



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪029号

新疆八一钢铁股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“新疆八一钢铁股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本期债券信用等级AA⁺，维持本次发债主体信用等级为AA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一四年四月二十一日

新疆八一钢铁股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告 (2014)

发行主体	新疆八一钢铁股份有限公司		
担保主体	宝钢集团新疆八一钢铁有限公司		
发行规模	人民币 12 亿元		
存续期限	2011/9/16-2014/9/16		
上次评级时间	2013/6/19		
上次评级结果	债项级别	AA+	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA+	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

八钢股份	2011	2012	2013
所有者权益 (亿元)	41.55	39.76	36.46
总资产 (亿元)	152.21	213.26	225.01
总债务 (亿元)	61.37	114.37	103.64
营业总收入 (亿元)	279.53	266.12	231.96
营业毛利率 (%)	8.28	7.03	8.02
EBITDA (亿元)	14.03	10.28	11.25
所有者权益收益率 (%)	11.27	-0.65	0.92
资产负债率 (%)	72.70	81.36	83.80
总债务/EBITDA (X)	4.37	11.12	9.21
EBITDA 利息倍数 (X)	4.24	1.60	1.68
八钢公司	2011	2012	2013
所有者权益 (亿元)	113.35	110.11	107.45
总资产 (亿元)	417.22	501.76	547.24
总债务 (亿元)	188.92	243.22	264.33
营业总收入 (亿元)	311.97	291.40	253.91
营业毛利率 (%)	17.11	10.31	12.09
EBITDA (亿元)	39.02	25.05	31.04
所有者权益收益率 (%)	11.52	-2.82	1.38
资产负债率 (%)	72.83	78.06	80.36
总债务/EBITDA (X)	4.84	9.71	8.52
EBITDA 利息倍数 (X)	4.09	1.88	2.02

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分析师

刘刚 gangliu@ccxr.com.cn
王维 wwwang@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019080
www.ccxr.com.cn

2014 年 4 月 21 日

基本观点

2013 年，受钢铁行业不景气以及新疆地区钢铁产能逐步释放等因素影响，新疆八一钢铁股份有限公司（以下简称“八一钢铁”或“公司”）钢材产销量增速放缓，收入规模下滑。但得益于较好的成本和费用控制，公司盈利能力有所恢复，经营业绩明显改善，主要偿债能力指标亦有所好转，经营性现金净流入对债务本息的保障程度得到提升。同时，合并南疆钢铁使得公司生产能力增强，区域地位得以巩固。但另一方面，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到，国内钢铁行业景气度短期内难以大幅回升，新疆地区钢铁产能的快速释放使得区域竞争日趋激烈，以及公司财务杠杆比率较高，债务期限结构不尽合理，这些因素或将对公司未来的业绩表现和偿债能力形成一定制约。

综合以上分析，中诚信证评维持新疆八一钢铁股份有限公司主体信用等级 **AA**，评级展望稳定，维持“新疆八一钢铁股份有限公司 2011 年公司债券”级别 **AA⁺**。

正面

- 采购渠道稳定。目前公司生产所需的主要原材料铁水全部从其母公司采购，采购渠道稳定可靠，为其生产经营提供了有力保障。
- 生产能力增强。2013 年公司收购南疆钢铁，粗钢生产能力增至 1100 万吨，生产能力得到增强，区域地位进一步巩固。
- 盈利能力有所提升。得益于较好的成本和费用控制，2013 年公司营业毛利率有所回升，经营业绩明显改善。

关注

- 行业周期性影响。钢铁行业周期性较强，景气度受宏观经济的影响较大。目前钢铁行业下游需求增速缓慢，钢材价格低迷，钢铁企业仍然面临较大的经营压力。
- 财务杠杆比率较高。截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别达到 83.80% 和 73.98%，处于行业较高水平。同时，由于规模为 11.93 亿元的应付债券将于 2014 年 9 月到期，公司短期债务有所增长，短期偿债压力加大。

行业关注

2013 年国内粗钢产量和表观消费量均有所增长，但供需矛盾突出使得钢材价格持续低迷

2013 年，我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为 7.79 亿吨、7.09 亿吨和 10.68 亿吨，分别较上年增长 7.50%、7.76%和 12.16%，粗钢产量占全球粗钢产量的比重约为 48.50%。

从下游需求看，国内钢铁需求主要来自于建筑行业，其次是机械、汽车、造船等。2012 年四季度以来，国内主要用钢行业出现缓慢复苏迹象，钢铁需求小幅回升。2013 年全年国内粗钢表观消费量为 7.25 亿吨，较上年增长 9.19%。

图 1：2008 年以来国内粗钢表观消费量增长情况



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

出口方面，2013 年，我国钢材出口 6,234 万吨，进口 1,408 万吨，分别较上年增长 12.12% 和 3.38%；全年钢材净出口量 4,826 万吨，较上年增长 14.96%。

