炼铁厂利用废气余热对高炉料仓预热	0.23	0.16	95%	自筹	0.07	-	-
合计	20.45	14.27	-	-	4.17	0.41	-

资料来源：南京钢联

管理

跟踪期内，该公司权益资本有所增加，整体产权结构、法人治理结构、组织结构及管理制度等方面均无重大变化。公司与关联方有一定规模的资金往来，多体现为关联方购销及担保支持。

跟踪期内，该公司产权结构、法人治理结构、组织结构及管理制度等方面均无重大变化。公司为混合所有制企业，复星集团持有公司 60% 股权和 50% 投票权，南钢集团持有公司 40% 股权和 50% 投票权，公司产权状况详见附录一。

在关联购销方面，该公司 2019 年关联采购商品和接受劳务金额为 4.38 亿元，较上年增长 78.00%，主要为向海南矿业采购铁精粉 1.57 亿元和支付南京鑫武海运有限公司（简称“鑫武海运”）海运费 1.54 亿元；关联销售商品及提供劳务金额为 6.81 亿元，较上年微增 1.59%，主要为向南京南钢嘉华新型建材有限公司销售水渣、水、及煤气等 4.58 亿元和向江苏南钢通恒特材科技有限公司销售钢材、水电等 1.08 亿元。在资金往来方面，截至 2019 年末，公司应收预付关联方款项余额合计 3.62 亿元，主要系应收联营企业安徽金黄庄矿业有限公司（简称“金黄庄矿业”）2.61 亿元²，因其经营亏损公司已于 2017 年对该笔账款全部计提坏账准备，公司尚无追偿计划。2019 年末，公司应付预收关联方款项合计 1.06 亿元，其中应付上海复星高科技集团财务

²公司持有安徽金黄庄 49% 的股权，为保证其项目建设进度和资金需求，公司自 2011 年 9 月起，每月向其提供不超过 1,000 万元的借款（期限不超过 20 个月，借款总额不超过 2 亿元），金黄庄矿业将按银行同期贷款基准利率上浮 10% 支付借款利息，本息于项目投产后分期归还，截至 2019 年末，公司对金黄庄矿业的借款余额为 2.00 亿元，应收利息 0.61 亿元。

有限公司短期借款 0.10 亿元，应付海南矿业股份有限公司账款 0.44 亿元。

此外，根据 2019 年 5 月该公司与上海复星高科集团财务有限公司（简称“复星财务公司”）签订的《金融服务协议》约定，公司可以向其申请不超过 50 亿元人民币的综合授信额度，贷款利率将由双方按照中国人民银行颁布的利率及市场情况商定，将不高于国内金融机构向公司及成员单位提供的同期同档次贷款利率。《金融服务协议》有效期一年，2011 年双方首次签订，此后公司每年均有与复星财务公司续签协议，协议约定，在协议到期 30 日内，如双方无异议，可自动续签一年，目前已自动续签。

在关联担保方面，近年来该公司为联营企业鑫武海运持续提供担保，截至 2020 年 3 月末担保余额为 0.40 亿元。同时，为保障业务发展，公司为南钢股份提供较 27.37 亿元的担保。

依据该公司 2020 年 06 月 23 日查询的《企业信用报告》所示，2016 年以来公司本部无不良信贷记录。经 2020 年 06 月 24 日查询“国家企业信用信息公示系统”《企业信用信息公示报告》，显示公司无经营异常信息和严重违约信息，检查信息中未发现违法违规情况。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模及资产负债率均降至合理水平。但公司负债集中于短期刚性债务，仍面临较大的即期债务偿付压力。随着利润增长，EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度显著提升，且经营性现金流状况较为充足，可为公司后续债务本息的偿付提供基础保障。

1. 数据与调整

天衡会计师事务所对该公司的 2017 -2019 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其他补充规定。2019 年公司根据财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）、《关于印发修订《企业会计准则第 7 号—非货币性资产交换》的通知》（财会〔2019〕8 号）和《关于印发修订《企业会计准则第 12 号—债务重组》的通知》（财会〔2019〕9 号）的相关规定进行了会计政策变更，并自 2019 年 1 月 1 日执行新金融工具准则³的相关规定。

