



南京南钢钢铁联合有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年09月24日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
粗钢产量(万吨)	914.88	1003.01	971.31	1158.31
钢铁业务收入(亿元)	312.25	374.49	389.58	392.8
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	122.36	122.90	148.39	154.44
资产总额(亿元)	525.94	548.23	574.97	620.99
所有者权益(亿元)	242.60	274.13	283.83	305.19
短期债务(亿元)	126.87	108.90	110.62	123.43
全部债务(亿元)	174.37	156.80	161.07	170.73
营业总收入(亿元)	452.15	491.98	543.13	395.23
利润总额(亿元)	55.11	44.84	48.21	31.00
EBITDA(亿元)	62.41	70.97	74.75	-
经营净现金流(亿元)	52.45	45.49	24.84	26.40
营业毛利率(%)	20.66	14.28	11.87	12.90
EBIT 利润率(%)	13.80	10.43	10.00	-
总资产报酬率(%)	12.23	9.55	9.67	-
资产负债率(%)	53.87	50.00	50.64	50.85
全部债务资本化比率(%)	41.82	36.39	36.20	35.87
流动比率(倍)	0.92	1.00	1.12	1.09
现金类资产/短期债务(倍)	0.96	1.13	1.34	1.25
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	2.21	2.15	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	8.52	10.87	12.14	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

南京南钢钢铁联合有限公司(简称“公司”或“南京钢联”)成立于 2009 年 5 月 8 日, 控股股东上海复星高科技(集团)有限公司(简称“复星高科”)通过直接及间接持股 60%, 实际控制人为自然人郭广昌, 同时由于上海复星工业技术发展有限公司将其持有的南京钢联 10% 的表决权, 委托给南京钢铁集团有限公司(简称“南钢集团”, 持股 40%)行使, 导致公司两大股东各持有 50% 表决权, 均不能单独控制公司, 或对公司经营管理稳定性造成影响。公司主营钢铁生产和销售业务, 兼有部分节能环保、新材料等非钢业务, 主要经营主体为上市公司南钢股份(600282.SH)。公司钢铁业务具备一定规模优势, 原材料自给程度较低, 成本端受原材料价格波动影响较大, 生产效率处于行业很高水平, 产品结构多元, 销售区域集中度较高, 非钢业务对公司利润贡献有限, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力较强, 债务负担处于行业较轻水平, 偿债指标表现持续改善, 长、短期偿债指标均表现很好, 非上市部分偿债压力尚可, 整体看财务风险较低。外部支持无明显增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2020 年, 突发新冠肺炎疫情导致下游复工、复产受影响, 钢铁行业下游需求增长弱化, 短期内供需格局弱化, 同时原材料价格大幅上涨, 全年行业景气度小幅弱化。2021 年, 全球经济处于疫情后的快速复苏阶段, 钢铁行业下游需求维持较高增速, 供给端受部分区域环保限产趋严及粗钢压减政策影响, 高炉开工率维持低位, 行业供需格局改善, 以铁矿石、焦炭为主的原材料价格亦出现明显上行, 但得益于钢材价格的大幅上涨, 行业盈利有所改善。

● **规模和市场地位:** 截至 2021 年 6 月末, 公司具备生铁、粗钢、钢材产能分别为 900 万吨、1000 万吨和 940 万吨, 2020 年公司粗钢产量排名约 20 名左右, 具有一定规模优势。

● **原材料保障:** 公司铁矿石自给率很低(5.32%), 进口铁矿石占比约 85%, 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, 长协矿采购量占铁矿石年进口量的 75% 左右。2020 年以来铁矿石价格快速上涨, 公司 2020 年进口铁矿石采购均价约 828 元/吨, 同比上涨 14.20%。焦炭方面, 2020 年公司焦炭采购量 194.42 万吨, 采购均价约 2029 元/吨, 公司焦炭自给率约 50%, 焦炭自给程度偏低。公司设有自备电厂, 2020 年自发电比例 57.8%, 自发电程度较低, 2020 年 11 月

公司全资子公司海南金满成科技投资有限公司拟在印尼设立合资公司（子公司持股 78%），投资建设年产 260 万吨焦炭项目，建设期为 18 个月，同时拟建设二期 390 万吨焦炭项目，预计建成后可进一步提高焦炭自给水平。公司地处南京、临近长江，区位优势较强，采购和销售均可依托于水运，运输成本较低。整体看，公司原材料自给程度较低，成本端受原材料价格波动影响较大。

●产品生产：公司炼铁系统为 2000m³ 高炉 2 座、2500m³ 高炉 1 座、1800m³ 高炉 2 座，设备技术水平较高。2018-2020 年公司粗钢产能利用率分别为 100.50%、109.71% 和 115.83%，产能利用率持续增长，同时 2020 年人均粗钢产量超过 1000 吨/人，生产效率处于行业很高水平。