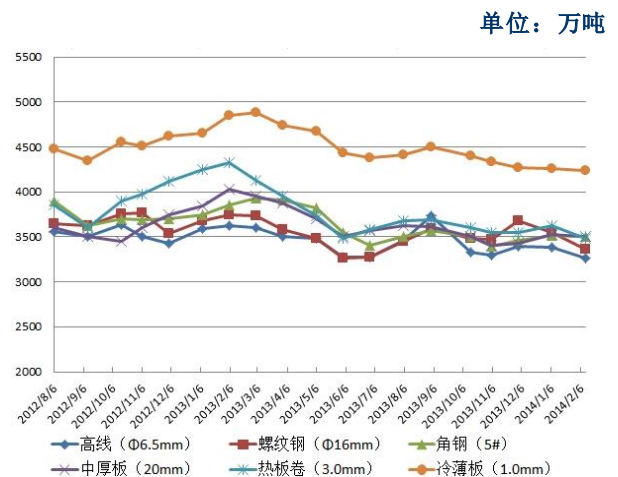
图 2：2008 年以来中国钢材净出口情况



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

钢材价格方面，国内钢材价格自 2011 年下半年开始进入下行通道，直至 2012 年四季度，主要用钢行业的缓慢复苏对钢材价格形成一定支撑，钢材价格有所反弹。但是，供需矛盾持续突出使得钢材价格在 2013 年未能延续反弹走势，全年呈现波动下行走势，总体水平低于上年。2014 年 1-2 月，国内钢材市场供大于求矛盾进一步加剧，钢材价格继续下跌。

图 3：近年来中国主要钢材品种价格走势情况



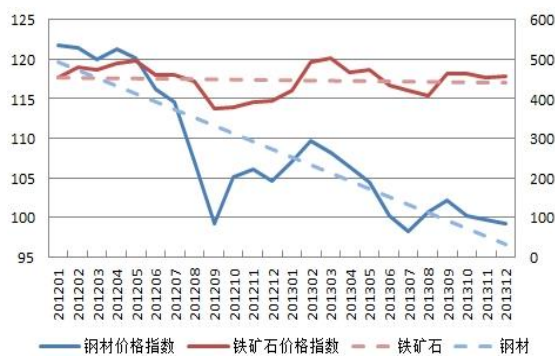
资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

铁矿石对外依存度居高不下，铁矿石价格有所下跌，但滞后于钢材价格下跌，钢铁企业仍然面临较大的成本压力

我国长期面临铁矿石对外依存度较高的问题。2013 年，我国进口铁矿石 8.19 亿吨，进口量再创新高，较上年的 7.43 亿吨增长 9.28%，铁矿石对外依存度约 67%。

2013 年，CSIP 中国钢材综合价格指数同比下降 8.60%，而同期的进口铁矿石到岸价格上升 0.22%，与钢价走势相背离。国内钢材价格和进口铁矿石价格波动长期呈现不对称运行态势使得钢铁企业处于微利甚至亏损运行局面。据中国钢铁工业协会统计，2013 年全国重点大中型钢铁企业盈利 228.86 亿元（2012 年为亏损 12.7 亿元），但剔除投资收益和营业外收支净额等影响后，上述钢铁企业钢铁主业基本处于盈亏平衡状态，销售收入利润率亦处于全部工业行业中的最低水平。

图 4：近年国内钢材、铁矿石价格变动情况



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

中诚信证评认为，铁矿石长协价格谈判机制被打破，钢铁企业的成本波动风险明显增加，因此，铁矿石自给率低、产品缺乏竞争力、费用率高的钢铁企业将受到明显的冲击，而具有资源储量优势以及资源区位优势的企业将在成本控制及铁矿石供应的稳定方面具备优势。

钢铁产能持续扩张，国家改善钢铁行业产能过剩、加大大气污染防治的政策力度加大

尽管产量持续增长，但国内钢铁行业产能过剩依然较为明显。固定资产高投资直接导致钢铁产能继续扩张。据中国钢铁工业协会统计，截至 2012 年末，国内炼钢产能约为 9.76 亿吨。2013 年钢铁行业（黑色金属冶炼及压延业）固定资产投资约为 5060 亿元，虽同比下降 2.1%，但投资额仍然较大，预计将形成新的产能。

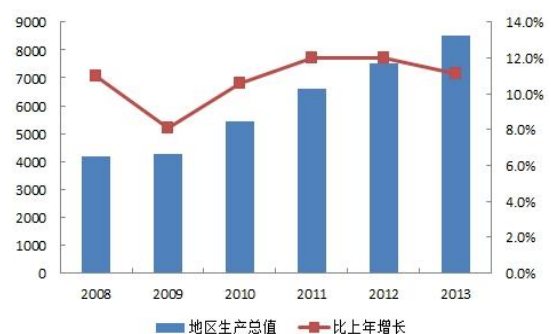
据兰格钢材社会库存指数显示，2013 年国内钢材月均库存指数为 167.94，明显高于 2012 年 137.33 的数值，表明钢材市场供需环境仍未能获得明显改善，国内钢铁行业产能过剩、市场供大于求矛盾突出。