2019 年，该公司新纳入合并范围子公司共 7 家，其中收购 2 家子公司，与关联方共同设立 2 家子公司，同期以现金出售方式处置子公司 5 家，当年末公司纳入合并范围子公司合计 118 家，其中二级子公司 7 家。上述子公司

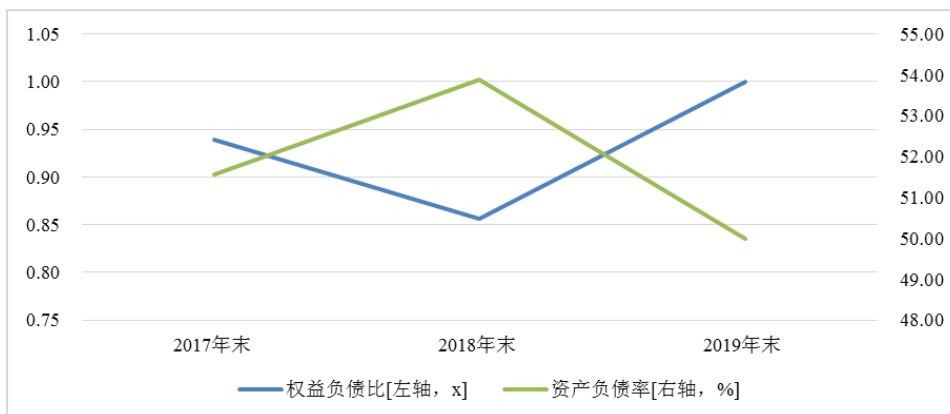
³ 新金融工具准则包括 2017 年 3 月 31 日财政部修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会[2017]9 号）及 2017 年 5 月 2 日修订的《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）。

资产和收入规模不大，对公司影响较小。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势

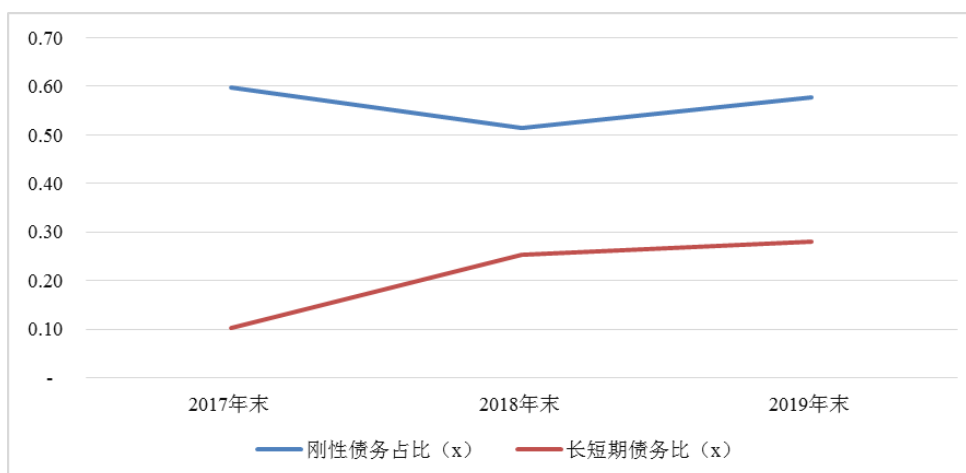


资料来源：根据南京钢联所提供数据绘制

2017-2019年末，该公司负债总额分别为243.53亿元、283.35亿元和274.10亿元，资产负债率分别为51.56%、53.87%和50.00%，负债规模及负债程度呈波动下降态势。2019年末得益于经营积累，公司所有者权益较上年末增加13.00%至274.13亿元，资产负债率较上年末进一步下降至50.00%。