●产品结构与销售：公司钢材产品以优特钢为主，拥有板、线、棒、带、型材五大类产品，主要应用于建筑、机械、运输管道、船舶等领域，产品结构多元。销售方面，公司销售模式以直销为主，销售区域主要面向华东地区，江苏省内占比接近 50%，销售区域集中度较高。

●非钢业务：除钢铁业务外，公司以对外投资的模式涉及节能环保、新材料等业务，其中节能环保方面，公司收购柏中环境科技（上海）有限公司（简称“柏中环境”）、上海中荷环保有限公司（简称“中荷环保”），主要从事垃圾转运、污水处理、供水等环保业务，其中中荷环保盈利能力较弱，处于盈亏平衡状态；柏中环境盈利状况尚可，2020 年实现净利润 3.42 亿元。新材料方面，2017 年公司投资 4.69 亿元收购 Koller Beteiligungs GmbH(简称“Koller”) 84.50% 的股权，从事汽车轻量化领域，2020 年受疫情影响海外订单减少导致由盈转亏。整体看，公司非钢业务对公司利润贡献有限。

●管理与战略：公司在建及拟建项目以技改升级、环保改造以及印尼焦炭项目为主，截至 2021 年 3 月末已投资 11.45 亿元，尚需投资 24.81 亿元，此外，公司在印尼拟建焦炭项目二期，计划总投资 5.45 亿美元。考虑到公司近三年平均经营活动净现金流-利息支出约 34 亿元，投资压力尚可。控股股东上海复星高科技（集团）有限公司（简称“复星高科”）通过直接及间接持股 60%，实际控制人为自然人郭广昌，同时由于上海复星工业技术发展有限公司将其持有的南京钢联 10% 的表决权，委托给南京钢铁集团有限公司（简称“南钢集团”，持股 40%）行使，导致公司两大股东各持有 50% 表决权，均不能单独控制公司，或对公司经营管理稳定性造成影响。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要以固定资产、货币资金、存货和应收款项融资为主，截至 2021 年 6 月末约占总资产的 66.75%，其中存货 84.14 亿元，受原材料价格上涨影响，存货规模有所上升，存货构成以原材料为主（占比 51.07%），近年来以铁矿石为主的原材料价格波动剧烈，需关注由此导致存货跌价风险；可供出售金融资产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产和长期股权投资

资均以对外股权投资为主，2020年由于部分股权投资限售期解除进行处置，导致该部分规模下降。受限资产方面，截至2021年3月末，公司抵质押物账面价值53.00亿元，主要为应收票据及货币资产，占同期总资产的8.72%，受限规模较小。总体看，公司资产质量和流动性一般。

●**盈利能力和现金流：**公司收入规模逐年上升，但2019年以来受铁矿石价格上涨和新冠肺炎疫情影响，公司钢铁业务毛利率及经营性业务利润下滑幅度较大，但得益于高效的生产能力，在行业中仍保持了较高的毛利率水平，同时投资收益可为公司利润提供一定补充但波动较大；2021年以来伴随行业景气度上升，2021年上半年公司经营性业务利润同比增长75.34%，整体盈利能力处于行业较强水平。现金流方面，近年来公司经营现金流整体保持净流入状态，现金收入比维持在较高水平，2020年由于票据结算规模增加和经营利润下降，致使经营活动净流入出现明显下滑，2021年伴随盈利回升，经营活动现金流亦明显改善，整体经营获现能力较好，基本可以覆盖投资活动和筹资活动净流出规模。

●**资本结构和偿债指标：**近年来债务规模小幅增长，截至2021年6月末，公司资产负债率为50.85%，债务负担处于行业较轻水平，但债务结构偏短期化（占比71.83%），公司账面货币资金较充足，现金类资产/短期债务为1.25倍，短期偿债指标表现很好；同时伴随盈利提升，全部债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数持续改善，长期偿债指标表现很好。非上市公司方面，上市公司营业收入占比约98%，非上市公司部分经营性业务较少，利润来源主要为投资收益且波动较大，盈利能力较弱；非上市公司部分债务约44亿元（占比约25%），且近三年债务规模持续下滑，考虑到近三年获得上市公司分红平均为6.50亿元，同时持有上市公司市值约140亿元（未质押），偿债压力尚可。截至2021年3月末，公司尚未使用银行授信额度269.55亿元，备用流动性较好。

■ 外部支持

公司实际控制人为自然人，外部支持对公司无明显增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对南京南钢钢铁联合有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。