为改变中国钢铁行业面临的产能增长过快、产业集中度低、布局不合理、淘汰落后产能进展缓慢、铁矿石经营秩序不规范等突出问题，近年来中国相关部门出台了一系列政策和措施，推动淘汰落后产能的力度，推进产品结构升级。2013 年，兼并重组、环保治理、淘汰落后、信贷支持等钢铁行业相关政策相继发力，国家改善钢铁行业产能过剩、加大大气污染防治的政策导向十分明确，直接的行政性产能控制以及环保成本增加对钢企增产的压力有助于改善行业的产能过剩问题。

新疆地区区域经济继续保持较快增长态势，但增速有所放缓；随着区内钢铁产能释放逐步加快，区域竞争日趋激烈

随着中央扶持政策的持续和资金投入力度的加大，新疆地区经济发展继续保持较快增长态势。2013 年新疆地区生产总值 8510 亿元，较上年增长 11.1%，尽管增速较上年下降 0.9 个百分点，但仍高于全国水平 3.4 个百分点；全社会固定资产投资额为 8148 亿元，较上年增长 30.2%，增速较上年下降 4.9 个百分点。

图 5：新疆地区生产总值及同比增速



资料来源：新疆统计局，中诚信证评整理

2013 年新疆地区钢铁产能释放速度快于全国水平，区域竞争日趋激烈。截至 2013 年底，新疆地区主要钢铁基地包括八一钢铁生产基地（1100 万吨）、首都钢铁新疆 1000 万吨钢铁基地一期、山东钢铁新疆 360 万吨钢铁基地、新兴铸管新疆金特 500 万吨钢铁基地一期以及新余钢铁新疆 300 万吨钢铁基地，合计产能超过 2400 万吨。另据统计，2014-2015 年疆内新增钢铁产能将超 1500 万吨，至 2015 年底总产能将超 4000 万吨，较 2013 年底增长约 50%，疆内竞争将进一步加剧。

整体来看，随着疆内钢铁产能的逐步释放，疆内钢铁企业的区域优势将逐渐淡化，其经营业绩将更多的跟随行业波动。

业务运营

2013 年公司收购南疆钢铁，生产能力得到增强，但受钢铁行业不景气以及区域竞争加剧的影响，公司钢材销量增速有所放缓，收入规模出现下滑

2013 年，受国内钢材市场持续低迷和新疆地区钢铁行业竞争加剧等因素影响，公司累计产钢

771 万吨，完成年计划产钢 890 万吨的 86.63%；产材 728 万吨，完成年计划产材 850 万吨的 85.65%。

分产品看，2013 年公司产建材 391 万吨、产板材 337 万吨，分别较上年增加 5.42% 和减少 3.67%。

表 1：公司 2011~2013 年主要产品产量情况

单位：万吨			
	2011	2012	2013
建材	347	371	391
板材	294	350	337
合计	641	721	728

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

生产能力方面，截至 2013 年末，公司粗钢产能合计 800 万吨、钢材产能合计 760 万吨。同期，公司完成收购新疆八钢南疆钢铁拜城有限公司（以下简称“南疆钢铁”），南疆钢铁设计生产能力为年产铁水 299 万吨、粗钢 297 万吨和钢材 230 万吨，2013 年尚处于试生产阶段。2014 年 1 月，南疆钢铁正式投产。

表 2：目前公司（本部）主要生产设备及产能情况

单位：万吨			
设备	产品	产能	
40 吨转炉 2 座，120 吨转炉 3 座，70 吨电弧炉 1 座，150 转炉 1 座	钢坯	800	
炼钢合计		800	
高线生产线 2 条	高线	140	
棒材生产线 2 条	棒材	150	
小型棒材优特钢生产线 1 条	优特钢	50	
1750 热轧 1 条	热轧板	350	
4300/3500 轧机 1 条	中厚板	70	
轧钢合计		760	

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 3：目前南疆钢铁主要生产设备及产能情况

单位：万吨			
设备	产品	产能	
430m ² 烧结机 1 座	烧结矿	443	
60 孔焦炉 2 座	焦炭	120	
1800m ³ 高炉 2 座	铁水	299	
120 吨转炉 2 座	钢坯	297	
炼钢合计		297	
高线生产线 1 条	高线	60	
棒材生产线 2 条	棒材	170	
轧钢合计		230	

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

节能环保方面，2013 年，公司加大环境治理投入，持续优化装置运行控制，保持环保治理装置及综合利用设施稳定运行，严格“三废”排放考核管理，能源消耗指标取得新进步，环保绩效指标相比 2012 年取得显著改善，其中二氧化硫排放量下降 65%，烟粉尘排放量下降 3%，废水 COD 排放量下降 58%，大气降尘量下降 12%。