(2) 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末
刚性债务 (亿元)	145.78	145.87	158.19
应付账款 (亿元)	42.83	43.06	41.14
预收账款 (亿元)	27.58	24.36	36.62
其他应付款 (亿元)	3.55	6.28	5.58
刚性债务占比 (%)	59.86	51.48	57.71

核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末
应付账款占比 (%)	17.59	15.20	15.01
预收账款占比 (%)	11.32	8.60	13.36
其他应付款占比 (%)	1.46	2.07	2.04

资料来源：根据南京钢联所提供数据绘制

注：表中占比表示占负债总额的比重。

该公司负债偏重短期，2017-2019 年末流动负债分别为 220.87 亿元、226.23 亿元和 213.99 亿元，长短期债务比分别为 10.26%、25.25%和 28.09%。

2017-2019 末该公司刚性债务规模逐年增长，分别为 145.78 亿元、145.87 亿元和 158.19 亿元，在负债总额中占比分别为 59.86%、51.48%和 57.71%。除刚性债务外，公司负债还主要分布在应付账款和预收款项，2017-2019 年末应付账款分别为 42.83 亿元、43.06 亿元和 41.14 亿元，主要为应付原材料采购款；预收款项分别为 27.58 亿元、24.36 亿元和 36.62 亿元，主要以客户预付钢材采购款为主。此外，同期末公司其他应付款（剔除应付利息及应付股利后）分别为 3.55 亿元、5.88 亿元和 5.58 亿元，主要为应付股东借款及暂收保证金、押金。

(3) 刚性债务

图表 16. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末
短期刚性债务合计	129.06	128.37	110.38
其中：短期借款	37.18	50.77	36.35
应付票据	59.78	60.98	61.89
一年内到期非流动负债	28.75	14.91	10.62
其他短期刚性债务	3.29	1.50	1.48
中长期刚性债务合计	16.72	17.49	47.81
其中：长期借款	16.44	17.23	37.28
应付债券	-	-	10.27
综合融资成本（年化，%）	5.05	5.06	4.74

资料来源：根据南京钢联所提供数据整理。

2019 年末，该公司刚性债务为 158.19 亿元，较上年末增加 12.32 亿元。公司偏重短期融资，2019 年末短期刚性债务在刚性债务中占比为 69.78%。

该公司融资渠道多样，目前主要包括银行借款、银行承兑汇票、债券发行。2019 年末公司短期借款减少 14.42 亿元至 36.35 亿元，一年内到期的非流动负债减少 4.29 亿元至 10.62 亿元，主要系即期长期借款偿付所致。2019 年南钢股份成功发行 2019 年度第一期和第二期中期票据（19 南京钢铁 MTN001 和 19 南京钢铁 MTN002），年末应付债券规模增长至 10.27 亿元，同时长期借款规模亦有所增加，公司中长期刚性债务较年初大幅增加。

该公司刚性债务融资利率多集中在 4%-5.5%之间，2017-2019 年公司年化综合融资成本分别为 5.05%、5.06%和 4.74%。

图表 17. 公司银行借款及其他债权融资工具期限结构（单位：亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1年以内	1~2年（不含2年）	2~3年（不含3年）	3~5年（不含5年）	5年及以上
3%以内	16.83	-	-	-	-
3%~4%（不含4%）	38.36	-	-	-	-
4%~5%（不含5%）	35.55	1.50	2.49	1.02	2.81
5%~6%（不含6%）	5.01	10.02	5.18	4.65	0.44
6%及以上	6.02	-	-	-	-
合计	101.77	11.52	7.67	5.67	3.25

资料来源：南京钢联（截至 2020 年 3 月末）

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 18. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年
营业周期（天）	53.53	57.05	58.63
营业收入现金率（%）	93.33	103.13	105.01
业务现金收支净额（亿元）	60.09	61.68	51.01
其他因素现金收支净额（亿元）	-8.48	-9.23	-5.52
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	51.61	52.45	45.49
EBITDA（亿元）	66.12	80.79	70.97
EBITDA/刚性债务（倍）	0.37	0.55	0.47
EBITDA/全部利息支出（倍）	9.79	10.92	10.87

资料来源：根据南京钢联所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额

2017-2019 年，该公司营业周期分别为 53.53 天、57.05 天和 58.63 天，公司应收账款规模较小，应收账款周转速度快，存货以原材料和在产品为主，规模保持在适度水平，整体来看公司营业周期较短。

2017-2019 年该公司营业收入现金率持续上升，分别为 93.33%、103.13%和 105.01%，经营性现金流净额分别为 51.61 亿元、52.45 亿元和 45.49 亿元。2019 年受经营收益下降影响，公司经营性净现金流较上年下降 13.27%。

2017-2019 年，该公司 EBITDA 分别为 66.12 亿元、80.79 亿元和 70.97 亿元，2019 年公司 EBITDA 中利润总额、固定资产折旧及列入财务费用的利息支出占比分别为 63.19%、26.67%和 9.11%。同期公司刚性债务规模逐年缩减，EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度虽有波动，但整体覆盖程度较高。

(2) 投资环节

图表 19. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年
回收投资与投资支付净流入额	0.68	-15.73	-18.25
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-5.51	-8.58	-14.60
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-4.39	-2.32	-0.67
投资环节产生的现金流量净额	-19.67	-26.62	-31.39

资料来源：根据南京钢联所提供数据整理

该公司近年来一直保持一定规模的生产设备技术改造更新、新产业等方面的投入，投资性现金流持续净流出，2017-2019 年投资性现金净流出分别为 19.67 亿元、26.62 亿元和 31.39 亿元。2019 年投资环节现金流出大幅上升主要系公司股权投资上海爱夫迪自动化科技有限公司⁴等所致。

(3) 筹资环节

图表 20. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年
权益类净融资额	46.39	1.29	-7.21
债务类净融资额	-62.92	-16.59	-3.51
其中：现金利息支出	6.48	9.78	12.09
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.95	0.93	-6.84
筹资环节产生的现金流量净额	-17.48	-14.36	-17.56

资料来源：根据南京钢联所提供数据整理

该公司经营性现金流较为充裕，在满足投资需求的偿还部分债务，2017-2019 年公司筹资环节现金流净额分别为-17.48 亿元、-14.36 亿元和-17.56 亿元。2019 年筹资环节现金流出量大幅增加 3.20 亿元，主要系公司质押银行存款支出的现金增加所致。

4. 资产质量

图表 21. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	181.84	207.01	213.83
	38.50	39.36	39.00
其中：货币资金（亿元）	41.81	53.91	56.32
应收账款（亿元）	10.47	11.83	14.30
应收票据 ⁵ （亿元）	49.22	56.16	43.24

⁴ 上海爱夫迪自动化科技有限公司注册资本为 5 亿元，经营范围为设计、研发工业自动化系统、焊装设备、输送系统、电气及辅助设备（含夹具、模具、检具、模型、电气设备）

⁵ 2019 年及 2020 年 3 月末该公司根据新的金融工具准则应收票据重分类至应收款项融资，为保持数据可比性，此处仍视为应收票据。

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末
存货 (亿元)	43.35	51.10	61.99
其他流动资产	15.00	15.14	5.51
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	290.58	318.94	334.40
	61.50	60.64	61.00
其中: 固定资产 (亿元)	212.71	209.66	200.57
在建工程 (亿元)	8.34	19.36	27.50
无形资产 (亿元)	12.88	13.83	13.71
长期股权投资 (亿元)	3.28	5.39	17.03
无形资产 (亿元)	12.88	13.83	13.71
递延所得税资产 (亿元)	10.38	5.84	5.77
期末全部受限资产余额 (亿元)	122.62	139.63	84.20
受限资产余额/总资产 (%)	25.96	26.55	15.36