采购方面，公司生产所需的主要原材料为铁水，目前全部从宝钢集团新疆八一钢铁有限公司（以下简称“八钢公司”）采购，2013 年公司铁水采购量为 700 万吨，与上年基本持平。从全年采购均价来看，2013 年公司铁水采购均价为 2139 元/吨，较上年下降 10.50%。

表 4：2011~2013 年公司主要原材料采购情况

单位：万吨，元/吨						
	2011		2012		2013	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
铁水	598	2897	693	2390	700	2139
废钢	56	2734	67	2393	52	2038

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，随着新疆地区钢铁产能逐步释放，公司面临的竞争环境日趋激烈，2013 年，公司累计销售钢材 723 万吨，较上年增加 1.12%，增速下滑 8.09 个百分点。分产品来看，2013 年，公司销售建材 390 万吨、板材 333 万吨，分别较上年增加 4.00% 和减少 2.06%。

表 5：2011~2013 年公司主要产品销售情况

单位：万吨，元/吨						
	2011		2012		2013	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
板材	353	3602	375	3297	390	2916
建材	301	4980	340	4103	333	3457
合计	654	-	715	-	723	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从销售价格来看，2013 年，公司板材销售均价为 2916 元/吨，建材销售均价为 3457 元/吨，分别较上年下降 11.56% 和 15.74%。钢材售价下跌使得公司营业收入较上年减少 12.84% 至 231.96 亿元。

从销售区域来看,新疆地区仍为公司最主要的销售区域,2013 年区域销售收入占主营业务收入的比重达到 80.72%,但受疆内同业竞争加剧的影响,区域毛利率由上年的 9.27%降至 7.91%。

表 6: 2011~2013 年公司钢材销售分区域销售占比情况

单位: %

	2011		2012		2013	
	占比	毛利率	占比	毛利率	占比	毛利率
疆内	79.61	9.49	77.84	9.27	80.72	7.91
疆外	20.39	3.93	22.16	-0.50	19.28	8.96

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体而言,近年来国内钢铁行业景气度持续低迷,加之新疆地区钢铁产能逐步释放,区域竞争日趋激烈,公司钢材销量增速有所放缓。但考虑到八钢公司的铁水供应能够为公司提供稳定的原材料采购渠道,同时,南疆钢铁达产后也将增强公司的生产能力,巩固其区域地位,这些因素都将为公司未来的经营业绩提供一定保障。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2011 年度审计报告、经中瑞岳华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2012 年度审计报告以及经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2013 年度审计报告。公司 2011、2012 年度均为单户财务报表,2013 年,公司收购南疆钢铁 100% 股权,故于当年将其纳入合并范围,以下涉及的 2011、2012 年数据均经 2013 年追溯调整。

资本结构

2013 年,随着南疆钢铁项目继续推进并投入试生产,公司固定资产和存货规模均有所增长,资产规模随之扩大。截至 2013 年 12 月 31 日,公司资产总额 225.01 亿元,较年初增长 5.51%,较上年末¹增长 57.06%。从负债规模来看,2013 年,公司短期借款、一年内到期的非流动负债以及长期借款等有息债务规模整体呈现下降趋势,但为控制资金

¹ 此处及以下上年末数均指合并南疆钢铁前 2012 年年末数。

成本,公司加大商业信用融资,导致年末应付账款较年初增加 24.95 亿元,增幅为 67.62%。截至 2013 年 12 月 31 日,公司负债总额 188.56 亿元,较年初增长 8.67%,较上年末增长 76.93%。

图 6: 公司 2011~2013 年资本结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从杠杆比率来看,受合并南疆钢铁的影响,公司负债水平有所上升,加之当年应付账款的较快增长,截至 2013 年 12 月 31 日,公司资产负债率为 83.80%,较年初增长 2.44 个百分点,较上年末增长 9.41 个百分点;总资本化比率为 73.98%,基本与年初持平,但较上年末增长 7.75 个百分点。

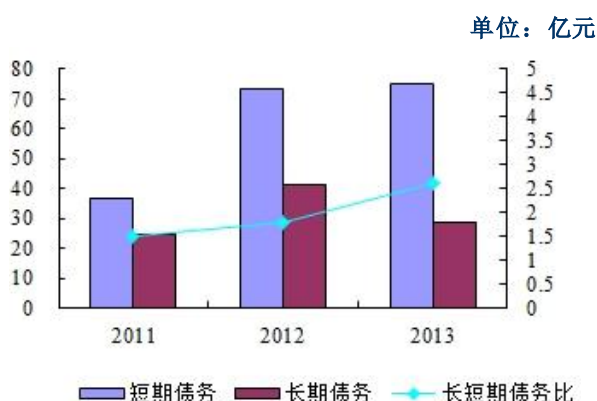
表 7: 截至 2013 年 12 月 31 日钢铁上市公司
资本结构比较

公司	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)
宝钢股份	2266.68	47.03	32.32
包钢股份	879.24	78.25	66.03
马钢股份	760.11	63.97	54.21
重庆钢铁	480.46	79.32	65.63
安阳钢铁	318.22	76.78	70.29
八一钢铁	225.01	83.80	73.98
杭钢股份	85.66	57.73	42.24