资料来源: 根据南京钢联所提供数据整理

近年来该公司的资产总额保持增长, 2017-2019 年末分别为 472.36 亿元、525.94 亿元和 548.23 亿元。2019 年末, 公司流动资产较上年末增长 3.30% 至 213.83 亿元, 占总资产比重下降至 39.00%。从流动资产构成上看, 2019 年末货币资金较上年末增长 4.48% 至 56.32 亿元, 其中受限资金 23.75 亿元; 应收票据为 43.24 亿元, 较上年末下降 23.02%, 系公司控制票据结算规模所致; 存货随主业收入增长而增长, 年末账面价值为 61.99 亿元; 应收账款较上年末增长 20.85% 至 14.30 亿元, 主要系出口信用证增加所致; 其他流动资产较上年末下降 63.60% 至 5.51 亿元, 为公司减少理财产品中结构性存款规模。

2019 年末, 该公司非流动资产为 334.40 亿元, 在资产总额中占比 61.00%。其中固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产分别为 200.57 亿元、27.50 亿元、17.03 亿元和 13.71 亿元。固定资产主要为机器设备及房屋建筑物, 较上年末下降 4.34%; 随着中棒厂 250×300 坯料适应性改造、第一烧结厂 360m² 烧结机烟气活性炭法脱硫脱硝改造等环保、节能等项目建设的开展, 在建工程较上年末大幅增长 42.02%; 长期股权投资较上年末大幅增长 215.69% 至 17.03 亿元, 主要系公司当年以 11.00 亿元对上海爱夫迪自动化科技有限公司股权投资所致。

受限资产方面, 由于该公司借款规模增加, 2019 年末公司受限资产账面金额为 84.20 亿元, 其中受限货币资金 23.75 亿元, 主要作为银行承兑汇票保证金和信用证保证金等; 受限应收票据为 31.91 亿元, 主要用于开具银行承兑汇票、借款、保函的质押; 受限固定资产、存货及无形资产分别为 12.98 亿元、0.29 亿元和 0.43 亿元, 均用于银行借款抵押物。同期末公司受限资产占总资产比重为 15.36%, 对资产流动性影响较小。

5. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率	82.33	91.50	99.93
速动比率	61.39	67.14	69.19
现金比率	48.60	52.69	57.38

资料来源：根据南京钢联所提供数据整理。

注：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%

由于钢铁行业机械设备等固定资产规模较大，而该公司负债主要集中于短期，故流动性偏弱。然而 2017 年以来随着公司业绩提升和债务压力减轻，近三年公司流动比率分别为 82.33%、91.50%和 99.93%，流动性指标提升。公司现金比率较高，但仍存有一定规模的受限货币资金和应收票据。

6. 表外事项

截至 2019 年末，该公司担保余额为 0.30 亿元，全部为对联营公司鑫武海运的担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司集团本部对南钢股份持股比例为 40.48%，其他下属子公司基本实现全资控股，对子公司控制力较强。子公司主要从事钢材生产与销售、环保和商贸业务。截至 2019 年末，本部总资产为 132.08 亿元，总负债为 46.80 亿元，所有者权益为 85.28 亿元。公司本部资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成。其中，货币资金为 2.14 亿元；其他应收款为 3.31 亿元；长期股权投资为 118.62 亿元，2019 年本部实现营业利润 8.17 亿元，净利润 8.02 亿元，经营性现金流净流入 16.74 亿元。总体来看，公司本部债务负担较轻，长期股权投资标的资质较好，未来股利分红以及资产处置收益可进一步提高公司本部的偿债能力。

外部支持因素

截至 2020 年 3 月末，该公司共获得银行授信 393.01 亿元，其中大型国有金融机构授信额度为 110.56 亿元（占总授信的比重为 28.13%）；已使用授信额度为 117.69 亿元，未使用授信额度 275.32 亿元，后续融资空间较大。

图表 23. 金融机构的信贷支持

机构类别	贷款授信	已使用额度	附加条件/增信措施
全部（亿元）	393.01	117.69	抵押、担保
其中：国家政策性金融机构（亿元）	46.50	20.50	抵押、担保

机构类别	贷款授信	已使用额度	附加条件/增信措施
工农中建交五大商业银行（亿元）	64.06	22.03	担保
其中：大型国有金融机构占比	28.13	36.14	--