资料来源: 各公司定期报告, 中诚信证评整理

从债务期限结构来看,由于规模为 11.93 亿元的应付债券将于 2014 年 9 月到期,公司短期债务规模有所上升。截至 2013 年 12 月 31 日,公司总债务为 103.64 亿元,其中短期债务为 74.84 亿元,长期债务为 28.79 亿元,公司长短期债务比(短期债务/长期债务)由年初的 1.79 升至 2.60。

图 7：公司 2011~2013 年债务结构分析



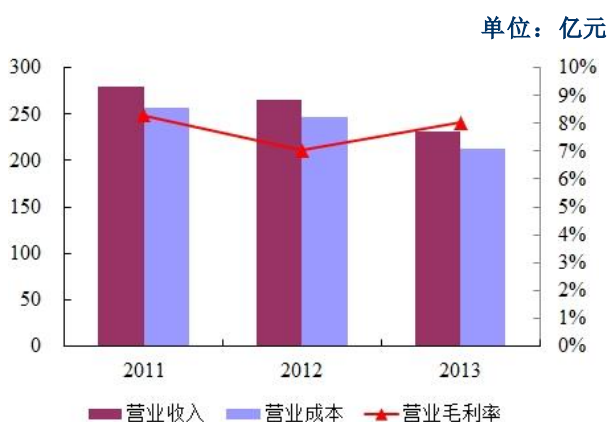
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，合并南疆钢铁后，公司负债水平上升较快，资产负债率处于行业较高水平，同时，公司短期债务有所增长，短期偿债压力加大。但公司短期内无重大资本支出事项，其负债水平进一步上升的可能性较小。

盈利能力

2013 年，由于南疆钢铁尚处于试生产阶段，收入规模很小，公司营业收入主要来自于本部。受疆内钢铁产能逐步释放以及钢材售价下跌等因素影响，2013 年公司累计销售钢材 723 万吨，较上年增加 1.12%，增速有所放缓；实现营业收入 231.96 亿元，较上年减少 12.84%。分产品来看，2013 年公司板材销售收入 113.72 亿元、建材销售收入 115.12 亿元，占营业收入的比重分别为 49.03%和 49.63%。

图 8：公司 2011~2013 年盈利能力分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从毛利率来看，尽管营业收入下降 12.84%，但得益于原材料价格的下降及较好的成本控制，公司营业成本较上年减少 13.77%，带动营业毛利率

回升 0.99 个百分点至 8.02%。分产品看，建材毛利率 8.87%，较上年下降 4.00 个百分点；板材毛利率 7.35%，较上年上升 6.74 个百分点。

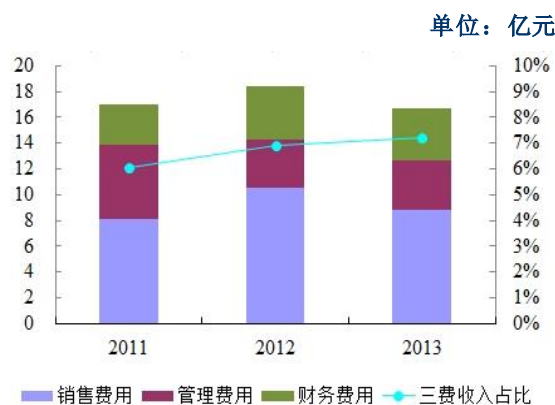
表 8：2011~2013 年公司主要产品毛利率情况

	2011		2012		2013	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建材	149.89	13.38	139.52	12.87	115.12	8.87
板材	127.17	2.43	123.65	0.61	113.72	7.35
其他	2.44	0.12	2.95	-0.34	3.12	0.96
合计	279.51	8.28	266.12	7.03	231.96	8.02

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从期间费用来看，2013 年公司销售费用合计 8.83 亿元，较上年减少 1.71 亿元，降幅为 16.19%；同期管理费用和财务费用与上年基本持平，分别为 3.81 亿元和 4.11 亿元。公司全年三费合计 16.74 亿元，较上年减少 9.27%；三费收入占比为 7.22%，较上年上升 0.28 个百分点。总体看，由于营业收入的下降，2013 年公司三费收入占比略有上升，但整体仍处于较低水平。

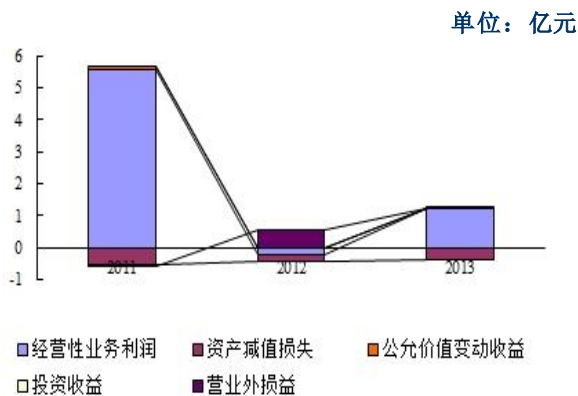
图 9：2011~2013 年公司期间费用分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，尽管合并南疆钢铁对公司利润总额形成一定拖累，但得益于销售费用大幅削减，公司整体经营业绩仍较上年有所好转。2013 年公司实现利润总额 0.83 亿元，较上年增长 609.27%，其中经营性业务利润 1.21 亿元，较上年增长 623.38%；资产减值损失 0.38 亿元，主要系确认的存货跌价损失。

图 10：2011~2013 年公司利润总额构成情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，疆内钢铁行业竞争加剧以及钢材价格持续低迷使得公司营业收入出现下滑，合并南疆钢铁亦对公司经营业绩形成一定拖累，但较好的成本和费用控制使得公司实现利润总额的回升。未来公司盈利能力的恢复仍将取决于钢铁行业景气度、区域竞争状况以及南疆钢铁的产能释放情况。

偿债能力

2013 年公司有息债务规模有所下降，截至 12 月 31 日，公司总债务合计 103.64 亿元，较年初减少 9.38%，其中短期债务 74.84 亿元，长期债务 28.79 亿元。截止 2013 年 12 月 31 日，公司货币资金余额为 1.93 亿元，面临一定的短期债务压力。

从获现能力来看，2013 年公司实现 EBITDA 11.25 亿元，较上年增加 9.44%，经营性现金净流入亦由上年的 -0.06 亿元增至 25.34 亿元，主要偿债能力指标均有所好转，经营净现金流/总债务、EBITDA 利息保障倍数以及经营净现金流利息保障倍数分别增至 0.24、1.68 倍和 3.79 倍。

表 9：2011~2013 年公司主要偿债指标

	2011	2012	2013
总债务（亿元）	61.37	114.37	103.64
经营性净现金流（亿元）	9.15	-0.06	25.34
经营净现金流/短期债务（X）	0.25	0.00	0.34
经营净现金流/总债务（X）	0.22	0.00	0.24
EBITDA（亿元）	14.03	10.28	11.25
总债务/EBITDA	4.37	11.12	9.21
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.24	1.60	1.68
经营净现金流利息保障倍数（X）	2.36	-0.01	3.79

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2013 年 12 月 31 日，公司共获得中国工商银行、中国建设银行、中国银行、中

国农业银行、交通银行、招商银行等银行合计 157.15 亿元的授信额度，其中尚未使用额度为 66.79 亿元。或有负债方面，公司对或有负债控制较为严格，目前无对外担保、资产抵押等重大或有事项。

总体来看，合并南疆钢铁后，公司负债水平上升较快，且短期偿债压力有所加大。同时，钢铁行业不景气以及区域竞争加剧亦使公司销量增速放缓，收入规模下滑。但得益于较好的费用和成本控制，公司经营业绩有所改善，为其偿债能力提供了一定支持。

担保实力

宝钢集团新疆八一钢铁有限公司（以下简称“八钢公司”）为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

八钢公司系宝钢集团有限公司（以下简称“宝钢集团”）通过增资重组取得的控股子公司，截至 2013 年 12 月 31 日，宝钢集团持有八钢公司 75.55% 的股份。

八钢公司拥有包括采矿、选矿、烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等钢铁生产环节，其中炼钢、轧钢环节以八一钢铁为主体，铁矿资源开发、炼铁、烧结、焦化环节以八钢公司为主体。除向八一钢铁提供铁水外，八钢公司还向其提供水、电、汽、氧气、氮气、氩气、煤气、石灰等辅料。

铁矿资源开发方面，目前八钢公司掌控的铁矿资源约 9 亿吨，平均品位约为 35%，拥有开采中矿山 6 座，建设中、勘探中以及未开发矿山 7 座。2013 年，八钢公司蒙库铁矿一期井采工程、查岗诺尔铁矿 240 万吨采选工程相继建成投产，资源保障能力得到进一步提升。

表 10：八钢公司最新铁矿山资源情况

单位：万吨、%

矿山名称	总资源量	原矿生产产能	平均品位
蒙库铁矿	14040	260	41.12
磁海铁矿	8188	200	47.14
雅蒗苏井下矿	1376	30	43.01
迪木那里克铁矿	5159	30	29.00
瓦吉里塔格钒钛磁铁矿	10000	80	17.34
红云滩铁矿	893	30	49.00
查岗诺尔铁矿	21060	在建	35.60
敦德铁矿	2596	在建	27~31
帕尔岗铁矿	13988	在建	33
沙垄铁矿	1546	在建	27.08
布琼铁矿	4000	在建	60
库木塔格铁矿	1053	未生产	30~46
坡子泉东铁矿	705	未生产	26.65