资料来源：根据南京钢联所提供数据整理（截至 2020 年 3 月末）

跟踪评级结论

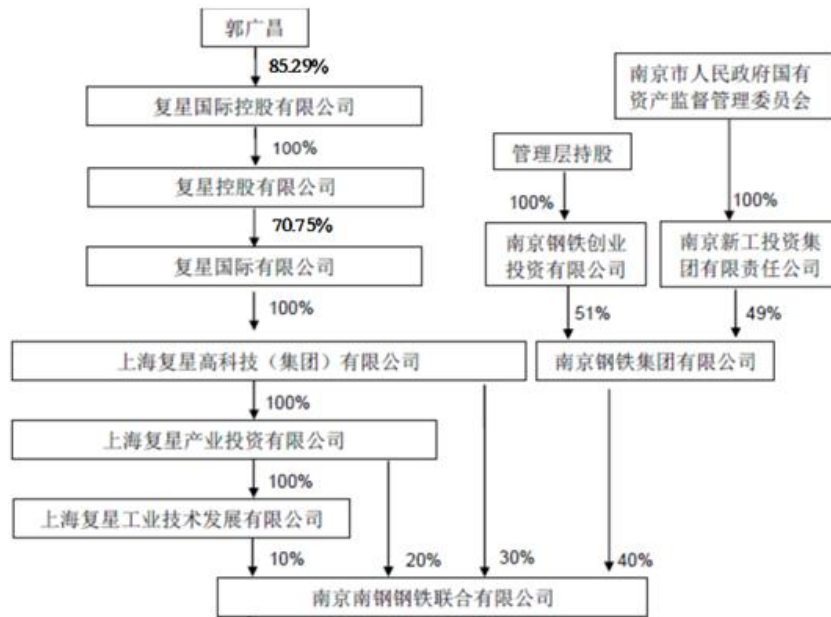
该公司目前拥有板、线、棒、带、型材五大类产品，其钢材产品以特钢为主，且部分产品市场占有率较高，在行业内具有一定的竞争优势。近年来得益于产品价格的上涨和产品产销量的增加，公司营业收入大幅增加，盈利水平明显提升；跟踪期内公司钢材销售价格有所下行，而产销量继续增长，营业收入继续增加，但铁矿石价格大幅攀升，公司利润空间受到压缩。跟踪期内公司加大对环保、新材料等新产业的投资力度，目前收入规模尚小，未来或可成为新的利润增长点。

跟踪期内，该公司权益资本有所增加，整体产权结构、法人治理结构、组织结构及管理制度等方面均无重大变化。公司与关联方有一定规模的资金往来，多体现为关联方购销及担保支持。

跟踪期内，该公司刚性债务规模及资产负债率均降至合理水平。但公司负债集中于短期刚性债务，仍面临较大的即期债务偿付压力。随着利润增长，EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度显著提升，且经营性现金流状况较为充足，可为公司后续债务本息的偿付提供基础保障。

附录一：

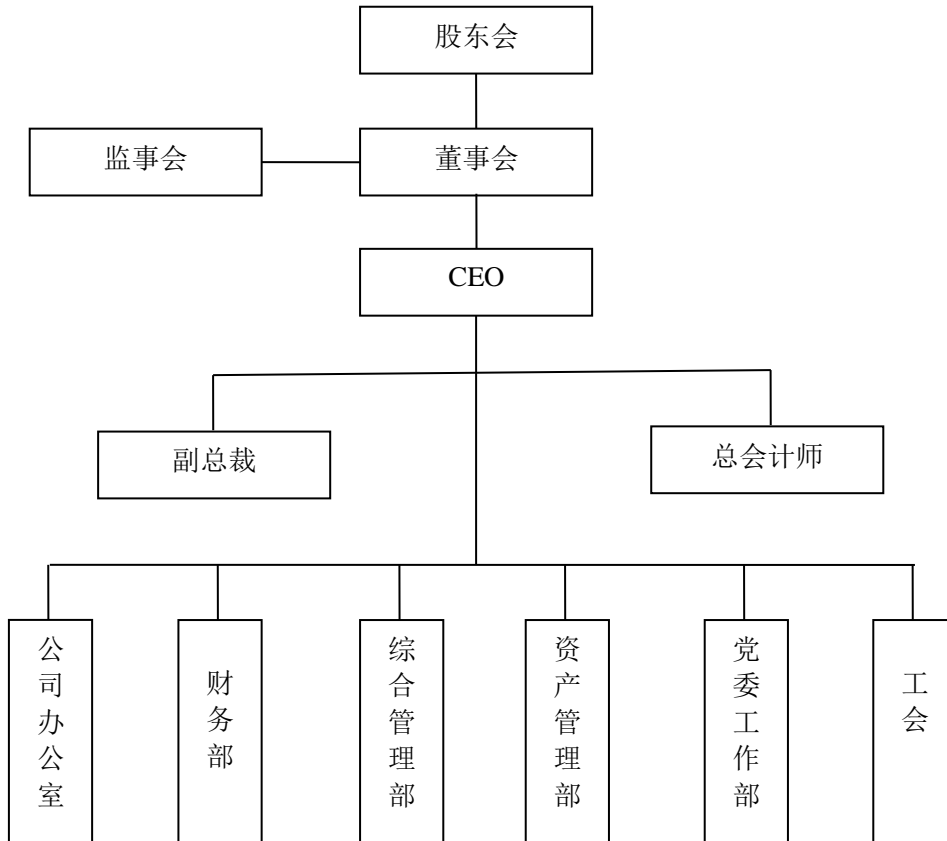
公司与实际控制人关系图



注：根据南京钢联提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据南京钢联提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019 年 (末) 主要财务数据 (亿元)				
					EBITDA (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)
上海复星高科技 (集团) 有限公司	复星高科	控股股东	-	产业经营 及投资	260.94	1,217.21	814.64	150.30	53.85
南京南钢钢铁联合有限公司 (本部)	南京钢联	公司本部	-	投资管理	80.79	274.13	491.98	38.00	45.49
南京钢铁股份有限公司	南钢股份	重要子公司	43.32	钢铁生产	60.94	219.31	479.70	33.65	43.48
南京南钢产业发展有限公司	南钢发展	重要子公司	61.28	钢铁生产	27.96	112.30	521.91	18.40	13.75

注：根据南京钢联 2019 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	472.36	525.94	548.23
货币资金 [亿元]	41.81	53.91	56.32
刚性债务[亿元]	144.14	145.12	158.19
所有者权益[亿元]	228.82	242.60	274.13
营业总收入[亿元]	380.94	452.15	491.98
净利润[亿元]	38.94	43.86	38.00
EBITDA[亿元]	66.12	80.79	70.97
经营性现金净流入量[亿元]	51.61	52.45	45.49
投资性现金净流入量[亿元]	-19.67	-26.62	-31.39
资产负债率[%]	51.56	53.87	50.00
权益资本与刚性债务比率[%]	156.96	166.31	173.29
流动比率[%]	82.33	91.50	99.93
现金比率[%]	48.60	52.69	57.38
利息保障倍数[倍]	7.23	8.44	7.86
担保比率[%]	0.13	-	0.11
营业周期[天]	53.53	57.05	58.63
毛利率[%]	16.56	20.66	14.28
营业利润率[%]	10.99	12.45	9.38
总资产报酬率[%]	10.82	12.50	9.55
净资产收益率[%]	21.13	18.61	14.71
净资产收益率*[%]	16.98	14.87	14.05
营业收入现金率[%]	93.33	103.13	105.01
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	22.06	23.46	20.67
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.97	9.81	5.06
EBITDA/利息支出[倍]	9.79	10.92	10.87
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.55	0.47

注：表中数据依据南京钢联经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+365/(报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/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%
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+应付利息+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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《钢铁行业信用评级方法》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。