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从财务表现来看，财务结构方面，截至 2013 年 12 月 31 日，八钢公司资产总额 547.24 亿元，较上年增长 9.06%，同时，随着在建项目投入，融资规模有所上升，截至 2013 年 12 月 31 日，其负债合计为 439.79 亿元，较上年增长 12.29%，资产负债率和总资本化比率进一步上升至 80.36% 和 71.10%，分别较上年上升 2.31 个百分点和 2.26 个百分点。

盈利能力方面，2013 年，八钢公司实现营业收入 253.91 亿元，较上年减少 12.87%，主要由于八一钢铁收入规模的下滑。毛利率方面，受八一钢铁及金属制品业务板块毛利率回升的影响，2013 年八钢公司营业毛利率为 12.09%，较上年上升 1.78 个百分点，处于行业较高水平，盈利能力较强。同期，八钢公司取得非流动资产处置利得 5.12 亿元、政府补助 0.81 亿元，对其利润总额形成有益补充。2013 年，八钢公司累计实现利润总额 4.01 亿元，较上年增长 695.15%，取得净利润 1.49 亿元，实现扭亏为盈。

偿债能力方面，2013 年，八钢公司主要偿债指标有所改善，EBITDA 利息保障倍数增至 2.02 倍；同时，获现能力对债务的保障程度亦有所提高，当年总债务/EBITDA 降至 8.52。

表 11：2011~2013 年八钢公司部分财务指标

	2011	2012	2013
资产总额（亿元）	417.22	501.76	547.24
短期债务（亿元）	134.96	195.39	198.11
长期债务（亿元）	53.96	47.83	66.22
总债务（亿元）	188.92	243.22	264.33
营业收入（亿元）	311.97	291.4	253.91
营业毛利率（%）	17.11	10.31	12.09
净利润（亿元）	13.06	-3.11	1.49
资产负债率（%）	72.83	78.06	80.36
总资本化比率（%）	62.50	68.84	71.10
EBITDA（亿元）	39.02	25.05	31.04
总债务/EBITDA（X）	4.84	9.71	8.52
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.09	1.88	2.02

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2013 年 12 月 31 日，八钢公司共获得 373.27 亿元的授信额度，其中尚未使用额度为 144.61 亿元。

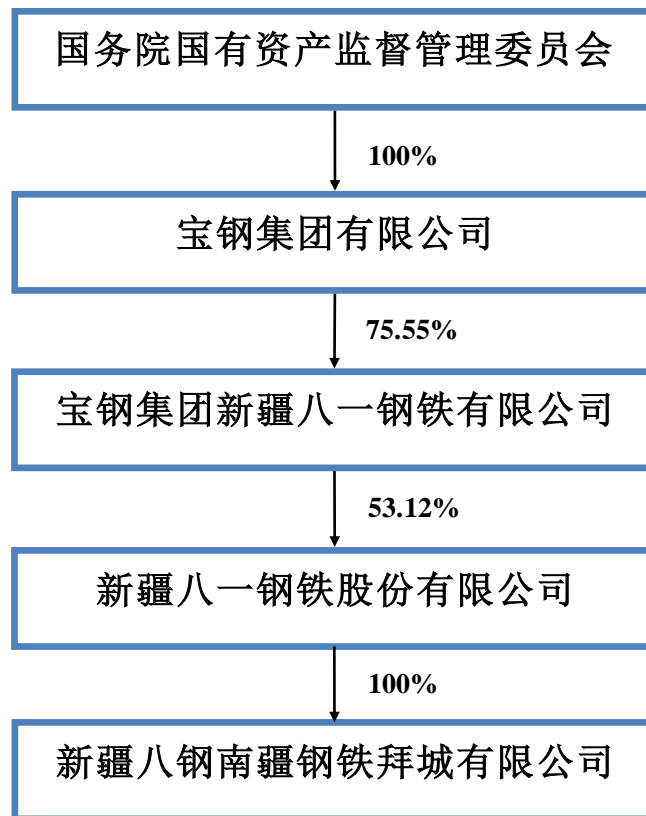
或有负债方面，截至 2013 年 12 月 31 日，八钢公司对内担保余额为 12.07 亿元，均为对八一钢铁的担保；对外担保（不含对子公司担保）余额为 0.48 亿元，占净资产的比重不足 1%，或有风险很小。

总体看，2013 年，尽管收入水平有所下降，但受益于八一钢铁及金属制品业务板块毛利率的回升，八钢公司盈利能力有所恢复，加之非流动资产处置利得和政府补助的有益补充，其经营业绩显著改善。未来，依托于较好的区位优势、较强的矿山自给能力以及宝钢集团的支持，八钢公司的整体业务和财务实力仍将继续稳步增强。综上，中诚信证评认为，宝钢集团新疆八一钢铁有限公司具备很强的综合实力，能够为本次债券本息的偿还提供较为有力的保障。

结 论

综上，中诚信证评维持本次公司债券的信用等级 **AA⁺**，维持八一钢铁主体信用等级 **AA**，评级展望稳定。

附一：新疆八一钢铁股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



附二：新疆八一钢铁股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：万元）	2011	2012	2013
货币资金	18,472.81	22,039.99	19,331.89
应收账款	334.58	1,762.17	205.62
存货	293,527.01	286,411.49	369,539.69
流动资产	477,525.17	686,576.65	621,520.90
长期投资	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	817,349.08	1,436,232.11	1,607,338.84
总资产	1,522,146.90	2,132,646.99	2,250,122.66
短期债务	368,160.00	733,165.00	748,418.68
长期债务	245,547.93	410,488.65	287,940.00
总债务（短期债务+长期债务）	613,707.93	1,143,653.65	1,036,358.68
总负债	1,106,675.77	1,735,055.12	1,885,566.31
所有者权益（含少数股东权益）	415,471.13	397,591.87	364,556.35
营业总收入	2,795,259.46	2,661,237.81	2,319,589.55
三费前利润	225,834.09	182,229.46	179,534.16
投资收益	0.00	0.00	0.00
净利润	46,841.21	-2,589.48	3,338.04
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	140,294.17	102,837.40	112,478.88
经营活动产生现金净流量	91,515.08	-625.83	253,413.69
投资活动产生现金净流量	-64,799.39	-280,065.52	-20,587.39
筹资活动产生现金净流量	-33,690.19	283,991.37	-235,534.39
现金及现金等价物净增加额	-5,785.38	3,300.02	-2,708.10
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率（%）	8.28	7.03	8.02
所有者权益收益率（%）	11.27	-0.65	0.92
EBITDA/营业总收入（%）	5.02	3.86	4.85
速动比率（X）	0.27	0.30	0.16
经营活动净现金/总债务（X）	0.22	0.00	0.24
经营活动净现金/短期债务（X）	0.25	0.00	0.34
经营活动净现金/利息支出（X）	2.80	-0.01	3.79
EBITDA 利息倍数（X）	4.24	1.60	1.68
总债务/EBITDA（X）	4.37	11.12	9.21
资产负债率（%）	72.70	81.36	83.80
总资本化比率（%）	59.63	74.20	73.98
长期资本化比率（%）	37.15	50.80	44.13

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附三：宝钢集团新疆八一钢铁有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2011	2012	2013
货币资金	136,757.51	146,248.04	166,542.11
应收账款	15,135.26	19,467.55	25,048.23
存货	772,007.13	792,383.29	749,912.25
流动资产	1,231,568.71	1,423,633.66	1,435,140.70
长期投资	223,823.61	229,074.22	260,269.37
固定资产合计	2,222,815.52	2,989,308.31	3,384,123.46
总资产	4,172,248.99	5,017,632.96	5,472,363.81
短期债务	1,349,569.69	1,953,871.32	1,981,112.54
长期债务	539,647.93	478,288.65	662,160.00
总债务（短期债务+长期债务）	1,889,217.62	2,432,159.97	2,643,272.54
总负债	3,038,708.27	3,916,569.27	4,397,818.74
所有者权益（含少数股东权益）	1,133,540.72	1,101,063.69	1,074,545.06
营业总收入	3,119,662.50	2,913,958.06	2,539,075.06
三费前利润	510,995.50	277,241.06	280,411.86
投资收益	17,647.39	15,152.13	29,314.05
净利润	130,632.80	-31,094.73	14,855.26
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	390,206.56	250,530.02	310,351.57
经营活动产生现金净流量	535,327.32	122,786.70	247,248.57
投资活动产生现金净流量	-571,892.88	-537,132.60	-417,215.86
筹资活动产生现金净流量	-58,699.25	435,566.46	192,263.49
现金及现金等价物净增加额	-95,264.82	21,686.65	22,175.16
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率（%）	17.11	10.31	12.09
所有者权益收益率（%）	11.52	-2.82	1.38
EBITDA/营业总收入（%）	12.51	8.60	12.22
速动比率（X）	0.20	0.19	0.19
经营活动净现金/总债务（X）	0.28	0.05	0.09
经营活动净现金/短期债务（X）	0.40	0.06	0.12
经营活动净现金/利息支出（X）	5.62	0.92	1.61
EBITDA 利息倍数（X）	4.09	1.88	2.02
总债务/EBITDA（X）	4.84	9.71	8.52
资产负债率（%）	72.83	78.06	80.36
总资本化比率（%）	62.50	68.84	71.10
长期资本化比率（%）	32.25	30.28	38.13

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体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	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。